

Subsídio e dívida pública interna

SEBASTIÃO MARCOS VITAL

OTÁVIO GOUVEA
DE BULHÕES FILHO

"Conquanto só uns poucos sejam capazes de formular uma Política, todos nós temos direito de julgá-la" (Péricles)

1. Juros Subsidiados e Correção Monetária Prefixada

Ao longo dos anos recentes, vêm-se observando discutível alocação nacional de recursos devido a forte tendência à concessão de subsídios de crédito, através de taxas nominais de juros inferiores à inflação ou prefixação da correção monetária. A fonte de distorção, é claro, não está na concessão de subsídios. Está, sim, na sua generalização, com a perda da noção de prioridade, nos vultosos montantes e, algumas vezes, forma de obtenção dos recursos e de concessão dos auxílios. Enfim, a distorção está nos excessos.

Necessário então se faz, de início, aclarar o que se entende seja o papel econômico do subsídio. Entende-se, e aceita-se, que o subsídio, em suas diversas modalidades, busca, em última instância, tornar rentável, do ponto de vista privado, projetos de elevada rentabilidade social e baixo (ou negativo) retorno financeiro. Neste caso, é valioso instrumento para a indução de projetos ou programas que visem aumentar o bem-estar social, reduzir os desníveis de renda pessoal e regional ou reduzir riscos inerentes a certos setores de atividades. Devem, assim, ser dirigidos a setores verdadeiramente prioritários, com a temperança e parcimônia devidas. É necessário ter-se em mente, sempre, que a Economia é, no dizer de Lionell Robbins, "a ciência que estuda os usos alternativos de recursos escassos (grifo nosso) para satisfação das necessidades humanas". Isto posto, passemos à reflexão.

Com as intenções antes explicitadas, passou-se, nos anos recentes, a utilizar largamente os subsídios ao crédito. Mas, dada a amplitude dos setores escolhidos para concessão de benefícios, o montante de recursos alocados e o nível do subsídio concedido, parece ter havido excessiva outorga de concessões.

Em muitos casos, os subsídios foram oferecidos sem a consideração devida a outros aspectos da política econômica, muitas vezes relegando a segundo plano o lado real da economia. No que diz respeito ao crédito agrícola, o exemplo mais claro parece ser ligado ao preço da terra. Dada a ausência de mecanismos compensatórios, o crédito subsidiado levou a uma concentração de recursos — e riqueza — nas mãos de reduzida parcela dos produtores — a maioria do Centro-Sul — e uma alta generalizada do preço da terra. Do mesmo modo, o incentivo financeiro à produção nem sempre foi acompanhado por programas que facilitassem a pesquisa, a tecnologia, o armazenamento, o transporte e a comercialização. Alega-se, constantemente, que os subsídios compensam o tabelamento dos produtos rurais. Na verdade, porém, todo o setor passou a sofrer tabelamento, enquanto apenas parte dos proprietários tinham acesso ao crédito subsidiado.

Deste modo, o subsídio deixou de cumprir integralmente sua finalidade precípua e passou a ser fonte de distorções. É contra o mau uso e/ou abuso do mecanismo que a sociedade reage. Que não a acusem então de estar contra o produtor rural ou o lucro. É justo o contrário!

É opinião corrente que o sistema de subsídios gerou os seguintes fenômenos: 1º, a perda da eficiência alocacional do sistema econômico, com elevados montantes de recursos alocados em projetos de baixa (ou negativa) rentabilidade; 2º, redistribuição perversa de renda, com transferência de recursos dos contribuintes de renda baixa para os de elevada; 3º, aumento do poder do Governo na gestão das poupanças; e 4º, intensificação dos controles de preços.

A primeira resultante de todo sistema de largos, e nem sempre discriminados, subsídios é a perda de noção, por parte dos agentes econômicos, de prioridade e rentabilidade privada. Projetos até então considerados inviáveis melhoraram sua posição em relação ao custo de oportunidade dos recursos (taxa de juros) tornando-se exequíveis. Assim, escassos são alocados em atividades pouco lucrativas, ou deficitárias (no presente) em detrimento de outros mais rentáveis e prioritários. Além disso, no futuro, maiores recursos serão demandados para manter em atividade o projeto, ou se apresentarão necessi-

dades de restrições sobre correntes, reserva de mercado, encomendas governamentais, associações com agentes do governo combinações desses esquemas.

