

# POLÍTICA MONETÁRIA E CRÉDITO RURAL<sup>1</sup>

Mauro de Resende Lopes<sup>2</sup>

## 1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho procura relacionar alguns aspectos de duas políticas importantes: a política monetária e a política de crédito rural. Procura fazer uma revisão da literatura nessa área e alinhar fatos e decisões recentes que introduziram modificações em ambas as políticas, ressaltando o caráter de ligação estreita entre as políticas, evidenciando que determinadas ações sobre uma têm repercussões sobre a outra.

O recrudescimento da inflação evidenciou a necessidade de uma revisão na política monetária, com a adoção de uma postura mais restritiva. Nesse mesmo período, exacerbou-se a discussão acerca do subsídio ao crédito rural, que atingiu todos os setores econômicos do país. Por ter sido julgado "excessivo", o crédito rural foi atingido por uma política de cortes seletivos nas suas dotações de recursos.

Este trabalho procura mostrar aspectos da política monetária e do crédito rural que invalidam a tese de cortes seletivos no crédito. O relativo sucesso da política monetária depende de um universo de forças muito mais complexo. A política de crédito rural objetivou a mudança tecnológica na agricultura e foi bem-sucedida. Sua expansão decorreu, em larga medida, de profundas transformações na agricultura, que passou a depender de intermediação financeira. Ao mesmo tempo, políticas de preços de produtos agrícolas, que discriminaram contra o setor primário, aceleraram o processo de transferência de capital da agricultura. E, o que é também importante, esse crescimento do crédito rural foi consentido, sendo ação deliberada das autoridades monetárias.

Este trabalho procura defender a tese de que os cortes seletivos de crédito devem ser evitados ou, pelo menos, acomodados em período maior de tempo. As

---

<sup>1</sup> Palestra proferida na XVI Reunião da SOBER, Sociedade Brasileira de Economia Rural, Fortaleza, 8 a 11 de agosto de 1978. Gostaria de consignar aqui meus agradecimentos a colegas de trabalho que colaboraram na leitura de uma versão preliminar. Em particular, a um revisor anônimo da Revista SOBER, que formulou valiosas sugestões. Os erros remanescentes devem ser atribuídos unicamente ao autor

<sup>2</sup> Economista da CFP. As opiniões contidas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do Autor e não representam necessariamente os pontos de vista da CFP.

políticas de controle de demanda agregada - através de uma política monetária contracionista - e as políticas de controle da oferta agregada - através do policiamento de custos, preços, com tabelamentos e impostos implícitos de exportação por terem sido administradas **ex-abrupto** têm gerado incerteza na agricultura. E, na medida em que a agricultura reage à incerteza, não contribui para reduzir, senão exacerba, a inflação.

Na primeira parte do trabalho, procurou-se apresentar a principal crítica ao crédito rural, como fator expansionista e como fator de endogeneização da base monetária. Outras críticas são ainda apresentadas. Uma preocupação, nesta parte, foi procurar relatar fatos que conduziram a uma mudança de orientação na política monetária e seus efeitos, através de cortes acentuados no crédito rural. Finaliza, assinalando as desvantagens para o setor agrícola de uma política monetária restritiva que não procure acomodar mudanças em período de tempo maior.

A segunda parte discute, ainda que brevemente, as principais características da política monetária tal como é conduzida pelas autoridades monetárias. Apresenta também o orçamento monetário e as principais características das contas mais importantes do orçamento. A preocupação, nesta parte, é evidenciar a complexidade de forças, internas e externas à economia, que atuam no sistema monetário, colocando o crédito rural, tanto quanto possível, em sua dimensão própria.

Na terceira parte, apresenta-se um acompanhamento das principais contas do orçamento, das contas de crédito rural e de preços mínimos, no período 1972/ 1977. Procuram-se avaliar as magnitudes relativas das contas dentro do orçamento. Faz-se ainda um breve retrospecto dos principais fatos que nortearam a condução das duas políticas no período. E na quarta parte procura-se dar alguma informação acerca das contas que estariam pressionando a base monetária.

O trabalho termina com uma discussão da controvérsia acerca do subsídio ao crédito rural. Discute-se, basicamente: (a) o crédito rural e a indução de tecnologia; (b) a incidência do subsídio ao crédito; (c) o risco e a concentração do crédito; (d) o crédito rural dentro de uma perspectiva de transferência de capital da agricultura.

## **2. AS CRÍTICAS AO CRÉDITO RURAL E A EVOLUÇÃO RECENTE DA POLÍTICA DE CRÉDITO AGRÍCOLA**

As operações de crédito rural - particularmente as de financiamento de custeio e as da política de garantia de preços mínimos - têm sido apontadas como componentes expansionistas das operações de empréstimos do orçamento monetário. Afirma-se, frequentemente, que as operações do crédito rural são fator expansionista das emissões (da base monetária) com impacto monetário direto, requerendo, destarte, estreito controle. A constatação de que estas rubricas apresentaram expansão acelerada em passado recente, a interpretação de que esta expansão da demanda por crédito se devia, basicamente, às taxas de juros subsidiadas e à hipótese de que este crédito estaria sendo usado de forma indevida, sendo regressivo e transferido para outros usos, tudo isto traduziu-se em ação de política econômica, através da imposição de cortes nas dotações do orçamento monetário.

O que se discute é, em essência: (a) até que ponto a expansão do crédito rural não foi unia ação deliberada de política econômica que atingiu todos os setores e todas as contas do orçamento monetário e não apenas o crédito rural; (b) até que ponto a expansão da demanda pelo crédito não se deveu apenas ao subsídio implícito na taxa de juros, mas também a profundas alterações por que passava a agricultura, que se tornou dependente do processo de intermediação financeira como todos os setores da economia; (c) até que ponto a concentração do crédito - embora reconhecida como existente e em, larga medida, indevida - não se deveu a características próprias do setor, como o racionamento interno e externo de capital imposto às pequenas empresas.

Torna-se necessário aprofundar um pouco mais a discussão dos efeitos de uma política monetária de cortes de crédito seletivo, sobre o crédito rural e a agricultura. Principalmente conhecendo-se melhor alguns componentes do universo de forças que condicionam a demanda por crédito na agricultura brasileira, com todos os desenvolvimentos recentes na política de preços agrícolas, as mudanças estruturais nos processos de produção agrícola e nos mercados financeiros: uma política monetária restritiva, aplicada preponderantemente sobre o crédito rural, poderia, eventualmente, ter repercussões desastrosas sobre a produção, com efeitos regressivos sobre o já crítico salário real do trabalhador urbano pobre e sobre o nível de emprego rural (4).

Esta seção do trabalho apresenta algumas das principais críticas ao crédito rural que, recentemente, passaram a alimentar a discussão de um tema hoje tão generalizado, atingindo, em verdade, todos os setores econômicos do País.

Sendo o crédito agrícola subsidiado - principalmente as rubricas preços mínimos e custeio, já que- as demais contas de crédito agrícola subsidiado têm, de alguma forma, limites de aplicação - o montante **ex-post** das aplicações era totalmente determinado dentro do setor agrícola, endogenamente, independentemente do controle das autoridades monetárias. O governo fixava as taxas de juros e o subsídio dependeria das taxas de inflação. O montante total final dependeria dos níveis de plantio (custeio) e das safras (preços mínimos). A característica de determinação, "dentro do setor", dos níveis de aplicações, criava um certo grau de endogeneidade da base monetária. Este é, realmente, um argumento importante.

Segundo se alegava, como seria possível fixar metas de expansão monetária, se parte das operações ativas das autoridades monetárias não estavam sob controle? Fazia-se uma previsão dos níveis possíveis de plantio e dos níveis de financiamento e aquisições das safras e, frequentemente, os níveis previstos das aplicações eram ultrapassados. Por outras palavras, a preocupação constante das autoridades monetárias eram as diferenças substanciais entre as previsões do orçamento monetário e a taxa de crescimento efetivo da base monetária.

Em suma, as aplicações da política de preços mínimos estariam concorrendo para a expansão das aplicações não sujeitas a teto no orçamento monetário (ou melhor, a conta rubricas específicas nos empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado) e, com isso, pressionando os empréstimos do Banco do Brasil, dentro do

ativo, Os financiamentos pela política de preços mínimos, na verdade, eram excessivos, promovendo - juntamente com o crédito rural - a expansão da base monetária, além do que seria "desejável". a distribuição mensal das aplicações, sendo altamente irregular, pressionaria a base nos meses de maiores saldos, comprometendo uma execução mais homogênea das metas do orçamento para o ano.

Da mesma forma, os financiamentos de custeio, que apresentavam crescimento acelerado nos últimos anos, estariam favorecendo a expansão da base monetária com um padrão de comportamento sazonal - é preciso não esquecer que a agricultura tem épocas definidas de plantio e colheita também muito desproporcional, desfavorecendo uma execução mais homogênea do orçamento.

É importante assinalar que, sendo os empréstimos a custeio, virtualmente "atrelados aos preços mínimos - porquanto o custeio é calculado como uma parcela do preço mínimo, dados os rendimentos básicos esperados para cada cultura - estes eram condicionados a níveis "desejáveis" de expansão da conta custeio no orçamento monetário. Por outras palavras, os níveis de garantia de preços dependiam do impacto que cada nível proposto teria sobre o custeio. Com isso, a política de preços mínimos sofria, a priori, restrição impeditiva, para atingir seu impacto maior junto às expectativas dos produtores e, a partir daí, à oferta agrícola.

De resto, recentemente, exacerbaram-se as críticas ao crédito rural como um todo. Suas distorções, pela exclusão da maioria dos produtores, tornavam-no altamente regressivo nos seus efeitos distributivos. Com o subsidio, os preços dos insumos deixavam de exercer sua função de racionamento, exacerbando a demanda por insumos, como fertilizantes e maquinaria.

