

Desindexação total através da indexação total

Aline Tonin Cavallieri¹

A análise do alto grau de rigidez da inflação separa os analistas em duas formas de se atacar o processo inflacionário: gerar choques desaceleracionistas que sejam capazes de eliminar a pressão inflacionária ou, alternativamente, atacar diretamente a tendência, desvinculando a inflação futura da inflação passada.

A primeira forma corresponde ao receituário ortodoxo. Os analistas dessa corrente argumentam que a inflação não cede porque não há suficiente rigor monetário e fiscal, ou seja, o descontrole orçamentário do Governo, ao forçar uma expansão exagerada da oferta de moeda, acaba gerando tensões inflacionárias. Este processo pode, ainda, ser reforçado e autonomizado pelo mecanismo de formação de expectativas inflacionárias por parte dos agentes econômicos.

Nessa corrente, a solução para enfrentar o processo inflacionário é a aplicação de um violento e implacável corte nas despesas do setor público, com estancamento simultâneo de toda a expansão da moeda e do crédito. Essa medida implicaria, portanto, em cortes nos gastos públicos, elevação da carga tributária e um controle estrito sobre a oferta de moeda de modo a produzir um choque desaceleracionista de demanda. No entanto, com essa política necessariamente recessiva, seriam inevitáveis as perdas de produto e o conseqüente aumento da taxa de desemprego, o que poderia significar um alto preço a ser pago para se promover a estabilização do nível geral de preços.

Já a segunda forma de atacar o processo inflacionário, apesar de não duvidar da eficácia do instrumental ortodoxo, rejeita esta estratégia argumentando que os custos envolvidos em um programa dessa natureza são demasiadamente elevados e desarticuladores do sistema econômico para que possam ser defensáveis. Os defensores dessa corrente acreditam que esses custos seriam

(1) Graduanda – 4º ano (UNICAMP. Instituto de Economia).

desnecessários, sendo possível contornar o problema da inflação de forma não-recessiva. Estes são os inercialistas, cujas propostas de combate à inflação estão baseadas na teoria da “inflação inercial”.

Por inflação inercial entende-se o componente de um processo inflacionário não explicado pelos fatores primários de pressões sobre o preço,² é uma taxa de inflação que se mantém no sistema mesmo não havendo nenhuma ação ou choque que influencie a variação dos preços. Tal componente inercial da inflação decorre de desenvolvimento de mecanismos de indexação³ por parte dos agentes econômicos que não apenas são inevitáveis em presença de longos períodos de altas taxas de inflação, como independem da existência de mecanismos formais ou legais de indexação.

Assim, para os inercialistas, a indexação é apontada como causa da resistência da inflação. Como a alta taxa de inflação exige a indexação e a indexação, por sua vez, impede a redução da inflação, essa corrente de analistas propõe alguma forma de desindexação como o melhor caminho para enfrentar o processo inflacionário. Baseados nessa visão, no segundo semestre de 1984 (período crítico de alta inflação), dois professores da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro apresentam duas propostas de desindexação total da economia. Francisco Lopes propôs um “choque heterodoxo” e André Lara Resende, com participação de Pêrsio Arida, propôs a adoção de uma moeda indexada, dando início a um debate sobre as duas propostas.

Para Francisco Lopes, a sugestão de um choque heterodoxo surgiu em reação à idéia de um choque ortodoxo. Tal choque heterodoxo consistiria em um congelamento total e generalizado dos preços e rendimentos acompanhado por políticas monetárias e fiscais passivas. Haveria um congelamento temporário seguido de uma fase de descompressão com controle de preços, permitindo, então, uma elevação moderada de modo a reajustar a estrutura de preços relativos que tivesse resultado do congelamento. No entanto, surgiriam movimentos especulativos na antecipação do realinhamento dos preços relativos que se poderia

(2) Para maiores esclarecimentos quanto às causas da inflação, ver Costa (2000).

