

01 DEZ 1987

O novo indexador ESTADO DE SÃO PAULO

Oficialmente, cabe ao Conselho Monetário Nacional decidir da política monetária; de fato, porém, o poder de decisão desse organismo é quase nulo. Quando ele se reúne, não faz mais do que aprovar resoluções já tomadas pelas autoridades monetárias. A cada dia vai-se firmando a prática de tomar as decisões *ad referendum* do Conselho e fica mais claro que não lhe compete discutir as medidas propostas, mas, apenas, sancioná-las. Assim é que, na sexta-feira passada, foram tomadas decisões relativamente importantes, que esse órgão terá de examinar em sua próxima reunião, ou melhor, de aprovar.

Se as discussões fossem mais aprofundadas e o Conselho mais restrito e infenso aos ditames das autoridades monetárias, o indexador para as operações financeiras não teria sido mudado em tão pouco tempo e com a mesma facilidade com que foi mudado o índice de preços. Não queremos dizer que a última mudança tenha sido ruim: ela foi imposta pelo mercado financeiro, que se achava emperrado porque, com o sistema vigente, a partir de certa data do mês, mantinha a todos na expectativa de conhecer o valor da OTN "plena". O

sistema anterior, que tomava a LBC como indexador, certamente não era perfeito, e não deixava às autoridades monetárias liberdade de ação; mas a OTN plena, servindo como indexador, num mercado de curto prazo, era ainda pior. Agora, o indexador passou a ser a OTN fiscal, fixada a cada dia pelas autoridades. Isto irá facilitar as operações financeiras, até o momento em que se verificar que tal indexador está longe da inflação verdadeira. Tais são os inconvenientes da indexação da economia, que se tornou imperiosa porque a inflação se tornou insuportável...

Foi com o mesmo intuito de permitir ao mercado financeiro funcionar, tendo como lastro títulos privados no *overnight*, que o Banco Central, *ad referendum* do Conselho Monetário, decidiu reduzir de 10 para 6% a alíquota de Imposto de Renda referente a operações financeiras de curto prazo, exceção feita às Letras do Banco Central (e, mais tarde, às Letras Financeiras do Tesouro), que ficam isentas desse imposto. Graças a essa redução, poderão ser usados como lastro outros papéis, inclusive as Obrigações do Tesouro Estadual (OTE), que facilitarão a rolagem dos títulos estaduais, antes muito difícil.

Ao reduzir a alíquota, o "Leão" não quis mostrar-se manso e complacente com os investidores. Ao contrário, espera arrecadar mais com um imposto menor — exemplo que, aliás, deveria orientar as autoridades fazendárias quando, desejando aumentar suas receitas, resolvem majorar os impostos, ao invés de reduzi-los.

Quaisquer dúvidas quanto ao apetite do "Leão" podem ser dissipadas pelo texto da Resolução nº 1.423, baixada pelo Banco Central — também *ad referendum* do Conselho Monetário —, que fixa as normas a ser seguidas pelos bancos comerciais, bancos de investimento, financeiras, empresas de *leasing*, sociedades de crédito imobiliário e caixas econômicas com vistas à inscrição dos créditos cuja liquidação for considerada duvidosa. O objetivo é restringir as possibilidades que têm as instituições financeiras de escapar ao fisco com tais inscrições em itens do balanço que permitem fugir do imposto.

A resolução baixada pelo Banco Central tem suas vantagens, pois força as instituições financeiras a capitalizar-se, mas, ao mesmo tempo, reduz suas possibilidades de constituir provisões ocultas para enfrentar

uma eventual situação de insolvência que, nos próximos meses, poderá constituir perigosa ameaça.

As decisões das autoridades monetárias deveriam ser precedidas de estudos mais acurados para não envolver mudanças semanais, que dificultam o cumprimento da legislação. Seria interessante submetê-las às comissões do CMN criadas para aprofundar, com o concurso de pessoas do mercado, as modificações e suas eventuais repercussões, que podem paralisar o mercado. Hoje, temos um exemplo significativo: foi publicada uma resolução do Banco Central que dispõe sobre a conversão de dívida em capital de risco, conversão muito conveniente para um país que precisa reduzir sua dívida e fomentar o ingresso de capital estrangeiro. A questão, porém, é que ninguém se entende quanto à interpretação a ser dada ao texto, que deve ser regulamentado, como se não fosse natural que a regulamentação se seguisse imediatamente à resolução, que, de resto, já não deveria deixar margem a dúvidas.

A "desregulamentação" começa pela simplificação e pela decretação de medidas que não mudem a cada mês.