

# Os Limites das Fontes de Financiamento à Agricultura no Brasil

JOÃO DO CARMO OLIVEIRA  
ROBERTO MARCOS DA SILVA MONTEZANO\*

## Introdução

Nos últimos cinco anos um ramo da literatura econômica no Brasil tem persistentemente enfatizado o potencial efeito perverso da política de crédito rural subsidiado sob dois ângulos: do ponto de vista da distribuição da riqueza e da renda, e do ponto de vista da eficácia da política em termos do aumento da produtividade e produção agrícolas<sup>(1)</sup>.

Este trabalho apresenta uma outra dimensão importante do problema do crédito rural no Brasil, curiosamente ainda não explorada o suficiente pela literatura: i.é, a inadequação e anacronismo da política de crédito rural sob o ponto de vista da sua administração financeira. Ao longo do processo de desenvolvimento econômico e financeiro experimentado pelo País nos últimos 15 anos, as fontes de recursos monetários não inflacionárias, onde o atual sistema de financiamento agrícola ainda se alimenta, perderam definitivamente sua importância relativa.

A principal tese deste trabalho é a de que, quando foram instaurados, em meados dos anos 60, os mecanismos monetários de carreamento de recursos para a agricultura eram eficazes, porém ao longo do tempo foram perdendo eficiência à medida que a estrutura financeira do País se transformava. Os recursos monetários não inflacionários (depósitos à vista), que representavam importante fonte dos empréstimos totais, vieram sistematicamente perdendo importân-

\* Da Comissão de Financiamento da Produção (CFP), Ministério da Agricultura, e do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC), respectivamente. As opiniões expressas neste artigo não necessariamente refletem os pontos de vista dessas instituições. Os autores agradecem a valiosa colaboração de José M. de Araújo Filho, do Departamento Econômico do Banco Central, bem como a contribuição de colegas da Secretaria de Planejamento da CFP. Agradecem também as críticas e sugestões apresentadas pelos economistas: José R. Mendonça de Barros, Paulo R. Vianna e Antonio S. P. Brandão.

(1) SAYAD (1977), CASTRO (1977), REZENDE (1980).

cia, tornando-se hoje apenas um pequeno percentual dos fundos financeiros totais da economia. O sistema nacional de crédito rural subsidiado, porém, continua ainda vinculando as exigibilidades das instituições financeiras comerciais a fontes monetárias exclusivamente. Como essas fontes têm minguado persistentemente em termos relativos e como a demanda por crédito agrícola tem-se expandido rapidamente, a consequência tem sido de duas ordens: ampliação desesperada e ineficaz no percentual sobre depósitos à vista das aplicações compulsórias dos bancos comerciais e, simultaneamente, pressões crescentes sobre a programação monetária do governo, o que tem tendido a uma crescente estatização do crédito rural e a acelerar a ampliação dos meios de pagamento, da taxa nominal de juros e da taxa de inflação.

As evidências empíricas apresentadas neste trabalho apontam na direção de um óbvio esgotamento do atual mecanismo de financiamento agrícola. Sem questionar o mérito do subsídio ao crédito rural, as seções 1, 2 e 3 deste trabalho analisam criticamente a evolução do sistema financeiro no Brasil e a maneira pela qual o crédito agrícola vem sendo estrangulado por inércia dos instrumentos de política econômica a se adaptarem ao longo do tempo às novas circunstâncias. Na seção 4 algumas alternativas de ajustamentos institucionais são discutidas.

### **1 Evolução Institucional Recente do Sistema Financeiro no Brasil**

#### **A CRIAÇÃO DO ATUAL SISTEMA FINANCEIRO**

No princípio dos anos 60 observou-se o aparecimento de forças que determinaram enorme redução do grau de intermediação financeira formal na economia brasileira. As principais destas forças estavam ligadas à aceleração inflacionária, iniciada nos anos 50, em um contexto institucional onde eram legalmente vetadas operações financeiras

com taxas de juros superiores a 12% ao ano e/ou com cláusulas contratuais que incorporassem mecanismos do tipo correção monetária que compensassem a deterioração do poder de compra da moeda<sup>(2)</sup>. A junção destes fatores tornava proibitiva a utilização de poupanças voluntárias pelos canais de intermediação, reduzindo a capacidade de o sistema financeiro transferir recursos entre os vários segmentos da economia. Em outras palavras, devido ao controle das taxas nominais de juros, o sistema financeiro estava operando em bases completamente inadequadas frente às condições emergentes na economia brasileira da época.

Essas constatações levaram os formuladores da política econômica a incluírem no conjunto de reformas econômicas implementado a partir de meados da década dos 60 — uma profunda reestruturação institucional dos mercados monetário, financeiro e de capitais no Brasil. As mais importantes foram as mudanças introduzidas pela Lei da Reforma Bancária e Lei da Reforma do Mercado Financeiro e de Capitais<sup>(3)</sup>.

O primeiro destes dispositivos legais criou o Conselho Monetário Nacional (CMN), um colegiado com amplos poderes para formulação das políticas monetárias e financeira. Caberia ao Banco Central do Brasil — também nascido da mesma Lei — a execução e fiscalização das decisões efetuadas pelo Conselho Monetário. O segundo dispositivo legal voltou-se para a regulamentação do mercado financeiro e de capitais, além de criar novos intermediários financeiros, ao mesmo tempo em que delimitou o campo de ação de cada segmento do sistema não-monetário.

Em linhas gerais, as reformas de meados da década dos 60 trouxeram como elementos básicos para o sistema de intermediação

---

(2) Referimo-nos às rigidezes associadas à chamada "lei da usura".

(3) Leis 4595 de 31/12/64 e 4728 de 14/07/65, respectivamente.

financeira as seguintes características: nova estrutura de formulação e implementação da política monetária e financeira; novos instrumentos e novos intermediários com faixas de atuação específicas e taxas de juros reais positivas nas operações ativas e passivas do sistema financeiro<sup>(4)</sup>. Sem dúvida, a introdução destes novos elementos possibilitou uma melhor adequação do sistema financeiro aos requisitos de crescimento de uma economia com inflação e fortes mudanças na sua estrutura de produção.

## O CRÉDITO RURAL

As reformas também contemplaram o crédito agrícola, principalmente através da institucionalização do Sistema Nacional de Crédito (SNCR) hoje vigente<sup>(5)</sup>. Neste sistema caberia ao Conselho Monetário Nacional a formulação das diretrizes básicas do crédito rural, bem como a determinação da origem e dotação de recursos. Entre os agentes financeiros do sistema, a regulamentação do crédito rural incluiu a quase totalidade dos intermediários financeiros do País, deixando ao CMN poderes para acoplar ao sistema outros agentes que julgasse necessário.

As aplicações de crédito rural deveriam ter taxas de juros preferenciais de acordo com a própria Lei da Reforma Bancária e, pela Lei do Crédito Rural, tais taxas não deveriam ultrapassar 3/4 (três quartos) das taxas adotadas para as operações bancárias de crédito mercantil<sup>(6)</sup>. As fontes de recursos previstas pela legislação eram abrangentes o suficiente para conter praticamente todos os canais de transferência conhecidos. Os itens componentes destas fontes previam desde recursos próprios dos órgãos participantes do SNCR e aplicações compul-

sórias de parcelas dos recursos de agentes comerciais — a serem fixadas pelo CMN — até recursos provenientes de empréstimos externos, dentre outros.

O fato de o setor agrícola beneficiar-se de taxas de juros preferenciais tornou necessária a utilização de fontes de financiamento estatal e compulsória em grau significativo.

