

## Debate Folha

# Simonsen propõe maior IR na fonte para frear demanda

ARMANDO OURIQUE  
Repórter do Sucursal do Rio

O governo deve, na opinião do ex-ministro da Fazenda e do Planejamento, Mário Henrique Simonsen, 51, aumentar o Imposto de Renda retido na fonte e criar uma forma compulsória de poupança pessoal, se persistir o atual aquecimento da economia. Com essas medidas, que reduzem o déficit público, o governo impediria o surgimento da inflação de demanda.

Esta foi uma das propostas apresentadas em mesa redonda sobre o déficit público realizada pela Folha na sucursal do Rio, na segunda-feira passada, das 15h30 às 18h30, com a participação do vice-presidente do Ibmec (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais), Paulo Guedes, 37, do professor de política econômica da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Antonio Barros de Castro, 48, e do professor Simonsen, diretor da Escola de Pós-graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas.

Simonsen recomendou a regulamentação da correção monetária das OTNs (Obrigações do Tesouro Nacional) toda vez que a inflação acumular 20%. Disse que a indexação mensal da OTN desestabilizaria o sistema monetário. Esta questão deverá ser discutida hoje na reunião do Conselho Monetário Nacional.

Guedes disse que o déficit público já está comprometendo a viabilidade do programa de estabilização. Recomendou uma agressiva política de redução de investimentos públicos e de privatização das estatais. Afirmou que o aquecimento já criou uma inflação reprimida.

Castro disse que o déficit público está sendo indevidamente culpado pelos males da economia brasileira. Afirmou que o aquecimento da demanda é temporário e será revertido e que a oferta industrial é suficiente para evitar o recrudescimento da inflação de demanda. Castro e Simonsen afirmaram que o governo não deve reduzir os investimentos das estatais.

Folha — O governo ainda não divulgou sua estimativa do déficit público deste ano. Com que hipótese vocês estão trabalhando? O déficit pode ameaçar o Programa de Estabilização Econômica?

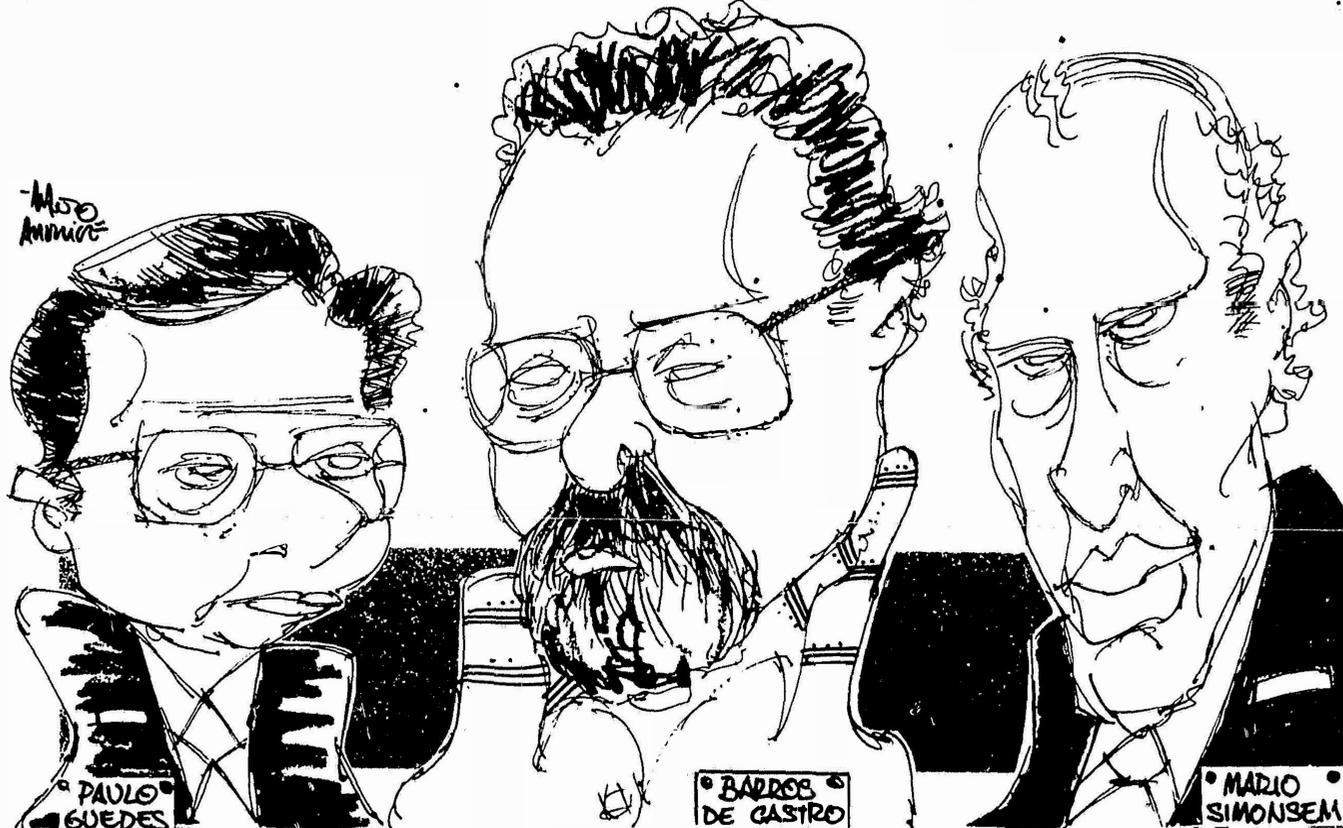
Paulo Guedes — A partir do momento em que o governo não tem os números definitivos do déficit, não se sabe como ele vai fazer o "mix" de financiamento, política monetária e política fiscal. Afirmar que o déficit público não ameaça o recrudescimento da inflação, eu acho que é uma leviandade. Temo que o financiamento sob forma de colocação de papéis no mercado financeiro para cobrir um déficit elevado esteja ameaçado porque o governo simplesmente desmontou o "open market". Na medida em que o déficit público está aí e o governo desmonta o instrumento para o seu financiamento, não me surpreenderia se o governo criasse agora compras compulsórias por parte dos investidores institucionais ou parte dos bancos.

