

Um novo patamar para os juros

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

O sucesso do programa de estabilização econômica depende do nível de atividade dos diversos setores da economia. E a manutenção deste nível de atividade que poderá manter estável a relação entre o déficit público e o Produto Interno Bruto (PIB), permitindo que o governo conserve uma posição discreta, evitando pressionar o mercado financeiro para a colocação de títulos públicos (Obrigações do Tesouro Nacional e Letras do Tesouro Nacional) em busca de financiamento.

Nos meses de janeiro e fevereiro, o Banco Central ficou praticamente fora do mercado, à medida que o Tesouro registrou significativo superávit fiscal, atendendo às necessidades de recursos do governo. Em março, contudo, a situação foi diferente. O Tesouro Nacional registrou substancial déficit, de Cr\$ 9 bilhões, levando o governo a recorrer à emissão de títulos, com a venda líquida (resgate menos colocação bruta) de Cr\$ 9,8 bilhões em papéis para a cobertura deste déficit.

Carlos Alberto Longo, economista e professor da Universidade de São Paulo, pondera que a questão fundamental a ser discutida neste momento é o nível das taxas de juros de longo prazo. E a partir da definição clara do patamar dos juros que o nível de atividade econômica se delineará. No horizonte de curto prazo, com a manutenção dos juros no nível atual, dificilmente o setor produtivo retomará novos investimentos.

Ao lançar o programa de estabilização econômica, o governo introduziu nas negociações em mercado os certificados de depósito interbancário (CDI). Estes títulos permitem a transferência de recursos entre as instituições financeiras independente da participação do Banco Central nas operações. Os CDI não envolvem, também, o recolhimento de Imposto de Renda, tratando-se, portanto, de uma taxa de juros simplesmente. Apesar de o Banco Central ter permitido, através do Conselho

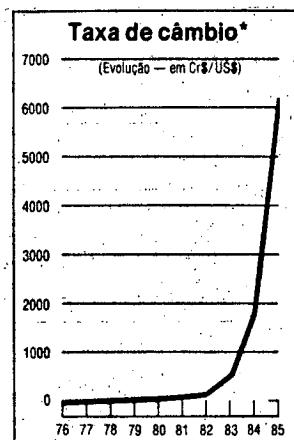
Monetário Nacional (CMN), a negociação destes títulos entre as instituições financeiras por até trinta dias, o mercado — nestes últimos dois meses — tem operado, basicamente, com prazo de um dia, tendo como referência para o estabelecimento da taxa de juros o custo do financiamento dos títulos federais no mercado aberto ("overnight"), que é administrado pela autoridade monetária.

Na prática, os juros estão consolidados — desde o lançamento do programa no mesmo patamar, que vinha sendo registrado anteriormente. A taxa básica de juros de toda a economia — o "overnight" — em torno de 15% ao ano, o custo do crédito entre 22 e 24% ao ano, acrescido, ainda do IOF.

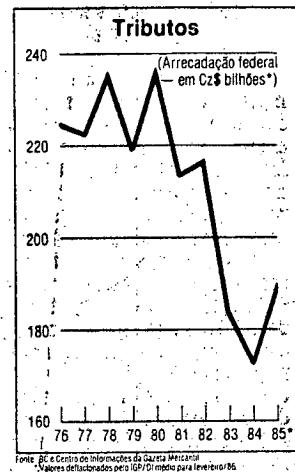
Para economistas e diri-

gentes de grandes instituições, um corte no custo do crédito seria processado imediatamente caso o governo fizesse uma revisão na cobrança dos impostos. No entanto, acredita-se que, pelo menos neste momento, não é intenção das autoridades permitir uma queda acentuada e repentina das taxas de juros, alimentando rapidamente a retomada de investimentos. Esta retomada traria, provavelmente, em seu bojo, a formação de estoques e um embrião inflacionário, indesejável para a consolidação da reforma monetária.

Por outro lado, a mesma revisão tributária que propiciaria a queda no custo do crédito poderia aumentar a renda líquida das aplicações financeiras, estimulando as especulações com o capital, o que também é



Fonte: FGV e Centro de Informações da Gazeta Mercantil
* Média ponderada.



Fonte: FGV e Centro de Informações da Gazeta Mercantil
* Valores deflacionados pelo IGP-DI, ajustados para fevereiro/85
** Até novembro

indesejável. Um nível ideal de taxas de juros não é palpável, no entender de fontes ouvidas por este jornal, na medida em que os juros correspondem ao preço do dinheiro e, como

qualquer mercadoria, este preço deverá refletir a oferta e a procura.

A definição de um nível de juros, ideal para a consolidação da reforma monetária, contudo, depende em boa dose da administração do déficit pelo próprio governo. Embora em março o Banco Central tenha participado das operações do mercado aberto como vendedor de títulos, em busca de recursos para financiamentos do setor público, a colocação de papéis federais não alterou o patamar dos juros — estável em torno de 15% ao ano.

A maior ou menor necessidade de financiamento nos próximos meses é que, deverá alterar este patamar. Carlos Alberto Longo pondera, por exemplo, que antes da reforma monetária, o déficit do setor público estava cravado em cerca de Cr\$ 211 trilhões, cerca de 5% do PIB. "Mais a necessidade de financiamento das empresas estátis, este déficit sobe para cerca de 8% do PIB. Considerando a entrada de receita graças ao 'pacote' fiscal introduzido em 1º de janeiro, este déficit cai pela metade", considera o economista.

No entanto, Longo ressalta que parte significativa das receitas esperadas com o "pacote" fiscal seria obtida através das instituições financeiras e de aplicações no mercado. Cerca de 30% do Imposto de Renda de pessoas jurídicas, segundo o professor, pertence às instituições financeiras e 40% do Imposto de Renda na fonte refere-se à aplicação em títulos.