A implementação do canal compulsório se deu através da fixação de um piso sobre os depósitos à vista líquidos do sistema bancário<sup>(7)</sup> a ser obrigatoriamente emprestado à agricultura<sup>(8)</sup>. Em anos recentes esse piso de exigibilidade vem sendo sucessivamente alterado<sup>(9)</sup>. Entretanto, nunca foram

(7) Neste trabalho, por sistema bancário entende-se o conjunto dos agentes financeiros que operam com depósitos à vista. Por Bancos Comerciais entender-se-á, aqui, o sistema bancário exclusivo o Banco do Brasil.

(8) Como base de cálculo dessa exigibilidade, a Resolução 69 do Banco Central do Brasil, de 22/09/67, manda tomar os depósitos totais e deduzir deles uma série de itens: a. depósitos a prazo fixo; b. depósitos vinculados a operações de câmbio; c. depósitos transitórios de entidades públicas; d. depósitos de governos estaduais e municipais, e suas autarquias, nos respectivos bancos oficiais; e e. os recolhimentos compulsórios, em dinheiro, dos bancos junto ao Banco Central. Visa-se, assim, chegar a uma espécie de "Depósitos à Vista Líquidos" (i.é, recursos disponíveis sem custo financeiro nos bancos comerciais). A fim de simplificar os cálculos, definimos em nosso trabalho "Depósitos à Vista Líquidos dos Bancos Comerciais", os Depósitos à Vista Totais desses bancos excluídos os seus Depósitos Compulsórios junto ao Banco Central. Dessa forma, o resultado desse procedimento (que aparece na coluna (6) da tabela 5) foi tomado como proxy para o que a Resolução 69 preceitua como base de cálculo. O confronto da série resultante com a série mensal das exigibilidades efetivas a partir de dezembro de 1979 (série fornecida pelo Banco Central) mostra que as diferenças são realmente desprezíveis.

(9) Resoluções do Banco Central do Brasil n.os 260 de 19/07/73, 556 de 12/07/79, 671 de 17/02/80 e 698 de 17/06/81.

(4) A correção monetária surgiu com a lei 4357 de 16/07/64, juntamente com as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional.

(5) Lei 4829 de 05/11/65.

(6) Lei 4829, Artigo 14, Parágrafo Único. Mais tarde, esse artigo foi revogado (Decreto-Lei 784 de 25/08/1969).

incluídos nas aplicações compulsórias do sistema bancário à agricultura recursos não-monetários. Assim, na ausência de mudanças na política monetária, as exigibilidades de empréstimos à agricultura evoluíram na mesma proporção dos depósitos à vista.

No tocante às fontes oficiais de recursos para o crédito rural, além das aplicações normais foram criados inúmeros fundos e programas específicos geridos pelas Autoridades Monetárias.

## 2. Alterações Estruturais no Sistema Financeiro Nacional

O crescimento econômico acelerado a partir da segunda metade dos anos 60 ao mesmo tempo em que se beneficiava do novo sistema financeiro exercia crescentes pressões sobre o mesmo. A articulação que a política econômica induzia entre o sistema produtivo e o sistema financeiro conduzia a ajustamentos contínuos na estrutura de ambos os sistemas.

Por um lado a política monetária foi quase sempre restritiva, na tentativa de conter os desequilíbrios internos e externos da economia. O controle dos meios de pagamento foi preocupação constante nas últimas duas décadas de política econômica. As reformas institucionais no sistema financeiro nacional, referidas na seção anterior, visavam não só ao controle da inflação mas também à retomada do crescimento econômico. Tais mudanças desataram alguns entraves básicos do sistema financeiro e criaram novos mecanismos que permitiram a formação<sup>(10)</sup> e captação<sup>(11)</sup> de poupanças.

(10) Correção monetária, FGTS, PIS, PASEP, Decreto-Lei 157, Letras de Câmbio, Carteira de Poupança etc.

(11) BNH, Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimentos, Sociedades de Crédito e Financiamento, Sociedade de Crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimo.

Por outro lado, a política de abertura para o comércio externo, com as reformas tarifária (1967) e cambial (1968), além de uma série de ajustamentos importantes subsequentes nos mecanismos fiscais de comércio e industrialização (incentivos fiscais, subsídios creditícios, "drawbacks" etc.), estimulou a utilização da capacidade ociosa no final dos anos 60 e uma ampliação crescente do produto e estoque de capital, pelo menos até 1974. Nessa fase ascendente do ciclo, o crescimento rápido do produto e renda, por período relativamente longo e basicamente dentro dos mesmos parâmetros distributivos anteriores, levou a uma expansão substancial na taxa de poupança nacional (veja tabela 1). Esse desenvolvimento, ao mesmo tempo em que pressionava o sistema de financiamento, oferecia oportunidade para ajustamentos e desenvolvimento da estrutura financeira em novas direções. Apesar dos percalços intermitentes, particularmente em relação ao mercado de ações, a estrutura financeira do País paulatinamente se ajustou no sentido de uma mobilização mais fluida do crescente volume de poupanças. Desse modo, tanto a posição absoluta como a relativa dos ativos financeiros *não-monetários* em poder do público ampliou-se sistematicamente e substancialmente nas últimas duas décadas (veja tabela 2).

A taxa de poupança doméstica em relação ao PIB, que era em média de 10 a 11% durante a década dos 50 e 13 a 14% em média na primeira metade da década seguinte, cresceu rapidamente para atingir quase 20% em 1973-1974. Ademais, a política de abertura ao exterior e a opção pelo crescimento muito acelerado conduziu o País a uma crescente dependência de poupanças externas, via expansão da dívida para com o exterior. Tal situação se agravou ainda mais com a mudança dos termos de trocas internacionais em 1974 e novamente em 1979. A taxa de poupança externa em relação ao PIB, que no final da década dos 60 era de aproximadamente 1%, já atingia os níveis inéditos de 6,5% e 5,2%, respectivamente em 1974 e 1975 e 5,2% em 1980 (tabela 1, coluna 5).

Com o aumento das pressões de custo (preços do petróleo e das matérias-primas no mercado internacional) elevando a taxa de inflação doméstica, o subsídio implícito nas linhas de crédito fornecidas a diversos setores com taxas de juros favorecidas passou a crescer rapidamente<sup>(12)</sup>. Isto levou a uma substancial ampliação da demanda de crédito subsidiado. Como em geral tais linhas de crédito eram "contas em aberto" no orçamento monetário, conduziam a "rombos" freqüentes, que, ou tinham de ser financiados inflacionariamente, ou através de lançamentos de títulos públicos no mercado financeiro; este último com o efeito de aumento na taxa de juros de mercado no curto prazo.

Dada a política de contenção de inflação via controle monetário, a dívida pública interna teve de se expandir, o que vem acontecendo de forma acentuada, com exceção dos anos 1979 e 1980 (veja tabela 2). A expansão da dívida doméstica a partir de 1976 foi feita principalmente com o lançamento de títulos de curto prazo (LTN), o que alterou consideravelmente o perfil da dívida interna que existia até então. No geral, os anos 1979 e 1980 se caracterizaram por um apelo mais intenso aos instrumentos monetários, relativamente à dívida, na administração dos desvios do orçamento monetário do País. Já a partir de 1981 volta-se à política de austeridade monetária e a um enorme aumento tanto no valor real da dívida pública doméstica (agora com o perfil da dívida alterado em favor dos títulos de mais longo prazo — ORTN) como na proporção que esses títulos da dívida pública representam no total dos haveres financeiros em poder do público. Este último período se caracteriza por drástico corte de liquidez do sistema e elevadas taxas de juros.

