

Bulhões defende ação coordenada para vencer déficit

No presente momento, os empresários aguardam melhores perspectivas, os empregados pressionam acréscimos salariais para fazer face à inflação, o Governo arrola as medidas que pretende adotar.

Um documento, recentemente divulgado pela Seplan, assinala os seguintes pontos:

- 1º) mobilizar todos os esforços no combate à pobreza e ao desemprego;
- 2º) cortar e controlar gastos significativos;
- 3º) reduzir os subsídios que não beneficiam as populações de baixa renda;
- 4º) considerar o pagamento de juros característica fundamental do déficit público;
- 5º) intensificar as exportações, embora a compra de divisas requeira cruzeiros, fonte da pressão sobre o déficit público;
- 6º) reduzir a taxa interna de juros, de modo a atenuar o custo financeiro das empresas e propiciar a formação de estoques privados;
- 7º) impedir políticas monetárias exageradamente restritivas, causadoras da elevação da taxa de juros.

Os enunciados são desejáveis. É geral o anseio de eliminar-se a miséria, suprimir o déficit público, reduzir-se a taxa de juros. Cumpre-nos, porém, dar pronto início ao percurso que nos conduza às finalidades almejadas. A tarefa impõe uma política de múltipla e coordenada atuação, pois é de resultado ineficaz a tentativa de remover um obstáculo, sem, simultaneamente, remover os demais.

Todos os elementos que contribuem para romper o equilíbrio do déficit público, sejam diretos, sejam indiretos, devem ser afastados decisiva e rapidamente. A demora é a maneira indireta de prejudicar a eficácia do sacrifício imposto ao reequilíbrio.

O Governo ao verificar o vulto dos encargos dos subsídios, decidiu diminuí-los, mantendo-os, porém, em parte significativa, a par de outros dispêndios sociais, tais como os da Previdência Social e os dos compromissos financeiros. Sendo esses déficits provocadores de inflação, a sucessão inflacionária incumbe-se de intensificar o valor da manutenção dos dispêndios, ampliando o déficit.

No propósito de moderar o apelo à expansão monetária, para fazer face ao déficit orçamentário, o Governo lança títulos no mercado. Como se trata de recurso para atender ao déficit e não um meio de extingui-lo, verifica-se, novamente, que as somas crescem com a evolução inflacionária. O acréscimo do dispêndio, por seu turno, agrava o déficit.

Na esfera empresarial verifica-se considerável recurso ao crédito interno e externo. Mais uma vez, observa-se o substancial crescimento das despesas financeiras em conjugação com a desvalorização da moeda. São importâncias que definham o lucro quando não o absorvem integralmente.

O lucro, em 1983, traduz o excedente do ativo permanente sobre o patrimônio líquido. É uma operação contábil e não rigorosamente o registro de um lucro, pois as despesas financeiras superam o lucro bruto. No agrupamento das empresas privadas, há, de fato, margem de lucro. (Ver quadro III)

Nas duas últimas linhas, F e G, do Quadro IV, vemos a crescente percentagem das despesas financeiras e o decréscimo percentual dos lucros.

Na evolução de 1978 a 1983, as empresas privadas procuraram fortalecer o capital próprio. Não obstante a tendência à capitalização, subiram as despesas financeiras, em função da sucessiva desvalorização do cruzeiro, refletida no aumento do débito e de seus reflexos no aumento dos serviços da dívida.

Os quadros indicam o imperativo da utilização de providências que ponham termo aos subsídios, ao prosseguimento do endividamento e ao círculo vicioso do acréscimo dos dispêndios na expansão inflacionária e a expansão inflacionária nos sucessivos aumentos dos dispêndios.

Com receio de acentuar-se a aceleração da alta de preços, decidiu o Governo congelá-los. A taxa inflacionária do nível de 12% ao mês, caiu para 7%. Em face do declínio, conjugado com substanciais aumentos salariais, seria oportuna a eliminação integral dos subsídios. O nível de preços subiria e alguns produtos ofereceriam elevações desagradáveis. Em compensação, quando fosse eliminado o congelamento — medida transitória — o Tesouro estaria aliviado de importante fator de desequilíbrio. Não haveria pressão sobre a base monetária, nem pressão sobre a emissão de títulos públicos.

Estima-se que os subsídios diretos e indiretos, os da unificação de preços da energia, representem uns Cr\$ 12 bilhões.

