

02 AGO 1995

Desfundo inteligente

GAZETA MERCANTIL

Antônio Delfim Neto (*)

A recente intervenção do Banco Central (BC) nos fundos de investimento ilustra bem como bons propósitos podem levar a péssimas medidas econômicas. De fato, a preocupação da autoridade monetária é válida: não pode haver progresso no programa de estabilização sem que os prazos das aplicações financeiras sejam alongados. O processo de alargamento de horizontes que esse movimento propicia, ao mesmo tempo que revela a confiança crescente na estabilização possibilita um financiamento mais estável e barato para os empresários e para a dívida pública. Diminui a volatilidade do consumo, já que há um casamento sólido entre o investidor e seus ativos financeiros, com custos significativos para desfazer-se.

Finalmente, a recuperação da eficiência da política monetária exige que o estoque de papéis financeiros na economia tenha mesmo prazos significativamente longos. Ao contrário do esquema suicida que se pratica no Brasil, a elevação dos juros deve atuar sobre o consumo através do seguinte encadeamento: sobem os juros e desvalorizam-se os ativos financeiros, cujos preços devem cair para que sua rentabilidade alinhe-se novamente com a vigente no mercado. Os poupadores, empobrecidos na sua riqueza financeira, reduzem o consumo e aplicam mais em papéis, para tentar repor o valor dos seus ativos. Hoje no Brasil, a cadeia de eventos é outra. Como as aplicações são todas curtas, e com liquidez e rendimento assegurados pela recompra automática do BC, quando sobem os juros, os poupadores rapidamente passam a usufruir do rendimento mais elevado que eles oferecem, não cortando o consumo.

Portanto, em vez de ser punitiva,

a subida da taxa de juro é maná do céu, quando o poupador está aplicado a curto prazo. A superioridade da primeira situação em relação a esta última é evidente: se os investidores têm papéis de prazo longo, pequenas elevações na taxa de colocação dos títulos da dívida pública provocam perdas significativas sobre os detentores dos estoques da dívida pública e privada. Bastam moderadas variações nos juros para alavancar grandes resultados. Já no nosso caso, em que o giro da dívida é muito rápido, os que colocam papéis (governo e empresários) têm que pagar a conta pela elevação dos juros, que enriquece, em vez de empobrecer, o poupador.

Aceito, pois, que é desejável alongar o prazo dos ativos financeiros, como chegar lá? De três formas alternativas: a inteligente, a tolerável e a do governo.

A forma inteligente seria através do alongamento voluntário da dívida pública. Quando os juros estão absurdamente elevados como agora, além de elegante, essa é a menos traumática e de menor custo para o governo. Basta que a autoridade monetária tenha credibilidade e anuncie seu propósito de reduzir juros e de colocar papéis mais longos no mercado. A competição entre os investidores, procurando abraçar pelo prazo mais longo possível as atuais taxas pornográficas, faria com que eles leiloassem as taxas de juro para baixo, ao mesmo tempo em que demandariam os títulos de vencimento mais distante. Em poucas semanas, a dívida pública esta-



A alta das taxas dos juros é maná do céu para aplicações de curto prazo

ria alongada a juros mais baixos, arrastando os juros privados na mesma direção.

Suponhamos, entretanto, que a equipe econômica fosse composta por uma mistura de sádicos, ignorantes e fetichistas, que se neguem a aceitar uma queda de juros, em nome de uma explosão de consumo que viria, Deus sabe de onde, prevista por livro-texto inexistente e jamais evidenciada no passado. Mesmo assim, se poderia alongar prazos de aplicação de maneira tolerável, impondo um IOF ou um imposto de renda cadente com o prazo de aplicação. Apesar de não reduzir os juros, o governo

sinalizaria que quem ficasse no prazo mais longo teria um ganho líquido maior em suas aplicações. Com o passar do tempo, se poderia diminuir as alíquotas alongando o período de incidência do imposto, tangendo então os aplicadores para o perfil desejado de aplicações no tempo.

Mas o ectoplasma que se chama "Conselho Monetário" tinha que se superar. E pariu um absurdo, digno de quem ignora o funcionamento do mercado. De fato, na legislação baixada pelo governo a unidade básica do alongamento do prazo das aplicações é o fundo e não o aplicador. Assim, teremos fundos de 30, 60 e 90 dias, com datas de aniversário, muito similar ao esquema da caderneta de poupança. Quanto mais curto for o prazo do fundo maior o compulsório que nele incide, reduzindo a rentabilidade líquida proporcionalmente.

Há aqui um evidente disparate: o aplicador cauteloso, que se dispõe a

permanecer aplicado por um longo tempo, mas teme ou o arbítrio do governo ou a mudança abrupta da regra de jogo ou um infortúnio qualquer, seria levado a colocar seu patrimônio num dos fundos de 30 dias, aí permanecendo, placidamente, por, digamos, dois anos. Ele pagaria, via compulsório, cerca de 5 pontos de porcentagem de seu ganho para o governo, a título de rentabilidade sacrificada. Já outro, mais malandro, faria algumas contas e concluiria que o melhor é seguir a regra do governo: aplicar por 91 dias, sacar com zero de compulsório e comprar um televisor. O primeiro, herói dos padrões do governo, teria levado uma punição da qual escapou o esperto, cujo comportamento o governo gostaria de punir. O pior é que, em função dessas contradições, o mais lógico mesmo é comprar um CDB de 30 dias, sem compulsório nem IOF, ou ficar na caderneta de poupança e mandar às favas todos os fundos. Ou seja, a vigorar a atual legislação e na contramão da tendência universal, será extinta a indústria de fundos, que de alguma maneira segura seus aplicadores por prazos médios de aplicação talvez superior aos 30 dias de um CDB e da caderneta. Os pequenos poupadores perderão os fundos, forma de se unirem em busca de um retorno maior para suas pequenas disponibilidades, e serão postos no colo dos grandes bancos colocadores de CDB. Não se alongarão os prazos de aplicação, mas sairão perdendo os pequenos e ganhando os grandes.

Precisava mesmo um governo com consciência social aguçada para conseguir tão radical inversão de prioridades.

(*) Deputado Federal pelo PPR-SP e ex-ministro da Fazenda.