

Dívida Pública e Depósitos Remunerados no BC

Márcio G. P. Garcia¹ e Pedro Maia²

Segundo a matéria “*Proposta de depósito voluntário pode levar PT a apoiar autonomia do BC*” (Valor, 8/9/20), estaria em vias de ser aprovada a criação de depósitos voluntários dos bancos no Banco Central (BC). Tais depósitos poderiam vir a substituir as atuais operações compromissadas, com redução potencial significativa do estoque de dívida pública. A dívida bruta que é hoje de 86,5% do PIB (pelo critério do BC) ou 91,8% (pelo critério do FMI) poderia ser reduzida para 68,5% (BC) ou 65,2% (FMI).

Mesmo o leitor versado em temas monetários e fiscais terá dificuldades em entender a relação entre os depósitos voluntários dos bancos e a espetacular queda potencial da dívida pública. E certamente gostará de saber que efeitos poderá ter queda tão acentuada do endividamento público. E não faltará quem indague se tal queda abriria mais espaço para aumentar gastos públicos.

A chave para entender a relação entre a criação dos depósitos voluntários dos bancos no BC e a queda da dívida pública está na forma pela qual o Tesouro Nacional (TN) se relaciona com o BC. Vejamos um exemplo. Suponha que diante do vencimento de R\$10 bilhões em dívida do TN, tal montante seja pago aos detentores desses títulos públicos. Como, por exigência constitucional, a conta do TN está no BC, esses R\$10 bilhões aumentarão a base monetária, levando à queda da taxa Selic. Como o BC precisa manter a Selic na meta fixada pelo COPOM (atualmente em 2% ao ano), ele se vê forçado a enxugar esse excesso de liquidez. E o faz via operações compromissadas, que são empréstimos de curto prazo do setor privado ao BC, lastreados em títulos públicos.

O aplicador troca um título de dívida do TN (um empréstimo ao TN) por um empréstimo ao BC, lastreado em dívida do TN. Do lado do setor público, troca-se um tipo de dívida pública (os títulos do TN que venceram) por outro (as operações compromissadas do BC). O montante de dívida pública não se altera.

Se forem criados os depósitos remunerados voluntários dos bancos no BC, as Autoridades Monetárias poderiam captar parte dos R\$ 10 bilhões sob a forma dos novos depósitos, em vez de colocar operações compromissadas. Dado que a convenção internacional é que depósitos de bancos nos respectivos bancos centrais não constituem dívida pública, a dívida bruta cairia. No critério do FMI, que só leva em conta a dívida emitida pelo TN, a dívida cairia por que o BC não

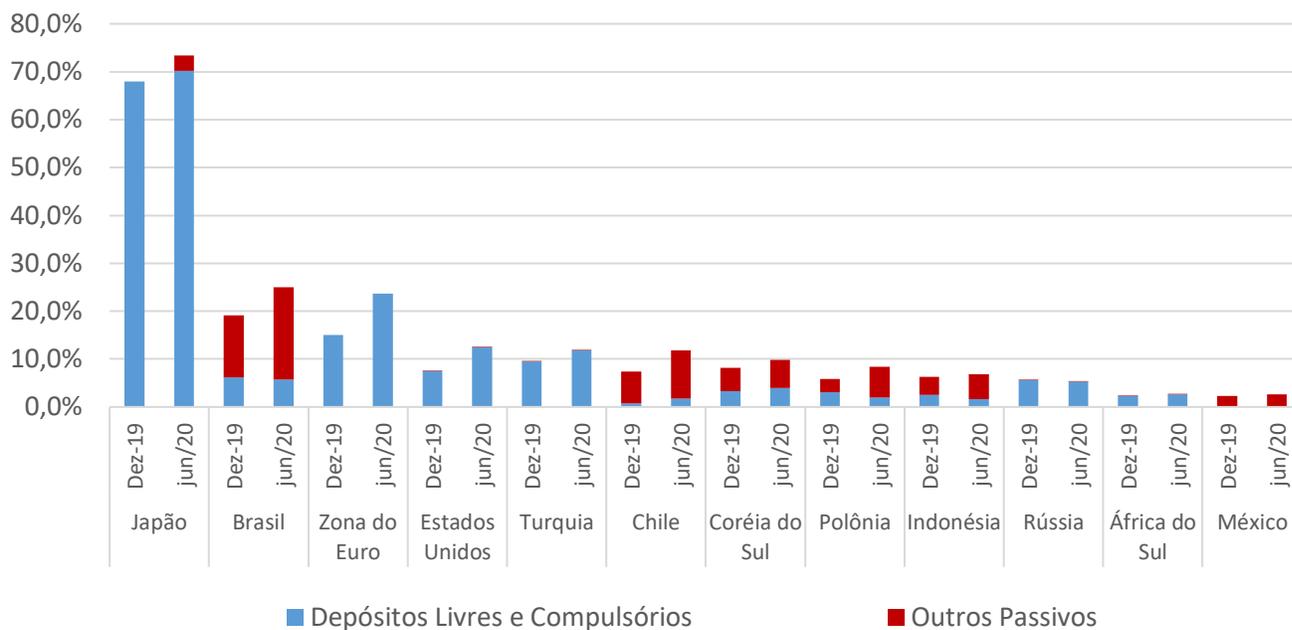
¹ Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

