

O regime de expectativas e a política salarial: indexação x prefixação*

CÉSAR COSTA ALVES DE MATTOS**

1. O DILEMA ENTRE OS DOIS SISTEMAS

A intensa sucessão de mudanças na política salarial dos últimos treze anos tem suscitado todo um debate a respeito da reformulação de seu papel como mecanismo de política de estabilização.

O propósito deste artigo se situa em avaliar comparativamente as duas alternativas básicas que podem servir de princípio para a política salarial: a indexação com base na inflação passada e a prefixação baseada na expectativa de inflação futura.

A indexação pela inflação passada tem sido a experiência relevante para o Brasil, desde a introdução da nova fórmula salarial em janeiro de 1975. De 1965 a 1975, a fórmula se baseou em uma ponderação de 50% para a inflação passada e 50% em uma estimativa da inflação futura, além da produtividade. Essa ponderação permanece de 1975 a 1979, mas, na prática, a parcela



correspondente à prefixação se torna inócua nesse período, conforme demonstra Simonsen (1981). A partir de 1979 todo e qualquer resquício de prefixação desaparece nas fórmulas salariais adotadas.

O dilema entre os dois modelos (indexação à inflação passada x prefixação) na realidade envolve uma vantagem e uma desvantagem fundamentais para cada esquema. No sistema de indexação, a principal desvantagem é a reconhecida rigidez da corrente de transmissão da inflação passada para a futura. Essa rigidez torna grande

* Gostaria de agradecer a Adolfo Furtado, Aurélio Nonô, Luís Gonzaga e Maria Emília Azevedo pelas discussões que inspiraram este artigo.

** Da PUC/RJ — Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

parte da inflação presente predeterminada pela inflação passada, introduzindo pesados custos recessivos a qualquer tentativa de estabilização, além de tornar a economia mais susceptível a choques de oferta (quebras de safras agrícolas, aumentos inesperados dos preços de insumos externos, como o petróleo etc.). Por outro lado, dentro desse sistema existe menor incerteza, justamente por causa da predeterminação supra-citada.

No sistema de prefixação, a rigidez da taxa de inflação é menor, pois a economia perde, pelo menos institucionalmente, seus vínculos com o passado, sendo condição necessária (mas não suficiente) para viabilizar uma estabilização menos recessiva. A grande desvantagem é que a quebra de rigidez da inflação corresponde a um aumento da flexibilidade dessa variável, tanto para cima como para baixo. Assim, o grau de incerteza associado à prefixação é bem maior.

A questão fundamental é que, em um esquema de indexação, a inflação é bem menos sensível ao estado das expectativas dos agentes que no caso da prefixação. Nesse sentido, podemos tomar como exemplo prático o alto risco do mercado de opções, que se baseia quase integralmente em expectativas futuras de variáveis intrinsecamente incertas. O papel da especulação sobre os índices se torna mais forte no contexto da prefixação.

Resumindo essas observações, temos que a escolha entre prefixação e indexação deve refletir a escolha entre maior incerteza e esperança de queda de inflação da primeira e menor incerteza e rigidez da taxa de inflação da segunda. O grau de aversão ao risco do governo, aliado à percepção da sua própria credibilidade frente ao setor privado, representam as variáveis chaves para definir a melhor estratégia.

2. PREFIXAÇÃO E CREDIBILIDADE

O sucesso de uma política salarial de prefixação dependerá essencialmente do “jogo” de expectativas entre o setor público e o privado. Nesse contexto, torna-se crucial determinar quem rege as expectativas, o primeiro ou o segundo, assim como conhecer como o “regido” reage aos movimentos do “maestro”. Além disso, uma política de prefixação salarial deve vir indiscutivelmente acompanhada de uma política de rendas mais ampla, que envolva controles de preços, câmbio e juros nominais também pautados em esquemas de prefixação. Isso visando a necessária coordenação do setor privado como um todo para a consecução da estabilização de preços.

Podemos ter várias conformações, todas dependentes do grau de credibilidade do governo e da uniformidade de informações que os agentes apresentam dentro do setor privado. A questão crucial, nesse sentido, é o grau de consenso dos vários agentes econômicos do setor privado em torno de uma expectativa de inflação determinada, ou mesmo em torno de um intervalo de confiança reduzido que inclua uma margem aceitável de erro. Essa última discussão envolve a existência de um ou mais “maestros” principais dentro do setor privado, que cumpram o papel de sinalizadores das expectativas das variáveis econômicas relevantes. Exemplos claros de “maestros” ou sinalizadores dentro do setor privado seriam o dólar no paralelo e o mercado financeiro em geral.