Seguiram-se os argumentos de capitalização dos benefícios no valor da terra, na verdade um ativo preferido como **hedge** contra a inflação. Haveria alocação de empréstimos para investimento capital-intensivo e vazamento do crédito para aplicações de capital fixo e financeiro em outros setores.

A ideia de que o crédito rural era excessivo, havendo necessidade de um controle monetário mais estreito, traduziu-se em ações de política econômica e o crédito agrícola foi submetido a cortes. A maioria dessas observações pertencia a um passado muito recente. Na verdade, a situação havia mudado a partir de 1977.

A partir de 1974, os preços internacionais dos produtos agrícolas estavam relativamente muito baixos. O governo optou, deliberadamente, pela garantia de preços mínimos elevados e por uma política de crédito liberal, como formas de estimular a agricultura. A decisão de maior "folga" monetária para o setor agrícola corroborava uma política monetária expansionista, também deliberada, como forma de superar os ajustamentos impostos à economia pelos preços do petróleo, uma vez que 1975 prenunciava-se como um ano de recessão para a economia, A expansão monetária em 1975 levou a uma inflação acentuada em 1976.

No final de 1977, a situação havia mudado substancialmente. E o que havia mudado, na verdade, era a percepção das causas dos principais problemas da inflação brasileira. Devido ao recrudescimento da inflação em 1976, tentou-se uma política

monetária mais restritiva para o ano seguinte, que, na verdade, não surtiu os efeitos desejados, em parte devido a problemas de controle de algumas contas no orçamento monetário (expansão das contas cambiais e retração nos níveis de depósitos sobre importações) que não propriamente as de crédito rural. Possivelmente, a diferença de percepção das fontes reais de desequilíbrio, tais como choques externos, levou a uma mudança de orientação das políticas econômica e monetária.

Uma observação feita à época por um analista, mostra bem a surpresa causada pela mudança de orientação.

"Se dermos um salto no tempo e examinarmos o tipo de questões atualmente em debate sobre os problemas da economia brasileira, não podemos deixar de nos espantar com a mudança de perspectivas. Para um estrangeiro que voltasse ao País depois de uma ausência de quatro ou cinco anos, tendo-se mantido desligado dos acontecimentos locais durante este período, a sensação só poderia ser a de perplexidade. O que encontraria agora? Ao abrir os jornais locais descobriria que o setor externo deixou de ser a fonte dos impulsos de crescimento para se transformar no foco dos principais problemas que ameaçam e põem em dúvida a habilidade do projeto de crescimento; a política de crédito ao setor privado deixou de ser a mola propulsora da criação de procura para os setores prioritários para se transformar em vilão da política antiinflacionária..." (1).

A mudança de orientação traduziu-se em ações de política econômica que objetivaram uma política monetária restritiva e aplicação de racionamento do crédito. Foram feitos cortes em geral e no custeio, com os preços mínimos tendo reajustamentos modestos, inferiores ao que seria sugerido por uma análise mais cuidadosa do mercado.

Apesar de terem sido excluídos do racionamento de crédito os financiamentos destinados à abertura de novas áreas de exploração agrícola, foram reajustadas as bases dos empréstimos agrícolas, visando a forçar os produtores a comprometer maior parcela de recursos próprios em escala progressiva, onde os "maiores" deveriam contribuir com parcela mais substancial de recursos próprios. Não havia, entretanto, uma ideia clara da queda na produção, que tal medida eventualmente causaria. Algumas linhas de crédito foram suspensas ou extintas. O crédito a custeio foi reduzido em cerca de 20%, em relação a estimativas de necessidades de aplicação, segundo previsões do orçamento monetário para 1978.

As opções quanto ao volume e composição do crédito agrícola afetam o ritmo de expansão do setor que, ano após ano, passa a depender, cada vez mais, de insumos produzidos no setor não-agrícola e serviços; e, em geral, passa a depender mais da intermediação comercial e do setor financeiro. Sabe-se que o setor agrícola tem limitado acesso ao setor financeiro, sendo o crédito bancário sua fonte preponderante de crédito, que estaria sofrendo controle pelo orçamento monetário (4). Pode-se então deduzir o conflito natural entre prioridades de estabilização de curto prazo, em detrimento da produção no ano seguinte; isto é, uma ação favorável sobre os preços, resultante de uma expansão menor nas aplicações, pode, eventualmente, ser neutralizada por um impacto desfavorável, advindo de safras menores.

A política econômica de 1974/1977, com estímulos de crédito de custeio generoso e preços mínimos elevados, além de outras modalidades de crédito, conferia, de forma nítida, prioridade para a agricultura, oferecendo um horizonte de mais longo prazo. Era um esforço de vencer o déficit comercial e formar estoques de gêneros básicos de forma a evitar as pressões que a escassez sempre exerceu sobre os índices de preços.

O período 1977/1978 marcou um retrocesso nessa diretriz. Recrudesceram as críticas ao setor e à administração dos instrumentos, submetendo-se a política agrícola ao controle incerto do orçamento monetário. Restrições foram impostas aos limites de aplicações e os preços mínimos foram fixados em níveis considerados baixos, com toda a incerteza que uma política cambiante gera no meio rural.

Ao invés de se terem decisões consistentes com objetivos de mais longo prazo, mudanças repentinas na orientação da política agrícola passaram a ser fonte de incerteza. Havia, certamente, intenções de se continuar a conferir prioridade ao setor agrícola. Contudo, os cortes foram, ou pelo menos tentaram ser, muito severos e decorrentes, em larga medida, da necessidade de uma política monetária restritiva. E ações de política monetária têm efeitos no setor agrícola através da política de crédito rural. Por certo, mais aconselhável seria que mudanças de orientação da política creditícia fossem acomodadas em períodos mais longos e com razoável grau de cautela. Como a política de crédito rural está ligada à política monetária e, tecnicamente, não poderia ser de outra forma - é preciso entender que o que se faz em uma gera efeitos na outra, e vice-versa.

As atenções neste trabalho voltar-se-ão, agora, para alguns componentes básicos da política monetária, que auxiliam no entendimento das interligações entre ambas as políticas.

### **3. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DA POLÍTICA MONETÁRIA: UMA REVISÃO DA LITERATURA<sup>1</sup>**

#### **3.1. Introdução**

No Brasil, a política monetária, tal como é enunciada por parte do governo, consiste na tentativa de controle da oferta da moeda ou dos meios de pagamento, fixando-se uma meta de expansão compatível com um dado comportamento do produto real e do nível geral de preços (dentro da teoria quantitativa da moeda)<sup>2</sup>. o controle dos meios de pagamento (M), por sua vez, depende da base monetária (B) e

---

<sup>1</sup> Esta parte do trabalho faz uma breve revisão da literatura acerca de como o governo procura conduzir sua política monetária. Não tem pretensões à originalidade nem discute o mérito do modelo básico adotado. Pretende, tão-somente, identificar o tipo de modelo ou raciocínio que serve de suporte às ações do controle monetário no País. Um modelo mais completo do sistema monetário pode ser encontrado facilmente na literatura.

<sup>2</sup> O controle monetário se restringe ao controle do  $M_1$  ou haveres monetários, que são o papel-moeda em poder do público mais os depósitos à vista. Um controle monetário mais apropriado deveria incluir os haveres financeiros não-monetários.

do multiplicador dos meios de pagamento (K). Isto é visto na fórmula abaixo:

$$(I) \quad M=KB$$

O passivo monetário (base monetária B) destina-se a financiar as aplicações ou empréstimos das autoridades monetárias (Banco do Brasil e Banco Central) como um todo, após deduzir os recursos não-monetários (passivo não-monetário). A base monetária tem, entre os seus componentes, a emissão de papel-moeda que, uma vez acionada, aumentará o montante de moeda em mãos do público. Este, por sua vez, após ajustar o montante de moeda a níveis desejados, depositará o excesso não desejado nos bancos comerciais. Os bancos comerciais, por seu turno, acolhendo os depósitos adicionais, emprestam estes recursos, gerando moeda. O multiplicador (K) reflete essencialmente a capacidade dos bancos de gerar moeda.

O Banco Central consolida as contas das autoridades monetárias da forma que se pode observar no Quadro 1.

**Quadro 1 - Balanço Consolidado das Autoridades Monetárias**

<b>ATIVO</b>		<b>PASSIVO</b>	
(APLICAÇÕES)		(RECURSOS)	
<b>I. ATIVO</b>		<b>I.</b> Passivo Monetário (Base Monetária)	
- Empréstimos		<b>II.</b> Passivo Não-Monetário	
- Reservas Internacionais			
- Redescontos do Sistema Financeiro			
- Demais Contas do Ativo			

A base monetária é o passivo monetário<sup>1</sup>. Suas variações dependem, portanto, das variações havidas no saldo das aplicações (principalmente empréstimos) e nos níveis de "captação" de recursos do lado do passivo não-monetário. Destarte, um determinado nível de empréstimos e aplicações, tido como desejado, e um determinado nível estimado de captações de recursos condicionarão um determinado nível de recursos monetários líquidos consignados na base. Com um determinado nível previsto de comportamento do multiplicador, tem-se finalmente, por hipótese, sob controle o mecanismo de expansão e contração dos meios de pagamento ou da oferta de moeda.

<sup>1</sup>Por definição, a base, pelo lado das fontes, é igual às aplicações menos o passivo não-monetário. Contudo, pelo lado dos usos, no caso brasileiro, é igual à soma do papel-moeda em poder do público, com as reservas dos bancos comerciais e com os depósitos à vista no Banco do Brasil.

Nos Quadros 2 e 3 está consignada uma visão geral das principais rubricas que compõem o balanço consolidado das autoridades monetárias nas contas do ativo e do passivo.

