

# *Novos empecilhos à desindexação*

Recentemente, um dos responsáveis pela política econômica confiava a amigos: espero que nossos sucessores sejam mais hábeis do que nós para combater a inflação. Mas, acrescentava: acho que será muito difícil fazer melhor, pois, para isso, precisariam optar pela desindexação, o que ninguém terá a coragem de fazer. De fato, podemos reconhecer que o processo de desindexação seria necessário, mas a correção monetária ou cambial tomou tal amplitude na economia brasileira que é muito difícil sair do sistema.

Nesse sentido, deve-se reconhecer que o último pacote de medidas adotadas pelo Conselho Monetário Nacional tornou ainda mais difícil extinguir a correção monetária. Sabemos, aliás, que foi, em grande parte, por causa do debate em torno da desindexação que foram tomadas as principais medidas destinadas a tornar compulsória a aquisição de títulos da dívida pública de prazo longo,

aquisição que os investidores relutavam em fazer por se tratar de papéis cujo vencimento recaia fora da vida do atual governo. A subscrição compulsória desses papéis resolve, em parte, o problema, mas é preciso entender que as medidas que acabam de ser tomadas tornam mais difícil ainda a desindexação, que pareceria indispensável para se controlar, de maneira eficiente, a taxa de inflação.

No final do primeiro semestre, o montante dos títulos da dívida pública federal em circulação era 46.964 bilhões de cruzeiros, dos quais 18.303 bilhões se achavam nas mãos do público. Ao que consta, a dívida, em agosto, já teria atingido 58,3 trilhões de cruzeiros e, levando em conta a necessidade de se obter dez trilhões suplementares até o final do ano, bem como os efeitos da taxa de inflação sobre o montante da dívida, esta (indexada) poderia ir além de 80 trilhões, ou seja, ficar em torno de 22 a 25% do PIB. Na verdade, o efeito da

correção monetária sobre o montante da dívida interna é bem mais assustador do que seu valor em função do PIB. Nos Estados Unidos, a relação entre a dívida interna e o PIB é muito maior, mas a dívida não cresce com a inflação.

Diante desses valores, é natural perguntar se o governo não seria levado a extinguir a correção monetária sobre seus títulos decretando uma espécie de moratória para tornar administrável essa dívida. À luz dessa ameaça é que devem ser consideradas as medidas recentemente tomadas pelo governo. A propósito, o que cabe indagar é: quem iria perder com a desindexação?

A resposta é relativamente simples: todos os portadores de títulos do governo e o próprio governo. Dando tal golpe, este último não mais teria condições, por longo período, de colocar títulos da dívida interna. Mas, quanto aos portadores, quem são eles?

Os mais atingidos pela nova medida seriam os fundos de pensão privada (fechados ou abertos), as seguradoras e os próprios bancos comerciais, de investimento ou de desenvolvimento. As instituições financeiras certamente não teriam outra saída senão a de transferir a perda para os que investem em certificados de Depósitos Bancários, pois atuam apenas como intermediários. Para os fundos de pensão, os efeitos da mudança seriam certamente insuportáveis, pois as reservas, a fim de preencher sua função, têm de ser protegidas contra a inflação. Convém lembrar que várias entidades públicas foram obrigadas a adquirir títulos do governo, como por exemplo o BNDES e o BNH. O simples exame da questão mostra que seria mais econômico acabar com a inflação do que com a indexação, ou, pelo menos, que nenhum governo terá força suficiente para liquidar, de um só golpe, a correção monetária.