

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

2ª Parte

A seguir a segunda e ultima parte do artigo do economista Marco Antônio Campos Martins. A parte inicial foi publicada em ADIME no. 12, de 20.08.1988.

16 – A extinção das correções monetária e cambial trará problemas de ajustamento nas áreas do FGTS, da Dívida Pública Interna, das Cadernetas de Poupança e dos depósitos em moeda estrangeira no Banco Central.

Há uma diferença fundamental entre o FGTS e as demais dívidas públicas, acima arroladas : esse fundo **não** é resgatável sob demanda (isto é, de acordo com a vontade e o arbítrio do seu detentor). Só se transforma em poder de compra depois que uma série de regras, que regulam o seu saque, são satisfeitas. Não é, portanto, “monetizável”. Enquanto isso, o ajustamento na área da dívida pública interna, das Cadernetas de Poupança e dos depósitos em moeda estrangeira, pode requerer a “monetização” da maior parte dessas contas. Isto, evidentemente, poderia provocar uma grande elevação de preços em geral, e de preços de ativos em particular (ativos tais como terras, terrenos, moradias, fábricas, gado, etc.) a curto prazo. A médio e longo prazo, contudo, a inflação não seria mais realimentada.

17 – A extinção da correção monetária trará um problema de avaliação patrimonial , no caso do FGTS. Muitas idéias podem surgir para solucionar esse problema. A mais simples é a de remunerar o patrimônio assim formado de acordo com taxas nominais de juros de longo prazo (ou, por exemplo, de acordo com taxas praticadas pelo Banco do Brasil). De qualquer forma, seria interessante que a sociedade participasse da administração desse patrimônio.

Observe-se ainda, a respeito do FGTS, que o patrimônio assim formado não tem qualquer lastro real, senão a credibilidade pública. E, de fato, o patrimônio do FGTS não é formado ou composto por uma carteira de ações, por fazendas, fábricas, etc. Este aspecto é importante: a gestão do valor patrimonial do FGTS não tem nada que ver, e nem requer, qualquer intervenção do governo na economia.

Se o patrimônio do FGTS fosse formado, por exemplo, por uma carteira de ações de empresas públicas e privadas, e por bens tangíveis, isso iria requerer contínua intervenção do governo para comprar e vender essas ações e esses bens, em função das arrecadações e dos saques de recursos do sistema. Outra implicação importante desse fato é a seguinte: a arrecadação bruta do FGTS é simultaneamente uma conta meramente escritural, destinada a sinalizar o incremento do fundo, e também é um imposto. Na prática, não existe (e nem precisa existir), efetivamente, uma ligação rígida entre as aplicações desse imposto e a evolução do valor patrimonial do Fundo. No contexto de um orçamento consolidado, os resgates do FGTS não passam de uma despesa do governo, e as arrecadações brutas não passam de um imposto.

18 – Antes de abordar questões relativas ao tratamento a ser dado aos depósitos em moeda estrangeira, às Cadernetas de Poupança e à Dívida Mobiliária Interna, importa registrar que o Banco Central tem sido obrigado a executar um sem número de operações que causam grandes prejuízos aos cofres públicos, tanto na área externa (pagamento de correção cambial dos depósitos em moeda estrangeira), como na frente interna (aquisição de café a preços superiores aos mercado, “saneamento” de instituições financeiras falidas, pagamento de juros decorrentes de políticas de elevações de taxas de juros, etc).

Os prejuízos assim causados aos cofres públicos são certamente vultosos. Não aparecem, contudo, de forma transparente, nas contabilidades do Banco Central e da orçamentação pública. Por que? Porque o Banco Central tem um fonte aparentemente inesgotável de recursos: juros e correção monetária recebidos do Tesouro Nacional, por conta da carteira de títulos da dívida pública que carrega. Ou seja: O Banco Central tem um orçamento do tamanho que deseja. Na prática, não sofre quaisquer limitações orçamentárias. Apenas para se ter uma idéia do que isto representa, essa carteira se encontra (em março de 1987) na casa de 1 trilhão*. (*6,1 trilhões em julho de 1988 – o artigo foi originalmente escrito em

1987) A juros e correção monetária de 15% a.a., representa receitas mensais de ordem de Cz\$ 150 bilhões o que, evidentemente, é mais do que suficiente para deixar um grande lucro aparente para o Banco Central, e para dificultar imensamente a avaliação dos prejuízos causados pelas políticas acima mencionadas.

