

Inflação, Juros, Déficit Público e Correção Monetária – Solução Existe

1ª Parte

O artigo, a seguir, do economista Marco Antônio Campos Martins, tem sua primeira parte publicada nesta edição. A segunda e última aparecerá no próximo número. É a primeira contribuição do autor em ADIME, a cuja equipe se está incorporando. O trabalho, escrito há mais de ano, está atualíssimo, tendo por isso sido reproduzido praticamente sem alterações

1 – O primeiro aspecto importante a ser observado é que as exageradas taxas de inflação e de juros estão ambas sendo simultaneamente provocadas pelo déficit do setor público.

2 – O segundo é extremamente importante: o conceito relevante de déficit público é muito mais abrangente do que o limitado às contas do chamado orçamento fiscal. O conceito correto inclui os (fluxos de) dispêndios acarretados pela incidência de juros, de correções monetárias e de correções cambiais pagos pelo governo federal à Caderneta de Poupança, ao FGTS, à Dívida Pública, aos Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central. E deve incluir, também, o (fluxo de) dispêndio relacionado com a política de desconto levada a cabo pelo Banco Central.

3 – Mais especificamente, a queda dos juros e o combate à inflação exigem a erradicação do déficit público. Mas para obtê-la, precisamos medir esse déficit corretamente.

Não existe, até o presente, um quadro que relacione as despesas do governo federal e que revele, de forma sintética e transparente, a sua natureza.

4 – Quadros que associam o déficit público a um ou poucos itens do conjunto de despesas são tecnicamente incorretos e só servem para escamotear a verdade e confundir os incautos. Por exemplo: um chefe de família ganha Cz\$ 50.000,00 por mês, gasta Cz\$ 53.000,00, e paga Cz\$ 3.000,00 de serviços domésticos. Tem sentido afirmar-se que o seu déficit de Cz\$ 3.000,00 é causado pelo pagamento de serviços domésticos? Claro que não. Da mesma forma, não faz qualquer sentido dizer que o déficit do governo federal é causado seja pelo funcionalismo público, seja pelo subsídio ao trigo.

5 – A questão do déficit público só pode, portanto, ser resolvida a partir do relacionamento de todas as despesas feitas pelo governo federal. O problema, aqui, é que muitas e volumosas despesas ou não são encaradas como tais, ou não são contabilizadas de forma transparente. As principais são:

- a) amortizações, juros e correção monetária da dívida pública;
- b) amortizações, juros e correção monetária das cadernetas de poupança;
- c) amortizações, juros e correção monetária dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais no Banco Central;
- d) amortizações, juros e correção cambial dos depósitos em moeda estrangeira no Banco Central; amortizações, juros e correção monetária do FGTS;
- e) aquisição de moeda estrangeira por parte do Banco Central, relativa ao excesso de exportações sobre importações;
- f) cobertura do excesso dos custos de produção sobre o valor das vendas das empresas estatais, lembrando-se aqui que esse valor tem sido sistemática e artificialmente comprimido para satisfazer objetivos setoriais e clientelísticos específicos (e.g., compressão de preços de nafta no mercado interno para beneficiar a produção petroquímica, e compressão dos preços siderúrgicos para facilitar exportações de veículos automotores);
- h) Cobertura dos investimentos realizados na extração onerosa do petróleo em grandes profundidades e na costa brasileira, e na construção de grandes hidroelétrica, que depois fornecem energia elétrica a 1/3 do seu custo de produção para fábricas de alumínio;

- i) aquisições e custeios de safras agrícolas por parte dos Bancos Central e do Brasil;
- j) cobertura de subsídios relacionados com a Zona Franca de Manaus, com o BEFIEEX e com os outros programas da mesma natureza;
- k) redesconto de títulos privados por parte do Banco Central, a pretexto de prover-se liquidez para o sistema bancário;
- l) empréstimo de liquidez para instituições financeiras adquirirem os títulos da dívida pública emitidos pelo Tesouro e pelo próprio Banco Central;
- m) liberação de recursos para impedir a falência de instituições financeiras, etc.

Qualquer contabilidade razoavelmente bem feita demonstrará que os gastos com funcionalismo público, saúde, educação e habitação popular e outros itens do orçamento fiscal são insignificantes perto das despesas relacionadas de (a) a (m).

6 – O terceiro aspecto importante a ser lembrado é que o total destas despesas do setor público, é muito maior do que qualquer saldo positivo que o orçamento fiscal apresente eventualmente.