III

A medida para sustar o prosseguimento do endividamento está em propiciar às empresas recursos para a formação de capital próprio, em substituição às dívidas. O afluxo desses recursos não

somente revigora financeiramente as empresas como lhes permite aumentar as contribuições para a Previdência Social, diminuindo seu déficit, e, portanto, favorecendo o reequilíbrio do Orçamento do Tesouro.

O "Programa de Integração Social" tinha por finalidade destinar as contribuições exigidas ao aumento do capital das empresas, acréscimo que constituiria a participação acionária dos empregados. Houve completa deturpação do sistema. As contribuições são encaminhadas às instituições financeiras da União que as utilizam em operações de crédito, distribuindo aos empregados parte do pagamento feito pelos mutuários.

A sugestão consiste em deixar as contribuições arrecadadas em disponibilidade nas próprias empresas, utilizáveis em aumento de capital de propriedade dos empregados, seja pela realização de investimentos, seja pela liquidação de débitos. Essa disponibilidade de recursos fortalece a empresa, compensando um indispensável acréscimo de contribuição à Previdência Social, por parte dos empregadores. Além de fortalecer a empresa, a utilização dos recursos proporcionais a oportunidade de oferecer a seus empregados um programa de integração capital e trabalho. No curso do tempo, a suplementação de dividendos aos salários pode corrigir as desavenças observadas no presente e, provavelmente, permitirá reduzir os problemas da Previdência Social, cujas crescentes transferências de renda prejudicam o processo produtivo, gerando surtos inflacionários.

Na fase atual de forte endividamento, a utilização nas próprias empresas dos recursos do PIS e Pasesp parece ser o alvitre aconselhável. Posteriormente, as aplicações poderão ser feitas pelos Ban-

As empresas preferem financiamento creditício. É preciso mudar o tratamento fiscal para estimular opção acionária.

cos de Investimento e Fundos de Pensão, assegurando-se a diversificação acionária do patrimônio dos empregados.

O valor relativo das somas do PIS e Pasesp pode ser demonstrado, em confronto com os valores apurados em 1 mil empresas, segundo o levantamento feito pelo Centro de Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas, em cooperação com a Receita Federal. Em 1983, as empresas particulares acusavam Cr\$ 2 trilhões 647 bilhões de despesa financeira e Cr\$ 1 trilhão 328 lucro líquido. Ora, a soma de disponibilidade de Cr\$ 682 bilhões do PIS, em 1983, corresponderia a um adendo de 25% na redução dos débitos e um adicional de 50% nos lucros.

As empresas que preferirem seguir o esquema atual não estão impedidas de fazê-lo. Deixam de optar pela disponibilidade de recursos. De qualquer modo, deve o empregador incrementar sua contribuição para a Previdência Social.

Vejamos outro aspecto.

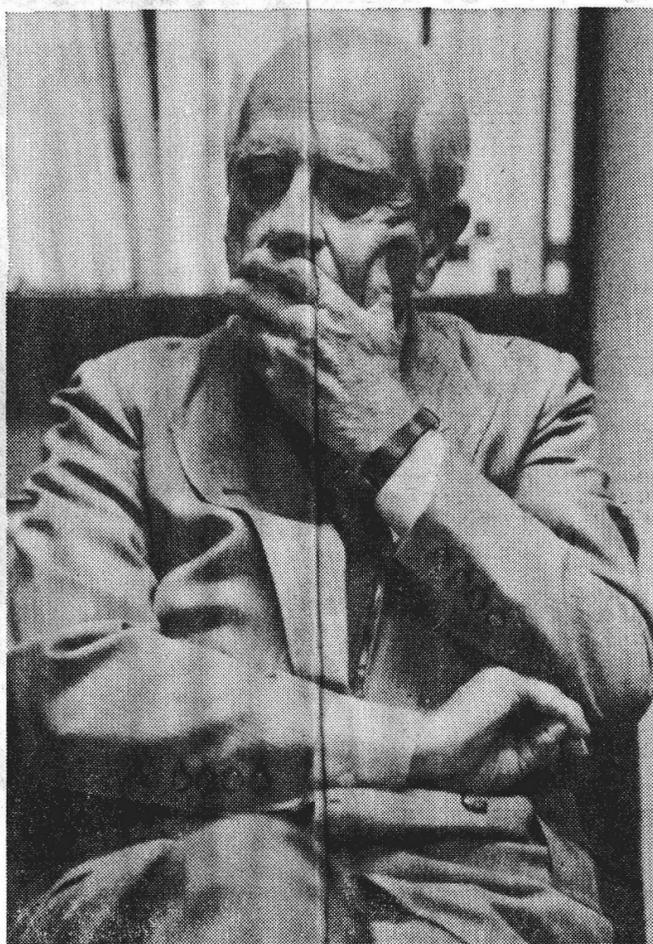
As empresas preferem o financiamento creditício ao financiamento acionário. A rapidez da obtenção de recursos em um banco é bem maior do que a soma obtida por meio da venda de ações ao público.