O segundo efeito, ainda mais indesejado, merece maior reflexão, dada sua gravidade: a redistribuição perversa da renda. Aqui o problema é intrincado e mostra diversas facetas.

É preciso logo acentuar que, nos casos em que não há substancial diferença entre as rentabilidades social e privada de um projeto, o subsídio representa, pura e simplesmente, transferência de renda de um segmento da sociedade para outro e, no Brasil, as estatísticas disponíveis mostram que os fluxos se dão dos menos privilegiados para os de renda elevada. Vejamos como.

Os subsídios de crédito no País se fazem, na sua maioria, através das expansões monetárias, aumento da dívida pública e contribuições parafiscais de natureza compulsória (depósito prévios sobre importação, viagem, quotas de contribuições etc.). A expansão equivale, tudo mais mantido constante, a um empréstimo forçado, sem juros. Daí deriva alta de preços que influi mais pesadamente nas classes de renda baixa (e contratual) que nas de padrão elevado que conseguem passar adiante os custos da inflação.

No caso do aumento da dívida pública as autoridades captam recursos no mercado através de títulos (ORTN e LTN) — com juros de 4 a 8% a. e correção monetária plena ou descontos variáveis — e concedem crédito com juros subsidiados ou com correção monetária prefixada a nível muito inferior à taxa de inflação.

Tudo estaria em perfeito equilíbrio se os detentores dos títulos governamentais fossem ao mesmo tempo os contribuintes mais fortemente tributados. Na verdade são os que sofrem maior incidência e, além disso, costumam ser, ao mesmo tempo, recipiendários dos créditos subsidiados, de um lado, e dos juros, descontos e correção monetária da dívida pública, do outro.

Mas, a atribuição de crédito subsidiado, larga e nem sempre discriminada, não deixa também de atingir negativamente seus próprios beneficiários. A diferença entre o custo efetivo dos recursos e o custo de mercado leva, inexoravelmente, a que a demanda tenda a exceder a oferta. Resolve-se o impasse pelo racionamento. Mas, para tal é necessário que o próprio Governo passe a gerir os recursos, criando-se novos órgãos comissões ou correlatos, juntamente com os respectivos regulamentos de concessão. Não há como, então, escapar da intervenção governamental e da burocracia. A contrapartida do benefício é quase sempre a montagem de paraternalia para o atendimento. Em alguns casos é possível mesmo que o custo (de informações, transação etc.) para se conseguir os recursos supere os benefícios. Em recente entrevista o Vice-Presidente do Centro das Indústrias do Estado de São Paulo, Paulo Mariano Ferraz, criticava a ineficiência empresarial e o paternalismo governamental e lembrava as palavras de Jorge Gerdau Hohannpetet: "para muitos empresários dá mais resultados esperar algumas horas nas antessalas ministeriais que tentar conseguir 10% de produtividade em sua empresa".

Se não bastassem os efeitos anteriores, não há como, num sistema de crédito subsidiado, se livrar dos controles de preços. No caso do setor primário, por exemplo, oferece-se elevado montante de crédito e subsídios e ao mesmo tempo impõe-se antitiquado e desestimulante controle de preços. Pela redução do custo do dinheiro estimula-se a tomada de crédito e pelo controle de preços o desvirtuamento de sua (nº) aplicação (na produção). Verifica-se que fora das culturas de exportação, reguladas pelos preços do mercado internacional (exceto algumas intervenções governamentais), o crescimento agrícola tem sido tímido quando confrontado com o crescimento populacional e, mais ainda, se comparado com os montantes dos créditos (subsidiados) concedidos. O País continua — com sua extensão continental e amplas terras agricultáveis — a importar, dentre outros produtos, leite, feijão, cebola e arroz. Melhor talvez fosse utilizar o sábio conselho do embaixador Roberto Campos: o melhor adubo para a agricultura é o preço.

