

Nenhuma ameaça séria às cadernetas de poupança

por Reginaldo Heller
do Rio

O processo de desindexação parcial da economia, um eufemismo para o expurgo já praticado no Brasil no passado, não resultará, necessariamente, em evasão incontrolável dos recursos depositados em cadernetas de poupança. Na prática, a fuga de depósitos das cadernetas apenas se justificaria se o clima de incertezas entre os investidores induzisse a uma "dolarização" da economia ou uma redução do perfil das aplicações de longo prazo para o curtíssimo prazo. A experiência da década de 70, quando ocorreram, sistematicamente, expurgos da correção monetária devido às variações acidentais de preços (quebras sucessivas de safras) e da inflação corretiva (liberação de preços, antes controlados pelo CIP) confirma plenamente que os depósitos de poupança são mais suscetíveis ao aumento da taxa de inflação, ou perda de salários, induzindo mais ao consumo do que ao expurgo.

VARIAÇÕES

Entre os anos de 1973 e 1978, por exemplo, a maior taxa de inflação ocorreu em 1976 (46,2%) e naquele ano o expurgo da correção monetária em relação ao IGP foi de 19,5%, ou uma variação das ORTN de 37,23%. No mesmo período,

os depósitos de poupança sofreram aumento nominal de 94,69%. Nestes mesmos seis anos, a menor taxa de variação do saldo de depósitos de poupança foi de 62,8%, em 1978, quando a inflação registrou alta de 40,8% e a correção monetária variou de 36,24%.

Nesse mesmo período, a correção cambial variou, anualmente, abaixo da taxa de inflação (calculada, então, pela diferença entre inflação interna e externa) e até da correção monetária. O aumento das exportações no período decorria, basicamente, da demanda mundial e dos incentivos fiscais então existentes. Nesse mesmo período, a taxa média de juros no "overnight" foi invariavelmente abaixo da taxa de variação das ORTN, com oscilações episódicas. Em 1980, quando ocorreu a liberação de preços antes sob controle do CIP e a correção monetária fora prefixada em 50% (terminando o ano, com 54%), o aumento do saldo de depósitos de poupança foi inferior à taxa de inflação, da ordem de 88,1%, com comparação com uma variação do IGP de 110,3%.

SALDO DOS DEPOSITOS

E, nos dois últimos anos, quando a correção monetária praticamente igualou a taxa de inflação, o saldo de depósitos de poupança registrou expansão nominal de 152 e 132%, respectivamente, ou a menor taxa real de expansão.

O expurgo da correção monetária, por sua vez, terá efeito direto sobre os subsídios creditícios, que, segundo o pacote do Conselho Monetário Nacional estão vinculados à taxa de variação das ORTN. Assim, para uma correção monetária menor, o subsídio real se eleva. Entretanto, este efeito é considerado neutro em termos de déficit público, já que o custo do serviço da dívida pública interna será menor.

EFEITO

A desindexação parcial dos ativos financeiros terá efeito equivalente a uma maxidesvalorização, porque a taxa de câmbio dificilmente seria expurgada, permanecendo igual à taxa de inflação, ou em outra hipótese, a diferença entre inflação interna. Contudo, o governo ainda teria de enfrentar o problema das variações nominais das ORTN com cláusula de correção cambial.