Com taxas de inflação rapidamente crescentes a partir de 1974 e certa defasagem

(12) É o caso do crédito à agricultura, exportação, energia (Proálcool), certos ramos industriais e outros.

verificada na correção monetária<sup>(13)</sup>, a taxa de poupança doméstica vem caindo sistematicamente, passando de 20% em 1974 para 11% em 1980 (tabela 1, coluna 6). Em tais circunstâncias, apesar da magnitude já atingida pela dívida externa, a queda do nível da atividade doméstica só pôde ser contida até 1980 às custas de elevadas taxas de poupanças externas (tabela 1, coluna 5)<sup>(14)</sup>. A partir de 1981, tanto a contenção das importações como a política de desvalorizações cambiais mais aceleradas e a manutenção de uma taxa de juros doméstica elevada, visando atrair a entrada de dólares em volume suficiente que permita o giro e cobertura do serviço da dívida externa, têm levado a aumentos de custos nas atividades produtivas domésticas e a pressões inflacionárias. A conseqüente retração dos investimentos da atividade econômica geral tende também a levar a uma redução na taxa de poupança doméstica.

Importante é verificar do exposto que um enorme esforço de ajustamento foi exigido do sistema financeiro no Brasil a partir do final dos anos 60, tanto na fase ascendente como na fase descendente do ciclo econômico recente. Por um lado, primeiramente, os requerimentos de mobilização de crescente poupança doméstica e, depois, de crescente poupança externa, levaram a um crescimento contínuo na proporção dos ativos financeiros não-monetários em poder do público. Parte desse crescimento também é explicado pelo efeito-substituição de ativos monetários por não-monetários à medida que os depósitos à vista deixaram de render juros e as cadernetas de poupança indexadas se tornaram uma alternativa real à posse de moeda. Nessas circunstâncias,

(13) O clímax dessa defasagem foi atingido em 1980, quando a correção decretada foi de 45% e a taxa de inflação, mais de 100%.

(14) Na verdade o déficit do Balanço de Pagamentos em conta corrente tende a superestimar a contribuição da poupança externa, uma vez que parte substancial desse déficit corresponde aos juros da dívida externa.

TABELA I  
TAXAS DE POUPANÇA - BRASIL  
1947 - 1981

Ano	I t e m				Em Percentagens		
	Em Milhões de Cruzeiros						
	Déficit do Balanço de Pagamentos em Conta Corrente (1)	Poupança Doméstica Privada mais Governamental (2)	Poupança Líquida Total (1) + (2) (3)	Produto Interno Bruto (PIB) (4)	Taxa de Poupança Externa (1)/(4) (5)	Taxa de Poupança Doméstica (2)/(4) (6)	Taxa de Poupança (3)/(4) (7)
1947	3,1	19,5	22,6	164,9	1,9	11,8	13,7
1948	0,8	20,5	21,3	194,6	0,4	10,5	10,9
1949	2,2	20,5	22,7	229,9	1,0	8,9	9,9
1950	- 1,9	27,9	26,0	272,1	0,7	10,3	9,6
1951	8,7	32,7	41,4	322,7	2,7	10,1	12,8
1952	13,2	34,9	48,1	397,3	3,3	8,8	12,1
1953	- 0,6	46,6	46,0	469,5	- 0,1	9,9	9,8
1954	6,7	73,7	80,4	627,4	1,1	11,7	12,8
1955	1,0	80,6	81,6	783,4	0,1	10,3	10,4
1956	- 0,7	91,7	91,0	995,9	- 0,1	9,2	9,1
1957	14,2	127,1	141,3	1218,0	1,2	10,4	11,6
1958	18,0	164,9	182,9	1457,5	1,2	11,3	12,5
1959	33,2	295,4	328,6	1989,6	1,7	14,8	16,5
1960	58,0	313,1	371,1	2755,7	2,1	11,4	13,5
1961	45,6	541,0	586,6	4052,1	1,1	13,4	14,5
1962	169,6	846,6	1016,2	6601,4	2,6	12,8	16,1
1963	121,8	1518,0	1639,8	11928,6	1,0	12,7	13,7
1964	94,1	3243,7	3149,6	23055,0	0,4	14,1	13,7
1965	547,2	8059,6	7512,4	44073,1	1,2	18,3	17,0
1966	59,4	10885,1	10944,5	63746,1	0,1	17,1	17,2
1967	835,2	11618,2	12453,4	86171,0	1,0	13,5	14,5
1968	1606,0	18647,7	20253,7	122430,6	1,3	15,2	16,5
1969	1139,7	31040,0	32179,7	161900,3	0,7	19,2	19,9
1970	2658,1	34628,1	37286,2	210117,9	1,3	16,5	17,8
1971	6943,7	47221,3	54165,0	279515,0	2,5	16,9	19,4
1972	8813,7	63732,0	72545,7	368400,5	2,4	17,3	19,7
1973	10439,8	99737,1	110176,9	508745,8	2,1	19,6	21,7
1974	48072,4	144850,9	192923,3	740503,7	6,5	19,6	26,1
1975	54229,7	180949,0	235178,0	1052062,2	5,2	17,2	22,4
1976	63865,9	266118,0	329983,9	1680232,7	3,8	15,8	19,6
1977	56787,4	393467,8	450255,2	2523100,8	2,3	15,6	17,9
1978	126949,9	467612,5	594562,4	3729798,4	3,4	12,5	15,9
1979	287015,0	643817,1	930832,1	6239402,3	4,6	10,3	14,9
1980	686032,3	1448179,2	2134211,5	13104284,8	5,2	11,1	16,3
1981	1082777,2*	ND	ND	26440647,6	4,1		

Obs.: \* - Estimativa com base nos dados de Balanço de Pagamento fornecidos pelo Boletim do Banco Central do Brasil.

ND- Não disponível.

Fonte: Conjuntura Econômica setembro de 1971, outubro de 1978, novembro de 1980, fevereiro de 1981, dezembro de 1981 e março de 1982.

o custo do saldo médio de caixa (papel moeda e depósito à vista) passou a crescer com a taxa de inflação. O sistema tendia, assim, a operar a um nível mais baixo de demanda por moeda. Do lado da oferta, a política monetária parcimoniosa, bem como os con-

troles e taxas implícitas impostos sobre a atividade dos bancos (reservas compulsórias, aplicações compulsórias à agricultura, à pequena e média empresa de outros setores etc.) tendiam a levar a uma redução persistente e significativa, nos últi-

mos 20 anos, da importância relativa dos haveres monetários no sistema financeiro nacional (veja tabela 2). Assim, ao mesmo tempo que o aperto da liquidez foi, em geral, a tônica da política monetária, os bancos procuravam fugir aos controles e diver-

sificavam suas atividades no mercado financeiro, em direção às operações não-monetárias. Esta última tendência deu origem aos grupos e conglomerados financeiros, porém, essa variável de política perdeu muito agora com muito mais flexibilidade do ponto

TABELA 2  
PRINCIPAIS HAVERES FINANCEIROS EM PODER DO PÚBLICO\*  
1960 - 1981  
(EM PERCENTAGEM)

Discriminação	A n o											
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
A. Ativos Monetários	91,8	89,4	91,8	92,6	92,0	86,5	79,8	73,3	67,3	63,6	57,1	50,6
1. Papel Moeda	22,0	21,5	21,1	22,4	20,9	16,5	17,8	14,0	12,9	12,2	10,8	9,3
2. Depósitos à Vista (a)	69,8	67,9	70,7	70,2	71,1	70,0	62,0	59,3	54,4	51,4	46,3	41,3
B. Ativos Não-Monetários	8,2	10,6	8,2	7,4	8,0	13,5	20,2	26,7	32,7	36,4	42,9	49,4
1. Dep. de Poupança	-	-	-	-	-	-	0,1	0,4	1,0	2,0	3,3	4,1
2. Dep. a Prazo Fixo	4,3	3,1	2,9	2,7	2,5	2,4	2,4	3,4	4,5	4,7	7,2	10,4
3. Letras de Importação e Exportação do BB	1,6	5,5	2,4	1,9	ND	ND	-	-	-	-	-	-
4. Letras de Câmbio	0,8	1,0	2,3	2,4	4,2	6,6	6,9	10,0	14,5	13,9	13,3	16,6
5. Letras Imobiliárias	-	-	-	-	-	0,1	0,4	1,4	2,0	2,7	3,2	3,4
6. Tít. da Div. Pública Fed.	1,5	1,0	0,6	0,4	1,3	4,4	10,4	11,5	10,7	13,1	15,9	14,9
6.1 - ORTN (b)	-	-	-	-	0,7	4,1	10,1	11,3	10,6	13,1	15,1	12,6
6.2 - LTN (c)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,8	2,3
6.3 - OTN (Não Reajustáveis)	1,5	1,0	0,6	0,4	0,6	0,3	0,3	0,2	0,1	NS	NS	NS
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