Quanto à estimativa de déficit, acho que pode ser tudo, entre 2% e 8% do PIB (Produto Interno Bruto). Mas acho que o governo não tem o direito de dizer que os juros não vão subir ou que a inflação não vai voltar enquanto ele não anunciar qual é o déficit e o que é que ele está disposto a fazer, nessa questão. Acho que pode ser qualquer coisa. Pode ser 2%, pode ser 8% do PIB.

Folha — E você, Castro? Antonio Barros de Castro — Eu acho, antes de mais nada, que nós estamos passando um período conturbado. A economia brasileira venceu o déficit externo, retomou o crescimento, voltou a investir, derrotou a inflação em grande medida, e o déficit público, que estava associado a cada um desses males, apesar de todos eles terem desaparecido, continua sendo apontado como a medula dos problemas brasileiros. É um caso de psicologia social, que não dá para entender.

O déficit é meramente uma ferramenta de política econômica. Qualquer país tem. Dependendo de por que é que você faz o déficit, a que nível de capacidade está a sua economia, o déficit é algo perfeitamente regulamentar numa economia moderna. Mais uma vez, tornou-se no Brasil uma palavra mágica e um caso mais para a decifração de psicólogos do que para a análise de economistas.

Folha — Mas esse déficit atual



você acha que é regulamentar? Quer dizer, dado o nível de demanda que há, haveria possibilidade do seu financiamento?

Castro — Eu não sei o tamanho do déficit. Eu não vejo por que seja maior do que o do ano passado.

Mário Henrique Simonsen — Em primeiro lugar, eu poderia dizer que me sinto uma espécie de médico sem termômetro, sem aparelho de pressão e sem acesso a qualquer exame de laboratório. Você, evidentemente, fazer um diagnóstico nessa situação, é alguma coisa de profundamente precária.

## Uma espécie de médico sem termômetro

Em primeiro lugar, números quanto ao déficit tenho ouvido as versões mais disparatadas. Logo quando se anunciou o Plano Cruzado esse pronunciamento estava aproximadamente em equilíbrio. Ultimamente, começaram a surgir figuras crescentes do que seria o tamanho do déficit público. O Andrea Calabi, secretário do Tesouro, está desejando agora que esses números sejam fantasiosos, que o déficit público não será mais do que 1/2% do PIB. Um déficit de 1/2% do PIB evidentemente nunca seria número de preocupar ninguém. Acho que o governo precisa aferir e divulgar os números, que afinal de contas não são tão difíceis de serem apurados assim. Também sinto que o governo tem apresentado poucas estatísticas monetárias além de M1 (depósitos à vista e papel moeda em poder do público). A base monetária, depois do Plano Cruzado, tem tido um comportamento que não chega a ser surpreendente. Mas gostaria de ter acesso ao agregado mais amplo, o total de ativos financeiros em poder do público, cuja melhor aproximação é M4 na estatística do Banco Central, que soma depósitos à vista, papel-moeda em poder do público, depósitos a prazo, certificados ou não, caderneta de poupança e títulos federais em poder do setor não bancário. Esse número talvez pudesse me dar uma indicação se do lado dos ativos financeiros houve alguma coisa muito expansionista ou não.

