

## **A tirania fiscal**

Gustavo H. B. Franco

É difícil encontrar um empresário que não aponte a taxa de juros, ou o custo do capital, como o maior inimigo da produção, do emprego e do desenvolvimento no Brasil. Não há dúvida que nenhum outro componente do chamado "custo Brasil" se iguala em vilania. As comparações internacionais são vexaminosas: somos os campeões mundiais de juros reais há vários anos. Por toda parte se ouve dizer que não há investimento produtivo que possa competir com os ganhos da chamada ciranda financeira. E não há o que contestar.

É claro que ninguém está satisfeito com esse estado de coisas, nem o Banco Central, nem a Fiesp. Todo o problema é que as pessoas não entendem, ou não querem entender, as razões pelas quais o dinheiro custa caro no Brasil, e não há mistério algum na explicação: o juro é alto porque o governo dá muito prejuízo, ou seja, tem um déficit monumental nas suas contas, e como o BC parou de fabricar dinheiro para financiar a farra, os governos (federal, estadual e municipal) têm de tomar dinheiro emprestado para saldar seus compromissos. Como o "rombo" é muito grande o governo não tem muita condição de barganhar preços e prazos: tem de pagar as taxas e aceitar as condições que os poupadores impõem. Os poupadores somos nós, que aplicamos nossas economias em diversos tipos de instrumentos financeiros geridos por profissionais, cujo trabalho é defender os nossos interesses diante desse pantagruélico e insaciável devedor.

A nossa poupança financeira acumulada pode ser usada para diversas finalidades: para dar crédito ao setor privado, para comprar ações de companhias existentes, para apoiar novos empreendimentos, para comprar imóveis novos ou velhos, ou para comprar papéis do governo. A distribuição entre esses usos depende, evidentemente, dos retornos de cada alternativa e nesse capítulo, como já observamos, não dá para competir com o governo, que paga juros que ninguém é capaz de pagar. Deve ser evidente que jamais vamos ter um mercado de capitais decente, ou bancos que estejam dispostos a apoiar de verdade o setor produtivo, enquanto o governo se apresentar a cada ano com necessidades de financiamento que não apenas superam os novos fluxos de poupança como também impõem uma redução nos outros investimentos de forma a disputar a poupança pré-existente.

Existem cerca de R\$ 380 bilhões de títulos públicos em circulação, e apenas cerca de R\$ 260 bilhões em operações de crédito ao setor privado. Há cerca de R\$ 65 bilhões em recolhimentos compulsórios, que podem ser diminuídos, mas nem tanto. Na semana que passou o BC liberou cerca de R\$ 20 bilhões em compulsórios sobre depósitos a prazo, recolhidos principalmente pelos bancos ditos de atacado. Qualquer redução posterior, todavia, vai afetar os recursos do crédito agrícola e da caderneta da poupança, que têm de sair de algum lugar.

Note-se que como as necessidades de financiamento do governo só no primeiro semestre de 1999 chegaram a aproximadamente R\$ 70 bilhões, o dinheiro liberado pelos compulsórios vai acabar provavelmente no mesmo lugar onde estava: em títulos públicos. E como a situação fiscal vai continuar assim ainda por algum tempo, vamos continuar a observar o mesmo problema da sempre: como a disponibilidade de poupança é limitada, para acomodar mais esta demanda de recursos por parte do setor público será necessário reduzir o crédito ao setor privado, e o mecanismo mais evidente para desencorajar outros investimentos, é a taxa de juros.

Os macroeconomistas descrevem esse tipo de situação como "dominância fiscal": a política monetária, vale dizer, o BC, não consegue determinar a taxa de juros, por que ela tem de ser o que tiver que ser para permitir que o governo venda seus papéis. O BC pode fazer a taxa de juros ficar maior como, por exemplo, num momento de crise. Mas não consegue fazê-la menor que o necessário para o governo vender seu papelório. Se hoje podemos dizer que temos a menor taxa de juros real em muito tempo, não é porque a situação se modificou, mas por conta de um velho truque, que não devíamos estar utilizando: a inflação. Exatamente como nos velhos tempos.