TABELA 2  
PRINCIPAIS HAVERES FINANCEIROS EM PODER DO PÚBLICO\*  
1960 - 1981  
(EM PERCENTAGEM)

(continuação)

Discriminação	A n o									
	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
A. Ativos Monetários	46,1	45,0	43,8	41,3	38,0	36,1	33,2	35,3	36,0	24,6
1. Papel Moeda	8,3	7,9	7,3	7,1	7,1	6,9	6,4	7,1	7,4	5,0
2. Depósitos à Vista (a)	37,8	37,1	36,5	34,2	30,9	29,2	26,8	28,2	28,6	19,6
B. Ativos Não-Monetários	53,9	55,0	56,2	58,7	62,0	63,9	66,8	64,7	64,0	75,4
1. Dep. de Poupanças	5,6	6,8	10,1	12,7	16,5	18,7	19,9	22,2	24,9	24,6
2. Dep. a Prazo Fixo	12,3	12,4	11,7	12,6	11,2	14,0	15,6	17,3	16,2	15,0
3. Letras de Importação e Exportação do BB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Letras de Câmbio	15,1	16,7	14,9	12,8	10,5	8,6	9,0	7,9	6,9	4,7
5. Letras Imobiliárias	3,6	3,1	2,9	2,1	1,5	1,1	0,7	0,5	0,4	0,3
6. Tít. da Div. Pública Fed.	17,3	16,0	16,6	18,5	22,3	21,5	21,6	16,8	15,6	30,8
6.1 ORTN (b)	11,5	10,0	11,5	13,4	12,4	10,3	10,4	9,9	10,9	19,8
6.2 LTN (c)	5,8	6,0	5,1	5,1	9,9	11,2	11,2	6,9	4,7	11,0
6.3 OTN (Não Reajustáveis)	-	-	NS							
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: (a) inclui depósitos à vista em Caixas Econômicas.  
(b) não inclui as que estão em poder do Banco Central do Brasil.

Obs.: \* não inclui Títulos de Dívida Pública Estadual e Municipal. Apesar de ter aumentado sua participação, esta não conseguiu ultrapassar, em média, 3% do total dos ativos financeiros nos últimos 3 anos.

ND = não disponível.

NS = não significante.

- = zero.

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, diversos números. Saldo no final do ano.

de vista administrativo, do que os antigos bancos.

A evidência empírica do caso brasileiro corrobora as predições da teoria de desenvolvimento financeiro no processo de crescimento econômico, qual seja a de uma expansão desigual dos haveres monetários e não-monetários, em favor destes últimos<sup>(15)</sup>. A evolução da estrutura financeira do País nos últimos 20 anos é apresentada na tabela 2. Papel moeda em poder do público e depósitos à vista, i.é, ativos monetários, representavam a quase totalidade (90%) dos fundos emprestáveis da economia na primeira metade dos anos 60. Assim, através do controle puramente monetário, tanto o nível como a composição dos empréstimos poderiam potencialmente ser controlados pelas autoridades monetárias. A partir daí, porém, essa variável de política perdeu muito de sua potencialidade. A estrutura financeira do País se alterou substancialmente. Em 1981 as fontes monetárias não representavam mais de um quarto dos fundos financeiros da economia. As fontes não-monetárias se expandiram principalmente nas linhas das cadernetas de poupança, títulos da dívida pública federal e depósitos a prazo fixo. Dada a alta liquidez de muitos desses ativos não-monetários, torna-se muito difícil hoje o controle tanto do nível como da composição dos financiamentos da economia através de política que atue, apenas, pelo controle dos ativos monetários.

### 3. O Atual Mecanismo de Financiamento Agrícola e seu Esgotamento

O valor real do crédito agrícola concedido cresceu a taxas substancialmente elevadas a partir do final dos anos 60 até 1975 (tabela 3, colunas 10 e 11). Para tal desempenho concorreram, decisivamente, do lado da oferta, a política de induzir, através do crédito subsidiado, inovações tecnológicas no setor, os estímulos à ocupação das fronteiras, a política de substituição de importa-

ção do trigo, e uma seqüência de novos fundos e programas agrícolas que foram criados no período<sup>(16)</sup>.

Do lado da demanda, o crédito real crescia em função do aumento da produção, que se expandia em decorrência de condições propícias no mercado de produtos agrícolas tanto doméstico como externo, além da maior exigência de capital (tanto fixo como de giro) imposta pelo crescente volume de insumos comprados no mercado à medida que o processo de adoção de técnicas modernas foi-se processando. O subsídio implícito nos empréstimos rurais deve ter contribuído significativamente para a expansão da demanda de crédito, não somente como exigência da produção, que por essa razão também se expandia, mas provavelmente como um estímulo ao produtor rural mais integrado nos meios financeiros a substituir o capital próprio aplicado na atividade por capital advindo do crédito subsidiado.

A partir de 1976-1977, devido ao acirramento do processo inflacionário e às já aparentes dificuldades encontradas no controle monetário, a oferta de crédito agrícola que até então poder-se-ia dizer totalmente elástica à taxa de juros fixada pelo CMN, passa, veladamente, a sofrer restrições quantitativas. Mais recentemente, as chamadas "contas em aberto" no Orçamento Monetário (i.é, as linhas de crédito prioritárias — subsidiadas —, dentre elas o crédito agrícola) deixaram de sê-lo, e limites máximos de expansão global, previamente fixados, passaram a ser obedecidos, ou pelo menos perseguidos sob mais estreita vigilância<sup>(17)</sup>.

(16) A exemplo de Proagro, Funagri, Proterra, e mais tarde Polonordeste, Polocentro, Proálcool, Provárzeas etc.

(17) Dentro desse contexto foram criados mecanismos de racionamento de crédito como, por exemplo, o que atua através do VBC (Valor Básico de Custelo, instituído a partir do VOTO n.o 155/79, do CMN, de 23/05/79).

(15) GURLEY, J.G. & SHAW, E.S. (1956)

Em linhas gerais, o sistema de crédito rural no Brasil está suportado por duas bases: uma é a aplicação compulsória dos bancos comerciais; a outra é a complementação feita pelas Autoridades Monetárias. A taxa de compulsoriedade sobre os bancos comerciais é de fundamental importância, pois tem sido eleita pelos formuladores da política econômica como a reguladora da participação desses bancos na oferta total de crédito rural. As subseções seguintes analisam o funcionamento desses mecanismos, seus efeitos sobre a crescente estatização do crédito rural e sobre a taxa de inflação.

#### ESGOTAMENTO DO ATUAL MECANISMO DE COMPULSORIEDADE

Os bancos comerciais foram efetivamente integrados ao atual sistema de crédito rural no Brasil pela Resolução 69 do Banco Central, em 1967. Limite máximo da taxa de juros dos empréstimos agrícolas já era, na época, previsto pela lei do crédito rural, como descrito na seção 1 deste trabalho. Nesse sentido, o interesse dos bancos comerciais por aplicações em empréstimos agrícolas sempre foi muito restrito. A referida resolução, porém, passou a obrigar os estabelecimentos bancários a aplicarem 10%, no mínimo, de seus depósitos à vista líquidos em empréstimos agrícolas às taxas de juros anualmente determinadas pelo CMN, o que se tornou viável, uma vez que tais depósitos já não mais rendiam juros a seus depositantes. Nesse caso, os subsídios ao crédito rural passaram a ser arcados pelos depositantes de depósito à vista no sistema bancário.