## **Quadro 2 - Orçamento Monetário - Contas do Ativo**

---

### **1. Empréstimos do Banco do Brasil**

#### 1.1. Setor Privado

- Sujeito a Teto
- Normais
- Com Repasses de BCB
- Rubricas Específicas

#### 1.2. Setor Público

### **2. Aplicações junto a Instituições Financeiras**

#### 2.1. Redescontos

- Café
- Manufaturados Exportáveis
- Comercialização (Res. 329 e 330)
- Produção (Res. 398)
- Comercialização Agrícola
- Cacau, Fumo, Mamona e Sisal
- Outros Refinamentos

#### 2.2. Empréstimos e Adiantamentos

- Liquidez
- Programas de Estímulo às Exportações
- Outras Finalidades

#### 2.3. Fundos e Programas

- Reserva Monetária
- FUNAGRI (Repasses e Subsídios)
- PROTERRA (Repasses e subsídios)
- Repasses e Transferências do PASEP ao BNDE
- Outros

#### 2.4. Outras Aplicações

- FINEX (Bancos Comerciais)
- Créditos a receber
- Títulos a receber
- Devedores e Credores Diversos

### **3. Outras Aplicações da Reserva Monetária pelo BACEN**

### **4. Outras Aplicações do FUNAGRI pelo BACEN**

### **5. Outras Aplicações do Fundo do Café pelo BACEN**

### **6. Contas Cambiais**

### **7. Demais Contas**

---

Fonte: Banco Central do Brasil.



### **Quadro 3 - Orçamento Monetário - Contas do Passivo**

---

#### **1. Passivo Não-Monetário**

- A. Operações com o Tesouro Nacional
  - a.1. Vinculadas à Execução Orçamentária
  - a.2. Outras Operações
- B. Depósitos Diversos
- C. Recursos de Fundos de Financiamento Administrados pelo Banco Central
  - c.1. BNDE
  - c.2. FUNAGRI
  - c.3. Reserva Monetária
  - c.4. Outros
- D. Recursos dos Principais Fundos de Financiamento
  - d.1. PASEP
  - d.2. FUNPROÇÚCAR
  - d.3. FDU
  - d.4. Fiset
  - d.5. Outros
- E. Recursos Próprios
  - e.1. Banco Central
  - e.2. Banco do Brasil
- F. Contas Cambiais
- G. Depósitos de Entidades Financeiras Internacionais
- H. Recebimentos por Conta de Instituições Previdenciárias

#### **2. Passivo Monetário**

- A. Papel-Moeda em Circulação
- B. Depósito de Bancos Comerciais
  - b.1. Voluntários
  - b.2. Compulsórios
- C. Depósitos à Vista no Banco do Brasil
  - c.1. Resto do Setor Público (exclusive Tesouro Nacional)
  - c.2. Setor Privado
  - c.3. Instituições Financeiras

---

Fonte: Banco Central do Brasil

No ativo, como fator de expansão da base monetária, destacam-se os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado (onde se concentram as atenções do controle da base e onde figuram os principais empréstimos de todo o setor produtivo do País). São divididos em empréstimos sujeitos a teto no orçamento monetário onde se fixa um determinado limite de aplicações - e em empréstimos sob rubricas específicas ou não - sujeitos a teto - cujos níveis de aplicações dependem de fenômenos do lado real (safras) - tais como a rubrica preços mínimos, por exemplo.

Na rubrica aplicações junto às instituições financeiras figuram empréstimos a atividades consideradas prioritárias para a economia, segundo programas específicos,

redescontos, além dos empréstimos de assistência à liquidez e "saneamento" do sistema financeiro. Juntamente com as contas cambiais os empréstimos do Banco do Brasil e as aplicações junto às instituições financeiras são as contas que mais afetam a base, sendo, portanto, objeto de atento acompanhamento por parte das autoridades monetárias.

No passivo não-monetário, como fator contracionista da base, destacam-se: (1) as operações de caixa do Tesouro Nacional (que deixou de ser o principal fator expansionista quando foi eliminado o maciço financiamento dos déficits do Tesouro, a partir de 1964); (2) o débito líquido junto ao público, representado pela colocação dos títulos públicos ORTN e LTN (operações de mercado aberto, de críticas importância para a política monetária); (3) os recursos de fundos e programas de financiamento administrados pelo BACEN (com rápida expansão em anos recentes, como a Reserva Monetária (IOF), o FUNAGRI e o Fundo Café, etc); e (4) nos Depósitos Diversos (os recolhimentos restituíveis sobre viagens ao exterior, importações e consumo de combustíveis, com acentuada ação contracionista).

As chamadas metas básicas acham-se descritas no orçamento monetário, que é, em essência, um modelo de programação monetária de curto prazo. Portanto, as variáveis são previstas dentro de um esquema anual, não contemplando metas de estabilização de mais longo prazo. Contém: (1) um resumo, dentro do regime contábil, de todos os recursos e aplicações; (2) um conjunto de metas de política monetária; (3) instrumentos de controle de execução do que foi previamente programado; e (4) a programação da captação de recursos pelo Banco Central através da dívida pública.

### **3.2. O Controle Monetário**

Na teoria clássica, a oferta de moeda é considerada exógena ao modelo microeconômico, sendo determinada por decisões governamentais autônomas. Contudo, na prática, devido à grande complexidade dos sistemas econômico e monetário, a expansão e contração dos meios de pagamentos podem estar associadas a instrumentos monetários controláveis tanto quanto a variáveis não diretamente controláveis, existentes no lado real da economia. Isto dificulta, sobretudo, o controle monetário. Boa parte da literatura nesta área tem procurado relacionar, funcionalmente, os determinantes da expansão dos meios de pagamentos com variáveis específicas de comportamento dos agentes econômicos envolvidos.

Em princípio, o êxito do controle monetário dependeria, fundamentalmente, de um multiplicador estável e de um certo poder de controle sobre a base. A participação das variações da base e do multiplicador nas variações totais da oferta de moeda varia, mas, no caso brasileiro, cerca de mais de 60% das variações no total dos meios de pagamento são atribuídos às variações da base. Há também evidência empírica estabelecida de que até no início dos anos setenta, a base e o multiplicador

relacionavam-se harmonicamente, não se constituindo o controle monetário em um problema mais grave.

A partir do ponto em que a base monetária passa a apresentar um comportamento errático e o multiplicador flutuações, fica comprometido o controle monetário. Neste momento, as autoridades monetárias atuam mais fortemente sobre os fatores que sensibilizam a base e o multiplicador, tais como os "cortes" nos níveis de aplicações (base), acionamento dos depósitos compulsórios (multiplicador), entre outros.

### **3.3. Controle da Base**

Na literatura, costuma-se incluir o controle dos empréstimos do Banco do Brasil entre os principais instrumentos de controle monetário. A atitude das autoridades monetárias, em mantê-los estreitamente vigiados, revela esse mesmo tipo de preocupação. O controle é feito pela dosagem no ritmo de expansão dessa rubrica, uma vez que tais empréstimos são rígidos no sentido da redução. Por outro lado, como o produto real é sensível a variações nos níveis de crédito real, não se tentaria refrear esse tipo de aplicação sem o risco de se iniciar um processo recessivo. Os empréstimos do Banco do Brasil não são rígidos no sentido de expansão; pelo contrário, são frequentemente usados como instrumentos de política de incentivo e aceleração da atividade econômica.

Ao se buscar o controle do ritmo de expansão dos empréstimos do Banco do Brasil, é preciso ter-se em mente que a expansão de tais operações afeta as aplicações dos demais bancos, na medida em que injeta recursos monetários no sistema econômico. Na prática, uma forma muito usada de controlar a base monetária passou a ser o controle dos empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado. Daí, terem sido usados cortes nesta rubrica, cortes estes que afetaram o crédito rural preponderantemente. Por outro lado, perdia-se o controle sobre outras contas do ativo, devido ao volume de aplicações e, planos de desenvolvimento de atividades novas, programas de bem-estar social, pelos de desenvolvimento e novos fundos, que determinaram a expansão das aplicações no orçamento.

Contendo entre suas sub-rubricas, inúmeras de crédito subsidiado - que também aparecem, em outras contas do ativo - os níveis de aplicações são ligados a variações nos níveis de variáveis do lado real da economia, tais como safras, etc. Isto cria um certo grau de endogeneidade da base monetária. Para contornar esse problema, o processo de controle foi sendo implantado gradualmente, com o sistema de tetos ou limites para as aplicações normais do CREGE e CREA, seguindo-se a programação de limites, dentro do orçamento, para as aplicações nas rubricas específicas, e, finalmente, em passado recente, com a submissão das aplicações extralimites a um sistema de redesconto. As políticas específicas - tais como preços mínimos, etc. - têm-se acomodado a esta tentativa de implantação de instrumentos de controle das aplicações. De resto, há uma consistência, ao longo do tempo, nesse desiderato das autoridades monetárias; pois as mudanças no quadro institucional do sistema financeiro - criação do SUMOC e, posteriormente, do Banco Central - objetivaram, em processo gradual, exercer maior controle sobre a oferta de moeda.

Outras operações ativas, de grande importância para a programação monetária, são as operações de monetização de recursos estrangeiros, de grande volatilidade, com déficits e superávits do balanço de pagamentos que se alternam de forma pouco previsível. A esterilização das operações do balanço de pagamentos sempre foi um ponto sensível na preocupação das autoridades monetárias, devido a seu caráter de bruscas oscilações; tanto é que os estudos do balanço de pagamentos merecem especial destaque na elaboração da proposta do orçamento monetário. Subsistem ainda fatores aleatórios, como queda nas taxas de juros internacionais, que acarretam problema de controle monetário.

Finalmente, há as aplicações nos fundos e programas especiais, que são atividades desempenhadas pelas autoridades monetárias, mas típicas de banco de desenvolvimento. Acolhem aplicações especiais de prazo mais longo. O *trade-off* natural é claro neste ponto. Muitas aplicações na área de crédito rural têm forte componente anti-inflacionário na medida em que afetam a capacidade produtiva. Tais aplicações, sujeitas a cortes quando as aplicações ultrapassam as metas previstas, não deveriam estar sujeitas às variações da política monetária de curto prazo, dentro de rígida orientação gregoriana. É amplamente reconhecida, hoje, a necessidade de tais programas estarem previstos em orçamentos de prazo mais longo, para que não padeçam solução de continuidade.

