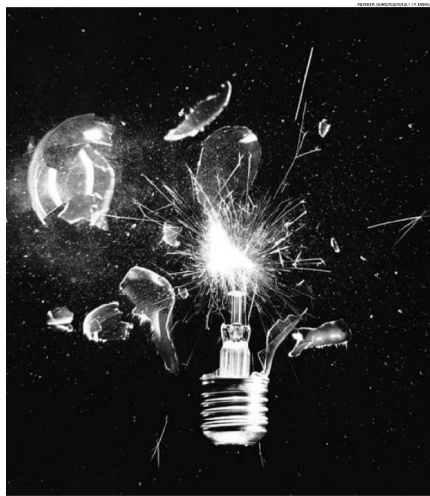


Título	Desindexação de contratos de longo prazo: uma má ideia
Veículo	Valor Econômico
Data	27 Julho 2012
Autor	Claudio J. D. Sales



Seu efeito imediato seria contrário ao que se deseja: um acirramento da inflação. Por **Claudio J. D. Sales**

Desindexação de contratos de longo prazo: uma má ideia

Nas últimas semanas diversos membros do governo azeitaram a possibilidade de promover a desindexação de contratos no setor elétrico. Fala-se em condicionar a prorrogação de contratos de concessão de energia à desindexação das tarifas. A desindexação de contratos reduziria a inflação inflacionária, o que facilitaria o controle da inflação. Apesar disso, desindexar contratos de longo prazo — como os que prevalecem no setor elétrico — não é uma boa estratégia para o país porque seus malefícios superariam os seus benefícios. Em atividades que requerem vultuosos investimentos de longa maturação é essencial o estabelecimento de compromissos de longo prazo. Esses compromissos são firmados por meio de contratos em que se definem os direitos e deveres de cada parte. Os prazos desses contratos tipicamente são medidos em décadas. A tomada de decisões para prazos desta duração invariavelmente envolve significativos riscos. Portanto, para que esses contratos sejam eficientes, deve-se alocar os riscos entre as partes em função de suas respectivas capacidades ou facilidades para lidar com tais riscos.

É aí que entra a indexação. Em contratos de longo prazo — mesmo em economias estáveis — o efeito acumulado da inflação pode ser grande. Os ofertantes de bens e serviços não têm como controlar a elevação dos preços dos insumos. Trata-se de um risco não gerenciável pelo ofertante. A indexação é uma forma de proteger o ofertante desse risco de origem alheia. Ao assumir esse risco, o produtor pode operar com margens menores e, consequentemente, com preços menores para o consumidor.

É isso que torna a indexação de contratos de longo prazo desejável. Não só no setor elétrico brasileiro, mas em qualquer país e em qualquer setor que requiera compromissos de longo prazo, desde contratos privados (contratos de aluguel, apólices de seguro, etc.) até outros compromissos “não comerciais”, como a pensão alimentícia para filhos. Tome-se, por exemplo, a composição da dívida pública brasileira é indexada — seja à taxa Selic, à taxa de inflação ou à taxa de câmbio. Somente 37% da dívida

mobiliária brasileira é financiada por meio de títulos desindexados (títulos pré-fixados) e o prazo desses títulos é curto (cerca de 1 ano). Os títulos de prazos mais longos são todos indexados. Essa composição da dívida pública não casual: é fruto de um esforço contínuo da Secretaria do Tesouro Nacional para minimizar o ônus da dívida governamental.

Tal arranjo não é uma peculiaridade brasileira. Mesmo o governo dos Estados Unidos, historicamente uma das economias mais estáveis do mundo, emprega títulos indexados — os Treasury Inflation Protected Securities (TIPS). O governo opta por esses títulos indexados porque, ao assumir o risco inflacionário, consegue prêmios de risco menores, reduzindo o custo da dívida.

Em atividades que exigem investimentos vultuosos são necessários compromissos firmes

O repentino interesse do governo em reduzir a desindexação dos contratos causa estranheza, pois esse governo tem demonstrado pouca preocupação em minimizar a inflação. Uma das primeiras iniciativas desse governo foi justamente em direção contrária. A nova lei para o salário mínimo (Lei nº 12.382, de 2011) aprofundou mais a indexação da economia. A lei estabeleceu uma regra de reajuste anual do salário mínimo até 2015 com base no índice de inflação mais o crescimento do PIB. Como o salário mínimo é um dos balizadores para os reajustes salariais da maioria das categorias, numa só tacada o governo elevou drasticamente o grau de indexação da economia.