O número adequado para o déficit é algo que depende muito mais do estado geral da economia do que desse número em si só. O Japão com as suas taxas de poupança descomunais abriga um déficit razoável em relação ao PIB. O único indicador que tenho, mesmo assim precário, é que a demanda na economia brasileira se encontra no momento bastante agressiva, isso atestado pela falta de alguns produtos, pelas filas para comprar determinadas mercadorias e assim por diante. Isso pode ser o resultado de muitas coisas. Pode ter sido um resultado combinado de um aumento de 8% nos salários mais a redução do Imposto de Renda na fonte sobre os salários um pouco antes e imediatamente depois do Plano Cruzado.

Pode ser um efeito transitório que, pura e simplesmente, as pessoas com

uma certa dose de ilusão monetária estejam se afastando das cadernetas de poupança, que aparentemente já estão vencendo o princípio do cruzado. Então, eu creio que devemos nesta altura monitorar esses aspectos de demanda, de estoques, para exorcizar o potencial de a inflação renascer do lado da demanda, e aí mais adiante se propagar para salários, eventualmente para a taxa de câmbio, o que significaria uma queda grande do destino do cruzado no futuro. Para isso, o governo precisa, em primeiro lugar, ter os dados estatísticos, inclusive dados quanto a estoques de produtos, a possibilidade de contornar via importações esse excesso de demanda em alguns setores e os dados monetários e fiscais. E aí eventualmente agir, se bem que os instrumentos de ação precisam ser tomados com muito cuidado neste momento.

Por exemplo, se se notar que o que houve foi sobretudo uma queda da poupança voluntária, ou por causa de uma ilusão monetária, ou por uma expectativa de inflação superior à que está sendo, a melhor solução seria alguma forma de poupança compulsória que substituisse. Em qualquer hipótese, me parece o seguinte. Se houver alguma tentativa de cortar o déficit, que não sejam, pelo amor de Deus, os investimentos das estatais. Porque o Brasil está com os investimentos públicos em nível extremamente baixo há muitos anos. Nós estamos começando a entrar num ponto em que os próprios investimentos privados podem começar a entrar em colapso por falta de complementaridade de investimentos públicos. A ameaça que nós temos de racionamento de energia elétrica é o caso mais flagrante nesse sentido. Se o governo chegar à conclusão de que existe realmente um déficit que precisa ser cortado, acho que os instrumentos de corte no caso seriam ou instrumentos de aumentar o Imposto de Renda no nível das pessoas físicas, se for possível, ou então de cortar despesas correntes.

Folha — Os senhores acham que o déficit público está ameaçando o Programa de Estabilização Econômica?

## Investimento público está em nível baixo

Guedes — Eu acho que já ameaçou. Acho que a decisão hoje é entre viver com uma inflação reprimida ou daqui a 3,4 meses de alguma forma reindeixar a economia. Não sou a favor de correção monetária, embora eu ache que ela nunca foi inflacionária.

A correção monetária, quando começou, se limitava a estimular a poupança e não havia o problema de transmissão de bens e serviços, ela prestava até um serviço antiinflacionário de gerar poupança. As hipóteses iniciais do Programa incluem um déficit zero, sem pressão sobre os juros nem sobre os preços. Os preços já estão pressionados. Eu acho que a correção monetária é um avanço tecnológico. Para uma economia que tem inflação, você tem duas escolhas. Pode viver com uma taxa de

juros repactuada, mas eu assino em baixo a seguinte afirmação: qualquer taxa de juros real vai ser mais baixa num sistema com correção monetária do que sem correção.

Simonsen — Não acho que o Programa esteja comprometido. Eu acho que a inflação de 1,4% em maio e eventualmente ter em junho um número que seja 1% ou algo parecido vai significar só complementação. Uma das vantagens da inflação, enquanto ela só está no lado da demanda e ainda não se propagou para salários e prêmios, você pode pura e simplesmente reverter.