Com estas observações, acerca do *trade-off* natural, entre as possibilidades de controle monetário na redução das operações ativas e seus efeitos, encerra-se, praticamente, o controle da base através do ativo. Resta lembrar que, fora o fator aleatório, representado pelas variações no balanço de pagamentos, a política monetária vinha sendo conduzida no sentido de ativação permanente da atividade econômica. Tinha ainda forte conteúdo de política e administração de estímulos setoriais. Não raro, tais limites desejados de estímulos foram implantados, gerando excesso de liquidez e superaquecimento da economia.

O controle da base monetária é sensível às variações no passivo não-monetário. Do lado das operações do passivo não-monetário, o controle - para efeito de controle base- consiste em simples acompanhamento do nível de realização das previsões. São itens particularmente cruciais para o controle da base: as operações de Caixa do Tesouro Nacional vinculadas à Execução Orçamentária, as arrecadações do IOF (Reserva Monetária) e do PASEP e os "Depósitos Diversos", onde estão reunidos os depósitos restituíveis sobre importação, consumo de combustíveis, viagens ao exterior, etc. e as arrecadações de recursos sobre as exportações de café, açúcar, etc.

### **3.4. Controle do Multiplicador**

A magnitude do multiplicador, em uma visão simplificada, depende crucialmente da taxa de encaixe do público (proporção que os indivíduos desejam manter entre papel-moeda e o total do estoque de moeda) e da taxa de reservas do sistema bancário (a proporção entre reservas efetivas e o total dos depósitos do público no Banco do Brasil e nos bancos comerciais). Ambas as variáveis são influenciadas por variáveis econômicas, financeiras e reais (tais como o nível de

renda), pelo custo relativo entre manter caixa e depositou pelo sistema de arrecadação de impostos, pela taxa de juros, etc.

Em uma visão mais completa, o multiplicador depende, também, de variáveis instrumento, sob controle das autoridades monetárias, como a proporção entre o recolhimento compulsório total, a propensão do público a depositar no Banco do Brasil (esse instrumento não é inteiramente controlável pelas autoridades monetárias, como os demais) e, finalmente, a taxa de reserva compulsória que, ao lado da base, representam os instrumentos de controle da expansão monetária.

Assim, o multiplicador da base - e a oferta monetária - são funções dessas mesmas variáveis diretas e indiretas. Uma vez estimados os coeficientes que dependem do comportamento dos indivíduos e do sistema bancário, o vetor de instrumento pode ser fixado de tal forma que resulte em um nível de oferta de moeda desejado. Naturalmente, variações nas estimativas dos coeficientes que compõem o multiplicador induzem a variações na oferta projetada de moeda.

### **3.5. Outros Instrumentos**

Uma outra forma de controle consiste, basicamente, em acionar dispositivos que permitam, de forma tão eficiente quanto possível, neutralizar expansões indesejáveis em itens das operações ativas.

As operações de mercado aberto são instrumentos clássicos de controle monetário, destinados a contrabalançar as variações na liquidez do sistema, neutralizando fatores expansionistas e contracionistas da base, tais como excesso de divisas a serem monetizadas. Uma vez estimado um nível de liquidez ideal, as operações do open market assegurariam, dia-a-dia, esse nível. Quando o Banco Central vende títulos, retira moeda do sistema - e tem sido este o sentido preponderante da ação do instrumento - mas comprando títulos, injeta moeda no sistema; é instrumento de uso no curto prazo, preponderantemente.

O redesconto (assistência financeira de liquidez) é também instrumento clássico de controle monetário e consiste em descontar, aos bancos comerciais, títulos de crédito (nota promissória) de emissão dos próprios bancos comerciais, sendo assim um empréstimo do Banco Central ao banco que faz a operação. É um "seguro de caixa" essencial ao sistema bancário. As taxas de juros cobradas são superiores às taxas dos bancos, de forma a restringir o uso do redesconto apenas para liquidez e não transformá-lo em fonte de recursos de empréstimos; o redesconto influi nos meios de pagamento, tanto pelo lado da base - através da rubrica redesconto -, quanto do lado do multiplicador - posto que uma taxa "elevada" de redesconto levaria os bancos a manterem uma taxa de reservas mais elevada, contraindo os empréstimos, o que, em última análise, reduz o multiplicador. A base, nesse caso, contrai-se devido à redução na rubrica redescontos.

Em suma, o controle monetário processa-se através de uma combinação de instrumentos tradicionais, como a administração da taxa do redesconto, do encaixe bancário compulsório e da execução de operações de mercado aberto, com instrumentos menos convencionais, tais como a administração do racionamento da

oferta de crédito, captação de poupanças, liberação de verbas do Tesouro Nacional e "refinanciamento compensatório".

#### **4. EVOLUÇÃO DOS SALDOS DAS CONTAS CRÉDITO RURAL E PREÇOS MÍNIMOS**

Esta parte do trabalho destina-se a apresentar a evolução verificada nos saldos das contas crédito rural e preços mínimos, levando-se em conta a participação relativa dessas rubricas nas contas mais importantes do orçamento monetário. Toda a análise será conduzida em termos de saldos correntes, ou em termos de valores nominais.

O Quadro 4 mostra que o principal canal de injeção de liquidez no sistema permaneceu sendo, como tradicionalmente, os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado. Sua participação relativa nas operações ativas passou de 38%, em 1972, para 54%, em 1977. As aplicações junto a instituições financeiras experimentaram, igualmente, forte expansão no período. Contudo, as contas cambiais tiveram sua importância relativa reduzida no período, passando de 34% em 1972, para apenas 16% em 1977, quando medidas em termos de saldos em 31 de dezembro.

O Quadro 5 registra as taxas de expansão das principais contas que compõem o ativo. Cumpre observar que o ativo apresentou sensível expansão em 1975 e 1976. Nesse período, os saldos expandiram-se a taxas tais como 53% (de 1974 para 1975) e 61% (de 1975 para 1976). Apesar disso, os empréstimos do Banco do Brasil apresentaram taxas de crescimento anuais declinantes a partir de 1974. Assim, à medida que as operações ativas expandiam-se, de 1974 a 1976, as operações de empréstimos do Banco do Brasil apresentavam declínio, em termos de taxas de expansão.

O comportamento do ativo - que beneficiou a todos os setores da economia e não só a agricultura - deveu-se à ação deliberada das autoridades monetárias, praticando uma política creditícia e monetária mais liberal. Após a crise do petróleo, em 1974, adotou-se o estímulo à atividade econômica, com expansão dos empréstimos, após diagnosticar-se uma desaceleração no nível da atividade econômica, em 1975. Ainda neste ano, foi necessária a liberação de 4,4 bilhões de cruzeiros para fazer face a prejuízos causados por adversidades climáticas. Como resultado colheu-se um recrudescimento acelerado da taxa de inflação em 1976, que atingiu cerca de 46% naquele ano. O ativo cresceu apenas 35% no período 1976/1977, como determinação de se conduzir uma política monetária mais restritiva. A política monetária, para 1976, consistiu numa oferta de moeda bastante inferior à observada em 1975, com aumento de 37%, em 1976, contra 43%, em 1975 (saldos de dezembro). Vale ainda notar que a expansão acelerada do passivo não-monetário em 1975 (60%) e em 1976 (65%) conduziu a uma elevação moderada da base nos anos de mais elevado crescimento do ativo (também 1975 e 1976).

Dentre as demais contas que compõem o ativo, destacam-se as contas cambiais (em razão de sua acentuada variabilidade ao longo do período) e as aplicações junto a instituições financeiras, em razão de seu pronunciado crescimento no período considerado.

**Quadro 4 - Orçamento Monetário- Principais Contas do Ativo- Saldos em 31 de Dezembro - Participação Relativa - (1972/77)**

PRINCIPAIS CONTAS	PARTICIPAÇÃO RELATIVA (%)					
	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Ativo	100	100	100	100	100	100
1. Empréstimo do Banco do Brasil	38	38	46	49	49	54
Sujeitos a teto	28	27	29	33	33	36
Rubricas especificas	10	11	17	16	16	19
CFP (PGPM)	1	1	1	2	2	3
2. Aplicações junto à Instituições Financeiras	11	11	19	22	23	26
3. Outras Aplicações do Bacen	9	7	5	4	3	3
4. Contas Cambiais	34	35	22	13	17	16
5. Outras Contas	8	8	7	10	7	1

Fonte: Dados Básicos: Banco Central do Brasil.

**Quadro 5 - Orçamento Monetário- Ativo, Passivo e Meios de Pagamento - Taxas de Expansão - (1972/1977)**

ORÇAMENTO MONETÁRIO	VARIAÇÕES ANUAIS (%)				
	1972/1973	1973/1974	1974/1975	1975/1976	1976/1977
I - Ativo	48	48	53	61	35
1. Empréstimo do Banco do Brasil	50	78	65	61	49
1.1. Sujeitos a teto	45	55	75	62	46
1.2. Com rubricas Específicas	65	36	48	60	54
1.2.1. CFP (PGPM)	-11(-)	254(150)	145(243)	92(51)	100(85)
2. Aplicações junto às Instituições Financeiras	57	152	79	64	54
3. Outras Aplicações do Bacen	7	18	29	21	16
4. Contas Cambiais	53	-5	-11	109	26
5. Outras Contas	47	4	152	-2	-71
II - PASSIVO NÃO MONETÁRIO	49	56	60	65	30
III - BASE	47	33	36	50	51
IV - MEIOS DE PAGAMENTO	47	33	43	37	38

Fonte: Dados Básicos: Banco Central do Brasil.

Os dados entre parênteses são as taxas entre meses de maior concentração de saldos.



No Quadro 6, verifica-se que na expansão do crédito rural o crescimento dos empréstimos à lavoura alternou-se com o crescimento dos empréstimos à pecuária, sem predomínio nítido de nenhum dos dois tipos de aplicações. Vale contudo, acrescentar que as taxas de crescimento do crédito rural foram significativas neste Período.