Embora a desindexação facilite a dissipação de “choques” (elevação de preços, a medida, em si não contribui em nada para reduzir os fatores que originam a inflação. Se o governo desejasse mesmo reduzir a indexação ele deveria trabalhar no sentido de reduzir as expectativas futuras para a inflação. Governos passados sempre buscavam reduzir a meta de inflação quando possível mas, desde 2005, o governo tem mantido a meta inflacionária inalterada em 4,5%, com uma margem de tolerância

de dois pontos percentuais para cima ou para baixo.

Uma taxa de inflação de 4,5% ao ano ainda é elevada para quem deseja promover contratos desindexados. Para um contrato com duração de cinco anos, por exemplo, a perda de valor seria de aproximadamente 20% — e de quase 30% se considerarmos o limite superior da margem de tolerância para a inflação. E muito valor sob risco. Para lidar com esse risco o ofertante de um bem ou serviço teria que trabalhar com margens muito maiores. Portanto, e ironicamente, o efeito imediato da desindexação de contratos de longo prazo no atual contexto seria justamente o contrário do que se deseja: um acirramento da inflação. As margens maiores requeridas em contratos pré-fixados em termos nominais invariavelmente redundariam em elevados preços e tarifas.

As mais recentes declarações de membros do Executivo no sentido de condicionar a prorrogação de contratos de concessão à desindexação de contratos demonstra que o governo ainda persiste na definição de sua política de renovação das concessões. A desindexação dos contratos seria uma forma adotada pelo governo para gradualmente cortar o valor das concessões. E como se, na ausência de critérios objetivos e métodos para definir o valor das tarifas das concessões a serem prorrogadas, o governo optasse por formas imprecisas e incertas para mascarar a arbitrariedade de suas decisões.

Resultados melhores seriam obtidos se o governo estabelecesse uma metodologia clara e transparente para a definição do valor dos ativos ainda não amortizados das concessões vincendas e para a definição das tarifas (ou preços) para o próximo período de concessão.

O combate à inflação é um objetivo importante que deve figurar entre as ações prioritárias do governo, mas a desindexação de contratos de concessionárias de energia não é o caminho para atingir esse objetivo. Seria um tiro no pé. A elevação do risco nesses contratos de longo prazo redundaria em preços e tarifas maiores para os consumidores. O Brasil precisa e merece políticas mais racionais e mais inteligentes.

Claudio J. D. Sales é presidente do Instituto Acende Brasil (www.acendebrasil.com.br).

Nas últimas semanas diversos membros do governo aventaram a possibilidade de promover a desindexação de contratos no setor elétrico. Fala-se em condicionar a prorrogação de contratos de concessão de energia à desindexação das tarifas. A desindexação de contratos reduziria a inércia inflacionária, o que facilitaria o controle da inflação. Apesar disso, desindexar contratos de longo prazo - como os que prevalecem no setor elétrico - não é uma boa estratégia para o país porque seus malefícios superariam os seus benefícios.

Em atividades que requerem vultosos investimentos de longa maturação é essencial o estabelecimento de compromissos de longo prazo. Esses compromissos são firmados por meio de contratos em que se definem os direitos e deveres de cada parte. Os prazos desses contratos tipicamente são medidos em décadas. A tomada de decisões para prazos desta duração invariavelmente envolve significativos riscos. Portanto, para que esses contratos sejam eficientes, deve-se alocar os riscos entre as partes em função de suas respectivas capacidades ou facilidades para lidar com tais riscos.

É aí que entra a indexação. Em contratos de longo prazo - mesmo em economias estáveis - o efeito acumulado da inflação pode ser grande. Os ofertantes de bens e serviços não têm como controlar a elevação dos preços dos insumos. Trata-se de um risco não gerenciável pelo ofertante. A indexação é uma forma de proteger o ofertante desse risco de origem alheia. Ao eximi-lo desse risco, o produtor pode operar com margens menores e, conseqüentemente, com preços menores para o consumidor.