Proporemos primeiramente um modelo geral, para depois elaborar cenários alternativos.

Suponha-se que o governo anuncie a expectativa de inflação futura, através da qual vai pautar o reajuste salarial, de $Y\%$ no dia primeiro do mês t . Suponha-se que os agentes privados apresentem uma expectativa média de taxa de inflação futura de $X\%$ ¹ no dia 31 do mês anterior ($t-1$). Quando o governo anuncia $Y\%$, o setor privado se ajustará, revendo suas expectativas a partir de uma determinada regra. Suponha-se que seja de $Z\%$ a nova expectativa média do setor privado, e que esta seja obtida a partir de um mecanismo adaptativo que resulte da combinação de sua expectativa prévia ($X\%$) com a expectativa anunciada pelo governo ($Y\%$). Então teremos:

$$Z\% = (a) Y\% + (1-a) X\% \quad (1) \quad 0 < a < 1$$

Podemos definir o coeficiente a como a medida da credibilidade do governo. Quando a é próximo a 0, a nova expectativa do setor privado ($Z\%$) é quase igual a sua expectativa de antes do anúncio do governo ($X\%$), ou seja, o governo tem pouca credibilidade e seu anúncio é praticamente inócuo. Quando a é próximo de 1, a nova expectativa do setor privado quase que se ajusta plenamente ao anúncio do governo, ou seja, este tem plena credibilidade diante do setor privado, que abandona sua expectativa prévia $X\%$ em favor da estimativa do governo $Y\%$.

Devemos agora avaliar os cenários possíveis de acordo com essa estrutura básica.

Imaginemos, primeiramente, um baixo grau de credibilidade do governo e a existência de um “consenso” bastante forte dos agentes privados com relação a uma determinada expectativa de inflação de $X\%$.

A primeira hipótese corresponde à suposição de um valor de a próximo de 0. A segunda significa que as expectativas de todos os agentes do setor privado estão bem próximas da expectativa média ($X\%$), ou seja, baixa variância das expectativas privadas com um alto grau de consenso. A existência de um “maestro” (ou sinalizador) principal dentro do setor privado faria convergir as expectativas de cada agente para a média.

Nesse caso, a melhor estratégia para o governo é abandonar temporariamente a tentativa de ser “maestro” e se coordenar de acordo com o “maestro” alternativo que está dentro do setor privado. Nesse contexto, mesmo com a inflação se acelerando, a oportunidade que o governo tem de recuperar sua credibilidade reside em mostrar ao setor privado que está se pautando por estimativas realistas. Tal credibilidade pode ainda se restaurar mais rapidamente, se a inflação prevista pelo “maestro” do setor privado (e seguida pelo governo) se consubstanciar na verdadeira inflação no fim do mês.

Essa estratégia de política salarial baseada em um jogo do governo de “conquista de credibilidade” visa principalmente tornar o coeficiente a mais próximo de 1, o que devolveria ao governo o papel de “maestro” na regência de expectativas. Assim, torna-se melhor para o governo procurar acertar as expectativas do setor privado que continuamente subestimar a taxa de inflação. Observe-se que a estratégia é preferível mesmo que essa subestimação gere maior inflação no curto prazo. Traduzindo em um exemplo prático, é mais razoável como estratégia de médio e longo prazos estimar uma inflação de 10% (igual à do setor privado) e acertar no final do mês que estimar 5% (diferente do setor privado) e ser de 8% a inflação efetiva.

Caso o governo tente impor sua estimativa sem o respaldo das expectativas existentes dentro do setor privado, tudo dependerá de um controle bastante restrito de

¹ A expectativa da taxa de inflação futura de um agente qualquer i ($X_i\%$) é uma variável aleatória de média $X\%$.

preços e salários, o que não deve apresentar perspectivas muito boas. Esse processo pode adquirir características explosivas se a inflação efetiva do final do mês não sancionar a expectativa do governo. O efeito final poderá ser uma situação de “desobediência civil” em relação à política salarial e de rendas em geral, levando mais facilmente à hiperinflação, dado o descontrole do governo sobre o processo. O papel da especulação sobre o índice tomado pelo setor privado ($X\%$) também deve se tornar superdimensionado nesse contexto.

