

# DESINDEXAR, EXPURGAR OU, APENASMENTE, SER LÓGICO

Paulo H. Pereira Lira

O país está em crise. Nesse Brasil nosso macunaimico, quem o confirma é a liderança do partido do Governo em nota passada no cartório político. Não é preciso ser marxista ameno para concordar que a origem do drama político e social em que mergulhamos reside no campo econômico.

A inusitada experiência social de uma abertura política gradual, corajosamente implementada pelo Presidente Figueiredo, está ameaçada pelo alto nível do desemprego — aberto e disfarçado — pela ruptura das contas externas e pela virulência do processo inflacionário.

Abre-se, entretanto, rara oportunidade para que o país reencontre sua vocação para o crescimento, com arrefecimento da inflação.

Depois de três anos, finalmente, em fevereiro último, o Governo recolocou a taxa de câmbio basicamente em posição adequada e assim a vem mantendo desde então. Esta observação presume a continuação da sistemática de subsídios para o setor exportador.

O cenário mundial dá mostras de que a recuperação econômica dos países ricos começa, timidamente, a lançar raízes buscando ultrapassar o fosso da maior recessão internacional depois dos anos 30.

Existe, outrossim, todo um potencial de crescimento baseado na dinâmica interna do país que precisa ser mobilizada, o que é facilitado pela baixa dependência da produção nacional em compras externas de mercadorias e de serviços não relacionados com o pagamento de juros e dividendos devidos ao capital estrangeiro.

Nos últimos dias, as Autoridades agiram de forma decisiva sobre os conflitos que levam à expansão descontrolada da moeda, cortando despesas governamentais sob a forma de subsídios e de gastos da empresa pública.

Esse esforço está, todavia, ameaçado pela tirania das palavras. Seria lastimável que a oportunidade surgida fosse prejudicada por uma armadilha semântica.

Este comentário tem a pretensão de contribuir para o esclarecimento do tema em voga, sobre que tanto se escreve, debate e se fazem caricaturas: "desindexação", "expurgo", "reductor", "abrandamento" ou o que lá seja. "Lutar com palavras é a luta mais vã", já disse Drummond.

Felizmente, acontece que não é nada disso.

Trata-se, tão simplesmente, de preservar a coerência de um sistema de conviver com a inflação, o qual já se mostrou muito útil num passado, agora já parecendo bastante distante. (Antes de mais nada, não confundir convivência com complacência). Havia até mesmo uma ponta de orgulho quando se dizia ao exterior que uma inflação de 40% ao ano era menos danosa no Brasil do que uma de 10% ou 20% nos países industrializados. Isto porque se havia desenvolvido mecanismos de convivência com o fenômeno inflacionário que evitam grosso modo suas sequelas desequilibradoras clássicas no mercado de capitais e nas contas externas do país.

Deve cuidar-se, agora, de resgatar o mesmo princípio numa situação em que o procedimento de reajuste foi ampliado, ainda que tardia e erroneamente, na área dos salários.

Em tempos de crise é mister voltar à essência dos conceitos, para questionar a permanência de sua validade.

Uma sociedade adota um sistema generalizado de correção monetária, quando atribui importância primacial ao desejo de crescimento econômico relativamente ao objetivo de estabilidade monetária. Quando considera que prefere obter, cada ano, alguns pontos a mais de crescimento da produção nacional do que pontos de percentagem a menos na luta contra a inflação. Em termos numéricos, e apenas para exemplificar, quando escolhe aumentar o PIB em dois ou três pontos de percentagens adicionais, ao invés de diminuir a inflação em cinco ou 10 pontos percentuais, em cada mês.

Na complexa sociedade brasileira a escolha faz sentido. A inflação é crônica, nela se tendo nutrido gerações e gerações, que a ela se habituaram desde a mais tenra infância. O problema número um é o do desenvolvimento econômico: promover o crescimento da produção para gerar empregos novos e decentes, destinados ao milhão e meio de jovens que aportam cada ano ao mercado de trabalho e, ao mesmo tempo, melhorar a qualidade de vida da população em geral, ainda tão carente em termos absolutos e relativos.