O Quadro 7 apresenta a participação relativa da rubrica CFP na conta rubricas específicas e no total dos empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado. A rubrica preços mínimos não contém apenas as operações diretas de política de garantia de preços mínimos, inclui também outros financiamentos - que não estão sob controle da CFP - de comercialização, armazenamento e aquisição da sacaria, que se julga serem operações complementares a uma política nacional de preços mínimos. Por esta razão, separam-se as rubricas "Preços Mínimos", tal como aparece nas estatísticas oficiais, da rubrica "CFP", que são operações diretas da política de garantia de preços da CFP.

A participação relativa da rubrica CFP decresce de 1972 a 1973, como consequência de uma política de garantia de preços menos agressiva, em termos relativos. A partir de 1974, a política de garantia de preços passou a representar um dos instrumentos mais importantes da política agrícola. A conta CFP experimenta, nesse período, crescimento contínuo, passando de 1% dos empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado, em 1973, para 5%, em 1977. Esta expansão das aplicações na PGPM representa uma opção pelo uso do instrumento de garantia de preços, como forma de estimular a atividade agrícola. Nesse período, o custeio foi também acionado com o mesmo propósito. De acordo com o Quadro 6, as aplicações com custeio das lavouras cresceram 43% em 1974, 57% em 1975, 74% em 1976, atingindo 82% em 1977.

No Quadro 7, a conta CFP foi a única que apresentou crescimento de participação relativa sustentado e contínuo no período considerado. OS empréstimos às autarquias econômicas também cresceram, mas só a partir de 1975, e também cresceram as aplicações com recursos de entidades diversas.

É importante notar, nesse mesmo quadro, que, apesar do crescimento da conta CFP ter sido contínuo, mesmo no final do período, essa conta não era mais importante, em termos de participação relativa, do que as demais contas que compunham os empréstimos não-sujeitos a teto no orçamento monetário (rubricas específicas). As contas mais importantes permaneceram no período: a conta café, a conta empréstimos com recursos externos e a conta empréstimos com recursos de entidades diversas. Em termos de participação relativa, as contas CFP e autarquias econômicas são as menores dentro das rubricas específicas.

Vale notar ainda que, dentro dos empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado, os empréstimos sujeitos a teto, e, portanto, sujeitos a maior controle, decresceram, em termos de participação relativa, enquanto que as operações não-sujeitas a teto passaram de 26% a 34%, entre 1972 e 1977. Recentemente, foi imposto ao Banco do Brasil o regime de redesconto para aplicações que ultrapassem limites previstos ou tetos no orçamento monetário. Contudo, contas tais como café,

trigo e preços mínimos dependem muito do lado real da economia. A imposição de limites rígidos, nessas contas, implicaria na criação de um sistema de racionamento de crédito, de eficácia questionável.

Finalmente, no Quadro 8, as taxas de crescimento dos saldos das aplicações na política de preços mínimos são comparadas com os saldos das demais aplicações, dentro das chamadas rubricas específicas e, por sua vez, dentro dos empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado. É preciso frisar que a divergência entre taxas de crescimento, da parte inferior da tabela, e as taxas de sua parte superior é perfeitamente natural, devido ao fato de que, a níveis mais elevados de agregação, os saldos das contas variam menos.

A conta CFP assinalou um decréscimo no nível das aplicações de 1972 para 1973, em termos nominais. No período 1973/1974, a PGPM foi acionada com um acréscimo substancial no nível de aplicações. Partia também de um nível bastante baixo em 1973.

No período considerado, outras contas dentro das rubricas específicas, e com o mesmo nível de participação relativa, apresentaram também forte expansão em níveis, até mesmo, mais expressivos do que a PGPM. Tal foi o caso da conta empréstimos com recursos de entidades diversas e da conta empréstimos com recursos externos. As contas café e trigo tiveram comportamento mais desfavorável, em termos de impacto, na conta rubricas específicas e nos empréstimos do Banco do Brasil, em razão de uma maior variabilidade, o que, possivelmente, forçou o banco a amortecer esta variação com reduções nas aplicações em outras contas. A conta autarquias econômicas também apresentou crescimento acelerado no final do período, à medida que a conta PGPM sofria relativo processo de desaceleração.

Uma conclusão clara emerge neste ponto. A conta CFP, inegavelmente, apresentou forte expansão no período, como resultado de uma política agrícola que se concentrou em preços mínimos estimulantes; o que resultou em aquisições de grandes estoques, como foi o caso do arroz, milho, sisal, cera de carnaúba e outros produtos de menor importância. Contudo, não se pode dizer que esta conta tenha tido impacto direto e único na conta das operações não-sujeitas a teto. Todas as subcontas que compõem essa conta apresentaram taxas de crescimento elevadas e instáveis.

É importante assinalar que neste período a política de garantia de preços mínimos sofreu grandes transformações. O número de produtos amparados pela política passou de pouco mais de uma dúzia para cerca de quarenta produtos. Dentre os novos produtos amparados, figuravam alguns com participação muito expressiva, no tocante a empréstimos, como é o caso da semente de soja (produto muito importante como tomador de recursos da PGPM). Na própria área de sementes, foram introduzidas novas sementes que passaram a ser financiadas. Financiava-se o grão propriamente dito, o grão para sementes, após o beneficiamento, e a semente. Esta mesma característica de expansão dos financiamentos atingiu outros produtos, como as oleaginosas, em que se financiam todas as etapas, do grão à semente e do grão aos produtos beneficiados. Foram, assim, financiadas etapas subsequentes de beneficiamento.

**Quadro 6 - Orçamento Monetário - Taxas de Expansão - (1972/77)**

CRÉDITO RURAL	VARIAÇÕES ANUAIS (%)				
	1972/1973	1973/1974	1974/1975	1975/1976	1976/1977
1. Empréstimos à Agricultura	57	71	67	44	46
(a) 1.1. Lavouras (TOTAL)	55	80	58	40	58
Custeio	57	43	57	74	82
(b) 1.2. Pecuária (TOTAL)	59	54	90	52	24
Criação de animais	44	83	225	12	23

Fonte: Dados Básicos: Boletins do Crédito Rural - Banco Central do Brasil.

**Quadro 7 - Orçamento Monetário- Empréstimos de Banco do Brasil - Saldos em 31 de Dezembro - Participação Relativa das Principais Rubricas - (1972/77)**

Discriminação	Participação Relativa (%)					
	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Empréstimo do Banco do Brasil(*)	100	100	100	100	100	100
Empréstimos Sujeitos a Teto	74	72	63	67	67	66
Rubricas Específicas	26	28	37	33	33	34
Compra e venda de trigo	3	3	6	2	4	2
Café	9	7	8	8	5	8
Autarquias Econômicas	2	2	1	1	2	5
Recursos Entidades diversas	1	2	4	6	6	5
Recursos Externos	4	3	5	6	6	5
Preços Mínimos	4	3	4	5	6	7
CFP(PGPM)	2	1	2	3	4	5
Outros	3	8	9	5	4	2

Fonte: Dados Básicos: Banco Central do Brasil.

(\*) Ao setor privado.

**Quadro 8 - Orçamento Monetário- Empréstimos do Banco do Brasil - Taxas de Expansão dos saldos - (1972/77)**

PRINCIPAIS CONTAS	VARIAÇÕES ANUAIS (%)					Mês de saldo mais elevado dentro do ano
	1972/1973	1973/1974	1974/1975	1975/1976	1976/1977	
Ativo	48	48	53	61	35	DEZ.(E JUN)
1. Empréstimos do Banco do Brasil	50	78	65	61	49	DEZ.(E JUN)
1.1. Sujeitos a teto	45	55	75	62	46	DEZ.(E JUN)
1.2. Rubricas Específicas	65	136	48	90	54	DEZ.(E JUN)
Compra e venda de trigo	82	198	-52	235	2	DEZ.(E JUN)
Café	17	101	49	16	104	DEZ.(E JUN)
Autarquias econômicas	28	-7	74	332	199	JAN.(E DEZ)
Recursos de entidades diversas	472(-)	211(290)	179(100)	46(81)	34(19)	JUL.(E AGO)
Recursos externos	11(-)	246(109)	75(151)	64(49)	21(45)	JUL.(E AGO)
Preços mínimos	34(-)	136(126)	95(164)	76(54)	83(66)	JUL.(E AGO)
CFP (PGPM)	-11(-)	254(150)	145(243)	92(51)	100(85)	AGO.(E JUL)
Outros	154(-)	77(23)	50(39)	50(65)	46(23)	AGO.(E JUL)

Fonte: Dados Básicos: Banco Central do Brasil.

Os dados entre parênteses são as taxas entre meses de maior concentração dentro do ano.

Outras etapas, anteriores ao beneficiamento, passaram a ser financiadas, como no caso da juta e malva, em que se financiava apenas a fibra prensada e passou-se a financiar o produto in natura (e também a sacaria), o mesmo ocorrendo com o sisal (financiamento do sisal bruto, sem beneficiamento), com a carnaúba (financiamento do pó cerífero), com o arroz (financiamento do arroz em casca, além do arroz macerado e parboilizado), o alho, etc. Foram assim financiadas também etapas anteriores ao beneficiamento, com operações diretas aos produtores.

A reforma atingira, também, prazos e vencimentos, adequando a política de empréstimos à conjuntura de mercado, com esquemas de amortizações parceladas dos empréstimos mais adequados à conjuntura da comercialização. Essas medidas conduziram a um volume muito maior de empréstimos, como no caso do feijão, nos últimos três anos.

Assim, ao lado de preços mínimos relativamente mais estimulantes e uma política de compras mais agressiva, foram implementadas mudanças de porte na estrutura e na forma de atuação da política de preços mínimos que, em última instância, determinaram sua expansão em termos de aplicações.

