

Resenha

Trinta anos de indexação no Brasil: observações sobre o livro de Mario Henrique Simonsen*

Marcelo Lara Resende**

1. Introdução ao tema

A indexação é um processo baseado na construção de um índice, a ser utilizado no ajuste de valores nominais contratados para serem pagos no futuro. De um modo geral, ela está vinculada a algum índice de preços que tenha variado no período. O objetivo é preservar o poder de compra de uma determinada soma de dinheiro num contexto de instabilidade de preços. Ou seja, a indexação procura compensar os efeitos distorcivos da inflação ao recalcular, com base em um índice de preços, todos os valores monetários nominais contratados em datas diferentes. Por tudo isso, a indexação deve ser vista como um “paliativo” para uma doença incurável a curto prazo. Já que não é possível, a um custo socialmente aceitável, acabar com a inflação, tenta-se eliminar, ou pelo menos minimizar, as distorções causadas por ela.

Só faz sentido discutir indexação num país onde é grande a incerteza quanto aos movimentos futuros dos preços. Quanto maior essa incerteza, mais convincentes são os argumentos teóricos a seu favor. E é fácil entender por quê: numa economia de mercado, o sistema de alocação de recursos é descentralizado e se baseia na livre movimentação dos preços. Isto é, as decisões tomadas individualmente pelos compradores e vendedores são coordenadas e tornadas consistentes umas com as outras pelos movimentos dos preços. Estes, portanto, são importantes “sinais de mercado” a partir dos quais os vários agentes econômicos decidem como alocar recursos escassos entre usos alternativos.

Numa economia onde os movimentos futuros dos preços são excessivamente incertos, os preços relativos tendem a variar de forma desordenada, o que se traduz numa alocação ineficiente dos recursos. O problema da incerteza quanto aos movimentos futuros dos preços não é, evidentemente, idêntico ao problema da inflação. Porém, passa a ser mais grave num contexto inflacionário, onde a amplitude dos possíveis movimentos dos preços é consideravelmente aumentada. Rompe-se aqui um elo indispensável para o bom funcionamento de uma economia baseada no sistema de preços. A economia se desorganiza e, persistindo a inflação, desorganizam-se também os sistemas político e social do país.

A indexação preserva a função alocativa dos preços na presença de uma inflação incontrolável, mas, por outro lado, determina necessariamente taxas mais elevadas de inflação e introduz um componente inercial importante no processo inflacionário. A importância e as

* Artigo recebido e aprovado em nov. 1996.

** Economista, com mestrado e doutorado pela Universidade de Yale, EUA; professor licenciado do Departamento de Economia da PUC-RJ; pesquisador na Diretoria de Pesquisas do Ipea. e-mail: demolare@Ipea.gov.br.

conseqüências da adoção contratual de cláusulas que garantam o poder de compra para a economia como um todo (a indexação) dependem do grau de generalização de tal medida.

A indexação generalizada (mais conhecida como correção monetária) passou a ser usada no Brasil a partir de 1964. A legislação que a introduziu na nossa economia gradualmente é por demais intrincada e extensa. Basta entender-se que a correção monetária ajusta explicitamente, com base em um índice de preços, os valores nominais dos títulos, contas de poupança, empréstimos hipotecários, salários, aluguéis, equipamentos fixos e, implicitamente, das taxas de câmbio. Procura-se, assim, manter a magnitude em termos reais, preservando a função alocativa dos preços relativos, indicadores indispensáveis para o funcionamento de uma economia competitiva.

A introdução da correção monetária em 1964 — ano em que a média anual do índice geral de preços foi de 90% — não é coincidência. Até a primeira crise do petróleo em 1973/74, a correção monetária foi aplaudida como uma maneira eficiente de evitar ou minimizar as distorções causadas pela inflação. Desde 1974, entretanto, a correção monetária — apontada como importante esteio no período do “milagre econômico brasileiro” (1968-73) — vem encontrando crescente oposição por parte do governo. É o herói subitamente transformado em vilão, acusado ora de realimentar o processo inflacionário ora de impedir o necessário ajuste da economia à nova conjuntura internacional.