O pressuposto estabilizador da citada opção — que alguns poderiam considerar cínica, mas que corresponde à alma nacional — é o de que haja sentimento de que a inflação está sob controle e que exista crescimento econômico. Infelizmente, esses requisitos não são satisfeitos hoje. A grande tarefa do Governo, no momento, é promover sua estruturação para que seja possível solucionar o problema político e social. E para que tal aconteça, entre outras providências que não cabem aqui discutir, é importante recuperar o princípio da correção monetária em sua aplicação correta e, portanto, lógica. Numa economia em que, ao longo do tempo, se generalizou a aplicação do princípio a todos os campos, — economia na qual todos os cidadãos são por ele afetados numa ou noutra ponta dos contratos — não é aceitável, e é até mesmo suicida, a prevalência da "incorreção monetária".

E por que faz sentido, em nosso caso, a aplicação correta da correção monetária?

Subitamente, o fenômeno inflacionário se caracteriza por uma alta contínua e generalizada dos preços. Essa alta faz com que a

moeda — isto é, uma expressão de valor monetário em cruzeiros — perca seu poder de compra. Essa perda de poder de compra se expressa, em termos práticos, pelo aumento de um índice de preços, que busca refletir aquela alta generalizada dos preços na economia.

Para utilização posterior, convém apresentar numericamente essa idéia. Imagine-mos um contrato qualquer, hoje determinado o recebimento da quantia de 1 mil cruzeiros daqui a um ano. E, também, que durante esse mesmo período um índice de preços, que a sociedade aceite expressar o valor da moeda nacional, aumento do valor 100 para 200. Parece óbvio que a manutenção do poder de compra dos 1 mil cruzeiros de hoje exige a elevação de seu valor para 2 mil cruzeiros ao fim daquele ano, com vistas a compensar a duplicação do índice de preços.

A perspectiva de perda do poder aquisitivo dos valores expressos em moeda nacional provoca distorções conhecidas no funcionamento da economia em seus três mercados: financeiro, do emprego e cambial.

Nos dois primeiros mercados, o Governo brasileiro interfere nos contratos, entre as partes que se realizam dentro do país. Estabelece, por lei, que aqueles dispostos a alugar seu capital, sob as diversas modalidades oferecidas por um sistema de intermediação financeira sofisticado, possam recebê-lo de volta "corrigido", para refletir a perda do poder de compra do cruzeiro ao longo do tempo.

No caso do mercado de emprego, o Governo determina que o valor do aluguel do trabalho — o salário — seja "corrigido" periodicamente (atualmente de forma semestral), para compensar, do mesmo modo, a perda do poder aquisitivo do cruzeiro.

Como a moeda que perde o valor é uma só dentro do Brasil, a lógica indicaria que deveria existir um só índice de preços que retratasse o fenômeno. Na prática hoje — e este é um dos dados da questão —, o ajustamento do aluguel do capital para ressarcir a inflação se faz através do coeficiente de correção monetária e o do aluguel do trabalho pelo INPC.

mento do subsídio estão gerando uma expansão da quantidade de moeda, além do que considera razoável. Este aumento moderado da quantidade de moeda permitido pelas autoridades é a causa imediata da elevação generalizada e contínua dos preços que caracteriza a inflação.

A essência da ação de retirada dos subsídios é o reconhecimento pelo Governo de que houve um empobrecimento da sociedade, o qual não mais pode ser mascarado ou disfarçado. É o de que se trata no caso presente, em que foram eliminados os subsídios do petróleo, do trigo e do açúcar (ao que parece, apenas parcialmente no caso do trigo).

Apenas para elaborar o óbvio, mas que não parece ser ululante: o empobrecimento se verifica porque, com os novos preços daqueles produtos diretamente em suas consequências nos preços dos produtos que os utilizam importantemente como matéria-prima, sobe o índice de preços. Consequentemente, baixa o valor da moeda que, é refletido através dele.

Ora, se o Governo conclui ter chegado o momento de verdade, em que se impõe admitir expressamente o empobrecimento da sociedade — manifesto na decisão de acabar o subsídio — carece de sentido reajustar os valores dos contratos de aluguel do capital e do trabalho, por um índice de preços que impeça seja o aludido empobrecimento efetivado. Agir de outra forma seria, no mínimo, evidente contradição. Para não utilizar palavra mais contundente.