A extinção da correção monetária e a solução do problema da dívida permitirão um controle efetivo do que ocorre na área daquela instituição.

19 – A extinção da correção cambial nos depósitos em moeda estrangeira trará o seguinte problema inicial: os depositantes tentarão sacar seus depósitos na forma de dólares. Mas o governo não os tem; terá que pagar em cruzados, à vista ou a prazo e, nesse último caso, com algum juro. As duas situações extremas são as seguintes: a) pagamento à vista de todo o valor dos depósitos, que seriam imediatamente “monetizados”, b) “consolidação” desses depósitos, os quais seriam transformados em títulos perpétuos, rendendo juros nominais previamente fixados. Esses títulos seriam prontamente negociáveis nos mercados financeiros e o seu preço de mercado dependeria de quatro fatores básicos: a) da credibilidade pública; b) das expectativas inflacionárias; c) da taxa de juros nominais, previamente fixada; d) das taxas de juros de mercado.

Importante notar: a “monetização” dos depósitos não precisa ser feita, necessariamente, a partir de emissões de moeda. É possível ampliar a base de arrecadação tributária, aumentar o recolhimento compulsório dos bancos comerciais no Banco Central, diminuir o fluxo dos descontos aos bancos comerciais, e financiar assim a “monetização”.

20 – A extinção da correção monetária das Cadernetas de Poupança provocará a “monetização” desses depósitos e sua concomitante fuga para outras aplicações. Conforme já foi salientado, isso não acarretará qualquer prejuízo para a Caixa Econômica Federal ou para o SFH, os quais estão sobrevivendo, na verdade, em função de transferências maciças de recursos do resto da economia, via orçamento monetário.

A transformação dos depósitos em moeda estrangeira em dívida pública consolidada, pagando juros nominais previamente fixados, pode ser difícil de ser entendida pela opinião pública. A transformação das Cadernetas em dívida consolidada, para evitar “monetização”, pode ser mais difícil ainda de ser compreendida. No caso das Cadernetas, o governo não terá, provavelmente, outra opção que não a de conviver com a “monetização” e com a fuga dos depósitos. Importante repetir, não há porque temer esta fuga.

AS OTNs, LBCs e LTNs podem ser “monetizadas” no instante do vencimento ou podem ser transformadas em títulos perpétuos, através de sua “consolidação”. Além disso, a sua correção monetária pode ser tabelada até o dia do vencimento.

21 – Temos, portanto, a seguinte situação: para controlar o déficit público de longo prazo, o governo tem que parar, imediatamente, de patrocinar maciças transferências de renda e de patrimônio, através do pagamentos de correções monetária e cambial. Isto é, tem de parar, imediatamente, de emitir dívida com o nome de Cadernetas de Poupança, dívida com os nomes de LBC, LTN e OTN. Além disso, tem que dar cabo das dívidas em circulação, o mais rápido possível.

A forma operacional mais simples de proceder ao ajustamento seria: a) permitir que o público e as instituições financeiras “monetizem” as Cadernetas de Poupança e os depósitos em moeda estrangeira no Banco Central; b) “monetizar as OTN, LBC e LTN assim que forem vencendo.

22 – Essas medidas podem ou não produzir um aumento substancial dos meios de pagamento, dependendo de providências adicionais.

A esse respeito, não podemos perder de vista outro aspecto importante do problema: do ponto de vista do setor público como um todo, não há porque deixar de encarar a Caixa Econômica, o Banco Central e Banco do Brasil, como uma, e apenas uma, instituição financeira consolidada. Ou seja: se fosse necessário, poder-se-ia promover a encampação de certas contas da CEF e do Banco Central pelo Banco do Brasil, que, então, absorveria os prejuízos decorrentes da atual situação daquelas duas outras instituições (esse prejuízo, claro, implicaria, queda do preço das ações do Banco do Brasil, nas bolsas de valores). As vantagens dessa encampação seriam as seguintes: a) a parte das “monetizações” das dívidas acima mencionadas ficariam automaticamente depositadas à vista no próprio Banco do Brasil; b) esta instituição poderia automaticamente compensar as saídas decorrentes daquelas “monetizações”, por diminuições no ritmo de expansão de crédito.