2. Introdução à obra

De esteio do “milagre econômico” a catalisador na alquimia que quase levou o país à hiperinflação, a percepção sobre o que é e para que serve a indexação condicionou a política econômica no período estudado por Mario Henrique Simonsen, no livro *30 anos de indexação no Brasil* (Rio de Janeiro, FGV, 1995, 176p.). Privilegiados com as vantagens de uma análise *postfestum*, feita por um autor dublê de personagem, os 10 capítulos do livro compõem um seriado onde são minuciosamente narrados e avaliados os erros e acertos da política econômica brasileira nos últimos 30 anos. A narrativa, habilmente costurada em torno da indexação — tema muito discutido mas nem sempre compreendido —, culmina com considerações sobre o Plano Real e um alerta sobre os rumos da economia.

Segundo Simonsen: “Nenhum país desenvolveu um sistema de indexação tão sofisticado quanto o adotado pelo Brasil até recentemente”. O governo brasileiro, constata o autor, inovou ao patrocinar a indexação “(...) incorporando explicitamente a correção monetária à política econômica. (...) O governo revolucionário decidira-se a combater a inflação, mas optara pelo tratamento gradualista. E o objetivo não era apenas estabilizar a moeda, mas igualmente eliminar as várias distorções que, como resultado da inflação reprimida no passado, minaram o sistema de preços. Nesse quadro, era indispensável admitir alguma forma de indexação”.

Ainda nas palavras de Simonsen: “(...) a indexação começou a generalizar-se no governo Costa e Silva, que entre outras bandeiras defendia a humanização da política econômica. (...) os salários nominais passaram a ser indexados pela inflação passada, exatamente o que o governo Castelo Branco tentara evitar. (...) em agosto de 1968, o governo brasileiro optou pela fórmula das minidesvalorizações cambiais, guiadas pelos diferenciais entre as taxas de inflação internas e externas. (...) Com a indexação da taxa de câmbio, dos salários, dos aluguéis, das prestações imobiliárias e das tarifas de serviços de utilidade pública, a economia brasileira estava na rota da heterodoxia”. Simonsen alerta que “(...) a indexação institucionaliza a espiral preço-salários”.

“A experiência do governo Geisel e, sobretudo, a do governo Figueiredo deixava um recado explícito: numa economia formalmente superindexada, combater a inflação pelo simples receituário monetário e fiscal é dar murro em ponta de faca. Nesse sentido, o Brasil foi desnecessariamente sacrificado pela miopia tanto de nossos economistas ortodoxos quanto do FMI. (...) não se pode falar de livre funcionamento dos mercados com indexação compulsória.”

Com a última observação, Simonsen identificou a primeira razão de ter sido obrigado a relacionar em seu livro mais erros do que acertos nas políticas de estabilização implementadas (impostas?) no período analisado. “O Plano Cruzado, anunciado em 28 de fevereiro de 1986, foi a primeira tentativa de estabilização baseada na desindexação da economia. Infelizmente, o diagnóstico mudou da tese à antítese: para os chamados economistas heterodoxos, a inflação brasileira era puramente inercial, sem problema de demanda. (...) o governo deixou que a expansão monetária corresse à solta e que o déficit público se aprofundasse, já que, no diagnóstico oficial, a inflação pouco tinha a ver com o nível da demanda.” Eis a segunda razão sugerida por Simonsen para os erros de política econômica detectados na fase heterodoxa do período analisado. “Os planos Bresser (junho de 1987), Verão (janeiro de 1989), Collor I (março de 1990) e Collor II (janeiro de 1991) foram repetições mais ou menos exóticas do Plano Cruzado, todos igualmente fracassados.”

3. Estrutura

Simonsen inicia o livro discutindo “A Lei da Usura e a proibição da cláusula-ouro (cap. 1): “(...) tanto a Lei da Usura quanto a proibição da cláusula-ouro foram decretadas em 1933, quando a inflação parecia, aos olhos dos brasileiros, um perigo absolutamente remoto. (...) exceto pela experiência do encilhamento no início da República, a inflação não era tida, no Brasil, como problema relevante. Conseqüentemente, poucos agentes econômicos se preocuparam em defender-se contra a instabilidade da moeda. (...) o Brasil começou a experimentar aquilo que se transformaria no seu maior problema econômico na segunda metade do século XX (...). Embora vários artifícios se tenham desenvolvido para contornar a Lei da Usura, persistia um impasse em qualquer contratação a longo prazo: a imprevisibilidade quanto às futuras taxas de inflação, a qual só poderia ser contornada por cláusulas de indexação. Com isso, e com a escalada do ritmo inflacionário, a economia brasileira desorganizou-se gravemente no início da década de 60”.