Mas, aqui também reconhece-se que seria simplista demais, para não dizer simplório, reduzir

o problema agrário brasileiro apenas a dois aspectos monetários: preços e crédito. Há consciência que a gama de problemas é ampla e variada, mudando de tom nas diversas regiões do País. Poder-se-ia enumerar dificuldades que vão das alterações climáticas a estrutura fundiária, passando pela pesquisa agropecuária, tecnologia, armazenagem, transporte, distribuição, mecanização e educação rural, para enumerar os mais óbvios. Busca-se, sim, destacar os dois fatores no conjunto dos problemas.

No que tange à Agricultura é preciso ter em mente ainda que algum subsídio de crédito é indispensável. Não se discute a terapêutica, mas a posologia. O setor, sujeito ao mais incontratável dos riscos — os caprichos da natureza — não pode ser deixado ao sabor das forças de mercado. Reconhece-se que a não intervenção governamental levaria os produtores a requerer elevadas taxas de rentabilidade para compensar os riscos inerentes. A adequada remuneração do alto risco viria influir negativamente sobre o bem estar dos consumidores. Ainda mais num País onde a população cresce a taxas ainda muito elevadas. Assim, não há como deixar de compensar parte dos riscos empresariais com subsídios. A questão, vale repetir, é como administrar e dosar os benefícios.

Os subsídios de crédito, no Brasil, não se limitam, é claro, ao setor primário. Se estendem ao setor secundário e ao terciário. Os críticos dos subsídios costumam, erroneamente, fixar suas baterias contra a Agricultura. Grande injustiça! O mau uso do instrumento deve ser combatido em todos os níveis de atividade.

Em recente entrevista o ministro da Fazenda mostrava que 82% de todo o crédito concedido no País se encontra controlado. Tal significa que estes recursos têm custos reais, negativos, nulos ou ligeiramente positivos. Tal se dá pelo fato de mesmo os recursos emprestados com correção monetária plena (das ORTN) e juros de 5 a 9% a. possuírem custo nulo ou ligeiramente positivo, dadas as atuais taxas de inflação e o processo de correção (parcial) do valor das ORTN.

Óbvio é também que os restantes 18% dos recursos acusam custos elevadíssimos. Estes ao serem captados no mercado devem remunerar positivamente os aplicadores, correm as despesas gerais e administrativas das instituições financeiras e os riscos dos empreendimentos. E, neste segmento, os consumidores são os mais atingidos, dada a menor proteção, com taxas de juros variando de 100% a 500% a.

Aqui também a redistribuição perversa de renda é óbvia. Os compradores de roupas, eletrodomésticos e automóveis a prestação, certamente situados nas classes mais baixas de renda, são os que sofrem maiores custos financeiros. Não há para o crédito pessoal ou imobiliário qualquer subsídio. É possível construir-se uma fábrica com custos financeiros altamente subsidiados (correção monetária prefixada), mas ainda não se compra, nas proximidades, uma casa popular com qualquer subsídio (correção monetária plena e juros de 9 a 12% a.).

Avançamos agora o custo social do subsídio de crédito. Para tanto vale destacar trecho do artigo do economista Antônio Caetano Filho publicado na Revista de Finanças Públicas, do Ministério da Fazenda (nº 334, Abr. Mai. Jun. 78-p.47): "... o custo total dos programas de crédito rural cresceu de 2835 milhões de cruzeiros em 1974 para 11348 e 17619 milhões de cruzeiros em 1975 e 1976, respectivamente. Os dois últimos valores representariam cerca de 10% da totalidade dos gastos públicos registrados no Orçamento da União nos anos correspondentes".

Sim, o equivalente a 10% da despesa da União foi dispendido como subsídio, somente ao crédito rural. Uma estimativa global deveria adicionar os subsídios de crédito ao setor secundário e terciário provenientes do D.L. 1452 (BNDE e órgãos federais) e outras linhas do Banco Central e Banco do Brasil.

