

# As intenções são boas (só que o fôlego é curto)

Celso Ming

Desta vez, este pacote tentou, ao menos, atingir as causas do déficit do setor público — que é, afinal de contas, o mal maior de toda esta combatida economia brasileira. Pode-se argumentar que o déficit poderia ser cortado mais fundo e, mais do que isso, que algumas das conseqüências mais funestas poderiam também ser cortadas mais rente — como é o caso da correção monetária. Mas é inegável que os subsídios foram duramente atingidos, principalmente os dos combustíveis, os do crédito agrícola, do financiamento às exportações e do crédito à pequena e média empresa.

Faltam medidas mais drásticas destinadas a controlar as empresas estatais, principalmente na área das despesas de custeio, mas isso, provavelmente será objeto de decisões em áreas não monetárias, no âmbito da Secretaria Especial de Coordenação das Empresas Estatais (Sest).

Deve-se levar em conta que, mal ou bem, é a primeira vez que os tecnocratas perderam a exclusividade na distribuição de cartas. Para elaboração desse pacote, entraram considerações outras, de natureza política e social, para as quais as autoridades da área monetária normalmente não têm tanta sensibilidade.

## Governo sem escolha

O expurgo da correção monetária e do INPC, por exemplo, acabou sendo vetado por razões desse tipo. E também porque colocava em perigo interesses do Sistema Financeiro da Habitação — interesses inteiramente respeitáveis, porém interesses mais políticos do que técnicos. E entre os interesses políticos parece estar o de não inviabilizar um nome presidencial, o do ministro do Interior, Mário Andreazza. Pode este ter sido um critério político de segunda classe mas, de todo modo, um critério político.

É verdade, também, que esse pacote não inspira inteira confiança porque corre o risco de vir a ser tecnicamente inconsistente. O repasse sobre o custo de vida desse impacto causado pelo aumento dos preços dos combustíveis, do trigo e da redução do subsídio ao crédito rural, deve empurrar a inflação violentamente para o alto o que, por sua vez, descarregará mais correção monetária sobre a dívida interna do Tesouro e sobre todo o sistema financeiro. Mas a verdade é que, politicamente, o País não parece preparado para soluções tecnicamente corretas.

De mais a mais, o governo não parece preparado para perder: não quis, de um lado, perder o Sistema Financeiro da Habitação, vítima inevitável caso admitisse um expurgo puro e simples da correção monetária; e não quis correr o risco de perder o controle do processo sucessório caso admitisse um expurgo no INPC e, conseqüentemente, a quebra da aliança entre o PDS e o PTB.

Em suma, pode-se discordar inteiramente das prioridades políticas acolhidas pelo governo. Mas, em princípio, a adoção de critérios políticos e sociais sobre os meramente tecnocráticos parece um bom sinal: o de que a democracia, apesar de tudo, se fortalece por aqui.

A seguir, quero comentar algumas das decisões tomadas:

## (1) Redução dos subsídios

Como apenas 20% dos agricultores têm, de fato, acesso ao crédito rural subsidiado, não há como discordar dessa decisão, desde que o governo assegure preço ao produto agropecuário.

A partir do momento em que tiver uma remuneração adequada, o agricultor pode dispensar crédito rural subsidiado, com a vantagem de que preço bom seria um instrumento mais democrático de política agrícola do que esse crédito rural que hoje está ao alcance de apenas uma meia dúzia de privilegiados.

Para isso, evidentemente, não basta baixar uma tabela de preços mínimos. Seria preciso uma verdadeira política agrícola, que assegurasse condições de abastecimento e escoamento do produto e que, portanto, não forçasse o agricultor a se desfazer de sua safra a preços vis.

Mais ou menos a mesma coisa se pode dizer do subsídio no crédito à pequena e média empresas: muito poucas vinham-se beneficiando com isso.