A seguir, Simonsen passa a descrever minuciosamente as inúmeras “Unidades de conta indexadas” (cap. 2), encontradas na economia brasileira nos últimos anos. “A indexação, formal ou informal, consiste fundamentalmente na adoção, pela sociedade, de unidades de conta que procuram compensar a contínua perda de poder aquisitivo da moeda. (...) A partir de 1964 o governo resolveu indexar formalmente a economia e aí começaram a surgir as novas unidades de conta: a ORTN, a URP, e outras tantas que, no início da década de 90, geraram a Ufir e a URV (...) Num regime de inflação crônica, a adoção de unidades de conta indexadas tem várias vantagens.” Ao discorrer sobre a “Indexação e legislação tributária” (cap. 3), Simonsen narra como “(...) os contribuintes precisaram convencer o fisco de que tributar lucros ilusórios, além de constituir uma injustiça, era um convite à sonegação. O grande artífice desse processo foi o jurista José Luiz Bulhões Pedreira”.

Ao analisar “A política salarial e indexação” (cap. 4), o autor trata de um dos temas mais sensíveis da política econômica. “A idéia de que o Brasil precisava de uma política salarial é

típica do intervencionismo varguista. (...) Nos 10 anos seguintes ao suicídio de Vargas, o Brasil conheceu as complicações da espiral preços-salários. (...) Por volta de 1964 estabelecera-se no Brasil um sistema informal de indexação de salários. (...) a norma em causa passou a ser seguida na maioria das decisões da Justiça do Trabalho. E, com isso, institucionalizava-se a espiral preços-salários.” Simonsen discute em detalhe a engenhosa fórmula da política salarial contida no Programa de Ação Econômica (Paeg), que, embora contribuindo decisivamente para o combate à inflação, “(...) foi fortemente criticada como responsável pelo arrocho salarial e pela conseqüente piora da distribuição da renda nacional”. Ao tratar da política salarial no governo Figueiredo, Simonsen reconheceu “(...) a grande chance para acabar com as fórmulas salariais, deixando que a remuneração do trabalho se determinasse por livre negociação(...). (...) era o momento em que o Brasil precisava livrar-se dos esquemas rígidos de indexação (...). Infelizmente, o governo Figueiredo deixou-se seduzir pelo canto da sereia do populismo, promulgando a mais demagógica lei salarial que já se conseguiu imaginar”. Ao finalizar o capítulo, Simonsen apontou a principal dificuldade com a política salarial dos chamados planos heterodoxos: “(...) a sincronização dos salários reais pela média” (...).

Ao tratar de “Inflação e política cambial” (cap. 5), Simonsen discute as vantagens e desvantagens dos sistemas de taxas fixas e minidesvalorizações de câmbio. “Em agosto de 1968 o sistema de taxas fixas em degraus foi substituído pelo das minidesvalorizações, que se manteve até junho de 1994.” Após apresentar estimativas para a taxa real de câmbio brasileira, no período 1971-94, Simonsen passa ao mais polêmico tema tratado no livro: a política cambial do Plano Real. “(...) nos meses que antecedem a introdução do real, a política de acumulação de reservas através da manutenção de uma cotação artificialmente elevada do dólar era nitidamente uma preparação para a instituição da conversibilidade com taxa fixa de câmbio. Seria a âncora cambial da estabilização (...) Na concepção dessa política cambial, os autores do plano pareciam acreditar que, com a globalização dos mercados financeiros internacionais, não faltariam poupanças externas para financiar os déficits em conta corrente dos países em desenvolvimento que estabilizassem suas moedas e promovessem reformas econômicas neoliberais. (...) A crise mexicana de 20 de dezembro de 1994 mostrou quão imprudente era a política de financiar elevados déficits em conta corrente (...) com base em capitais especulativos de curto prazo atraídos pelos diferenciais de taxas de juros”.

Após descrever “Outros casos de correção monetária” (cap. 6), tais como dos serviços de utilidade pública, do sistema financeiro de habitação, dos aluguéis, dos títulos de renda, dos seguros e das indenizações, Simonsen passa a analisar as “Tentativas de desindexação” (cap. 7). “(...) o perigo de que a indexação ampla pudesse perpetuar a inflação, tornando-a auto-alimentável, não foi levado em conta durante o governo Castelo Branco, por uma razão básica: o governo excluía da correção monetária salários, taxas de câmbio e depósitos à vista. (...) A inércia que incomoda — aquela em que a inflação passada se transmite à presente com coeficiente de realimentação igual a um — estava fora de cogitação na época. (...) o governo Castelo Branco foi tecnicamente preciso mas politicamente míope: era difícil estender a correção monetária a tantos contratos, mas excluí-la no caso dos salários”. O autor argumenta que o governo Costa e Silva, ao alterar a fórmula salarial, procurando “humanizar” a política econômica, e ao instituir as minidesvalorizações cambiais, jogou o país “(...) na armadilha da inflação inercial. (...) O que apenas não se percebia era o risco de que o coeficiente de realimentação se tornasse igual a um, tornando a inflação auto-sustentável por inércia”.