De qualquer modo, 10% das atuais despesas públicas corresponde a pouco mais que o orça-

mento de Educação do País, aí compreendido além do Ministério da Educação e Cultura, os outros órgãos da União e transferências a Estados, Distrito Federal e Municípios. Assim, para efeito de raciocínio, vale lembrar que somente com os recursos destinados ao subsídio do crédito rural poder-se-ia mais que dobrar os gastos em Educação, sem qualquer aumento de impostos ou redução em outros programas. Com o mesmo montante poder-se-ia, tudo mais mantido constante, quadruplicar o orçamento do Ministério da Agricultura ou, ainda, quadruplicar os dispêndios em saúde e saneamento.

Os montantes são tão vultosos que seria desejável que se refletisse melhor sobre os critérios nacionais para a eleição de prioridades, restringindo-se apenas a alguns setores essenciais os recursos subsidiados, racionalizando-se sua concessão. Os demais poderiam conviver com custos financeiros de mercado e preços de mercado. Enfim, ver-se-ia qual o melhor incentivo: crédito subsidiado ou preços justos?

Finalmente, vale considerar que o exagerado crescimento, nos últimos tempos, dos montantes correspondentes aos subsídios de crédito decorreu, também, da aceleração das taxas de inflação. Ao se utilizar o sistema de taxas nominais prefixadas é inevitável que, em uma conjuntura de inflação fortemente instável, a componente do subsídio passe a flutuar. Quanto maior a taxa de inflação maior a componente de transferência de riquezas, dadas as taxas prefixadas nominalmente. Ao se editar o Decreto-lei 1452 (correção máxima de 20% a.), por exemplo, o governo não pretendia, a rigor, criar subsídio, mas estimular as empresas a realizar investimentos através de uma "garantia" de que a correção monetária seria perfeitamente previsível e não ultrapassaria a 20% a. Se se tivesse obtido sucesso no combate à inflação, ter-se-ia alcançado o objetivo de estimular investimento, sem que os créditos definidos com base D.L. 1452 fossem subsidiados ou, pelo menos, que não fossem fortemente subsidiados.

Então, além de maior rigor na eleição de prioridades, o sistema de crédito subsidiado pode ser aprimorado pela utilização de sistemática operacional que assegure maior estabilidade no grau do subsídio. A aplicação de percentuais de rebate sobre a correção monetária, por exemplo, produziria aquele resultado. De acordo com a prioridade (ou necessidade) se aplicaria rebate de 0 a 100% sobre a correção monetária, de tal modo que a componente do subsídio passasse automaticamente a se ajustar às flutuações da taxa de inflação.

2. A Questão da Dívida Pública Interna

Em 31 de dezembro de 1977 a dívida pública interna atingiu a Cr\$ 240 x 492 milhões, montante equivalente ao total da receita da União do mesmo ano.

Como percentagem do Produto Interno Bruto (PIB), a dívida retida pelo público (exceto Carteira do Banco Central), atingiu 8,8% contra os 4,9% de 1971, 6,7% de 1973 e 7,9% de 1975.

Alberto Sozin Furuguem e Otávio Gouvea de Bulhões têm alertado a todos para o rápido crescimento da dívida interna enquanto o Tesouro apresenta, contabilidade, orçamentos equilibrados ou levemente deficitários. Se não demonstra necessidade de recursos, por que o Tesouro tem-se endividado? A resposta parece ser: para expansão do crédito (subsidiado), muito acima do crescimento dos meios de pagamentos!

Não há dúvida que a contrapartida da dívida tem sido a reinjeção dos recursos sob a forma de crédito e seus efeitos indesejáveis sobre os preços que, desde 1974, mostram grande rebeldia ao controle, mantendo-se acima do "limiar do medo (segundo Kafka)". 30% a-a. Mas além disso, a reutilização dos recursos pelas autoridades monetárias poderá continuar criando grandes pressões inflacionárias no futuro próximo. Assim, mostrando orçamentos contabilmente equilibrados e captando recursos o Tesouro aumentou o saldo dos seus depósitos junto ao Banco Central. Ao apresentar eventuais déficits, sacará. O Banco Central, tendo reinjetado-os na Economia, terá que, para con-

trabalhar o saque, reduzir seus empréstimos ou obter outros recursos não-monetários, sob pena de insuflar a corrida inflacionária.