23 – Além disso, podemos vislumbrar outras formas de impedir uma excessiva “monetização” da economia e, por que não?, de impedir que a especulação financeira saia completamente ilesa do processo de ajustamento, de impedir que ela se retire com seus ganhos intactos. Por exemplo, poder-se-ia:

a) decretar a falência da CEF, repartindo-se os custos com toda a sociedade (sabemos que a participação dos pequenos depositantes no total das Cadernetas é muito reduzida, e poderia ser facilmente protegida. Mas a falência da CEF e o não pagamento da maior parte dos depósitos em Cadernetas de Poupança, produziriam falências em cascata, sendo, portanto, política e economicamente inviáveis);

b) consolidar o Banco do Brasil, a CEF e o Banco Central, nos moldes acima discutidos. Tratá-los isoladamente, seria um erro.

c) trazer à baila os montantes que as instituições financeiras e as empresas que detêm as Cadernetas de Poupança e os depósitos em moeda estrangeira devem ao Banco do Brasil e ao Banco Central. Nesse caso, haveria possibilidade de se compensar parte da “monetização” da dívida pública em mão dessas instituições e empresas, com o cancelamento desses débitos para com o setor público.

d) exigir, durante o processo de ajustamento, que todas as instituições e empresas públicas transfiram parte de seus depósitos em bancos privados para o conjunto do Banco do Brasil, CEF e Banco Central;

e) compensar a “monetização” com a diminuição dos fluxos dos redescontos do Banco Central aos bancos comerciais; e

f) aumentar os depósitos compulsórios dos bancos comerciais no Banco Central, essa seria, de quebra, uma importante medida anti-inflacionária.

24 – Finalmente, deve-se ressaltar que a queda das taxas de juros que acompanharia a extinção do modelo de remuneração das Cadernetas de Poupança e a erradicação da correção monetária teriam outro poderoso efeito anti-inflamatório: a velocidade de circulação da moeda cairia; como foi observado durante a fase inicial do Plano Cruzado, e isto atenuaria consideravelmente quaisquer efeitos inflacionários da “monetização” das dívidas do governo exigíveis a curto prazo.

Conforme se vê, soluções poder ser discutidas e encaminhadas.

A crise de 1929 foi detonada por um corte inesperado, abrupto e substancial de oferta monetária nos EUA. Aprendeu-se, com o episódio, que é preferível uma crise de excesso de liquidez (a qual gera inflação) a uma crise de quebra brusca e substancial dos meios-de-pagamento (a qual gera falências). Não é preciso, portanto, temer-se a “monetização” das dívidas do governo.

25 – Acrescenta-se, ao que já foi dito, que parte dos depósitos que deixarão a CEF e o Banco Central vão transformar-se imediatamente, em depósitos a prazo nos bancos privados e no Banco do Brasil. A própria CEF poderia receber tais depósitos mas, desta feita, a juros de longo prazo, contratados em termos nominais, sem qualquer correção monetária, e vinculados a investimentos de longo prazo.

Este tipo de política poderá até mesmo provocar um aumento do meio circulante hoje, mas acarretará sua substancial redução no futuro. E é isto que atuará no sentido de reduzir as expectativas inflacionárias, pois o público compreenderá rapidamente que a especulação acabou.

26 – Em resumo: amortizações, juros e correções monetárias da dívida pública, das Cadernetas de Poupança, dos depósitos compulsórios e voluntários do Banco Central, bem como outras despesas da mesma natureza e mais ainda, as correções cambiais, representam de longe - mas de muito longe mesmo - o principal componente das despesas públicas. Sem o seu controle será simplesmente impossível combater a inflação e o déficit público. Podem até mandar todos os funcionários públicos para a rua e zerar os seus salários; de nada adiantará! A solução passa necessariamente pela completa extinção do instituto das correções monetárias e cambial, que estão realimentando de forma avassaladora a inflação e provocando a desagregação da atividade produtiva e o mercado interno. Além disso, é necessário encarar de frente massa de subsídios ligados ao funcionamento do atual modelo econômico. Os principais são os concedidos à nafta, à energia elétrica para produção de alumínio, e os vinculados ao sistema BEFIEX (subsídios às exportações).