Consequentemente, o conjunto dos dispêndios só pode ser – e na verdade o é – inteiramente financiado por emissões maciças de moeda e de títulos públicos. Ressalta-se, novamente, que grande parte das emissões de títulos públicos, ou são difíceis de serem percebidos como tal, ou simplesmente não são assim encaradas, em razão de tomarem a forma de correção monetária (isto é, de alteração do valor nominal dos títulos em circulação). No momento da maturidade, contudo, não há escapatória: aqui, o resgate da dívida pública tende a ser feito com emissões explícitas, ou de moeda, ou de novos títulos.

7 – Finalmente, tais emissões acabam gerando mais inflação e mais elevações da taxa de juros, de acordo com o seguinte quadro: a) a parcela mais importante do déficit público é formada pelas correções monetárias; b) quando a maturidade do título público ocorre, ou quando um depósito de grandes proporções é sacado, essa parcela é coberta por emissões de moedas e títulos da dívida pública; c) esse processo de cobertura perpetua a inflação e eleva os juros; d) essa inflação e esses juros acarretam mais correções monetárias e cambial, as quais, por seu turno, requerem mais inflação.

8 – Existe um aspecto extremamente perverso, embutido nesse esquema: qualquer produção leva de meses (caso da couve, p. ex.) até anos (caso do carvalho, p. ex.) para ser concluída. Além disso, qualquer atividade produtiva encontra-se sujeita a riscos. Nenhuma pode, portanto, assegurar o pagamento mensal, semanal, e muito menos diário, de juros e correção monetária.

Em outras palavras, o esquema representado pela promessa de pagamento de juros e correção monetária, feita e cumprida mensalmente pelo governo (no caso das Cadernetas de Poupança) e até mesmo diariamente (no caso das operações de “overnight”), não pode ser financiado naturalmente pela atividade produtiva, a qual é inteiramente incapaz de gerar esse tipo de fluxo diário, semanal ou mensal de renda. Consequentemente, os recursos para o seu financiamento só podem advir de maciças transferências de renda e de patrimônio da sociedade como um todo para o setor financeiro. Essa transferência se processa através do imposto inflacionário, que grassa sobre toda a sociedade – mas não sobre o setor financeiro – e através da queda dos preços das terras, tratores, fábricas, etc., causada pela elevação dos juros.

Assim, pagamento de juros (de 6% a.a. fora a inflação!) mais correção monetária, cria artificialmente, por força da lei, uma oportunidade de investimento sem contrapartida produtiva; cria rentistas sem produção. Para piorar, cria também a necessidade premente de subsidiar-se as atividades produtivas, para que estas não entrem totalmente em colapso.

9 – O modelo de remuneração das Cadernetas de Poupança é particularmente perverso. Esse modelo garante juros reais fixos de 6% a.a. mais correção monetária, pagos mensalmente, sem risco e sem leilões. A maioria das atividades produtivas não têm condições de garantir tamanha taxa de remuneração. Consequentemente, esse modelo provoca o desvio de recursos das atividades produtivas para a especulação financeira. E, aqui, dois fatores se unem para induzir um quadro de juros nominais e de inflação crescentes.

10 – O primeiro está em que a oportunidade de investimento artificialmente garantida pelas Cadernetas de Poupança será tanto melhor, quanto pior a situação do resto da economia. Ocorre que a própria Caderneta opera no sentido de piorar a situação da economia. Temos, pois, uma situação em que as Cadernetas pioram a situação da economia, e em que essa deterioração torna as Cadernetas mais atraentes, o que por sua vez agrava a situação da economia real. O segundo fator é o seguinte: não há recursos fiscais para o governo pagar juros e correção monetária. Eles terão que ser pagos, em última instância, com emissões de moeda e títulos da dívida pública. Vale dizer: com inflação e elevação de juros. Ocorre que o volume dessas emissões depende da evolução do saldo das Cadernetas e essa evolução, por sua vez, depende das vantagens que as Cadernetas oferecem com relação a outras

oportunidades de investimento existentes na economia. Conforme já foi ressaltado, quanto pior a economia, melhor para as Cadernetas. Conseqüentemente, é de esperar-se que o saldo das aplicações em Cadernetas, que os seus juros e correções monetárias, que as emissões de moeda e de títulos públicos associados a esses pagamentos, e que as taxas de inflação e de juros decorrentes dessas emissões, cresçam rapidamente.