## **5. PRESSÃO DAS CONTAS DO ATIVO SOBRE A BASE**

A ideia de impacto monetário direto não é, a rigor, uma ideia muito clara. Não se pode atribuir a uma conta individual a responsabilidade pelo que se convencionou chamar "estouro" do orçamento. Nem mesmo, no caso de uma conta específica, pode-se atribuir aplicação em excesso sobre metas previstas, porquanto a previsão pode não ter sido realista, principalmente na agricultura, onde variam muito, tanto área quanto rendimento. Naturalmente, esta observação só se restringe às contas desagregadas, uma vez que contas relativamente maiores, como as contas cambiais e depósito sobre importações, podem, pela sua participação, ter, naturalmente, impacto no orçamento.

Uma ideia mais adequada talvez fosse a de pressão que, dentro do ano ou ao longo de alguns anos, certas contas possam ter exercido sobre o ativo e sobre a base monetária. Nessa linha, uma conta estaria pressionando o ativo, se, de forma sistemática nos últimos anos, dentro do ano, o mês de saldos mais elevados desta conta particular coincidissem com o mês de saldos mais elevados do ativo.

A expansão dos saldos das operações ativas apresenta seus níveis mais elevados nos meses de junho e dezembro, de modo mais marcante. Esta concentração de aplicações é abrandada por expansão do passivo não-monetário, que apresenta saldos mais elevados exatamente nos mesmos dois meses. Destarte, a base monetária expande-se relativamente menos em julho. Contudo, apresenta seus níveis mais elevados de expansão do mês crítico de dezembro, que é também um mês crítico de expansão dos meios de pagamento.

O que ocorre, dentro do ano, com as demais contas do ativo que poderiam explicar este tipo de comportamento? Dentre as contas do ativo, os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado apresentam, coincidentemente, saldos mais elevados

nos mesmos meses do ativo, isto é, em junho e dezembro. Destarte, pressionam o ativo. Dentro ainda do ativo, as contas cambiais têm-se expandido em anos recentes em dezembro, comportamento esse que é seguido por outras contas menores do ativo que também tem saldos em expansão em dezembro.

É interessante notar que a conta empréstimos a instituições financeiras apresenta, neste particular, comportamento mais favorável, tendo seu mês de maior concentração de aplicações em maio e setembro. Esses empréstimos não estariam pressionando o ativo.

Prosseguindo, a conta empréstimos do Banco do Brasil apresenta dois meses de saldos elevados de aplicações, junho e dezembro, que resulta da pressão combinada das contas operações sujeitas a teto e rubricas específicas. Como a conta operações sujeitas a tetos expande-se relativamente mais em junho do que em dezembro e a conta rubricas específicas expande-se relativamente menos em junho do que em dezembro, o efeito combinado resulta em pressão em ambos os meses nos empréstimos do Banco do Brasil e, a partir daí, sobre o ativo.

A conta crédito rural, por sua vez, principalmente no tocante a custeio das lavouras, em razão de sua característica de concentração das aplicações no período de plantio, que é um período definido dentro do ano, apresenta seu mês de saldos mais elevados em dezembro. Nesse sentido, reforça a pressão das demais contas sobre a base monetária, muito embora não seja a única a ter impacto sobre o ativo nesse mês crítico. O custeio de pecuária apresenta comportamento semelhante ao custeio das lavouras.

A conta CFP apresenta seu mês de maior concentração em agosto, fora, portanto, do esquema das demais contas que pressionam o ativo. E, dentre as contas que compõem as rubricas específicas, outras contas apresentam um "pico" nos mesmos meses da conta CFP. Destarte, não se tem evidência de que a conta CFP tenha realmente impacto monetário direto. É importante assinalar que as contas trigo, café e autarquias econômicas têm, coincidentemente com a conta rubricas específicas, seus meses de maior concentração de saldos em dezembro.

## **6. A CONTROVÉRSIA ACERCA DO CRÉDITO RURAL**

Esta parte do trabalho faz uma breve revisão da literatura acerca da controvérsia do crédito rural e seus subsídios.

### **6.1. O Crédito Rural e a Indução de Tecnologia**

As políticas de crédito rural subsidiado para insumos modernos, como fertilizantes e maquinaria, objetivaram mudança tecnológica na agricultura. Por um lado, havia pesado sistema de taxaço da agricultura através de impostos de exportação (licenciamento prévio, taxas de câmbio múltiplas discriminatórias contra o setor, confisco, contingenciamento, quotas, embargos e sobrevalorização cambial) e por outro, controle de preços internos (tabelamento, sistema CLD, intervenção na comercialização), além das tarifas que protegem o setor industrial. As tarifas eram também um imposto sobre a agricultura, na medida em que uma tarifa sobre um setor

é simétrica a um imposto de exportação sobre o outro setor. Por outro lado, havia necessidade de aumentar a produção agrícola para o desenvolvimento.

Como se havia abandonado uma posição de "primeiro melhor", situação sem impostos, a posição "segundo melhor" seria um sistema de imposto-com-subsídio. Sendo que esse subsídio seria direcionado para a mudança tecnológica, para evitarem-se os impactos sobre a produção que um sistema de taxaço setorial pode ter, através do efeito-substituição.

Assim, o subsídio ao insumo moderno destinava-se a induzir nova tecnologia, como fertilização, na medida em que preços para o insumo, menores, ao nível do produtor, fa-lo-iam mudar de função de produção. O relativo sucesso econômico do subsídio dependeria de uma elevada elasticidade de demanda pelo insumo, em relação a preços mais baixos, o que implica, em que os subsídios induziram a uso maior dos fertilizantes (9). Dependeria também de uma maior produtividade marginal social do insumo sobre seus custos marginais sociais. O que implica em que o uso maior do fertilizante subsidiado "pagar-se-ia" socialmente. Finalmente, dependeria do deslocamento da demanda pelo insumo, induzida pela experiência adquirida pelo seu uso, o que implica em que os agricultores aprenderiam a valorizar os benefícios do insumo, usando-o sempre em maior escala.

Smith (9) mostrou que, empiricamente: (a) o aumento no uso do fertilizante foi mais do que proporcional à queda nos seus preços; (b) a demanda por fertilizantes deslocou-se ao longo do tempo (efeito de "aprender fazendo"); e (c) a taxa de retorno social foi elevada. O subsídio havia sido um instrumento eficiente de indução de mudança tecnológica. Variedades mais produtivas de café, algodão e milho aumentaram a produtividade dos fertilizantes, deslocando a demanda, e a política foi bem-sucedida.

O conhecido argumento do "aprender fazendo", de Arrow, parte da hipótese de que o deslocamento da função de produção agregada da economia depende da quantidade de conhecimento adquirido pela experimentação em cada atividade. O processo de adquirir conhecimento é o aprendizado, que é essencialmente um produto da experiência. E as mudanças no estoque de conhecimento levam à mudança intertemporal (e internacional) das funções de produção.

A hipótese de Arrow é de que a mudança tecnológica pode ser atribuída à experiência e que a atividade de produção apresenta problemas continuamente. As respostas a esses problemas criam conhecimento. Com isso, o produtor "aprende, fazendo",

Adaptando o argumento à agricultura, o aprendizado ocorre quando o produtor faz uma tentativa de resolver um "problema" na sua atividade produtiva, como aumentar a produtividade. A repetição das mesmas práticas leva o aprendizado a retornos decrescentes, enquanto que a presença de estímulos para novos experimentos leva o processo de aprendizado a retornos crescentes. O importante do argumento é reconhecer que é necessário um estímulo para que o produtor faça uma nova experiência, como a fertilização. O estímulo técnico consiste no aparecimento de uma nova máquina, um novo fertilizante ou um novo processo; e é necessário haver



também um estímulo econômico que motive o produtor. Esse estímulo econômico é pago pela sociedade, sob a forma de subsídio, para a indução e aceleração do processo de mudança tecnológica.

## **6.2. A Incidência do Subsídio ao Crédito**

Muito embora a discussão acerca do crédito rural subsidiado tenha sugerido, com aparente grau de certeza, que o subsídio incide sobre a agricultura e apenas sobre particulares grupos dentro da agricultura, não se tem evidência empírica de que tais subsídios não sejam, na verdade, transferidos para outros grupos e setores da economia.

Em termos de crédito de comercialização e de crédito para aquisição de insumos modernos, sugere-se que a incidência é sobre o setor agrícola. Mesmo sem um estudo mais detido de incidência e transferência deste subsídio, seria questionável a validade da hipótese de incidência setorial concentrada na agricultura.

O crédito de comercialização (7) é um caso de apropriação setorial duvidosa, pois, conferido ao intermediário, beneficiador, industrial ou exportador, destina-se a financiar o setor industrial, que não poderia absorver de uma só vez, sem ônus financeiro, uma produção que se concentra na safra. Esse ônus financeiro, que se repartiria entre consumidores, industriais e agricultores, é absorvido pelo governo através do subsídio à comercialização, cujos benefícios, portanto, se repartem entre estes mesmos grupos e não se concentram somente na agricultura.

As políticas chamadas de "comida barata", ou políticas de controle de preços dos produtos agrícolas - impostos de exportação e intervenção na comercialização - transferem os subsídios dos produtores para os consumidores através de mudanças de preços relativos. A existência dessas políticas questiona a incidência de benefícios do crédito rural sobre a agricultura.

## **6.3. O Subsídio como Forma de Transferência dos Impostos de Exportação sobre a Agricultura**

Uma outra interpretação (6) é de que o crédito subsidiado é um meio através do qual os grandes proprietários escapam dos impostos de exportação. A política de tributação da agricultura usou poucos tributos diretos. Há evidência empírica estabelecida de que a maior parte dos impostos era de impostos de exportação implícitos, e, principalmente, a sobrevalorização da taxa cambial.

Os pequenos produtores, que usam pouco insumo moderno (que tem seu preço subsidiado) e que usam, predominantemente, trabalho familiar, seu escasso capital e sua própria terra, têm poucas possibilidades de escapar desses impostos. Ao lado dos trabalhadores rurais, sem treinamento e idosos, arcam com a maior parcela dos ônus dos impostos de exportação e dos impostos representados pelo controle de preços internos.