(3) Ver Dornbusch & Simonsen (1983).

esperar para a segunda parte do plano. Essa proposta do choque heterodoxo de Francisco Lopes veio a se consolidar em 1986 com o Plano Cruzado.

Após criticar a proposta do choque heterodoxo, André Lara Resende apresenta sua proposta cuja essência seria a introdução de uma nova moeda indexada ao cruzeiro (moeda corrente do período), mantendo uma paridade fixa com a ORTN e, ao menos numa primeira fase, também em relação ao dólar. Assim fazendo, o público poderia notar que a nova moeda se valorizaria em relação ao cruzeiro e que o nível geral de preços seria, por definição, estável nessa moeda nova. A moeda indexada diariamente equivaleria, portanto, à indexação total e instantânea da economia. Com isto não teria sentido o cruzeiro e a inflação medida em cruzeiros, fazendo desaparecer os problemas de indexação e de inércia inflacionária.

Também, com a conseqüente queda brusca da inflação e, assim, do custo de reter moeda, a demanda por moeda cresceria substancialmente, tornando imprescindível um aumento da liquidez real do sistema. Neste sentido, não bastaria trocar o estoque de cruzeiros existente por um volume equivalente de nova moeda, mas, para evitar uma elevação brutal da taxa de juros, o Governo deveria injetar liquidez no sistema através de operações de mercado aberto. A troca de títulos públicos por moeda permitiria ao Governo reduzir o estoque da dívida pública sem gerar pressões inflacionárias.

A grande vantagem desse programa de reforma monetária seria, ao contrário do choque heterodoxo, não reduzir a liquidez na economia e, portanto, não se aumentaria a taxa de juros, nem se inviabilizaria o investimento público. Concomitantemente com o estancamento da inflação, haveria o aumento da liquidez real e se abriria espaço para o financiamento do setor público. Também esse programa teria a vantagem de não ser compulsório, não depender de controles administrativos e manter funcionando o mercado. Tratar-se-ia somente da introdução de um ativo monetário superior à moeda contaminada pelo descrédito que decorre de longo período de inflação. Essa proposta foi posta em prática em 1994 com o Plano Real, do então Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso.

Enfim, apesar de propostas diferentes, o ponto central das reformas elaboradas por estes dois autores é, portanto, a desindexação total da economia através da indexação total, um aparente paradoxo. A fonte de inspiração dos autores adveio da análise das hiperinflações européias do início do século. O estudo destes casos históricos revela que o processo de indexação total da economia é o caminho natural seguido pelos agentes econômicos que, conforme a inflação vai se acelerando, passam a cotar seus preços e rendimentos em moedas estrangeiras, ficando protegidos contra a inflação através das desvalorizações da taxa de câmbio. Os períodos de reajuste encurtam-se sensivelmente, tornando as rendas reais praticamente insensíveis à inflação interna. O fim das hiperinflações é marcado pela fixação da taxa nominal de câmbio ou pela introdução de um novo padrão monetário com paridade fixa em relação às moedas estrangeiras. A sincronização quase perfeita dos reajustes de preços e rendimentos obtida através da utilização de moedas estrangeiras como unidade de conta é que permite a liquidação do processo inflacionário sem grandes distúrbios distributivos, sem colapsar a produção e o emprego, enfim, sem grandes transtornos no que se refere ao lado real da economia.

Bibliografia

- COSTA, Fernando Nogueira. *Economia em 10 lições*. São Paulo: Makron Books, 2000. p. 118-126.
- DORNBUSCH, Rudiger, SIMONSEN, Mário Henrique. *Inflation, debt, and indexation*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1983. p. 99-132.
- LARA RESENDE, André. A moeda indexada: nem mágica nem panacéia. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 124-129, abr./jun. 1985.
- _____. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 130-134, abr./jun. 1985.
- LOPES, Francisco Lafaiete. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 135-151, abr./jun. 1985.