No momento em que foi instaurada a Resolução 69, depósitos à vista eram de fato a fonte mais importante de recursos que o sistema financeiro poderia oferecer (colunas 6 e 7 da tabela 4). Assim, as exigibilidades da Resolução 69, relativamente aos bancos comerciais, representavam, em 1967, 23% aproximadamente do crédito agrícola total (colunas 4 e 5 da tabela 5). O restante da demanda por crédito rural seria suprido basicamente pela Autoridade Monetária,

via empréstimos do Banco do Brasil e através de repasses e redescontos do Banco Central aos agentes do SNCR.

As estatísticas de empréstimos rurais dos bancos comerciais geralmente indicam montantes superiores às exigibilidades legais (tabela 3, colunas 2, 3 e 4). Essas aplicações na agricultura acima das exigibilidades são explicadas por aplicações de "recursos livres" dos Bancos, que em geral são uma parcela muito pequena e só tendem a ocorrer mediante reciprocidades suplementares oferecidas pelo tomador que possam, implicitamente, favorecer aos bancos aplicações de "repasses" e "redescontos" quando o banco comercial atua, praticamente, como mero intermediário entre as Autoridades Monetárias e os tomadores de crédito agrícola subsidiado.

Os recursos provenientes das exigibilidades da Resolução 69, em relação ao crédito agrícola total concedido, cairia sistematicamente dos citados 23% em 1967 para apenas 7% atualmente (tabela 5, coluna 4). A explicação dessa queda está na perda de importância dos depósitos à vista dos bancos comerciais, no Sistema Financeiro Nacional. A fonte de recursos de que a Resolução 69 vem-se alimentando minguou drasticamente nos últimos 15 anos (colunas 5, 6 e 7 da tabela 4).

Os depósitos à vista dos bancos comerciais que tinham capacidade de financiar 3,5 vezes o crédito rural total em meados dos anos 60, não conseguiriam hoje financiá-lo uma só vez totalmente (coluna 7 da tabela 5). Aparentemente essa situação de dificuldade em angariar recursos não-inflacionários para o financiamento do crédito rural levou em 1973 (Resolução 260 do Banco Central) a uma revisão do percentual de exigibilidade anterior. Este passou de 10% para 15%, o que parcialmente recuperou a participação dos bancos comerciais no crédito rural para 19% (coluna 5 da tabela 5 e figura 1). Mas este ganho foi apenas momentâneo. Como os fenômenos acima descritos continuaram com a mesma ou ainda maior

TABELA 3  
CRÉDITO AGRÍCOLA TOTAL  
1960 - 1981

Ano	Crédito Agrícola Total Saldos Correntes em Final de Ano (em Milhões de Cruzeiros)				Crédito Agrícola Total (a) Saldos Reais em Final de Ano (em Milhões de Cruzeiros de 1965-1967)					Taxa de Variação dos Saldos Reais do Crédito Agrícola Total	
	Banco do Brasil (1)	Bancos Co- merciais (2)	Exigibilida- des - Reso- lução 69- 698 (Bancos Comerciais) (3)	(2) - (3) (4)	Crédito Agríc. Total * (1)+(2) (5)	Banco do Brasil (6)	Bancos Co- merciais (7)	Exigibilida- des - Reso- lução 69- 698 (Bancos Comerciais) (8)	(7)-(8) (9)	Crédito Agríc. Total * (10)	Δ % (11)
1960	64	36		36	100	837	471		471	1307	
1961	115	46		46	161	1018	407		407	1425	9,0
1962	190	73		73	263	1111	427		427	1538	7,9
1963	321	138		138	459	1035	445		445	1421	3,7
1964	627	323		323	950	1054	543		543	1597	7,8
1965	721	606		606	1327	997	838		838	1835	14,9
1966	1210	770		770	1980	1090	694		694	1784	2,8
1967	1741	1380	711	675	3127	1262	1004	515	489	2266	27,0
1968	2948	2965	1000	1965	5913	1704	1714	578	1136	3418	50,8
1969	4403	3870	1316	2554	8273	2117	1861	633	1228	3977	16,4
1970	7669 <sup>(b)</sup>	4584	1739	2845	12253	3092	1848	701	1147	4941	24,2
1971	11148	6471	2516	3955	17619	3754	2179	847	1332	5932	20,1
1972	15617	8902	3184	5718	24519	4553	2595	928	1667	7148	20,5
1973	23203	13646	7100	6546	36849	5845	3437	1788	1649	9282	29,9
1974	42341	20794	9233	11561	63135	7929	3894	1729	2165	11823	27,4
1975	71948	33444	13658	19786	105392	10427	4847	1979	2868	15274	29,2
1976	114753	44258	17579	26679	159011	11362	4382	1740	2641	15744	3,1
1977	169637	57649	22172	35477	227286	12108	4115	1583	2532	16223	3,0
1978	208123 <sup>(c)</sup>	61886 <sup>(c)</sup>	29743	32143	270009	10549	3137	1508	1629	13686	-15,6 <sup>(c)</sup>
1979	357914	105399	43913	59486	461313	10232	2956	1255	1701	13188	-3,6
1980	627043	164779	78401	86378	791822	8527	2241	1066	1175	10768	-18,4
1981	1053576	366200	202226	165974	1421776	7340	2565	1409	1156	9905	-8,0

Notas: (a) deflacionado pelo índice 2 da *Conjuntura Econômica*, 1965-1967 = 100.

(b) estimado pela relação  $BC = -314,086 + 1,021BB$ ,  $R^2 = 0,99$ ,  $n = 12$ . Onde BC é o saldo dos empréstimos do Banco do Brasil à agricultura de acordo com as estatísticas do *Boletim do Banco Central* e BB é o saldo dos empréstimos do Banco do Brasil à agricultura de acordo com as estatísticas fornecidas pelo próprio Banco do Brasil. Neste trabalho as séries fornecidas pelo Banco Central foram usadas. A estimativa do dado de 1970, que faltava na série fornecida pelo Banco Central, foi estimada com base na correlação observada entre os dados do BC e do BB para os demais anos do período 1964 a 1976. Os números entre parênteses sob os parâmetros são  $t$  de Student.

(c) a partir de 1978 os dados do Banco Central se referem ao novo sistema COBAN. Em 1978 os dados dessa nova série superou os da série antiga em 8%. A implicação disso é que o valor absoluto da estimativa da taxa de variação dos saldos reais do crédito rural total para 1978 deve estar superestimada.

(d) estimativa do Banco Central. Fonte *Relatório do Banco Central*, 1981, página 39.

Obs.: entidades financeiras não-bancárias não estão incluídas neste total. Sua participação, contudo, no crédito agrícola é muito pequena, não ultrapassando 4% nos últimos três anos.