O índice de preços a ser utilizado para que o resultado lógico e coerente aconteça — repetindo, para que o valor da moeda de reajuste do contrato reflita o empobrecimento finalmente explicitado — é aquele em que os preços dos produtos que perderam o subsídio sejam considerados pelo valor anterior à sua retirada.

Para maior clareza, convém exemplificar numericamente, utilizando-se a apresentação há pouco feita. No mês particular em que se processou levantamento de subsídio, o índice de preços que apura os fatos na economia, por exemplo, o índice da Fundação Getúlio Vargas, captaria evidentemente a elevação dos preços oriunda da referida eliminação.

adversas da inflação, deve ser aplicado inteligente e coerentemente. Nas situações em que, afinal, se deve reconhecer um empobrecimento da sociedade, o índice de preços a ser utilizado não pode captar os aumentos que dele resultem. De outra forma, estar-se-ia agindo contraditória e illogicamente.

Este tipo de explicação precisa ser prestada ao país pelo Governo, a fim de que seus habitantes entendam o procedimento adotado e não se sintam, indevidamente, fraudados.

FALAR em "desindexação", "expurgo", "reductor", "abrandamento" é forma pouco feliz de abordar assunto suscetível de toda espécie de mau entendimento. A semântica, no caso, deve, pelo menos, não aumentar a confusão geral.

"Desindexar", além de estropiar a língua, em ambos os sentidos, cria a impressão totalmente falsa de que se pretende abandonar a lógica de utilizar-se o processo de ajuste do valor dos contratos para conviver com a inflação, minimizando as distorções do sistema econômico a ela associadas. A realidade da inflação brasileira não o permitirá tão cedo e o melhor é aproveitar, no bom sentido do desenvolvimento econômico, a intimidade e a familiaridade da sociedade brasileira com o fenômeno endêmico da elevação generalizada dos preços. Pode parecer um tanto despujado mas resolve. Já resolveu e não há razão para que, bem administrado, o sistema de correção dos contratos não possa continuar a render um salto altamente positivo.

Mencionar expressões como "expurgo", "reductor", "abrandamento" e outras congêneres levanta conotação negativa que cumpre afastar. Deixa o germe corrosivo da desconfiança, do subterfúgio, da barganha trapaceira, de que se está deixando de dar alguma coisa que era legitimamente devida, o que, já vimos, não procede.

É preciso acreditar que a sociedade brasileira é suficientemente inteligente para que, recebendo as explicações de forma adequada e honesta, reaja positivamente num momento particularmente difícil.

Toda a discussão sobre o assunto, que assola os jornais, as revistas e a televisão

Rubem Grilo



N O mercado cambial a situação é diferente. O Governo brasileiro aqui fixa diretamente o preço em cruzeiros de uma mercadoria, a moeda estrangeira, pelo qual ela deve ser comprada e vendida em território nacional. Naturalmente, ao determinar esse preço o Governo tem de levar em conta o fenômeno inflacionário, o qual é o mesmo e único, afetando também os mercados de capital e do trabalho. Mas não existe razão para que o índice de preços utilizado para influenciar a mudança do valor da moeda estrangeira deva ser o mesmo que recompõe o valor dos contratos do aluguel do capital e o do trabalho. Mais ainda, os fatores a serem considerados para a fixação do preço da moeda estrangeira vão além da perda do poder de compra do cruzeiro.

Retornemos, então, a considerar como se deveria tratar os contratos no mercado do capital e do trabalho para atalhar os efeitos perversos associados à inflação.

A concepção fundamental é a de que o Governo pretende proteger os alugadores do trabalho e do capital contra a erosão do poder de compra, como retratado pela variação de um índice de preços.

Seja, entretanto, que no decurso do inflacionário as Autoridades, objetivando minorar altas de preços, os tenha controlado para determinadas mercadorias básicas. Tais preços, durante um período passado, foram mantidos artificialmente baixos, relativamente à elevação dos preços dos demais produtos na economia, através de subsídios.