No caso de o governo empreender a política de prefixação com uma boa dose de credibilidade prévia (ou seja, a próximo de 1), ter-se-á boa margem de manobra no curto prazo até para a aplicação de redutores² que seriam catastróficos no cenário anterior. Vale colocar que a estratégia do “reductor” na prefixação apenas pode ser razoável a partir do momento em que o governo for ganhando sua luta de “conquista de credibilidade”, o que o faz adquirir maiores graus de liberdade. Utilizar a estratégia em um primeiro momento de alta desconfiança do setor privado se torna contraproducente, além de poder penalizar indesejavelmente a classe trabalhadora.

Outro cenário possível é o caso da falta de credibilidade (a próximo de zero), associada a uma dispersão muito forte das expectativas dos agentes privados. Nesse contexto, estes últimos carecem de um “maestro”, tanto dentro da órbita pública como na privada. Essa dispersão impede o próprio governo de seguir algum sinalizador (ou “maestro”), ficando sem parâmetros para sua luta na “conquista de credibilidade”. A própria dispersão de expectativas tenderá a gerar forte dispersão de preços relativos na economia, o que por si só realimenta a inflação. Nesse cenário, a adoção da prefixação configura uma estratégia de alto risco para o governo, e talvez a melhor alternativa, apesar de insatisfatória, seja o esquema de indexação com base na inflação passada.

Podemos ainda postular um cenário ainda mais dramático para o comportamento do setor privado. Seria o caso em que o governo é o “maestro”, mas o setor privado sempre adiciona $L\%$ sobre a expectativa do governo, seja ela qual for. Este é o caso em que o indexador do governo se torna um piso para os reajustes salariais. Assim teríamos :

$$Z\% = Y\% + L\% \quad (2)$$

O esquema da prefixação se torna ainda mais arriscado nesse contexto, já que, além de o governo não ter parâmetros no setor privado para fazer sua estimativa de inflação futura (pois não existe outro “maestro” além dele próprio), é sempre seguido de uma forma perversa. É como se os músicos estivessem continuamente à frente do regente, levando toda a orquestra ao caos. A alternativa da indexação também é preferível nesse cenário.

Em todas as hipóteses apresentadas, fica de qualquer forma o dilema do governo: se sua expectativa é pequena comparada à do setor privado, a política salarial se torna sem credibilidade. Se sua expectativa é alta visando confiabilidade, eleva-se a expectativa do setor privado, aumentando a taxa de inflação.

² Como em Cysne (1988).

3. CONTROLE DAS POLÍTICAS FISCAL E MONETÁRIA E PREFIXAÇÃO

Observe-se, enfim, que postulamos todo o jogo de expectativas do setor privado e governo supondo uma dada estratégia para as políticas fiscal e monetária. O comportamento do coeficiente a na equação 1, ou seja, a credibilidade da sinalização do governo, está crucialmente definido pela condução esperada daquelas políticas. Quanto mais adequado for o gerenciamento fiscal e monetário, mais a sinalização do governo estará investida de suficiente credibilidade. Caso contrário, podemos ter três hipóteses em um contexto de prefixação. A primeira consiste em que o governo, para conquistar credibilidade, anuncia a inflação futura de acordo com as expectativas do setor privado. Nesse caso, apesar de estar realmente sendo sincero quanto a sua estimativa, não o sendo quanto à condução de suas outras políticas, acaba gerando acelerações tão fortes na inflação que a sinceridade da expectativa é obscurecida, e o governo não retoma credibilidade.

A segunda é quando o governo, além de não ter as políticas monetária e fiscal sob controle, também não tenta buscar o sinalizador do setor privado para prefixar o reajuste de salários: a catástrofe é iminente e dispensa comentários.

A terceira hipótese se refere a um comportamento do setor privado tal como o descrito na equação (2). Com políticas frouxas, o valor de L deve aumentar a cada mês, também envolvendo a economia em uma trajetória hiperinflacionária.

Podemos, por fim, postular conseqüências diferenciadas nos dois sistemas de indexação a depender da condução dessas políticas.

Inicialmente imaginemos um controle adequado do governo. Nesse caso, a prefixação será a alternativa menos recessiva, podendo viabilizar reduções substanciais de inflação em curto espaço de tempo. O esquema de indexação pela inflação passada exigiria um longo período recessivo para fazer cair a inflação a taxas aceitáveis, o que é indesejável.

