

O Calcanhar de Aquiles

Depois dos sucessivos malogros das terapias ortodoxas e heterodoxas aplicadas pelos economistas para debelar a renitente inflação brasileira, vai ficando claro que é impossível controlar a inflação enquanto não se atacar a correção monetária, da qual o Brasil é usuário solitário no mundo.

Criada em 1964 para permitir o reequilíbrio orçamentário, mediante a atualização dos débitos fiscais pela inflação passada, a correção monetária entusiasmou no primeiro momento os formuladores da política econômica do primeiro governo militar. A ilusão levou os economistas e tributaristas a cogitarem de ampliar a sua aplicação, estendida em 1966 aos financiamentos imobiliários, tradicionalmente de prazos longos, quando da criação do Sistema Financeiro da Habitação.

Como a inflação vinha registrando quedas ano a ano, a proteção da correção monetária não chegou a entusiasmar os investidores pessoas físicas, que tinham preferência maciça pelas letras de câmbio e demais papéis de rendimento prefixado e prazo médio de um ano de aplicação. Só as ORTNs, de dois e cinco anos (esta com a cláusula alternativa de resgate pela correção cambial), eram disputadas no mercado financeiro.

Na escassez de ares democráticos, a economia parecia viver num mar de rosas: multiplicavam-se os lucros e as oportunidades de negócios no *milagre brasileiro*. No último ano do governo Médici, com a expectativa oficial da inflação fixada em 73 em 12% e abaixo de um dígito em 1974, o Banco Central ensaiou o lançamento da Letra do Tesouro Nacional — de um ano de prazo, com taxa de desconto — para substituir a ORTN (e a correção monetária) como indexador dos contratos financeiros. O Brasil iria funcionar como as economias do Primeiro Mundo.

Mas, veio a primeira alta do petróleo, em setembro de 1973. O ministro Delfim Netto decidiu fechar o ano com um inflação de 12% a qualquer preço (tabelamento e a campanha "Diga não à inflação"). Isso gerou uma forte inflação reprimida, o sumiço de produtos do mercado e a prática do ágio, em pleno autoritarismo.

Na mudança para o governo Geisel, diante das pressões inflacionárias reprimidas, o mercado financeiro percebeu rapidamente os atrativos dos títulos de longo prazo indexados pela correção monetária: fortunas foram feitas da noite para o dia com a montagem de volumosas carteiras de ORTNs, títulos estaduais, letras imobiliárias, CDBs e até Obrigações da Eletrobrás financiadas com lastro de títulos prefixados.

O impacto da crise do petróleo desacelerou bruscamente a taxa de crescimento econômico. Depois de crescer 14,2% em 1972 e 17%, em 73, o produto industrial aumentou apenas 8,5%, em 74, e 4,9%, em 75. Os ganhos da atividade produtiva começaram a ficar menos atraentes do que as fortunas amealhadas em tacadas no mercado financeiro.

Como maior devedor da economia, o governo foi o primeiro a perceber os riscos da correção monetária numa trajetória de inflação ascendente. Coube ao ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen (ele próprio um dos responsáveis pelas primeiras fórmulas da correção monetária nos anos 60), proceder, no governo Geisel, a expurgos explícitos de altas causadas por acidentes climáticos e, em seguida, aplicar um redutor fixo na inflação para reduzir a correção da dívida pública.

Depois que a inflação chegou a 77% em 1979, e das fortes pressões inflacionárias provocadas pela maxidesvalorização do cruzeiro em 30%, dia

7 de dezembro, e do segundo choque do petróleo, às vésperas do Natal, o ministro do Planejamento, à época, Delfim Netto, tentou reverter as expectativas dos agentes econômicos, prefixando em janeiro de 80 a inflação, a correção monetária e o câmbio em 50% para aquele ano.

Como as cabeças dos agentes econômicos já estavam automaticamente indexadas após 16 anos de correção monetária, ao final de 80 houve uma inflação de 110%, contra uma correção monetária e cambial de 55%. Diante da perda de 50% do poder de compra das aplicações indexadas pela correção monetária, os investidores fugiram dos papéis de médio e longo prazo e procuraram refúgio nas aplicações de curtíssimo prazo.

Nasceram aí duas pragas que assolam o Brasil há mais de uma década: a ciranda financeira, gerada pela concentração das aplicações no *overnight*, e a mania que têm os agentes econômicos de remarcarem os preços apenas pela variação dos índices de inflação, deixando de lado a análise dos próprios custos.

De certa forma, a indexação dos balanços atua como um empecilho para que as empresas se interessem por comprar e vender produtos com variações de preços inferiores à inflação (a média da variação de preços da economia): mesmo com grande lucro operacional, a aplicação da correção monetária pode indicar uma imprecisa queda de faturamento real e até um inexistente prejuízo.

Justiça deve ser feita a um dos *pais* da correção monetária: já em 1982 o professor Octávio Gouvêa de Bulhões — ministro da Fazenda que adotou em 64 a correção nos débitos fiscais e nos títulos do Tesouro — considerava um dos principais obstáculos à derrubada da inflação. A indexação funciona como freio à redução das taxas de inflação, quando os preços tendiam para baixo, e como poderoso acelerador nas tendências de alta (na medida que os agentes econômicos costumam reajustar seus preços pela inflação passada, e mais alguma coisa).

Bulhões indentificou o problema muito antes dos choques heterodoxos apagarem mais uma parte da correção dos débitos privados e oficiais. Além de realimentar a inflação e fazer transferências desiguais de renda entre a sociedade — sendo o sistema financeiro o maior beneficiário da ciranda que o desviou das suas funções de intermediário entre poupadores e tomadores de crédito, na medida que transfere 70% dos recursos para o setor público (federal, estadual e municipal) — a correção apagou a noção dos preços relativos da economia e deixou de proteger as aplicações da corrosão inflacionária.

Entre 1979 e 92, a correção monetária refletiu apenas 10% da inflação do período, numa das maiores transferências de renda da história do país, os milhões de poupadores da caderneta de poupança, do FGTS, do PIS, do Pasep e outras aplicações com correção monetária subsidiaram em 90% da inflação ao governo, aos empresários que tomaram crédito no BNDES e nos bancos, e aos compradores de casa pelo SFH.

Por tudo isso, é preciso que a sociedade brasileira se convença — de uma vez por todas — de que, antes de protegê-la da inflação (o pior dos impostos, que nasce do desequilíbrio do orçamento do governo), a correção monetária tem apenas servido de biombo para esconder a ineficiência e os desperdícios da burocracia do Estado. Sem a correção, e submetido à fiscalização do Congresso para cumprir o orçamento, o governo não teria mais mágicas para iludir a sociedade a respeito da inflação.