É preciso também reflexão a respeito do custo da dívida que, em dezembro último, atingiu a Cr\$ 219 571 milhões, para a obtenção de receita de Cr\$ 245 354 milhões. Tal significa que apenas 10,5% dos recursos foram de fato canalizados para o Tesouro. Os 89,5% restantes serviram para girar a dívida cobrindo os juros, correção monetária e descontos das emissões anteriores. Caso o custo superasse a receita (colocação líquida negativa) o Tesouro sacaria sobre seus depósitos no Banco Central, gerando as pressões anteriormente descritas.

A despesa com a dívida interna como percentagem do PIB terá saltado dos 5,1% em 1971 para os 8,4% em 1973, retrocedendo a 6,5% em 1975 e ascendendo, finalmente, a 9,4% em 1977. A rigor a "despesa" é apenas contábil, pois correspondem a mera transferência de fundos dentro da mesma sociedade: há débito e crédito contra a mesma comunidade. Mas, dada a grande desigualdade das rendas, o grosso dos títulos públicos está, geralmente, em poder das classes de renda mais elevada. Ao mesmo tempo, a predominância dos impostos indiretos no conjunto dos tributos e mesmo a forte incidência do imposto de renda sobre os salários, faz com que a dívida pública envolva transferências de renda entre as classes.

O aumento do custo da dívida ao longo do tempo está ligado à necessidade crescente do Tesouro em colocar títulos para gerar novos recursos para o pagamento de anteriores, posto que tais despesas não estão consignadas no Orçamento da União, a não ser pequena parcela. Dois fatos daí decorrem: 1. o tesouro apresenta posições contábeis equilibradas quando, a rigor, deveria acusar déficits e 2. a remuneração dos títulos tende a ser crescente para incentivar os tomadores.

O segundo fator magnifica os pagamentos de juros e descontos e obriga o setor privado a elevar o rendimento de seus títulos para manter sua fatia de mercado. O resultado final são altas e crescentes taxas de juros nos segmentos de mercado não tabelados, pressionando os custos financeiros dos setores, empresas e/ou indivíduos sem acesso ao crédito oficial. Sob esse aspecto, o excesso de endividamento representa pressão inflacionária de custos, pressão esta ratificada pelo lado da demanda por novas liberações de crédito pelas autoridades monetárias. Além disso, obriga o governo a aumentar a proporção de títulos de curto prazo no conjunto da dívida. Esta concentração dificulta o controle monetário, pois torna-se fácil instituições financeiras e a outros agentes econômicos substituírem os títulos por moeda. Dificulta ainda o próprio giro da dívida.

Deve-se também considerar a duplicidade de orçamentos que se observa no País. A expansão creditícia baseada na captação de recursos não permite clara distinção entre o custo da dívida e subsídio de juros nas operações de crédito. É relevante notar que, dada a estrutura vigente de autoridade monetária no País (Banco Central, banco de Fomento e banco Comercial) e a consequente necessidade de se elaborar o orçamento monetário, acabou se institucionalizando a convivência de dois orçamentos: o orçamento da União e o orçamento Monetário. Com a elasticidade oferecida pelo segundo, fica-se tentado a lançar fora do orçamento da União certos planos e programas. Generaliza-se o hábito de se elaborar programas de aplicações sem maiores preocupações quanto às fontes. O resultado final acaba sendo maior dificuldade em se conter as pressões inflacionárias.

Um aprimoramento nos sistemas de registros contábeis poderá, ao permitir visão mais realista das finanças do governo, induzir a aperiçoamento nos critérios de eleição de prioridades, tornando mais parcimoniosa a outorga de subsídios, com efeitos positivos sobre a alocação de recursos, permitindo ainda melhorar a distribuição de renda.

Enfim, estas são modestas contribuições para um debate que ainda não houve.