Pode chegar o momento em que o Governo conclui que não mais tem condições para manter os preços subsidiados, de vez que os recursos financeiros para paga-

Suponhamos que o índice da Fundação passasse de um valor 100, no mês anterior, para 110, após a retirada discutida. Entretanto, como se disse, o índice para ajustamento dos contratos na economia deve, forçosamente, ser um outro que não incorpore a elevação corretiva de preços, por eliminação do subsídio. Esse outro indicador resultaria de um cálculo em que, para os produtos em que houvesse a eliminação do subsídio, o preço seria o do mês anterior ao da decisão. Se assim se procedesse, o índice para efeito do ajustamento dos contratos aumentaria de 100, no mês anterior, para, imaginemos, 105.

Os valores monetários dos contratos seriam aumentados, no mês, não em 10%, mas em 5%. Uma importância de 1 mil cruzeiros no mês anterior seria reajustada para 1 mil 60 cruzeiros e não para 1 mil 100. Como os preços na economia realmente aumentaram em 10%, a importância de 1 mil 50 cruzeiros (aumento de apenas 5%) — comparativamente à de 1 mil 100 cruzeiros — reflete o empobrecimento que se pretendeu explicitar com a eliminação do subsídio.

A argumentação desenvolvida, para o caso do abandono do subsídio, a fim de obter-se o tratamento correto do índice de ajustamento dos valores dos contratos se aplica, coerentemente, a todos os casos de aumento de preços que resultem de situações de empobrecimento. As demais situações importantes análogas são as de quebra significativa de safras, por causas fortuitas (a chamada "acidentalidade"), elevação de impostos indiretos e desvalorização real do cruzeiro.

Em suma, o sistema de correção do valor dos contratos de aluguel do capital e do trabalho, para obviar as consequências

mostra que ele transcendeu a área econômica, sendo, no momento, parte do jogo político. Portanto, a solução deve, também, ser política, no sentido mais amplo deste termo.

Nesse contexto, dois tópicos devem ser abordados: a aplicação do procedimento "lógico" ao INPC e as suas consequências sobre a posição das ORTNs, com cláusula de correção monetária opcional.

Vejam o primeiro. Existe uma diferença fundamental, e que não se tem discutido de modo claro, entre a sistemática de correção dos contratos de aluguel do capital e a dos referentes ao trabalho.

No caso do capital, ao qual se aplica o coeficiente de correção monetária, decorrente dos índices de preços da Fundação Getúlio Vargas, a atualização do poder de compra do valor dos contratos é mensal e integral.

Diversa é a situação no caso dos salários. O valor em cruzeiros do salário é fixado por seis meses, durante o qual os preços continuam em ascensão. Admitamos que o poder de compra real do salário nos seis meses anteriores fosse "aceitável". Noutros termos, que não se precisasse reduzi-los em termos reais, através de uma elevação de preços porque a economia nacional não pudesse suportá-los.

Dada uma elevação de preços esperada para os próximos seis meses, a lógica importaria, aproximadamente, que o salário mensal em cruzeiros para o período subsequente fosse calculado "acima da linha" de manutenção do poder de compra nos primeiros dois meses, "em torno da linha" nos terceiro e quarto meses e "abaixo da linha" de manutenção do poder aquisitivo nos dois últimos meses.

Se a inflação observada no semestre

tivesse sido superior à que originalmente era esperada, a corrosão dos salários pela inflação realmente ocorrida no semestre teria levado a um poder aquisitivo do salário inferior ao planejado. A lógica mandaria que essa perda fosse compensada no semestre subsequente. É complicado mas é, supostamente, o *rationale* da política salarial. Essa lógica se aplica à recomposição teoricamente integral para os salários até o nível de sete salários mínimos, de acordo com a legislação vigente.

Nos salários de valor compreendido de sete a 20 salários mínimos, a recomposição já não é integral por força de disposição da lei, aplicando-se-lhes um reductor do INPC que vai, aproximadamente, de 3% a 15%. Frise-se que o vocábulo "reductor" significa aqui reductor mesmo, em bom português. A partir de 20 salários mínimos, garante-se uma correção de apenas 54% do INPC, ficando o restante da recomposição eventual do poder de compra do período anterior na dependência da livre negociação.

