

**Por Roberto Luis Troster**

Roberto Luis Troster é economista

Indexação

O momento é bom para correções. Inflação e juros em pisos históricos abrem uma janela de oportunidades para melhorar

24/10/2019 05h01 · Atualizado há 5 dias

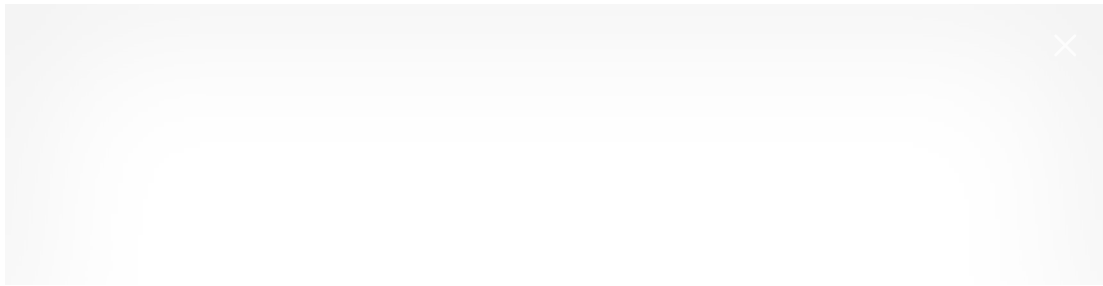


A maioria dos países com inflação elevada nas últimas décadas conviveu com duas moedas, a nacional e o dólar. A local que servia como meio de pagamento e a americana como reserva de valor e unidade de conta. Esse arranjo permitiu que essas economias continuassem funcionando apesar da fraqueza de sua unidade monetária.

Um efeito colateral é que ficaram vulneráveis porque não podiam emitir dólares. Algumas crises na Argentina ilustram o ponto. Déficits no balanço de pagamentos, por quebra de safras ou deterioração nos termos de troca, se transformaram em choques inflacionários e de liquidez.

PUBLICIDADE





A substituição de títulos indexados por prefixados reduziria os efeitos de choques sobre a dívida pública

O Brasil adotou uma solução diferente, através do uso intensivo da indexação e de ativos financeiros, que simulavam as funções da moeda, conseguiu preservar a poupança nacional, manter a solvência dos intermediários bancários e evitar a dependência de dólares para transações dentro do país. Funcionava como se tivesse duas moedas, a oficial e a indexada.

Mesmo com mudanças do padrão monetário oficial ao longo do tempo, Real, Cruzado e outros, os bancos conseguiram simular e operar uma moeda indexada. Enquanto que a oficial era o meio de pagamento. A outra era a reserva de valor e unidade de conta, cumpria o papel que o dólar fazia nos vizinhos com inflação alta.

Atualmente, o sistema financeiro no Brasil continua operando como se tivesse duas moedas, o real e o real Indexado ao CDI. Os bancos trabalham “casados”, captam e aplicam os maiores volumes em ativos e passivos indexados ao CDI. Dessa forma minimizam o risco de taxas de juros.

A indústria de fundos de renda fixa está ancorada no CDI. Os detentores de depósitos em reais recebem porcentagens do CDI e os tomadores de empréstimo corrigem suas dívidas também em porcentagens do CDI. Foi um procedimento adotado na época em que o CDI era volátil e tinha taxas com dois, três e até quatro dígitos. Atualmente, causa problemas.

Um deles é que tira potência da política monetária, porque gera um efeito renda perverso. A cada elevação da taxa de juros, os detentores de aplicações, em fundos de renda fixa, em depósitos bancários e em títulos públicos indexados, têm ganhos de renda, e não perdas, como seria o caso se fossem em títulos prefixados. Mais renda induz a mais consumo.

Quando a autoridade monetária eleva os juros tem como objetivo frear o consumo, mas para os detentores de ativos indexados, ele estimula. Pisa no freio e no acelerador ao mesmo tempo. Sem ativos indexados, o Banco Central poderá atingir suas metas com juros menores, só pisaria ou no freio ou no acelerador. Isso significa que o custo de rolar a dívida pública ficaria mais baixo com ganhos fiscais para o país.