É isso que torna a indexação de contratos de longo prazo desejável. Não só no setor elétrico brasileiro, mas em qualquer país e em qualquer setor que requeira compromissos de longo prazo, desde contratos privados (contratos de aluguéis, apólices de seguro, etc.) até outros compromissos "não comerciais", como a pensão alimentícia para filhos.

Tome-se, por exemplo, a composição da dívida pública federal: a maior parte da dívida brasileira é indexada - seja à taxa Selic, à taxa de inflação ou à taxa de câmbio. Somente 37% da dívida mobiliária brasileira é financiada por meio de títulos desindexados (títulos pré-fixados) e o prazo desses títulos é curto (cerca de 1,6 ano). Os títulos de prazos mais longos são todos indexados. Essa composição da dívida pública não é aleatória: é fruto de um esforço contínuo da Secretaria do Tesouro Nacional para minimizar o ônus da dívida governamental.

Tal arranjo não é uma peculiaridade brasileira. Mesmo o governo dos Estados Unidos, historicamente uma das economias mais estáveis do mundo, emprega títulos indexados - os Treasury Inflation Protected Securities (TIPS). O governo opta por esses títulos indexados porque, ao assumir o risco inflacionário, consegue prêmios de risco menores, reduzindo o custo da dívida.

O repentino interesse do governo em reduzir a desindexação dos contratos causa estranheza, pois esse governo tem demonstrado pouca preocupação em minimizar a inflação. Uma das primeiras iniciativas desse governo foi justamente em direção contrária. A nova lei para o salário mínimo (Lei nº 12.382, de 2011) aprofundou mais a indexação da economia. A lei estabeleceu uma regra de reajuste anual do salário

mínimo até 2015 com base no índice de inflação mais o crescimento do PIB. Como o salário mínimo é um dos balizadores para os reajustes salariais da maioria das categorias, numa só tacada o governo elevou drasticamente o grau de indexação da economia.

Embora a desindexação facilite a dissipação de 'choques' (elevação) de preços, a medida, em si não contribui em nada para reduzir os fatores que originam a inflação. Se o governo desejasse mesmo reduzir a indexação ele deveria trabalhar no sentido de reduzir as expectativas futuras para a inflação. Governos passados sempre buscavam reduzir a meta de inflação quando possível mas, desde 2005, o governo tem mantido a meta inflacionária inalterada em 4,5%, com uma margem de tolerância de dois pontos percentuais para cima ou para baixo.

Uma taxa de inflação de 4,5% ao ano ainda é elevada para quem deseja promover contratos desindexados. Para um contrato com duração de cinco anos, por exemplo, a perda de valor seria de aproximadamente 20% - e de quase 30% se considerarmos o limite superior da margem de tolerância para a inflação. É muito valor sob risco. Para lidar com esse risco o ofertante de um bem ou serviço teria que trabalhar com margens muito maiores. Portanto, e ironicamente, o efeito imediato da desindexação de contratos de longo prazo no atual contexto seria justamente o contrário do que se deseja: um acirramento da inflação. As margens maiores requeridas em contratos pré-fixados em termos nominais invariavelmente redundariam em elevação dos preços e tarifas.

As mais recentes declarações de membros do Executivo no sentido de condicionar a prorrogação de contratos de concessão à desindexação de contratos demonstra que o governo ainda patina na definição de sua política de renovação das concessões. A desindexação dos contratos seria uma forma adotada pelo governo para gradualmente corroer o valor das concessões. É como se, na ausência de critérios objetivos e metódicos para definir o valor das tarifas das concessões a serem prorrogadas, o governo optasse por formas imprecisas e incertas para mascarar a arbitrariedade de suas decisões.

Resultados melhores seriam obtidos se o governo estabelecesse uma metodologia clara e transparente para a definição do valor dos ativos ainda não amortizados das concessões vincendas e para a definição das tarifas (ou preços) para o próximo período de concessão.

O combate à inflação é um objetivo importante que deve figurar entre as ações prioritárias do governo, mas a desindexação de contratos de concessionárias de energia não é o caminho para atingir esse objetivo. Seria um tiro no pé. A elevação do risco nesses contratos de longo prazo redundaria em preços e tarifas maiores para os consumidores. O Brasil precisa e merece políticas mais racionais e mais inteligentes.

Claudio J.D. Sales é Presidente do Instituto Acende Brasil / www.acendebrasil.com.br