“A conscientização de que a inércia era realmente problema só começou a difundir-se após o primeiro choque do petróleo durante o governo Geisel.” Após descrever as tímidas primeiras experiências com a desindexação (prefixação, expurgo, redutor, etc.), Simonsen

passa a examinar a tipologia dos cinco choques heterodoxos que antecederam o Plano Real, todos fracassados após 12 meses de duração. “A teoria subjacente admitia que a única razão para que os agentes econômicos aumentassem os preços era a suspeita de que os demais agentes continuavam remarcando os seus. (...) obra de economistas desprovidos de formação jurídica e que não tinham pejo em ferir contratos juridicamente perfeitos, desde que tal lhes parecesse consentâneo com suas convicções teóricas. (...) Todos os choques heterodoxos usaram a taxa de câmbio como instrumento de frenagem da inflação, embora em nenhum caso tal âncora tenha sido fixada em lei. (...) O calcanhar-de-aquiles de todos os choques heterodoxos foi o descuido na administração da demanda, geralmente fruto de alguma falha de diagnóstico. (...) a correção monetária, que no passado fora o esteio da poupança financeira nacional, deixou de se tornar confiável, depois de tantas manipulações. Era mais uma dimensão do risco-Brasil, que tanto estimulava a fuga de capitais para o exterior.”

Ao examinar “A teoria da inflação inercial” (cap. 8), a “Indexação salarial e inércia inflacionária” (cap. 9) e a “Âncora cambial *versus* indexação” (cap. 10), o articulista se transforma em economista e o elevado nível de abstração do professor Simonsen passa a discriminar o leitor leigo. O prejuízo não é total, uma vez que as principais conclusões, derivadas dos rigorosos modelos matemáticos, estão contidas nos capítulos iniciais, em linguagem acessível a qualquer leitor interessado.

No cap. 8, o autor inicia derivando um modelo monetarista de inflação com expectativas adaptativas, a seguir analisa o coeficiente de realimentação e rigidez inflacionária e termina demonstrando a ligação entre indexação e inércia inflacionária. No cap. 9, Simonsen constrói um modelo simples de indexação salarial e alerta que “(...) o modelo não explica se o que vem primeiro é a galinha ou o ovo, ou seja, se a inflação é causa ou conseqüência da indexação”. Demonstra ainda que “(...) a tentativa de proteger o salário real via indexação é inteiramente frustrada pela inflação, pois os reajustes salariais são instantaneamente repassados aos preços, enquanto os aumentos de custo de vida só se transmitem aos salários com defasagem”. As implicações da indexação, primeiro para contratos salariais justapostos, depois para salários reais anticíclicos e, terceiro, para a política monetária ótima, antecedem a apresentação do modelo de indexação salarial de Gray-Fischer, cujas conclusões, se introduzida a inércia inflacionária, “(...) são radicalmente opostas às da versão original”. O capítulo termina com importante constatação sobre o gatilho salarial, que, diga-se de passagem, foi uma das razões para o fracasso do Plano Cruzado. “(...) o encurtamento desse intervalo de reajuste acelera a inflação. Passividade monetária com gatilho salarial é mistura explosiva. A tentativa de restaurar o pleno emprego via expansão monetária faz o gatilho disparar cada vez mais freqüentemente, levando à hiperinflação”.

Finalmente, no cap. 10, o último e provavelmente o mais *sexy* do livro, Simonsen apresenta um modelo simples de âncora cambial para explicar “(...) como a estabilidade cambial pode contribuir para a estabilidade interna dos preços”. O autor alerta, entretanto, que o “(...) defeito fundamental desses modelos é que eles não investigaram o que acontece com a taxa real de câmbio (...) e, por conseguinte, até que ponto a âncora cambial é compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. (...) muitas tentativas de estabilizar os preços à custa de âncora cambial acabaram em graves crises de balanço de pagamentos”. Simonsen descreve como a utilização inadequada da âncora cambial pode ser desastrosa: Argentina (1980), Chile (1979-82) e México (1994).