Agora imaginemos a hipótese de descontrole das políticas fiscal e monetária. Nesse caso, a prefixação deve levar bem mais rapidamente à hiperinflação, enquanto o esquema de indexação apenas o fará a partir de um maior espaço de tempo. No entanto, é bom frisar que mesmo a indexação pode não conseguir evitar a rápida escalada hiperinflacionária. Os agentes econômicos podem simplesmente negligenciar a indexação quando a inflação se acelera muito, pois nesse caso se perde continuamente renda real. Em tal contexto, os agentes naturalmente caminham para a prefixação, a despeito da política salarial do governo³.

4. ALTERNATIVAS E CONCLUSÃO

Pode ser razoável postular um misto entre os dois esquemas (prefixação e indexação), nos quais o segundo sirva de salvaguarda para o primeiro, tal como sugerido por Amadeo e Camargo (1990). Poderíamos traçar o seguinte esquema de reajuste:

$$W = bP_{t-1} + (1-b)Y_t \quad 0 < b < 1$$

³ Na terminologia de Taylor (1979), os agentes se tornam mais *forward looking* e menos *backward looking*.

onde: W - Taxa de reajuste de salários presente
 P_{t-1} - Inflação do período anterior — indexação
 Y_t - Expectativa de inflação para o período — prefixação

Nesse caso, o reajuste seria determinado como uma ponderação da indexação à inflação passada (P_{t-1}) e da prefixação (Y_t).

De acordo com o sucesso do governo em formar expectativas similares às dos sindicatos e do setor privado em geral, que acabem se tornando realistas, é desejável ponderar cada vez mais fortemente a prefixação. Isso se traduziria, na equação, em uma redução no valor de b , à medida que o governo vai adquirindo confiança do público.

Esse tipo de estratégia, que se distingue pela maior precaução envolvida, pode não ser superior à prefixação “pura”, a depender da reação do governo. Possibilitaria atitudes menos efetivas deste no sentido de melhor gerenciar suas políticas monetária e fiscal. A prefixação obrigaria o governo a abandonar um virtual “neo-feijão com arroz”, sinalizando com maior credibilidade para os agentes a queda da inflação. Caso o governo não promova a “sintonia fina” de suas políticas com a prefixação, estaremos de fato à beira da hiperinflação. A prefixação se revela portanto uma estratégia de tudo ou nada.

Concluindo, a escolha da política salarial entre indexação com base na inflação passada e prefixação pode envolver o seguinte dilema: fazer com que o paciente se cure ou morra de vez com a prefixação, ou fazer com que o paciente se cure ou morra após uma doença extremamente extensa e dolorosa. No caso da morte (uma hiperinflação), não se pode dizer se é bom ou ruim, pois ninguém sabe o que acontece depois dela no que tange a um país de relações complexas como o Brasil⁴. Pode ser o paraíso (um pacto sócio-político gerado pelo clímax da crise), o inferno (revolução, golpe de estado, ditaduras etc.) ou o nada.

REFERÊNCIAS

- AMADEO, E. e J. M. Camargo (1989) “Política salarial e negociações: perspectivas para o futuro”. Texto para discussão nº 217, Depto. de Economia, PUC/RJ, 1989.
CYSNE, R. P. (1988). “Combate à inflação em 1989”. *Jornal do Brasil*, 16/11/1988.
SIMONSEN, M. H. (1981). “Indexation: current theory and the Brazilian experience”. FGV/RJ, mimeo.
TAYLOR, J. (1979). “Staggered wage setting in a macro model”. *American Economic Review*, maio, 1979.

⁴ As experiências clássicas de hiperinflação, como a da Alemanha em 1923 e da Hungria no pós-guerra, são exemplos importantes, mas não podem ser trasladados de uma forma direta para o complexo sistema de relações econômicas do Brasil de hoje.

ABSTRACT

This article intends to compare wage policies based upon conventional indexation on past inflation schemes versus pre-fixation ones. The structure of responses of the economic agents to wage policy will be significantly different in each other of these two approaches, and it will be crucial to determine the possibilities of the success of that strategy as an anti-inflationary one. Otherwise, the principal focus of that work will be the wage pre-fixation scheme and its relationship with the expectations of economic agents. The crucial issue to be analyzed will be the credibility of the government with respect the workers and their unions in general. In some contexts, the lack of credibility of the government will lead the wage policy to be almost irrelevant in the effective wage fixing of economy. The principal conclusion will be that pre-fixation will be a risky alternative but may be the most attractive way of fighting inflation in countries with chronic inflationary situations like Brazil.