Já os grandes produtores usam, predominantemente, insumos comprados e contratam trabalhadores agrícolas. Podem transferir os impostos de exportação para

os trabalhadores rurais, despedindo-os, e para os consumidores, através de preços relativos, reduzindo os níveis de produção.

Como o insumo usado nos grandes estabelecimentos é subsidiado, a interpretação proposta por Lopes (6) é de que o subsídio é um meio adicional de transferência dos impostos de exportação para quem paga, em última instância, o subsídio. O sistema de subsídio torna-se regressivo, tanto por facilitar a transferência de um imposto, por parte de apenas um grupo de produtores, quanto pela forma de financiar o subsídio, através do imposto inflacionário, que é, de resto, um imposto altamente regressivo.

#### **6.4. A Concentração do Crédito e o Risco**

Ryff (7) faz notar que o crédito é concentrado regionalmente, assumindo o Nordeste a menor parcela, e em algumas culturas. Enquanto que a relação crédito/produção é de 118% para o trigo, 74% para o arroz (possivelmente, o arroz irrigado contribui para este índice elevado) e 60% para a soja, esta mesma relação assume valores entre 40% para o milho, 9% para o feijão e 3% para a mandioca. Esta evidência não é única. Vários outros trabalhos encontraram concentrado de crédito no Centro-Sul, onde a combinação de culturas tem, em conjunto, menor risco e em culturas que estão menos sujeitas a risco.

A empresa agrícola sofre dois tipos de racionamento de crédito: um externo, ou do mercado de capitais, imposto pelos agentes de financiamento, e outro interno, representado por atitude de aversão ao risco do produtor. Ambos os tipos são uma resposta à incerteza e estão ligados ao risco inerente à atividade agrícola.

A incerteza associada à agricultura assume múltiplas formas: incerteza de preço do produto, incerteza tecnológica (rendimento, clima, doenças e pragas), incerteza quanto a custos (preços dos insumos) e incerteza quanto à ação do Governo. Devido a estes tipos de incerteza, os agentes de financiamento impõem restrições ao crédito, tanto sob a forma de taxas de juros, quanto de montantes máximos permissíveis de empréstimo e de limitação de usos e destinação do crédito.

O racionamento interno depende da atitude do produtor em relação a risco, nível de educação, conhecimento de tecnologias alternativas, etc. O produtor, embora tenha possibilidade de obter empréstimos, devido às expectativas de rendimento, preços e custos, não toma crédito. A taxa de retorno esperada é inferior à taxa de juros e o produtor decide não tomar o empréstimo. O racionamento interno é, em larga medida, uma resposta à incerteza.

O nível da incerteza, predominantemente a incerteza tecnológica ou risco de quantidade, condiciona o nível de racionamento externo de capital para cada cultura. Esta é uma possível explicação de porque certas culturas, como a soja, o arroz irrigado e trigo, não padecerem de restrições de crédito, enquanto que outras culturas, como a mandioca e o feijão, sofrem racionamento, tanto externo quanto interno, de capital. Isto também, em parte, explica a participação menor do Nordeste no crédito, uma região sujeita a severos rigores climáticos.

O racionamento de capital gera ineficiências alocativas que afetam a combinação de culturas e a combinação de fatores, como de resto a escala de operação, principalmente através dos investimentos de longo prazo em capital fixo. As explorações divergem naturalmente de intensidade de capital e de intensidade de risco. Estes dois fatores explicam também a prevalência de uma dada combinação de culturas. Por outro lado, o racionamento externo de capital induz a uma sobreutilização de trabalho e subutilização de capital o que, em parte, explica o uso de práticas trabalho-intensivas nos sub-setores sujeitos a maior risco.

Esse tipo de hipótese tem comprovação empírica no Brasil. Recente estudo (10) mostra que as restrições de capital levam os produtores a alocar seus recursos pouco eficientemente. Mostra ainda que há oportunidades para investimento lucrativo em fatores variáveis nas propriedades que sofrem restrições de crédito. E um maior volume de crédito aumentaria a eficiência alocativa na agricultura.

## **6.5. O Crédito Rural, O Mercado Financeiro e a Transferência de Capital da Agricultura**

### **6.5.1. Introdução**

O aparecimento do mercado financeiro teve impacto sobre o setor agrícola, na medida em que passou a representar alternativa viável para investimentos fora do setor rural. O período 1970/1977 pode ser subdividido em dois subperíodos de características bem marcantes. No ano de 1978, o mercado passaria a apresentar alguns sintomas bem importantes, que discutiremos a seguir.

No período 1970/1977, os haveres financeiros não monetários (cadernetas de poupança, depósitos a prazo fixo, letras imobiliárias, etc.) experimentaram forte expansão, com uma taxa média anual de cerca de 58%, enquanto que os meios de pagamento apresentaram um crescimento de 37% ao ano<sup>5</sup>. A expansão maior ocorreu no período 1970/73, que marca o desenvolvimento do mercado financeiro, reduzindo-se o nível de expansão no período 1973/1977. As aplicações financeiras substituíram as poupanças investidas em bens de consumo durável, bens imobiliários (que foram ativos preferidos pelos agricultores que transferiam capital da agricultura), dólares, etc., e principalmente terra, até então um dos poucos itens de investimentos para se proteger contra a inflação.

No período 1974/1977, o mercado financeiro estava já amadurecido, e poupadores, de virtualmente, todos os setores da economia, já se haviam acostumado ao uso de haveres financeiros. Naturalmente, os indivíduos que não haviam reajustado suas carteiras financeiras e mantinham depósitos à vista em dinheiro, pagaram o imposto inflacionário. Mas, virtualmente, todos os indivíduos aprenderam a se precaver contra a inflação. E isto não excluía os produtores agrícolas de porte.

Nos últimos dois anos, mudanças em variáveis-chave no exterior introduziram desenvolvimentos nos mercados externo e interno de capitais. O persistente *déficit* no

balanço de pagamentos dos Estados Unidos foi, possivelmente, o fator que desencadeou um processo que, em 1978, desorganizou o mercado financeiro internacional. Em 1977, o controle do orçamento monetário ficou comprometido, em parte, devido a fortes oscilações nas contas cambiais. Em 1978, o desequilíbrio do mercado financeiro internacional carregou capitais para o Brasil, de forma aguda, no início da segunda metade do ano. A política de esterilização dessas reservas, tanto em 1977 quanto, principalmente, em 1978, elevou a liquidez do sistema. As operações de mercado aberto cresceram rapidamente. Os títulos do governo representavam um ótimo ativo financeiro de curto e médio prazos e de alta liquidez.

Nestas circunstâncias, a administração da dívida pública consistia na captação em grande escala de recursos no mercado financeiro, passando a exercer pressão sobre a taxa de juros, que se tornou relativamente muito elevada. Com isto, muitos setores sofriam racionamento de crédito, via custos; não podiam competir com as taxas de juros prevalecentes, dados os seus níveis de rentabilidade.

Tornou-se necessário conferir subsídios embutidos nas taxas de juros (além de crédito fiscal), para setores prioritários, como a agricultura, o setor de exportação, a pequena e média empresas, além de outros setores (dando-se a impressão de que se dava prioridade a "setores básicos"). Os investimentos em capital fixo de longo prazo e de setores com rentabilidade relativamente baixa foram subsidiados; não só o setor agrícola, mas também todos os setores da economia. O mercado financeiro privado financiava, a taxas de juros elevadas, apenas operações de curto e médio prazos.

O mercado financeiro representava uma alternativa viável, em aplicações de curto e médio prazos para os lucros provenientes da atividade rural, tanto quanto, no passado, a terra e imóveis representaram atraentes investimentos de mais longo prazo. Os recursos do setor agrícola foram transferidos para o setor não-agrícola através desse mercado, tanto quanto o foram, no passado, através dos bancos e mercado de ações. A taxa de transferência desse capital dependeu muito da intensidade da política econômica; esta era discriminativa contra o setor agrícola e reduzia sua rentabilidade em relação a outros setores da economia.

### **6.5.2.A Política Econômica e a Transferência de Capital da Agricultura**

Como foi dito, a taxa de transferência de capital da agricultura dependeu da intensidade da política econômica geral, que, agindo no mercado de produto, tornou os termos de troca desfavoráveis para a agricultura. Em sentido limitado, essa taxação setorial foi um mecanismo eficiente de mobilização de recursos da agricultura. Mas gerou problemas, como a urbanização e a necessidade de reposição de capital na agricultura (através do crédito) para manter o nível de atividades do setor.

Os produtores transferiram capital da agricultura devido à baixa rentabilidade do fator no setor primário e à alta rentabilidade em outros setores, como no setor de intermediação financeira e imobiliária. A diferença de rentabilidade entre setores explica, em parte, o menor nível de comprometimento de recursos próprios do produtor na atividade. Os recursos de capital foram, virtualmente, transferidos para outros setores ou investidos em terra, no próprio setor. A manutenção do nível de atividade passaria a depender de recursos externos.

Acerca da rentabilidade relativa entre setores, Contador (1975 (a) e 1975 (b)) demonstrou que estabelecimentos agrícolas apresentam, em média, taxas de retorno mais baixas do que outros ramos de atividade. No período 1955 a 1958, as empresas agrícolas apresentaram no agregado uma taxa de retorno de 7%, enquanto que a indústria, 15%, e o comércio, 13%.

Esta diferença de rentabilidade deveu-se, em larga medida, a uma política econômica que discriminou contra a agricultura. Enquanto que o setor industrial era protegido por tarifas e câmbio preferencial, tratamento preferencial para importação de bens de capital para novas indústrias, de matéria-prima e bens intermediários, financiamentos subsidiados por bancos de desenvolvimento, investimentos em infraestrutura para o desenvolvimento industrial e participação do estado em setores como indústria pesada, o setor agrícola receberia pesada tributação através de impostos de exportação e controle de preços internos.