Quando se considera esse arcabouço da política salarial e mais a circunstância de que a inflação efetivamente observada tem sido, nos últimos tempos, infelizmente para todos, superior à esperada — o que provoca uma corrosão efetiva do poder de compra dos salários maior do que a imaginada — não seria absurdo deixar de aplicar a lógica anteriormente descrita para se efetuar o reajustamento de salários (em face de situações de empobrecimento). Isto na hipótese de que se chegue à conclusão, objetivamente, de que a diferença entre o INPC apurado de acordo com os fatos do mercado não fosse muito superior, em pontos de percentagem, ao INPC "lógico".

No caso dos salários de valor até sete salários mínimos, o ganho real "excessivo" do poder de compra dos salários no primeiro ou primeiros meses do período (pelo não reconhecimento do empobrecimento, como anteriormente argumentado) seria "compensado" ou "mais do que compensado" pelas deficiências práticas na aplicação da política salarial. Parece duvidoso que o "pico" dos primeiros meses "acima da linha" de manutenção do poder de compra estaria provocando uma alta real excessiva dos salários semestrais.

No caso dos salários de valor acima de sete salários mínimos já se aplica um reductor que não tem justificativa lógica, desde que aceite que eles não mais precisam ser coroados pela inflação.

Esse gênero de considerações, levando em conta a realidade da política salarial, recomenda que o Governo faça um exame cuidadoso ao longo da linha de raciocínio exposta, antes de se decidir pela aplicação do INPC "lógico".

O segundo ponto diz respeito ao problema das ORTNs com cláusula de opção cambial.

Surge a questão porque se parte da premissa de que a execução da política de fixação da taxa de câmbio levará — nesse mês de junho em que se introduz a eliminação dos subsídios — a uma variação percentual, no mês, da taxa de câmbio superior à do coeficiente de correção monetária, aplicada de modo geral aos contratos de aluguel do capital.

Em tal situação, haveria um ganho de situação (o que em economês anglosaxônico se chama de *windfall profit*) para os detentores das ORTNs com cláusula de correção cambial, relativamente àqueles possuidores de contratos tratados apenas com a correção monetária "lógica".

Por uma questão de *marketing* político do tratamento coerente dos índices de reajustamento, seria o caso de estabelecer-se um sistema de taxaço (ou o vestimento jurídico mais adequado) para que o Governo capturasse a diferença entre a taxa de variação cambial e a taxa de variação da correção monetária sobre os ganhos dos donos das ORTNs que dela se beneficiassem.

Essa providência seria também benéfica tendo em vista o sistema de contabilização do déficit público, supondo-se que as ORTNs sejam computadas pelo valor da correção cambial, quando esta for maior do que a monetária.

Vale mencionar um aspecto específico. Dessa taxaço proposta deveriam ser excluídas as ORTNs que tivessem sido explicitamente utilizadas para fazer o *hedging* de posições em moeda estrangeira, conforme regulamentação especial para este tipo de operação emitida pelas próprias autoridades.

Infelizmente, não há como afastar a complexidade do assunto, mesmo para o que são *habitués* dos mercados financeiros. Diante dela, seria útil que, antes de uma decisão final na matéria por parte das autoridades competentes fosse ela submetida à crítica de empresários, membros de sindicatos e da vida acadêmica, tal sua relevância na quadra por que passamos.

Em resumo  
a) é necessária uma campanha de esclarecimento público, de alto nível, organizada para o Governo por especialistas do ramo da comunicação, a fim de explicar à sociedade a aplicação "lógica" ou correta dos coeficientes de correção dos contratos, talvez na linha desenvolvida na parte inicial deste comentário;  
b) convém examinar, diante das realidades da política salarial, a hipótese de não aplicar ao INPC o princípio lógico exposto para o tratamento das situações de explicitação do empobrecimento da sociedade, tratamento que prevaleceria para o coeficiente de correção monetária; finalmente  
c) seria útil, do ponto-de-vista do *marketing* da idéia, que o Governo capturasse, no momento atual, a diferença, no mês, entre a variação da taxa de câmbio e a da correção monetária que, de outro modo, beneficiaria os detentores das ORTNs com cláusula de correção cambial.

Paulo H. Pereira Lira foi presidente do Banco Central no Governo Geisel.