² Amia Capital, *alumnus* da PUC-Rio.

mais precisaria ter, em seu ativo, títulos do TN para lastrear as operações compromissadas. Esses títulos entram hoje no cômputo da dívida bruta pelo critério do FMI.

Uma possível forma de avaliar o impacto da medida, é comparar com outros países. Usando a base de dados harmonizada de bancos centrais construída pelo FMI, estimamos o valor dos passivos do BC junto a instituições financeiras, em proporção do PIB (sem incluir papel moeda). O gráfico mostra o resultado para alguns países, antes e durante a pandemia. A primeira conclusão é que o Brasil já tem níveis muito elevados de passivos do BC (em proporção do PIB). Superam mesmo as dos EUA e da Europa, mesmo após o aumento recente do QE nessas jurisdições. Ademais, com a recente transferência dos lucros cambiais do BC para o TN, que permitiu ao TN repassar ao BC o encargo de rolar parte da dívida vincenda, os números brasileiros deverão aumentar bastante. A segunda conclusão, a partir do gráfico, é que, no Brasil, as operações compromissadas (em vermelho) compõem a maior parte de tais passivos.

Passivos do BC em Moeda Local com Instituições Financeiras (% do PIB)



A criação dos depósitos voluntários transformaria a área vermelha em azul, diminuindo a dívida bruta. Mas o elevado tamanho dos passivos do BC indica que parte substancial deles é de fato dívida, não instrumento de administração de liquidez. Isso não é problema, pois o BC continuará a publicar estatísticas desagregadas de seu passivo. Para quem quiser calcular a dívida bruta pelo critério atual, bastaria somar o montante dos novos depósitos voluntários à nova dívida bruta.

De qualquer forma, a transição das compromissadas para os novos depósitos deve ser lenta, e não deverá atingir cifras tão elevadas como as aventadas acima. A maior parte das operações compromissadas é, hoje, de propriedade de fundos, que não terão acesso direto aos depósitos voluntários, exclusivos para bancos, o que poderia reduzir o impacto da medida sobre o estoque da dívida bruta.

Não há dúvida de que depósitos voluntários melhorarão a condução da política monetária pelo BC e devem, sim, ser criados. Além disso, a prática internacional mais comum para o tratamento da relação BC-TN tornaria nossa estatística de dívida mais facilmente comparável. É importante enfatizar, contudo, que o problema da dívida pública no Brasil não é tanto seu nível já elevado, mas, sobretudo, sua trajetória explosiva. Ainda que os novos depósitos venham a reduzir o nível da dívida, nada fariam para alterar a tendência explosiva, que é determinada pelo regime fiscal. O déficit deste ano é justificado pela pandemia. Mas persistir com déficits elevados no pós-pandemia é receita certa para crise futura.