Há, também, grande diferença fiscal. O juro é dedutível como despesa. O lucro tributável diminui. O dividendo é parte integrante do lucro da empresa. Há nítido estímulo fiscal aos empréstimos e indistintamente desestímulo ao aumento do capital acionário.

Enquanto prevaleciam empréstimos a prazo longo e juros fixos, a nível módico, a preferência pelo crédito era acentuada. As empresas aumentavam seu patrimônio, em benefício dos acionistas existentes, mas a riqueza se concentrava, pela falta de participação de novos acionistas.

De erro em erro, as economias dos países enveredaram para a inflação e nesse clima de incerteza os prazos dos empréstimos encurtaram e a taxa de juros sofreu forte elevação. O capital acionário é, agora, contemplado com maior respeito. É preciso, todavia, a modificação do tratamento fiscal para imprimir-se ânimo à opção acionária.

Sugiro que os dividendos a serem distribuídos às ações novas sejam isentos da incidência do imposto de renda sobre o lucro da pessoa jurídica. Os dividendos das ações novas teriam a mesma facilidade de dedutível do juro. O motivo de restringir-se a isenção às ações novas decorre do fato de a subscrição de ações novas ser o veículo de ingresso de capital nas



Ex-ministro acha desejável estratégia da Seplan

empresas. A ação nova financia a expansão da economia empresarial e, conseqüentemente, propulsiona o progresso do país. Depois de aumentado o capital, realizados novos investimentos e reduzidas as dívidas é que a isenção se estenderia a todas as ações, novas e antigas.

A insistência no aumento do capital próprio está na precária situação financeira das empresas, por excesso de endividamento, notadamente as empresas estatais. No referido levantamento do Instituto Brasileiro de Economia, as despesas financeiras superam a metade de todas as despesas operacionais e atingem seis vezes o montante do lucro líquido. Impõe-se modificar esse panorama empresarial. Empresas particulares e estatais, em doses comedidas, ofereceriam ações novas, a serem inscritas no mercado de maneira ampla. O que se tem em vista é capitalizar as empresas, por meio de uma capitalização generalizada, de modo a evitar a concentração da riqueza, seja nas empresas particulares, seja nas empresas estatais.

Empresas estrangeiras seriam, também, admitidas, desde que parte das subscrições fosse de origem externa. Não se discrimina contra o capital estrangeiro. Ao contrário, discrimina-se em favor da entrada de capital de risco, em substituição a empréstimos externos. O acesso ao crédito interno é, no momento, preferível ao aumento da dívida no exterior.

— III —

Demos bastante ênfase ao entrelaçamento do déficit público, expansão monetária, elevação de preços, acréscimo de custos, novas intensificações do déficit público.

Têm razão os que afirmam ser a

correção monetária uma conseqüência e, de modo algum, causa da inflação. Se a moeda for estável não havemos de corrigi-la. Se for cadente, seu valor impõe uma correção para manter a renda presente ao mesmo nível da renda passada. O ajustamento da renda, do passado para o presente, prolonga o combate à inflação; não invalida, porém, as medidas antiinflacionárias. Se a depreciação da moeda persiste é porque as medidas antiinflacionárias são débeis.

O problema é outro. A atividade governamental e a atividade empresarial não se restringem ao período do passado para o presente. Abrangem a perspectiva do presente para o futuro. Se o Governo se esquivar de demonstrar drástica redução da taxa inflacionária, o próprio Governo mantém o prosseguimento da taxa inflacionária. Projeta a inflação passada para o futuro e, nesse caso, agrava a aceleração inflacionária. Vejamos o exemplo dos preços mínimos.