Um segundo problema do sistema operar com CDI é para o setor não financeiro que toma recursos. A maioria dos empréstimos com recursos livres para pessoa jurídica dos bancos é indexada ao CDI. Taxas são expressas em percentagens do CDI. Isso causa um efeito funesto no crédito.

As empresas fazem cálculos financeiros em reais oficiais, compram e vendem em reais oficiais. Geram recursos na moeda oficial e rolam dívidas na indexada. Seus fluxos de caixa ficam vulneráveis às oscilações do CDI. Qualquer projeção sobre os custos de um empréstimo tem incertezas sobre a taxa de juros em reais oficiais.

Uma terceira distorção causada pelo uso intensivo do CDI é causada pela prática de resgate antecipado da grande maioria dos depósitos em bancos. É como se aceitassem depósitos à vista em reais indexados. Geram um custo financeiro; um custo de liquidez, caixa elevado para saques; e um custo operacional para administrar os fluxos entre depósitos bancários e fundos. Quanto mais custos, menos eficiência na intermediação.

Note-se que é um arranjo financeiro em que todos perdem, bancos, empresas e governo. A solução é induzir toda intermediação a parar de operar com a moeda indexada e impor uma carência de pagamento de juros de seis meses para qualquer depósito bancário. Dessa forma, o real indexado seria extinto.

Obter-se-ia uma política monetária mais potente, condições de crédito mais previsíveis e mais eficiência na intermediação. Demanda apenas a regulamentação nesse sentido pelo Banco Central.

Outra perversidade da época de inflação elevada é a indexação de títulos do governo. Mais de dois terços da dívida pública em poder do público é atrelada a índices de preço, cambiais e de taxa de juros, especialmente a Selic. A cada mudança desses índices o valor da dívida governamental varia.

Note-se que mesmo que o governo consiga zerar o déficit primário, o endividamento do governo fica vulnerável a choques de juros, câmbio e inflação. Isso poderia ser corrigido, substituindo os títulos indexados por pré fixados nos seus vencimentos, ou antes, quando for possível.

Outra prática da época da inflação elevada é o uso de vários indexadores, que não convergem. Gera descasamentos entre ativos e passivos. Ilustrando o ponto, no ano passado, o IGP-M, utilizado para corrigir aluguéis, aumentou mais do que o dobro do que o IPCA, que serve para reajustar salários.

A solução para o problema é fazer com que todos os contratos, na data de reajustes, adotem compulsoriamente o IPCA. Dessa forma, em um ano, todos os acordos estarão usando um único índice, evitando descasamentos desnecessários e simplificando o dia a dia de muitos. É uma medida que não contém contraindicações.

A indexação de preços e de ativos financeiros foi resultado de adaptações a ambientes incertos ao longo do tempo, não de um planejamento institucional. Foi vantajoso ao separar e mitigar alguns riscos, casar maturidades e melhorar a previsibilidade de alguns resultados.

O momento é bom para correções. Os índices de inflação e a taxa de juros básica em pisos históricos e a expectativa de que permaneçam baixos por muito tempo

abrem uma janela de oportunidades para melhorar. As propostas deste artigo podem ser complementadas com outras em: tributação, transparência, precificação e liquidez da intermediação. É isso.

Roberto Luis Troster é economista. E-mail: robertotroster@uol.com.br

Conteúdo Publicitário

Links patrocinados por taboola

LINK PATROCINADO

Espante os bandidos com o alarme de segurança inteligente.

ALARME VERISURE

LINK PATROCINADO

Bolsonaro a repórter: 'Continua não entendendo de economia, né?'

VALOR INVESTE

LINK PATROCINADO

Grelhe seus alimentos no fogão sem fumaça!

DESCONTALIA

LINK PATROCINADO

O jogo mais viciante do ano!

FORGE OF EMPIRES - JOGO ONLINE GRÁTIS

LINK PATROCINADO

Nunca mais perca uma foto graças a esse novo gadget inovador

PHOTOSTICK

LINK PATROCINADO

Use seu veículo em garantia e consiga o melhor empréstimo.

CREDITAS

Mais do Valor **Econômico**

Bolsas europeias fecham em queda com eleição no Reino Unido e Fed no radar

Investidores esperam rumo dos juros nos EUA e dados econômicos americanos