A fixação de limites periódicos para a expansão do crédito às estatais é uma decisão que deverá canalizar mais recursos para o setor privado — pelo menos é este o sentido da medida. E o corte dos subsídios às exportações comprova que a máxi de fevereiro último não era tão necessária assim para empurrar as vendas de produtos brasileiros.

## (2) Decisões financeiras

A eliminação dos limites quantitativos no crédito permitirá a volta da competitividade dos bancos no mercado e, por essa razão, é de se esperar certo recuo do custo do dinheiro para o tomador de empréstimos. Aliás, a queda do IOF de 4,6% para 1,5% também vai atuar como redutor das taxas internas de juros.

No entanto, é preciso entender, também, que o governo está achatando o volume de dinheiro que vai circular pela economia, porque impôs um aumento do depósito compulsório das instituições financeiras. Por aí, o que se espera é, ao contrário, uma tensão de alta de taxas de juros.

A própria queda do limite quantitativo do crédito vai provocar uma desova de títulos de renda fixa, principalmente de Certificados de Depósito Bancário (CDBs), que os grandes bancos vinham adquirindo de bancos médios e pequenos para dar uma aplicação para o excesso de recursos que não podiam reempregar, exatamente porque barrados pelo limite quantitativo. Por esse lado, também se pode esperar uma alta das taxas de juros pagos pelos títulos de renda fixa.

## (3) Decisões na área fiscal

A instituição de um imposto de renda na fonte, de 4%, sobre as operações do overnight ou do open market não deve ser entendida como demonstração de voracidade imediata do leão. O que o Fisco está pretendendo é algo mais adiante: é um meio de saber quem aplica e quanto aplica no overnight, para depois conferir com as declarações de rendimentos.

Fica a dúvida a respeito da praticidade da cobrança desse imposto na fonte. As instituições financeiras não estão preparadas para isso e a sobrecarga operacional não pode ser desprezada.

Por outro lado, é de se supor que muita empresa e muita pessoa física, apenas por se sentirem vigiadas de perto pelo leão, numa operação onde até aqui o Imposto de Renda era fortemente sonogado, deixarão o overnight e o mercado aberto. Difícil saber até que ponto essa saída de aplicadores deixará

as instituições financeiras sem recursos para o financiamento diário de sua carteira de títulos públicos; e até que ponto isso poderá provocar um aumento imediato nas taxas de juros também no open.

A longo prazo, no entanto, o simples corte nos subsídios implica redução da dívida interna do Tesouro a médio e longo prazos e, portanto, certo alívio de tensões sobre as próprias taxas de juros praticadas nesse mercado.

A antecipação do Imposto de Renda das instituições financeiras será, de um lado, outro instrumento de enxugamento do mercado financeiro e, por aí, um fator de encarecimento do dinheiro. Por outro lado, por arrecadar mais impostos, o Tesouro poderá dispensar algumas emissões de títulos e, conseqüentemente, por aí, poderá evitar nova alta das taxas de juros no overnight.

A reinstauração do imposto-calamidade, desta vez incidente sobre os juros dos títulos de renda fixa, poderá provocar uma certa alta dos juros desses papéis, exatamente para compensar o aumento do imposto.

De qualquer modo, a partir de tantos fatores atuando para reduzir e elevar as taxas de juros, fica difícil saber, a priori qual a resultante final. A primeira impressão é a de que as taxas de juros tendem a um pequeno aumento na ponta da captação, ou seja, na remuneração do aplicador; e a um certo recuo na ponta do financiamento ou seja, no custo financeiro pago pelo tomador de empréstimos.

## Conclusão

A título de conclusão, fica a impressão de que este é mais um pacote de fôlego curto. Parece, mais eficaz do que os anteriores porque pelo menos procura chegar às raízes do problema econômico — que é o brutal déficit do setor público. Mas corre o sério risco de ser insuficiente e de obrigar o governo a baixar novos pacotes, tão ou mais dolorosos do que este.

E se está correta a observação de que este acabou sendo o mais político de tantos quantos o precederam, parece também correta a conclusão de que este foi o pacote politicamente possível.