

## **OTN/IGP: UMA MOEDA INDEXADA**

Luiz Carlos Bresser-Pereira

A inflação esperada para março de 6 a 6,5 por cento ao mês é mais uma indicação de que o Plano Verão não logrou controlar a inflação e mais um aviso sobre a necessidade de, suavemente, restabelecer a indexação e passar a corrigir os principais preços ao mesmo tempo em que se procura baixar a taxa de juros real. Estas são tarefas do governo.

Entretanto, dado o congelamento da OTN, o setor privado necessita de uma nova moeda indexada para reger seus contratos. Para garantir a continuidade dos contratos já existentes, que terão que ser necessariamente aditados, será conveniente que a nova moeda baseie-se na última OTN cheia - a OTN de janeiro definida pela inflação (IPC) de dezembro. Por outro lado parece prudente passar a usar um novo índice de preços no lugar do IPC - o IGP da Fundação Getúlio Vargas, por exemplo - porque o IPC apresenta o inconveniente de, nos momentos de congelamento, estar sujeito à aplicação de um vetor, que se justifica do ponto de vista teórico, mas distorce a seqüência da moeda indexada.

Para a definição da nova moeda indexada, que chamaríamos de OTN/IGP, podemos usar a seguinte fórmula geral:

$$\text{OTN/IGP}_t = \text{OTN/IGP}_{t-1} (1 + \text{IGP}_{t-1}/100)$$

Por essa fórmula saberemos a OTN/IGP de cada mês em meados desse mês, quando sai publicado o IGP. No caso da OTN baseada no IPC sabíamos no começo do mês, mas, em compensação, o levantamento dos dados desse índice referia-se à inflação de 15 a 15 de cada mês, enquanto que o IGP fecha no final de cada mês. Assim, como permuta por uma demora de cerca de duas semanas, temos a inflação correspondente (ou quase, já que se comparam preços levantados durante todo o mês com os preços levantados durante todo o mês anterior) aos aumentos de preço ocorridos no próprio mês.

Para o cálculo da primeira OTN/IGP (fevereiro 1989) deveremos nos basear na OTN de janeiro: 6,17. Aplicando-se a fórmula temos as seguintes OTN/IGPs:

	OTN/IGPt-1	IGPt-1/100	OTN/IGPt
Janeiro			6,17
Fevereiro	6,17	1,366	8,43
Março	8,43	1,118	9,42
Abril	9,42	1,060*	9,99*

\* Estimado.

Observe-se que esta, como qualquer outra fórmula para calcular a nova moeda indexada, tem sempre um elemento de arbitrariedade e é sempre uma aproximação.

A arbitrariedade deriva da escolha do novo índice de preços - o IGP, no presente caso. De qualquer forma temos com esse índice uma inflação de 53 por cento em janeiro e fevereiro, o que parece mais razoável do que os 76 por cento do IPC ou do que a supressão dos 71 por cento de janeiro.

O caráter aproximado e necessariamente imperfeito da fórmula deriva do fato de que as variações abruptas na taxa de inflação, que ocorrem no momento de um congelamento, afetam fortemente o poder aquisitivo daqueles que recebem remuneração indexada, caso a indexação seja mantida com base na inflação passada. Parece correto (embora nem sempre seja verdadeiro) admitir que alguém, que recebe uma remuneração indexada pela OTN, ou seja, baseada na inflação passada, gasta o que recebeu no mês seguinte. Neste caso, quando ocorre uma brusca redução da taxa de inflação, a manutenção da indexação (como aqui está sendo sugerido), provoca uma forte elevação da remuneração real. Por isso, a utilização integral do indexador acima proposto - a OTN/IGP pode não ser razoável nos primeiros meses. Em contrapartida, quando a inflação volta a se acelerar, como já vem acontecendo, o ganho obtido na queda brusca da inflação vai aos poucos sendo anulado até, eventualmente, tornar-se negativo. Por isso, seria imprudente para quem recebe de acordo com uma moeda indexada não pretender a plena correção de seus preços de acordo com o indexador.

É possível calcular qual seria o ganho em se manter a indexação baseada na inflação passada. Tomando-se a OTN de dezembro (4,97) como base, corrigindo-se cada mês essa OTN pela IGP, como propõe a fórmula, e deflacionando-se em seguida pela inflação do mês seguinte, para se levar em conta que o dinheiro recebido é gasto no mês seguinte, teremos que a OTN/IGP de março, em preços constantes de dezembro, seria de 6,00, correspondentes aos 9,42 nominais. Temos, portanto, que o ganho real pela utilização desta OTN/IGP com base no mês em curso (na verdade o

mês anterior), ao invés do mês seguinte, é de cerca de 20 por cento (6,00/4,97). Esse ganho irá se diluindo à medida que a inflação aumenta.

Ao escrever esta nota não estou apenas procurando esclarecer os agentes privados. O Plano Verão liberou os novos contratos quando o indexador a ser usado. A OTN/IGP, cujo cálculo é muito simples, poderá ser um desses indexadores. E, como acontecem com todos os indexadores, terá vantagens e desvantagens que deverão ser consideradas em cada caso.