

JORNAL DO BRASIL

Fundado em 1891

M. F. DO NASCIMENTO BRITO — Presidente do Conselho

MANOEL FRANCISCO BRITO — Diretor Presidente

ROSENAL CALMON ALVES — Diretor

WILSON FIGUEIREDO — Diretor de Redação

DACIO MALTA — Editor

MERVAL PEREIRA — Editor Executivo

ORIVALDO PERIN — Secretário de Redação

O Nó da Indexação

Depois que a Rússia derrubou espetacularmente a hiperinflação, promovendo drástica redução do meio circulante mediante o recolhimento de rublos emitidos antes de 1º de agosto, o Brasil ficou isolado como o único país de economia forte (em volume de produção), que ainda se apresenta enfermo, ostentando a maior inflação mundial. Última nação a abolir a escravidão, o Brasil confirma a tradição no atraso.

As mais variadas correntes de economistas nacionais e estrangeiros se reúnem para apontar o excesso de gastos públicos sobre a receita como origem da inflação brasileira. Tudo o mais seria consequência do violento processo inflacionário que fez os brasileiros perderem a noção de preços relativos. Sem tirar a responsabilidade dos desequilíbrios orçamentários, é preciso chamar a atenção para os males causados pela indexação — que se revelaram bem superiores aos benefícios imaginados quando da criação da correção monetária, em 1964.

Introdutor da correção monetária, o ministro do governo Castello Branco, Octávio Gouvêa de Bulhões, tornou-se um dos maiores críticos da correção no início dos anos 80, quando entendeu que a indexação era o maior obstáculo para a inflação descer do patamar de 100% ao ano.

Gouvêa de Bulhões criou a correção monetária em junho de 1964 como instrumento temporário para obter o equilíbrio fiscal, mediante a punição dos devedores de impostos (que antes lucravam com a desvalorização dos débitos pela inflação) e, de outra parte, recuperar a credibilidade dos títulos do Tesouro. Apoiada na correção, a dupla Roberto Campos-Octávio Gouvêa de Bulhões pôde sanear a economia e restaurar a confiança nos papéis do Tesouro.

Diante do sucesso, o governo decidiu estender a correção monetária ao sistema financeiro, em especial no financiamento da casa própria, um bem que exige créditos de longo prazo. Ao neutralizar o efeito corrosivo da inflação sobre o investidor, o governo atraiu o depositante com a proteção do seu capital e criou uma base para a poupança financiar a produção.

Esse sucesso relativo não impediu o próprio governo de cogitar do arquivamento da correção monetária. Em 1972, quando foram lançadas as primeiras Letras do Tesouro Nacional, com prazos de 30, 90 e 182 dias, para substituir as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional com prazos decorridos, o Banco Central chegou a prever o fim da correção.

Emitidas com taxas de desconto, as LTNs poderiam servir de parâmetro para o cálculo dos juros de todas as transações financeiras, a exemplo do que ocorre nos mercados financeiros de todo o mundo, nos quais é rejeitada a indexação de contratos pela inflação passada. A substituição seria possível porque a inflação anual estava abaixo de 15% e tudo indicava que breve poderia cair a apenas um dígito.

O primeiro choque do petróleo mudou a economia mundial e interrompeu a trajetória de expansão recorde da economia brasileira. Num primeiro momento, enquanto o Primeiro Mundo mergulhava em recessão e enfrentava o primeiro surto de inflação com dois dígitos

depois da Segunda Guerra, o Brasil julgou que a correção monetária fosse uma âncora segura contra a recessão, permitindo a convivência amigável com a inflação. Muitos dos nossos economistas saíram pelo mundo louvando a correção monetária como o melhor remédio contra a inflação e a recessão. O Primeiro Mundo manteve a ortodoxia no combate aos desequilíbrios fiscais e de balanço de pagamentos e, ao final dos anos 70, vencia a inflação e a recessão.

Quando ficou evidente que, além de realimentar a inflação, as correções monetária e cambial se voltavam contra o próprio Tesouro — encarecendo os custos das dívidas interna e externa —, o governo começou a interferir no cálculo da correção monetária, tentando reduzir o impacto do custo financeiro da dívida no déficit público. Como uma cobra que morde o próprio rabo, a inflação, travestida de correção monetária, passou a ser, ao mesmo tempo, causa e efeito de si mesma.

O trauma causado pelo corte de 50% nas correções monetária e cambial de 1980 — que ficaram na faixa de 55%, contra uma inflação de 110% — afetou profundamente a confiança nos instrumentos financeiros indexados. As ORTNs de dois e cinco anos passaram a ser rejeitadas pelo mercado financeiro. Em pouco tempo, as cadernetas de poupança, que tinham rendimento trimestral desde 1965, tiveram de ser mensalizadas.

De realimentação em realimentação, a inflação chegou aos 1.000%. O economista André Lara Resende, um dos pais do Plano Cruzado, tentou acabar a inflação e a necessidade de indexação pela inflação passada, criando a Letra do Banco Central, de rendimento diário igual à taxa do *overnight*. O tiro saiu pela culatra: a indexação generalizou-se.

A ciranda financeira assumiu proporções alarmantes, agora em base diária: gerações de brasileiros perderam a noção de custos, de produtividade e eficiência na vida empresarial. Limitam-se a fazer contas para ver se estão ganhando ou perdendo da inflação. O país virou um imenso cassino, com as atividades especulativas deslocando a produção.

O governo aproveitou outros choques heterodoxos para descolar a correção da inflação e reduzir em alguns bilhões de dólares o custo de sua enorme dívida. Como a inflação não parou de subir, só conseguiu instilar mais desconfiança nos poupadores e pânico aos devedores — que passaram a ser pressionados por outros indexadores, imunes à interferência do governo. O autor da fórmula matemática da correção monetária, professor Mário Henrique Simonsen, repete Octávio Gouvêa de Bulhões, que morreu amaldiçoando a sua criação. Para Simonsen, o Brasil precisa se livrar da indexação, se quiser derrubar a inflação.

Mas Simonsen ressalva que a cultura inflacionária dificilmente permitirá eliminar um indexador oficial, sem que o setor privado adote vários indexadores nos seus contratos, incluindo o dólar. O pressuposto básico para o Brasil dispensar a indexação é a obtenção do equilíbrio fiscal. Sem ele nenhuma moeda (indexada ou não) terá confiança da sociedade brasileira. Era o que sempre dizia o Dr Bulhões.