11 – Em suma: o controle da inflação e dos juros requer a diminuição drástica do déficit público e esta diminuição requer, por seu turno, a completa extinção da correção monetária paga pelo governo ao FGTS, às Cadernetas, às OTNs e aos depósitos em moeda estrangeira no Banco Central.

12 – E o que ocorreria com o Sistema Financeiro de Habitação – SFH, se a correção monetária fosse extinta? Não há dúvidas, a esse respeito, que essa extinção provocaria uma fuga abrupta e substancial dos depositantes em Cadernetas, para outras aplicações, e que os novos depósitos desapareceriam. Parece claro, portanto, que essa abolição provocaria a falência da CEF e do SFH. Parece claro, mas não o é, pois a realidade é outra. O que existe, na verdade, é uma grande ficção contábil.

13 – Observe-se, em primeiro lugar, que uma parcela substancial dos recursos que a Caixa Econômica Federal dispõe para aplicar provém dos juros e correções monetárias decorrentes de sua carteira de títulos da dívida pública – ou seja, provém de transferências governamentais, e não de “poupança” do público.

Observe-se, em segundo lugar, que o creditamento mensal de juros e correção monetária aos depositantes não é contrabalançado, de fato, por qualquer aumento de igual valor, dos débitos que os mutuários têm com a Caixa Econômica Federal, no curto, no médio e no longo prazo. Cada pagamento de juros e correção monetária concorre, simplesmente, para aumentar o fosso econômico-financeiro que existe entre as obrigações e os recursos reais da Caixa Econômica Federal, qualquer que seja o período de tempo considerado. E isto porque pressões políticas, econômicas e sociais atuam no sentido de aliviar consideravelmente o fluxo de pagamentos efetivamente desembolsados pelos mutuários. E esse fosso é, atualmente, substancial. Tão substancial que o SFH está na verdade sendo alimentado por emissões de moeda e de títulos públicos; e tão substancial que seria melhor que a Caixa Econômica Federal não mais aceitasse qualquer depósito de poupança! O pagamento de juros de 6% a.a. mais correção monetária, mensalmente, provocará rapidamente uma completa exaustão dos recursos da Caixa Econômica Federal disponível para aplicações. (Boa parte dos recursos do BNDES também provém de juros e correções monetárias da carteira de dívida pública).

14 – A conclusão é, portanto, a seguinte: ao manter o atual modelo de financiamento da casa própria, o governo é obrigado na prática a fazer face a dois tipos de despesas. A primeira diz respeito à diferença existente entre os recursos efetivamente desembolsados com o programa de construção de moradias, e os fluxos de pagamentos efetuados pelos mutuários. A segunda diz respeito aos prejuízos causados pela política de remuneração das Cadernetas de Poupança.

Em outras palavras, o SFH está na verdade sendo sustentado por transferências do governo o qual, de quebra, ainda remunera capitais especulativos de curto prazo, depositados na CEF em forma de Cadernetas de Poupança. A extinção da correção monetária, com a conseqüente fuga de depositantes, erradicaria de vez a ficção contábil e, paradoxalmente, melhoraria a situação financeira da CEF, pois o seu prejuízo efetivo diminuiria. Não há, portanto, porque temer a falência da CEF e do SFH. Essas instituições já se encontram inteiramente falidas do ponto de vista técnico.

15 – Da mesma forma, não há que temer uma diminuição dos investimentos em habitação, em decorrência da fuga dos depósitos em Cadernetas de Poupança. É claro, a esta altura, que esses investimentos não dependem daqueles depósitos, como poderia parecer à primeira vista. Basta, portanto, que o governo continue a desviar explícita e claramente, para o programa da casa própria, a mesma quantidade de recursos que vem desviando, de forma pouco transparente. Mais ainda: quando o prejuízo decorrente da atual política de correção monetária cessar, o fluxo desses recursos poderá até aumentar. Claro, o problema de como organizar um SFH, que seja auto-sustentável no longo prazo, ainda continua inteiramente em aberto.

Incidentalmente, é importante lembrar que as Cadernetas Verdes do Banco do Brasil, baseadas na mesma garantia de juros e correção monetária, acabarão prejudicando a saúde financeira dessa instituição, pelas razões acima apontadas.

Marco A. C. Martins é Ph.D. em Economia pela Universidade de Chicago.