A fixação de preços mínimos à agricultura representa poderoso estímulo à produção. É um instrumento de eficácia superior a qualquer subsídio. Induz ao aumento de produtividade, o que não ocorre com o subsídio.

Os preços mínimos para a colheita de 1985 foram fixados em meados de 1984, aos preços correntes da época, indexados para o futuro à taxa de inflação então vigente. Nessas bases foram estabelecidos, para 1985, os preços mínimos, orientação da conduta dos agricultores, promessa que o Governo não pode descumprir.

Admitamos que, após a fixação dos preços, o Governo deixasse de conformar-se com a inflação em curso e tomasse a resolução de reduzi-la. A modificação

dos preços mínimos, ainda que justa, representaria uma quebra de promessa, prejudicial à credibilidade das subseqüentes fixações dos preços mínimos. Para que a modificação fosse aceitável, o Governo deveria ter dito previamente aos agricultores que a correção monetária dependeria da taxa da inflação à data da colheita. Extrapolando a inflação passada para o futuro é impedir o combate à inflação. Entretanto, quer o Governo, quer as empresas, no preparo dos orçamentos, são forçados a projetar a inflação passada para o futuro. A ausência de um índice de radical redução da taxa de inflação impede a reversão da expectativa inflacionária.

Roberto Campos afirma com propriedade que uma inflação aguda, porém, crônica é pior que uma hiperinflação. Esta, ao menos, convence a todos a necessidade de estancá-la. Aquela abriga seguidores de um gradualismo condutor à convulsão social.

Não devemos ter o receio de suprimir os encargos que pesam sobre o orçamento e reformular a correção monetária, de modo a impedir a projeção do passado para o futuro.

O Sr. Benjamim Medeiros afirma que, se os índices de correção monetária forem iguais aos índices de preços, a inflação se auto-alimentará e os índices de preços crescerão exponencialmente, mesmo que o nível de preços permaneça constante. "Esse efeito é semelhante ao de dinâmica dos corpos: uma força de valor constante aplicada a um corpo não produz um movimento uniforme e sim um movimento acelerado."

Se mensalmente o índice de correção monetária sofrer uma redução inferior ao índice de preços "estar-se-á introduzindo uma realimentação negativa na inflação".

As transferências de renda nos países desenvolvidos geram surtos inflacionários e recessão. A idéia consiste em aumentar os investimentos para distribuir lucros

A redução corresponderá ao emprego sistemático de coeficientes decrescentes.

A receita do Sr. Medeiros implica em queda sistemática dos índices gerais de preços. Do contrário, surge uma disparidade insuportável de tendências: os índices de preços continuam a subir enquanto declina a correção monetária. Na verdade, se os índices de preços declinarem e os índices da correção monetária caírem mais rapidamente, essa queda precipitará a baixa da taxa inflacionária. Mas a opinião pública há de aceitar a diferença de grau de declínio, pois é uma diferença que implica em perda de poder de compra. A generalização da providência torna a política mais aceitável. O erro cometido até agora tem sido o de aplicar a correção monetária inferior à evolução dos índices de preços apenas aos assalariados, deixando intactas as demais remunerações. Além disso, a redução acompanha a ascensão dos preços, quando pela fórmula do Sr. Medeiros os índices da correção partem de determinado patamar e, daí em diante, declinam sistemática e aceleradamente.

O alvitre do Sr. Medeiros é do mesmo teor da sugestão do professor Mário Si-

mmons, segundo o qual toda a renda ficaria subordinada à correção das Obrigações Reajustáveis do Tesouro, estimada pela média mensal dos índices de preços, supostamente em declínio.

Em todos esses casos, os indivíduos sofrem aparente redução de poder de compra, correspondente à eliminação da renda fictícia adicionada inflacionariamente à renda real. Por outro lado, o corte favorece o ressurgimento da capacidade produtiva, pela estabilidade dos custos, restauração da confiança, estímulo aos investimentos, com o acréscimo de emprego e generalizado aumento da renda real. Seria, portanto, melhor, a utilização de um método mais rápido e, talvez, inspirador de maior confiança, se vencidos os principais focos do déficit público e, conseqüentemente, eliminada a fonte geradora de desvalorização da moeda fosse anunciada como desnecessária a correção monetária compulsória. Tenho a impressão de que esse complemento serviria de barreira à continuidade de acertos nos preços, ainda que em proporções muito inferiores ao passado. A estabilidade dos preços em geral haveria de prevalecer imediatamente.