Guedes — Essa defasagem são seis meses.

Simonsen — Defasagem se você só usar política monetária. Se você usasse, por exemplo, instrumentos como política fiscal, aumento de Imposto de Renda na fonte. Empréstimo compulsório, aumento do Imposto de Renda na fonte você pode fazer na hora. Seriam instrumentos que você poderia adotar de efeito imediato.

Guedes — O governo é populista. Disse que jamais fará o que o governo passado fez, que toda vez que a demanda estava aquecida aumentava o Imposto de Renda.

Simonsen — Eu digo o seguinte. Vamos que o governo saiba que existe inflação do lado da oferta e do lado da demanda. Obviamente, se você combater a inflação do lado da oferta, você resolve uma parte do problema, mas não pode deixar de tomar cuidado porque a inflação pode nascer exclusivamente do lado da demanda. Então, se houver um problema de explosão de demanda, o governo pode administrá-lo, você tem instrumentos mais lentos e instrumentos mais rápidos. Obviamente, a política monetária é instrumento de ação mais lenta. O instrumento também não é de ação ideal por uma razão. Se você sentir excesso de demanda no momento, é excesso de demanda de bens de consumo, e não de bens de capital. Aí, no caso das medidas mais adequadas, seriam medidas ou de aumento de Imposto de Renda na fonte, ou criação de uma forma compulsória de poupança pessoal. Há uma porção de instrumentos para segurar a demanda, desde que você os aplique em tempo. Na medida em que sinta que eles são necessários, você pode tornar o cruzado perfeitamente viável.

Agora, há um ponto a que eu seria favorável, que diz respeito à regulamentação da OTN. Ainda que o Plano Cruzado seja um enorme sucesso no sentido de se reduzir a inflação, digamos, a 6% ao ano durante dois anos consecutivos, não vai se conseguir apagar uma memória de 50 anos de inflação. Então, ninguém vai fazer uma operação de financiamento a quinze anos e a dez anos se não tiver uma cláusula qualquer de proteção. Seria oportuno, ao meu ver, ter uma definição permanente de OTN. Poderia ser, por exemplo, uma definição semelhante ao ponto do gatilho do salário, a OTN se ajustaria toda vez que a inflação acumulasse 20%.

Folha — Há uma expectativa de que uma definição sobre a OTN seja dada na próxima reunião do Conselho Monetário.

Simonsen — Sim. De fato, para criar um mercado de crédito a médio e longo prazos é necessário regulamentar a OTN. Agora, eu não faria a volta à correção em prazos muito curtos, pois a correção em prazos muito curtos como foi feita no Brasil é desestabilizadora do sistema monetário. Chega-se ao momento em que não se sabe mais o que é que é moeda.

A correção monetária no Brasil funciona muito bem quando ela é reservada para operações a longo prazo.

Guedes — É o que devia voltar. Eu acho que a periodicidade de um ano era uma boa. Pode ser escala móvel, pode ser a periodicidade de um ano. Você tem que ter um instrumento.

Simonsen — O espírito do Decreto-Lei nº 2283, que proíbe indexação em contrato inferior a um ano, permite contrato em prazo superior a um ano. Deve-se entender o Decreto-Lei nº 2283 como decreto de desindexação, é um decreto de anulação das deformações do instituto da indexação que começaram a ser aplicadas em operações de um dia. O Brasil chegou a ter correção monetária diária, o próprio conceito de moeda ficava absolutamente instável, você corre o risco de ter uma moeda indexada, ou seja uma moeda diante da qual não se pode fazer política monetária, que quando os preços sobem a quantidade dela aumenta na mesma proporção.

## Risco de ter uma moeda indexada

Castro — Vou retomar a partir da questão do excesso de demanda.

O Simonsen lembrou muito bem que nos últimos meses existem alguns fatores excepcionais de demanda, fatores que ocorrem de uma vez para sempre, e que por conseguinte a taxa de crescimento da demanda neste semestre não é projetável, está implícito já no que ele diz. Mas eu agregaria mais dois fatores ao que ele colocou. Não vai haver a sazonalidade comum brasileira neste ano de 86. Por exemplo, agora, em junho, a massa salarial deveria estar crescendo muito como resultado dos resultados dos dissídios de abril e maio e do aumento do salário mínimo. Essa lombada, a subida da curva de salários não está ocorrendo. Também não ocorrerá uma outra que ocorria em novembro. Então, a massa salarial vai evoluir com muito mais modéstia e não vai seguir sobretudo a sazonalidade. Isso desacelerará a demanda pela base. O segundo fator é que não haverá este ano a devolução do Imposto de Renda que havia no segundo semestre, praticamente isso já foi recebido pela redução do imposto que pagamos na fonte. Este é um segundo fator de desaceleração.