Fonte: Colunas (1) e (2); *Boletins do Banco Central do Brasil*.

intensidade, essa participação continuou a cair persistentemente, para atingir, em 1980, apenas 10%. Através da Resolução 671, de dezembro de 1980, o percentual de exigibilidade foi novamente alterado pelo

CMN, agora para 20%<sup>(18)</sup>. Isto já havia le-

(18) Com base na Resolução 556, de 12/06/79, esse percentual havia sido momentanea-

TABELA 4

DEPÓSITOS À VISTA E EMPRÉSTIMOS TOTAIS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL  
1965 - 1981

Ano	Depósitos à Vista*			Empréstimos Totais do Sistema Financeiro*	Em percentagem		
	Banco do Brasil	Bancos Comerciais	Total		(1)/(4)	(2)/(4)	(3)/(4)
	(1)	(2)	(3)		(4)	(5)	(6)
1965	1365	5655	7020	7234	18,9	78,1	97,0
1966	1586	6030	7616	9838	16,1	61,3	77,4
1967	2253	9314	11569	16417	13,7	56,7	70,5
1968	3268	12826	16094	29846	10,9	43,0	53,9
1969	4535	16811	21346	44755	10,1	37,6	47,7
1970	5448	21471	26919	66835	8,2	32,1	40,3
1971	7735	28224	35959	100670	7,7	28,0	35,7
1972	9574	40429	50003	153434	6,2	26,3	32,6
1973	14631	59432	74063	238555	6,1	24,9	31,0
1974	20681	79300	99931	370809	5,6	21,4	26,9
1975	27475	113927	141402	579580	4,7	19,7	24,4
1976	36879	153434	190313	915299	4,0	16,8	20,8
1977	45035	215003	260038	1382635	3,3	15,6	18,8
1978	61992	306590	368582	2042282	3,0	15,0	18,0
1979	113301	522497	635798	3453845	3,3	15,1	18,4
1980	169055	907251	1076306	6017852	2,8	15,1	17,9
1981	295851	1569265	1865116	12334309	2,4	12,7	15,1

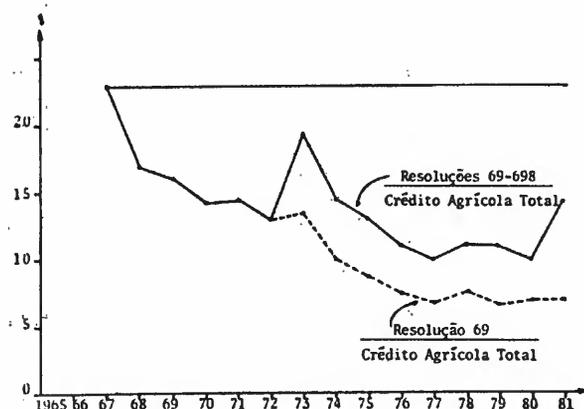
Obs.:\* — em milhões de cruzeiros

Fonte dos dados nas colunas (1) a (4): Boletim do Banco Central do Brasil, agosto 1976, janeiro 1979, agosto 1981.

vado, até meados de 1981, a uma pequena recuperação da participação dos bancos comerciais, porém ainda considerada insatisfatória. Dessa forma, a Resolução 698, de junho de 1981, passou a prever aumentos graduais no referido percentual de exigibilidade sobre os depósitos à vista líquidos até que o mesmo atingisse 25%. No segundo semestre de 1981 já se revelava a intenção oficial de elevar aquela exigibilidade para 40%<sup>(19)</sup>, o que recuperaria o nível de parti-

cipação dos bancos comerciais no crédito rural total correspondente ao que prevalecia quando da edição da Resolução 69 em 1967.

FIGURA 1  
EVOLUÇÃO DA COMPOSIÇÃO DO CRÉDITO RURAL POR FONTES DE RECURSOS



Fonte: Tabela 5, colunas 4 e 5.

... mente alterado de 15% para 17%, entre setembro e dezembro de 1979. A partir de janeiro de 1980 os 15% de exigibilidades voltaram a prevalecer até serem alterados pela Resolução 671.

(19) Declaração da presidência do Banco Central, publicada em O GLOBO, Rio de Janeiro, 16 setembro 1981.

## CRÉDITO RURAL

Como resultado das Resoluções 671 e 698, a participação das aplicações compulsórias dos bancos comerciais no crédito rural experimentou, em 1981, uma certa recuperação. Essa participação subiu para 14%. É de se notar, entretanto, duas principais ca-

racterísticas na tendência da política. A primeira é que a cada choque provocado pela mudança nos percentuais de exigibilidade corresponde um efeito cada vez menor sobre a participação dos bancos comerciais no crédito rural, relativamente ao choque ante-

TABELA 5  
CRÉDITO AGRÍCOLA TOTAL: EXIGIBILIDADES LEGAIS E CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO  
DOS DEPÓSITOS À VISTA DOS BANCOS COMERCIAIS  
1965 - 1981

Ano	Saldo Dezembro, em milhões de cruzeiros correntes			Contribuições das Aplicações Compulsórias no Crédito Agrícola Total		Depósitos à Vista Líquidos nos Bancos Comerciais - (Em milhões de cruzeiros correntes)	Coeficiente da Capacidade de Financiamento dos Depósitos à Vista Líquidos dos Bancos Comerciais (6)/(3)
	Exigibilidades (E)		Crédito Agrícola Total	Resolução 69	Resoluções 69 a 698		
	Resolução 69	Resoluções 69 a 698					
	(1)	(2)					
1965			1327			4670	3,52
1966			1980			5041	2,55
1967	711	711	3127	22,7	22,7	7810	2,50
1968	1000	1000	5913	16,9	16,9	10861	1,84
1969	1316	1316	8273	15,9	15,9	14830	1,79
1970	1739	1739	12253	14,2	14,2	19614	1,60
1971	2516	2516	17619	14,3	14,3	25782	1,46
1972	3184	3184	24519	13,0	13,0	37128	1,51
1973	4892	7100	36849	13,3	19,3	54133	1,47
1974	6322	9233	63135	10,0	14,6	75148	1,19
1975	9306	13658	105392	8,8	13,0	110198	1,05
1976	11952	17579	159011	7,5	11,1	137366	0,86
1977	15179	22172	227286	6,7	10,0	175926	0,77
1978	20302	29743	270009	7,5	11,0	241665	0,90
1979	30379	49768	461313	6,6	11,0	414881	0,90
1980	54321	78401	791822	6,9	10,0	714996	0,90
1981	98449	202226	1421776	6,9	14,2	1276305	0,90

Fontes e Notas: Coluna (1) = resulta da aplicação do critério de cálculo das exigibilidades imposto apenas pela Resolução 69. Isto é,  $E_t = (0,10) (D_{t-2} - C_{t-2})$ , onde  $E_t$  são as exigibilidades para o mês  $t$ ,  $D_t$  é o saldo dos depósitos à vista nos bancos comerciais no mês  $t$  e  $C_t$  é o saldo dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais no Banco Central no mês  $t$ . Fonte dos dados originais: *Boletins do Banco Central do Brasil*.

Coluna (2) = resulta da aplicação do critério de cálculo das exigibilidades imposto pelas Resoluções 69, 260, 556, 671 e 698. Assim, até julho de 1973 o critério é o mesmo do aplicado na coluna (1). A partir daí o critério é o seguinte:

$E_t = (1/3) \beta_t \sum_{i=2}^4 (D_{t-i} - C_{t-i})$ , onde  $t$  é o mês corrente e  $i$  é o número de meses anteriores ao mês corrente.  $D$  e  $C$  são, respectivamente, os depósitos à vista e compulsórios dos bancos comerciais.  $\beta_t$  é o percentual de exigibilidade. De agosto de 1973 até a posição de balancete de agosto de 1979  $\beta_t = 15\%$ . Conforme a Resolução 556,  $\beta_t = 17\%$  é o percentual de exigibilidade que incide sobre as posições dos balancetes de setembro a dezembro de 1979. A partir da posição dos balancetes de janeiro de 1980 a abril de 1981  $\beta_t$  volta a ser 15%. A partir daí  $\beta_t$  sobe, mensalmente, 1 ponto de percentagem até atingir 25%. As diferenças regionais das taxas foram desprezadas. Usaram-se apenas as taxas do Centro-Sul. Fonte dos dados originais: *Boletins do Banco Central do Brasil*.

Coluna (3): Fonte Coluna 5 da tabela 3.