Conseguida a estabilidade do nível geral de preços, os débitos cessariam de crescer, as despesas financeiras diminuiriam, com a queda da taxa de juros, e, no exterior, o êxito do combate à inflação facilitaria enormemente os entendimentos com nossos credores. É bem provável que, de um ano para outro, estivéssemos aptos a transformar parte dos empréstimos em capital de risco, em reforço à poupança e aos investimentos nacionais.

- IV -

As medidas sugeridas oferecem a dupla vantagem do atendimento à urgência da reposição do equilíbrio presente e de precaução contra os desequilíbrios futuros.

A supressão dos subsídios não se limita a reduzir imediatamente o déficit público, maneira de reforçar o combate à inflação, mas, também, tem por finalidade adequar a relatividade dos preços, ou seja, possibilitar a substituição dos produtos. A longa manutenção do subsídio ao trigo vem prejudicando o consumo de vários outros produtos. O subsídio ao petróleo, prejudicou, durante vários anos, a exploração do petróleo nacional e o uso de substitutos, como sejam o álcool, o carvão vegetal, a energia elétrica e, nalgumas regiões, o carvão mineral. O subsídio à equalização dos preços em todo o território do combustível e da energia elétrica é outro obstáculo às substituições e mau conselheiro quanto à localização dos empreendimentos.

A capitalização das empresas com capital próprio está longe de restringir-se à redução do endividamento das empresas. A política de capitalização vai muito além desse propósito imediato. A finalidade principal é de assegurar ampla distribuição da renda pela garantia de sua prévia capitalização.

As transferências de renda verificadas nos países desenvolvidos parece ser responsável pelo declínio da capacidade produtiva e intensificação do consumo, gerando surtos inflacionários e recessão. A transferência de renda absorve parcelas crescentes dos lucros, em favor de aumentos salariais e financiamento da previdência social. A idéia consiste em aumentar os investimentos de modo a distribuir lucros aos assalariados e formar pecúlios de pensões e aposentadorias, meio de assegurar-se a distribuição da renda sem prejudicar sua fonte geradora:

OCTÁVIO GOUVÊA DE BULHÕES
Ex-Ministro da Fazenda

ANOS	Despesas do Tesouro		Total Despesas	Índices	
	Despesas da Previdência Social	Despesas		Preços	
1979	507	327	834	100	100
1980	1 219	669	1 888	226	200
1981	2 261	1 458	3 719	445	421
1982	4 617	3 054	7 671	919	823
1983	11 328	6 640	17 968	2 154	2 093
1984	33 766	19 869	53 635	6 431	6 718

FONTE: Boletim do Banco Central do Brasil. Centro de Estudos Fiscais da FGV. Conjuntura Econômica.

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
a) Receita Operacional Bruta	1 612	2 826	5 942	12 342	23 651	57 859
b) Lucro Bruto	396	649	1 446	2 910	5 462	15 611
c) d/b (%)	24,5	22,9	24,3	23,5	23,0	26,9
d) Despesas Financeiras	103	445	743	2 212	5 181	17 226
e) Lucro Líquido	178	189	388	939	1 720	2 864
f) d/b (%)	26	29	51	72	94	110
g) e/b (%)	44	29	26	32	31	18

FONTE: Conjuntura Econômica, abril de 1985, pág. 70.

	Valor Subscrito		Correção Monetária		Juros	Saldos dos débitos das Obrigações do Tesouro
Dezembro						
1981	1 042		917	26		1 985
1982	2 856		3 453	89		6 349
1983	6 086		14 369	267		20 722
1984	23 012		60 829	931		84 773
Fevereiro						
1985	34 234		76 648	1 332		112 215

FONTE: Boletim do Banco Central do Brasil, Vol. 21, pág. 311.

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
a) Receita O. Bruta	645	1 094	2 339	4 473	9 283	22 196
b) L. Bruto	162	286	634	1 195	2 566	6 788
c) b/a (%)	25,1	26,0	27,1	26,7	27,6	30,5
d) D. Fin.	34	79	155	356	959	2 647
e) Lucro Líq.	68	71	191	304	631	1 328
f) d/b (%)	20,9	27,6	24,4	29,9	37,3	38,9
g) e/b (%)	41,9	24,8	30,1	25,4	25,3	19,5

FONTE: Conjuntura Econômica, abril de 1985, pág. 72.