Para se julgar se há excesso de demanda, é fundamental conhecer a oferta muito melhor do que se conhece. Os estudos de oferta são precaríssimos. Durante os últimos cinco anos, o Brasil formou capacidade a uma média de 18% ao ano.

Digamos que a depreciação tenha sido uns 9%. Acumulados os cinco anos, isso daria uma expansão superior a 50% da capacidade.

Ora, esse delta de 50% deveria estar dando uma margem muito maior do que as estatísticas de capacidade tão precárias sugerem. Agora, vamos somar mais um argumento. Como nós sabemos, o investimento está sendo retomado firmemente. Os indicadores são muito simples. Você pega, por exemplo, a produção de bens de capital, ela está crescendo a uma taxa de 20%. É óbvio que isso reflete uma demanda de máquinas e equipamentos, isso é um fato líquido e certo. Esse investimento não é, no entanto, investimento em novas plantas, ninguém está afirmando isso. Mas o fato de não ser em novas plantas é bom para a elasticidade da oferta, porque significa modernização, significa que são aplicações de maturação muito rápida. Então, está exatamente se atuando como se devia atuar, ou seja dando uma capacidade de resposta rápida à estrutura de oferta.

Guedes — Eu tenho uma teste para o raciocínio básico. Se existe elasticidade de oferta, quando é que você levanta o congelamento de preços? Tem gente falando em dois anos. Será que é preciso esperar dois anos para a oferta responder? Ou é de maturação rápida, três, seis meses?

Castro — Há variáveis psicológicas aqui, como você sabe muito bem, o problema da memória inflacionária não é uma variável propriamente de natureza econômica, não é um argumento.

Guedes — Quer dizer que, as pessoas são irracionais? Existe oferta, está tudo lá mas eu tenho que congelar o preço...

Castro — A oferta existe e está em rápida expansão. Tanto é rápida a expansão que o produto industrial este ano deverá crescer 10%.

Simonsen — Deixem eu dar um pouquinho da minha contribuição. Eu creio que, na questão do déficit, nós não vamos nos concentrar em discussões qualitativas do tipo se existe ou não existe déficit. Realmente, se o déficit for meio ou 2% do PIB, eu não vejo razão nenhuma para tanto alarme, para tanto cavalo-de-batalha. Por outro lado, se o déficit for 10% do PIB ou 8% do PIB, aí já estamos num outro tipo de discussão no que diz respeito à economia. Agora, se a economia está superaquecida ou não, aí eu seria mais da opinião do Guedes de que provavelmente até agora o que tem havido é um superaquecimento da demanda por bens de consumo.

Agora, eu concordo com o Barros, concordo perfeitamente em que esse aquecimento da demanda se deva a um fator sazonal muito ligado ao fato de que os salários tiveram os seus reajustes antecipados e o Imposto de Renda na fonte aumentou o poder aquisitivo no primeiro trimestre e deixou de aumentar o poder aquisitivo no segundo, quando havia as restituições.

Folha — Vocês acham necessária alguma correção de curso para o programa de estabilização?

Simonsen — Eu acho que o Plano Cruzado foi uma cirurgia brilhante. Agora, não dispensa um pós-operatório extremamente cuidadoso. Nós precisamos colocar todos os monitores em cima do paciente para verificar como ele reage. E, em função dessa reação, tomar medidas de ajustamento na direção correta. Agora, eu não tenho realmente condições para dizer exatamente quais devem ser as medidas concretas por uma razão muito simples: eu não tenho esse instrumento de medida.

## Plano Cruzado foi cirurgia brilhante

Castro — Eu acho que o governo, se passar a uma atitude restritiva, vai fazer política econômica na contramão, quando a demanda estiver desacelerando e a oferta estiver se desenvolvendo, ele estará restringindo. É uma política econômica na contramão. Isto quanto ao curto prazo. Quanto a um prazo superior, realmente eu estou extremamente preocupado. Porque a não retomada do investimento público vai realmente comprometer o crescimento.

Guedes — Parà a dimensão do Plano Cruzado e para a carga de expectativas que ele traz, o governo está fazendo política econômica na contramão. É preciso desbloquear o horizonte para que os investimentos privados sejam retomados.