Recente estudo (6) mediu os efeitos de uma redução de preços dos produtos agrícola sobre os níveis de uso e de remuneração dos fatores de produção, de acordo com o tamanho dos estabelecimentos rurais.

O Quadro mostra que uma queda de 10% nos preços dos produtos agrícolas, seja devido à sobrevalorização cambial ou uma política de reduzir preços de alimentos, leva o setor agrícola a reduzir o uso do capital de 27%, enquanto que a remuneração do capital cairia apenas 4%. Entre as propriedades menores, o impacto maior é sobre os níveis de retorno do capital (inelasticidade de oferta de capital para as pequenas propriedades). A medida que cresce o tamanho das propriedades, o impacto de uma redução dos preços agrícolas cresce. Entre os estabelecimentos agrícolas de grande porte, uma redução de 10% nos preços agrícolas pode induzir uma redução de cerca de 36% no uso do capital.

**Quadro 9 - Efeitos de uma Queda de 10% nos preços dos produtos Agrícolas sobre os níveis de uso e remuneração dos fatores de produção na agricultura**

TAMANHO DA PROPRIEDADE	VARIACÃO RESULTANTE (PERCENTUAIS)					
	Emprego	Salários rurais	Uso da Terra	Remuneração da Terra	Uso do capital	Remuneração do capital
Toda as propriedades	-18,189	-13,83	-6,23	-15,77	-26,64	-3,71
Até 9,9 hectares	-3,25	-7,23	-1,66	-9,08	-1,01	-9,58
De 10 a 499,9 ha	-24,62	-13,39	-6,79	-19,01	-25,94	-2,55
De 500 e mais	-33,62	-17,56	-16,02	-7,19	-36,42	-4,88

Fonte: Lopes (6), p. 64.

Assim, dentre todos os fatores de produção, o capital é o fator que é transferido em maior proporção. E esta transferência de capital ocorre entre os estabelecimentos de maior porte, A transferência de capital ocorre, ainda, entre as propriedades de porte médio: 26% do capital seria transferido para cada 10% de redução dos preços agrícolas. No agregado, o impacto das políticas de preços gerou a transferência maciça de capital da agricultura.

Uma consequência, também importante, é que a remuneração do capital na agricultura, medido pelo valor do produto marginal do capital, decresce em cerca de 9% nas propriedades pequenas e 5% nas grandes. O decréscimo do retorno ao capital é mais um fator de desincentivo para o investimento no setor. Isto, combinado com uma sobrevalorização do capital no setor industrial, pode ter efeito considerável sobre o nível de investimento na agricultura. Daí a necessidade de recursos externos, sob pena de redução do nível de atividade no setor primário.

Vendo esse fenômeno dentro de uma perspectiva histórica, ao longo de muitos anos, o capital acumulado pela atividade agrícola foi sendo transferido para a indústria, o comércio (recentemente), para o setor de intermediação financeira e para o mercado imobiliário, além do próprio fator terra e de itens menores, como títulos e ações. Com o aparecimento do mercado financeiro, os recursos tiveram alternativas de curto e médio prazos de elevada rentabilidade. Isto acelerou o processo de transferência de capital e passou a requerer maior montante de recursos externos.

Com o tempo, foi sendo necessário reativar o setor produtivo primário. O capital e o fator empresarial, que haviam sido transferidos para fora do setor, retornavam sob a forma de crédito subsidiado em grande escala e incentivos fiscais para aplicação na agricultura. As grandes empresas agropecuárias repunham o capital transferido do setor agrícola.

Esta forma de retorno do capital introduziu modificações na agricultura. As grandes empresas trouxeram um padrão tecnológico mais avançado e se localizaram em atividades agrícolas modernas. Dependiam de mão-de-obra especializada e de custo elevado, assim como dependiam também de insumos comprados e de serviços. Destarte, passaram a depender de crédito. Essa mesma transformação ocorria no setor agrícola como um todo. Mas o restante do setor tinha acesso apenas ao crédito rural. A grande empresa, além do crédito rural, tinha recursos próprios, incentivos fiscais e acesso ao mercado financeiro. O efeito global foi uma expansão acentuada na demanda pelo crédito rural. E, finalmente, o retorno do fator empresarial, através das grandes empresas, mudou parte dos padrões empresariais da agricultura no que respeita à atitude de assumir risco, o que também levou a uma demanda maior por crédito.

## **7. CONCLUSÕES**

O crédito rural não foi o principal fator expansionista das operações de empréstimos do orçamento monetário. Na verdade, a expansão do crédito rural foi uma diretriz imprimida à política monetária de expansão de liquidez do sistema

econômico que atingiu todos os setores e todas as contas do orçamento monetário, no período 1975/1977, e não apenas as contas de crédito rural; isto é, o crescimento do crédito agrícola foi consentido e acionado pelas autoridades monetárias.

Esta expansão da liquidez gerou inflação. Neste contexto, se o subsídio (taxas de juros) realmente contribuiu para a expansão do crédito (aumento da demanda), como se alega, isto se deveu, em larga medida, à aceleração do processo inflacionário. Enquanto que as taxas de juros do crédito rural permaneceram constantes, a inflação (e seus efeitos sobre as taxas de juros nominais) aumentou, fazendo, desta forma, aumentar o favorecimento implícito nas taxas de juros do crédito rural.

Uma visão mais abrangente do orçamento monetário revela a complexidade de fatores que podem gerar uma expansão dos meios de pagamento além do que seria desejável. Enquanto que outras contas permaneceram fontes de instabilidade, em termos de previsibilidade de comportamento, tais como as contas cambiais e os depósitos sobre importações, os empréstimos do Banco do Brasil foram sendo submetidos a um processo de controle gradual. Neste período, cresceram em importância fundos especiais de desenvolvimento que, pelo volume de recursos aplicados, resultaram em expansão de empréstimos, contribuindo para o superaquecimento e o excesso de liquidez da economia.

Sem dúvida alguma, as contas empréstimos do Banco do Brasil, crédito rural e comercialização (preços mínimos) experimentaram crescimento acelerado no período, no que foram efetivamente acompanhadas por crescimento de todas as contas do orçamento. Contudo, não se pode dizer, em termos de participação relativa, que as contas do crédito rural foram as únicas a crescerem em importância. No que respeita ao crédito de comercialização, ocorreram profundas transformações na política de preços mínimos, que se tornaram indispensáveis, à luz do crescimento da agricultura no período.

Dentre as contas que pressionam o ativo, os empréstimos do Banco do Brasil desempenham papel importante. Mas, no tocante ao mês crítico de dezembro, as demais contas também exercem pressão sobre o ativo. Já a conta CFP apresenta seu mês de maior concentração em agosto, fora, portanto, do esquema das demais contas que pressionam o ativo em dezembro.

Finalmente, no que tange à controvérsia acerca do crédito rural verifica-se que: (1) a política de crédito subsidiado objetivou a mudança tecnológica e evidência empírica existente sugere que esta política foi bem sucedida; (2) questiona-se diretamente a hipótese de que a incidência do subsídio repouse no setor primário, podendo incidir os benefícios preponderantemente fora do setor; (3) pelo menos, parte da concentração do crédito pode ser entendida através do risco e restringir o crédito aos produtores de maior porte significa atacar o problema por suas consequências e não por suas causas; (4) as políticas econômicas que discriminaram contra a agricultura exacerbaram o processo de transferência de capital da agricultura, o que forçou a reposição através do crédito.

Em suma, não seria recomendável o prosseguimento de uma política de cortes seletivos de crédito. Tais cortes acabariam por reduzir a capacidade da política

econômica de explorar o potencial produtivo do setor agrícola. No caso da política de preços mínimos, por exemplo, as restrições impostas à Política impediriam que ela tivesse o impacto total que potencialmente pode ter sobre a oferta. O mesmo ocorre com crédito de custeio.

No caso do crédito de investimento, as mudanças deveriam ser acomodadas em período mais longo, de forma a evitar que a incerteza gerada por cortes de crédito (e por administração de preços) afete desfavoravelmente a oferta e gere inflação, justamente o sintoma que se procura combater com a política.

## **8. LITERATURA CITADA**

1. CARNEIRO, D.D. "introdução: Dificuldades no Ajuste do Modelo", in Carneiro, D.D. Dilemas de Política Econômica, Capítulo I, 1978, pp. 13 a 31.
2. CONTADOR, C. R. "Custo de Oportunidade do Capital em Condições de Risco". Mimeo, INPES/IPEA, Janeiro de 1975, (1975 (a)).
3. TECNOLOGIA E RENTABILIDADE NA AGRICULTURA BRASILEIRA. Rio, INPES/IPEA, 1975, pp. 42-48, (1975 (b)),
4. DIAS, G.L.S. e Soares, P.T.P.L. "Crédito Rural: Algumas Observações Adicionais". VI Encontro Nacional de Economia. Gramado (RGS), 1978.
5. FGV. Conjuntura Econômica. 32 96), pp. 78-80. Juno de 1978.
6. LOPES, M.R. e Schuh, G.E, A Mobilização de Recursos da Agricultura: Uma Análise de Política para o Brasil. CFP/Secretaria de Planejamento. Coleção Análise e Pesquisa, Vol. 8, 1978.
7. RYFF, T, B.B. "Crédito Rural, Eficiência e Justiça", in Jornal do Brasil, Domingo, 30 de julho de 1978.
8. SAYAD, J. "Planejamento, Crédito o Distribuição de Riqueza". Mimeo. ANPEC, 1976.
9. SMITH, G. "Brazilian Agricultural Policy: 1950-1967", in Ellis, H. The Economy of Brazil, The University of Califórnia Press, 1969.
10. VASCONCELLOS, M.A.S. A Influência de Restrições de Crédito na Organização da Produção Agrícola. CFP/Secretaria de Planejamento. Coleção Análise e Pesquisa, Volume 13, 1978.