Coluna (6): = Coluna (2) da tabela 4 menos depósitos compulsórios em moeda dos bancos comerciais no Banco Central. Para definição da "base de cálculo" das exigibilidades da Resolução 69 e "Depósitos à Vista Líquidos", veja nota de rodapé (8) deste texto. Fonte: *Boletim do Banco Central do Brasil*.

rior (compare na figura 1 as participações das aplicações compulsórias referentes aos anos de 1967, 1973 e 1981). A segunda característica é uma inexorável tendência declinante, ano após ano, das participações logo após cada choque provocado pelas referidas alterações nas exigibilidades. Isto aconteceu logo em seguida à instauração do sistema a partir de 1968 (Resolução 69), logo após as alterações da Resolução 260 a partir de 1974, e tende também a acontecer a partir de 1982 (Resoluções 671 e 698).

Como a estrutura do sistema financeiro é também a demanda global por financiamento rural no Brasil têm ainda de se desenvolver muito nas direções que até agora têm tomado, o referido percentual de exigibilidade teria, num prazo curto, de aumentar continuamente para manter a mesma participação dos bancos comerciais no crédito rural. Entretanto, se levarmos em conta que o crédito rural é apenas uma das exigibilidades sobre os depósitos à vista dos bancos comerciais<sup>(20)</sup>, não é difícil entender o virtual esgotamento do atual sistema de financiamento. Fica claro, assim, que essa fonte de recursos não-inflacionária (depósitos à vista nos bancos comerciais) está-se exaurindo rapidamente.

Devido à dinâmica de ajustamento estrutural do sistema financeiro, as Autoridades Monetárias têm, persistentemente, perdido o poder de controle sobre a composição dos empréstimos do sistema por concentrarem sua atuação sobre variáveis monetárias. A evidência apresentada na tabela 6, colunas 6 e 7, não nega essa assertiva. Apesar de a participação da agricultura no Produto Interno Líquido nacional ter-se mantido mais

ou menos estável a partir do final da década dos 60 e apesar dos aumentos periódicos das taxas de exigibilidades impostas e repasses concedidos pelo Banco Central, a participação da agricultura nos empréstimos do sistema financeiro, exceto Banco do Brasil, caiu sistematicamente, para atingir em 1980-1981 menos de 1/3 do que era quando o SNCR começou a operar.

Como vimos na seção 1, a intenção subjacente inicial da legislação que instituiu o SNCR era a de uma maior integração dos bancos comerciais no processo de alocação de recursos à agricultura; intenção esta que parece persistir, de acordo com freqüentes pronunciamentos oficiais. Na prática, porém, o inverso tem ocorrido. A figura 1 mostra uma tendência acentuada de perda de participação dessa fonte de recursos nos empréstimos agrícolas totais<sup>(21)</sup>. Dois fatores atuam na mesma direção explicando essa tendência declinante. O primeiro é a falta de interesse das entidades privadas em aplicar voluntariamente recursos livres no crédito agrícola, devido à elevada e crescente taxa de subsídio implícito envolvida em tais operações. O segundo é a tendência de perda de importância dos depósitos à vista como fonte de recursos no sistema financeiro. Incompreensivelmente os depósitos à vista continuam ainda como a única unidade de conta na qual o SNCR se baseia para o cálculo das aplicações compulsórias na agricultura pelo sistema financeiro.

Em conseqüência do exposto e da crescente demanda por crédito rural, a participação de recursos fornecidos pelas Autoridades Monetárias foi impelida a crescer (ta-

[20] Além dos 25% para o crédito subsidiado à agricultura, os bancos devem aplicar 12% no crédito subsidiado às pequenas e médias empresas e manter 35% em depósitos compulsórios no Banco Central. Se admitimos a necessidade de um encaixe voluntário de 10%, apenas 18% dos depósitos à vista dos bancos comerciais restariam livres para empréstimos à taxa de juros de mercado.

[21] Apresenta-se apenas a participação dos recursos provenientes da Resolução 69/260/556/671/698, porque, como foi dito anteriormente, na prática as demais aplicações dos bancos comerciais ou resultam de descontos e repasses (recursos das Autoridades Monetárias) ou têm sido insignificantes devido ao subsídio implícito.

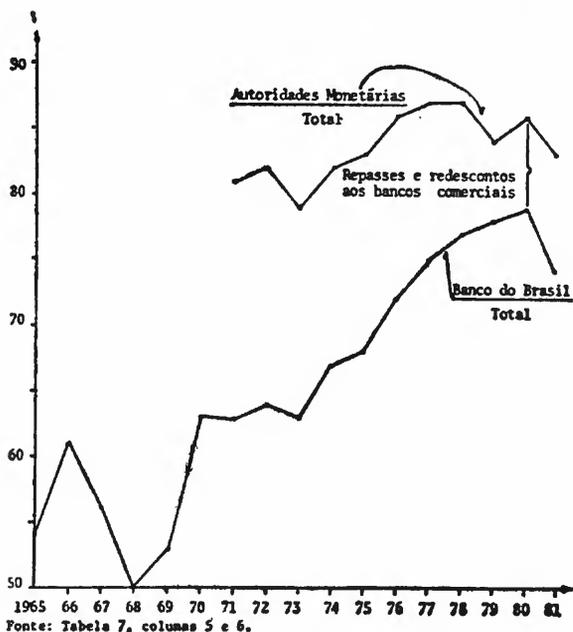
TABELA 6  
COMPOSIÇÃO SETORIAL DOS EMPRÉSTIMOS REALIZADOS  
1965 - 1981

A n o	Saldo em Fim do Período						
	Em Milhões de Cruzeiros Correntes				Em Percentagens		
	Empréstimos Totais do Sistema Financeiro ao Setor Privado do	Empréstimos Totais do Banco do Brasil ao Setor Privado	Empréstimos Totais do Sistema Financeiro exceto Banco do Brasil	Exigibilidade das Resoluções 69 a 698	Empréstimos Agrícolas Totais dos Bancos Comerciais	(4)/(3)	(5)/(3)
(1)	(2)	(1) (2)	(4)	(5)	(6)	(7)	
1965	7234	1996	5238	-	606		11,6
1966	9838	2808	7030	-	770		11,0
1967	16417	4146	12271	711	1386	5,8	11,3
1968	29846	6777	23069	1000	2965	4,3	12,9
1969	44755	10506	34249	1316	3870	3,8	11,3
1970	66835	14720	52115	1739	4584	3,3	8,8
1971	100670	22469	78201	2516	6471	3,2	8,3
1972	153434	30277	123157	3184	8902	2,6	7,2
1973	238555	45422	193133	7100	13646	3,7	7,1
1974	370809	80643	290166	9233	20794	3,2	7,2
1975	579580	132728	446852	13658	33444	3,1	7,5
1976	915299	214115	701184	17579	44258	2,5	6,3
1977	1382635	318446	1064189	22172	57649	2,1	5,4
1978	2042282	437896	1604386	29743	61886	1,9	4,5
1979	3453845	720726	2733119	49768	103399	1,8	4,4
1980	6017852	1211180	4806672	78401	164779	1,6	4,0
1981	12354309	2025259	10309050	202226	368200	2,0	3,6

Nota: Os valores da coluna (5) incluem: a. repasses e redescontos do Banco Central do Brasil aos bancos comerciais; b. recursos livres dos bancos comerciais; - c. aplicações compulsórias ditadas pelas Resoluções 69, 260, 556, 671 e 698 do Banco Central do Brasil.

Fonte dos Dados nas Colunas (1) a (5): Banco Central do Brasil: Boletins agosto 1976, janeiro 1979, agosto 1981.