A imediata revisão do modelo de remuneração das Cadernetas de Poupança e o cancelamento da atual dívida pública – em todas suas manifestações – também são imprescindíveis. Este modelo é incompatível com o funcionamento de uma economia onde o risco existe, onde produzir leva tempo e onde as taxas de remuneração ao capital não podem ser garantidas a priori. Tal modelo pune o produtor e elege o subsídio como única forma de impedir a desagregação do aparelho produtivo do país. O cancelamento da dívida pública pode exigir uma boa parcela de “monetização”. Mas esta poderá ser contrabalançada por uma queda na velocidade de circulação da moeda, e por controle de crédito e do redesconto bancário. Além disso, muitos credores em dívida pública são também devedores em empréstimos feitos juntos a bancos oficiais. Nesses casos, a dívida pública não precisará ser “monetizada”. Bastará que se promova o confronto entre esses créditos e débitos e tratar, apenas, das suas diferenças.

27 – Há quinze anos a inflação vem sendo combatida pela “reversão das expectativas inflacionárias”, pelo aumento de juros, pela contenção do consumo, pela recessão, pelo arrocho salarial e pela aplicação de uma quantidade infundável de outras fórmulas mágicas, particularmente na área da política salarial.

Não adiantaram e não adiantarão. Ficaremos sem salário, e com inflação! A solução, felizmente, encontra-se ao nosso alcance e consiste, fundamentalmente, no desmonte da dívida pública e na erradicação da correção monetária. Ou o Brasil acaba com ela, ou ela acaba com o Brasil.

Post script – 15 de agosto de 1988

1 – A anistia da correção monetária às pequenas empresas urbanas e pequenas e médias empresas rurais, concedida pela Assembléia Nacional Constituinte, trouxe à tona uma verdade contábil inelutável, que muitos teimam desconhecer: correções monetárias e cambiais sempre foram, são, e sempre serão uma despesa para quem as paga e uma receita para quem as recebe. É fundamental, portanto, a essas alturas, que elas sejam explicitadas pela orçamentação pública. Quando isto for feito, os responsáveis pela condução da política econômica perceberão claramente que as despesas públicas têm muito pouco a ver com o funcionalismo público e que só poderão debelar a inflação se extinguirem de vez as correções monetária e cambial, e o modelo de remuneração de capitais financeiros especulativos a elas associados. Se esta providência não for tomada, a inflação continuará aumentando.

2 – As LBC (ou LFT) foram criadas para proteger ativos financeiros, independentemente do que isto poderia acarretar para os ativos produtivos. A institucionalização das suas taxas de juros como índice de correção monetária (a partir de 1º de dezembro de 1986) introduziu contudo um elemento extremamente desestabilizador no processo gerador da inflação brasileira: transformou-o num mecanismo de aceleração inflacionária, potencialmente explosivo. Esse mecanismo consiste em vender a quantidade de LBC (LFT) que for necessária, descontroladamente, a qualquer custo, sem qualquer conexão orçamentária, única e exclusivamente para promover a elevação artificial das taxas de juros do “over-night”, até as proximidades das taxas de inflação indicadas periodicamente pela Fundação IBGE. Ou seja: a partir do Plano Cruzado II as Autoridades Monetárias passaram a criar quantidades astronômicas de dinheiro público com o único e inusitado objetivo de proteger ativos financeiros. Com isso elevaram brutalmente o próprio custo de rolagem da dívida pública! Isto é, começaram a pagar para gastar mais! O que ocorreu a partir daí, com os preços reais, deflacionados, dos ativos produtivos (terras, fábricas, máquinas, gado, residências), todos sabem: despencaram. Para que se tenha uma idéia de quanto dinheiro público foi utilizado, a soma daquelas quantidades já é maior do que aquela que seria necessária para a construção de uma Ferrovia Norte-Sul completa! A simples reintrodução do IPC como índice de correção monetária (caso esta permaneça), juntamente com a paralização imediata desse tipo de operação, já exerceriam um poderoso efeito anti-inflacionário e de redução do déficit público.

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