4. Plano Real

Simonsen afirma que o Plano Real “(...) nasceu com chances de sucesso bem superiores às dos fracassados choques heterodoxos. (...) o Plano Real nem pretendeu ser choque nem heterodoxo. Seu ponto de partida, como o de qualquer plano ortodoxo de combate à inflação, era o ajuste fiscal e o controle monetário”. O relativo otimismo do autor se explica porque “(...) o Plano Real (...) representou notável avanço em relação a todos os programas de estabilização experimentados no país após o governo Castelo Branco. Não houve choque, impacto, *tablitas*, nem congelamentos de preços. Antes de desindexar a economia, o governo tratou de assegurar o equilíbrio de suas contas. A desindexação foi cuidadosamente articulada, primeiro pela conversão de contratos em URV, depois pela substituição da URV pelo Real”. Apesar do otimismo, Simonsen alerta que “(...) é cedo para fazer prognósticos (...). O Plano Real não acabou de fato com a indexação na economia brasileira. Apenas espaçou os intervalos de reajustes (...). (...) a inflação está na memória de qualquer brasileiro com 30 anos ou mais. Procurar apagar a memória inflacionária (...) é tão esquizofrênico quanto pesquisar a quadratura do círculo, pois ainda não se inventou o vírus da amnésia coletiva”.

5. Conclusão

Uma boa maneira de concluir é transcrever dois oportuniíssimos parágrafos onde o professor Simonsen parece sintetizar o seu diagnóstico para a economia brasileira e fazer um alerta a nossas autoridades: (1) “O remédio não é proibir, mas desregular a indexação. O que promoveu a inércia inflacionária não foi a permissão de regras de correção automática dos valores pela inflação passada, particularmente no caso dos salários, e sim a sua compulsoriedade. Ou seja, a indexação que transforma a ortodoxia antiinflacionária numa luta inglória não é a que espontaneamente se desenvolve nos mercados, mas a determinada pelo governo.” (2) “O regime da conversibilidade concilia o combate à inflação pela âncora cambial com o equilíbrio do balanço de pagamentos, embora sujeito a economia aos riscos da recessão e das crises financeiras. Fora do regime de conversibilidade contam-se às centenas as experiências fracassadas de estabilização baseadas na âncora cambial. A causa comum desses fracassos é a sobrevalorização real da taxa de câmbio, provocando déficits em conta corrente externa insustentáveis, com o conseqüente esgotamento das reservas e o inevitável abandono da âncora cambial. A América Latina é pródiga nesses exemplos.”

6. Avaliação

Este artigo-resenha pretendeu introduzir o tema da indexação e examinar o que sobre ele pensa Mario Henrique Simonsen. Após explicar brevemente o que é e para que serve a indexação, as principais idéias e conclusões contidas no livro em questão são apresentadas. O propósito é mais de informar do que de criticar. A questão da indexação, freqüentemente tratada “de ouvido” e sem o indispensável conhecimento técnico, foi e continuará sendo importante condicionante na economia brasileira. O tema persistirá na agenda de nossas autoridades, queiram ou não, por duas razões principais:

a) a inflação brasileira ainda não caiu para níveis realmente civilizados e se manteve em tais níveis por tempo suficiente para poder ser considerada como definitivamente erradicada;

b) mesmo nos países desenvolvidos (Inglaterra, Austrália, Suécia, Canadá e Nova Zelândia), onde as taxas de inflação são mínimas, a indexação existe, sobretudo nos títulos públicos.

Aliás, em maio de 1996, o secretário do Tesouro americano anunciou que os EUA irão emitir títulos públicos indexados. Estarão seguindo o exemplo não apenas dos países relacionados, mas do próprio estado de Massachusetts, cuja iniciativa ocorreu (pasmem) em 1780!

A mensagem final, portanto, é de que o Brasil só teria a ganhar caso nossas autoridades, no lugar de quixotesicamente tentar erradicar a indexação, compreendessem a sua utilidade como instrumento de política econômica e se contentassem com a sua desregulamentação. Aliás, como qualquer outro instrumento (ou arma de qualquer espécie), a indexação pode ser utilizada para o bem ou para o mal, dependendo apenas dos objetivos e da perícia da autoridade responsável. Em suma, não convém ignorar o oportuno trabalho e lúcido alerta do professor Mario Henrique Simonsen. Em edição futura e visando preservar a homogeneidade do texto, sugere-se apenas que a álgebra contida nos três últimos capítulos passe a compor um apêndice técnico.