FIGURA 2  
PARTICIPAÇÃO DAS AUTORIDADES MONETÁRIAS (BANCO CENTRAL E BANCO DO BRASIL) NO CRÉDITO AGRÍCOLA TOTAL DO SISTEMA BANCÁRIO



Fonte: Tabela 7, colunas 5 e 6.

bela 7, colunas 5 e 6 e figura 2). Este aumento teve lugar através de uma expansão considerável das aplicações agrícolas do Banco do Brasil, cuja participação no crédito rural

total, desde o início do SNCR até hoje, passou de 50% para quase 80%. Pelo que foi exposto nos parágrafos anteriores pode-se prever que a queda dessa participação verificada em 1981 é um resultado temporário dos choques provocados pelas Resoluções 671 e 698 do Banco Central. A tendência crescente da série deve ser retomada a partir de 1982 se o mesmo sistema continuar.

Esse rápido aumento de participação do Banco do Brasil pode suscitar algumas hipóteses sobre a tendência do atual SNCR no Brasil, quais sejam: sua crescente estatização e sua crescente pressão como fator de expansão não planejada da base monetária e/ou da dívida pública interna. Tais hipóteses são discutidas nas duas próximas subseções.

### CRESCENTE ESTATIZAÇÃO DO CRÉDITO RURAL NO BRASIL

Do que foi exposto anteriormente nesta seção ficou evidente a participação crescen-

TABELA 7

PARTICIPAÇÃO DAS AUTORIDADES MONETÁRIAS NO CRÉDITO AGRÍCOLA TOTAL  
1965 - 1981

Ano	Crédito Agrícola Concedido*				Participação (em percentagem)	
	Pelas Autoridades Monetárias			Total	Autoridades Monetárias (Banco do Brasil + Banco Cen- tral) (3)/(4)	Banco do Brasil (1)/(4)
	Banco do Brasil	Total dos Repases e Redescôn- tos do Ban- co Central aos Bancos Comerciais	Total Autoridades Monetárias (1) + (2)			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
1965	721	ND	ND	1327	—	54
1966	1210	ND	ND	1980	—	61
1967	1741	ND	ND	3127	—	56
1968	2948	ND	ND	5913	—	50
1969	4403	ND	ND	8273	—	53
1970	7669	ND	ND	12253	—	63
1971	11148	3203	14351	17619	81	63
1972	15617	4609	20226	24519	82	64
1973	23203	5922	29125	36849	79	63
1974	42341	9307	51648	63135	82	67
1975	71948	15682	87630	105392	83	68
1976	114753	21296	136048	159011	86	72
1977	169637	27040	196677	227286	87	75
1978	208123	33029	259666	270009	87	77
1979	357984	39018	429704	461313	84	78
1980	627043	70853	75310	791822	86	79
1981	1053576	129503	1183079	1421776	83	74

Obs.:\* Saldo em fim de período em milhões de cruzeiros.

Fontes: Colunas (1) e (4): coluna (1) e (5), respectivamente, da tabela 3.

Coluna (2): Departamento Econômico do Banco Central do Brasil.

te das Autoridades Monetárias, e do Banco do Brasil em particular, no crédito rural. Do lado da demanda, a estatização do financiamento das atividades agrícolas tendeu a aumentar basicamente devido ao elevado e crescente subsídio implícito no crédito rural. A continuar o sistema de subsídio *generalizado*, "a produção agrícola só se torna economicamente viável (em termos do custo de oportunidade do capital aplicado) quando realizada com dinheiro do governo" — como é voz corrente entre produtores mais bem informados das oportunidades de negócios. Nessas condições não só aumentos da produção agrícola exigirão mais recursos subsidiados, como também a demanda por esses recursos do governo tende a aumen-

tar à medida que um número crescente de agricultores vai-se apercebendo dessas oportunidades e conseguindo substituir o capital próprio (i.é, o autofinanciamento) pelo capital "mais barato" sob o ponto de vista privado do produtor — fornecido pelas Autoridades Monetárias. A tendência é, portanto, de uma dependência completa da produção agrícola (e, assim, do abastecimento urbano e do desempenho de parte substancial das exportações) ao financiamento estatal, não importando a capacidade potencial de autofinanciamento do setor nem mesmo o desenvolvimento do sistema financeiro que, em condições normais, lhe poderia prover recursos.

Do lado da oferta, a estatização do crédito rural pode ser explicada por três fatores:

a. Os subsídios implícitos elevados e crescentes com a inflação, que levam ao desinteresse cada vez maior do sistema financeiro privado por aplicações em crédito rural;

b. A inércia do sistema de cálculo das exigibilidades que ainda continua se baseando exclusivamente nos depósitos à vista como unidade de conta. A rápida perda de importância dos depósitos à vista como fonte de recursos no sistema financeiro está levando a sistemática de cálculos das exigibilidades a comprometer seriamente o controle da participação do sistema financeiro privado no crédito rural. Alterações no percentual de exigibilidades já perderam muito do seu potencial como política de novo direcionamento dos empréstimos. A continuar a política de subsídios, seria a base de cálculo das exigibilidades o que essencialmente estaria agora a exigir alterações. Dadas as modificações estruturais ocorridas no sistema financeiro nacional, um aumento significativo da participação das entidades financeiras privadas no crédito rural provavelmente só poderá ocorrer através do uso de fontes não-monetárias;

c. As linhas de crédito agrícola são (eram) "contas em aberto" no Orçamento das Autoridades Monetárias. Isto significaria que, à taxa de juros fixada pelo CMN, os excessos de demanda por empréstimos agrícolas, não atendidos por recursos do sistema financeiro privado, seriam integralmente satisfeitos por recursos fornecidos pelas Autoridades Monetárias. Entretanto, dadas as dificuldades financeiras recentes, limites máximos globais de expansão têm sido perseguidos através de políticas de distribuição do crédito agrícola que tencionam discriminar entre tomadores, particularmente por tamanho do produtor. Essa política de racionamento de crédito agrícola, contudo, poderia ganhar alguma consistência se os seus

objetivos fossem *a priori* explicitados<sup>(22)</sup>. O simples corte no volume de crédito oferecido aos produtores agrícolas maiores poderá, subseqüentemente, afetar não só o abastecimento urbano e a "performance" das exportações, como também poderá ter impactos indesejáveis sobre o desempenho das atividades urbanas ligadas ao fornecimento de insumos à agricultura. Não fica, assim, excluída a hipótese de um possível impacto perverso de tal esforço antiinflacionário. Quanto à atuação sobre as *taxas de subsídios* implícitos no crédito rural (bem como em outras linhas de crédito não-agrícola) a política econômica teria potencialmente mais graus de liberdade na sua execução. A limitação dos objetivos da política de taxas de juros preferenciais poderia levar a reduções substanciais na massa de recursos requeridos para os subsídios, sem necessariamente afetar a liquidez das demais atividades, se tais subsídios forem destinados apenas às aplicações prioritárias específicas.

### CRESCENTE PRESSÃO DO CRÉDITO AGRÍCOLA COMO FATOR DE EXPANSÃO NÃO PLANEJADA DA BASE MONETÁRIA E/OU DA DÍVIDA PÚBLICA INTERNA

Caberia agora examinar as fontes de recursos do SNCR em seu conjunto. Uma fonte não-inflacionária de recursos monetários vinculadas ao crédito rural são os recursos provenientes das Resoluções 69 a 698. Como vimos, o montante desses recursos não representava, em 1980, mais do que 10% do total do crédito agrícola concedido. O restante dos fundos é, direta ou indiretamente, provido pelas Autoridades Monetárias com base, ou em recursos dos "Fundos e Programas" ou em recursos "não especificados". Em 1980, os primeiros financiavam apenas 15% do crédito agrícola total, enquanto os segundos 75%<sup>(23)</sup>.

(22) Certamente sob o ponto de vista da programação monetária global, tal consistência só faria sentido se perseguida também pelos demais programas de crédito subsidiado.

(23) NÓBREGA (1981).

TABELA 8  
CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO DO CRÉDITO RURAL  
1971 1981

Ano	Recursos Potencialmente Disponíveis, Captados a Custo Financ. Zero pelo Sist. Bancário*						Crédito Agrícola Total (CAT)	(7)/(8)	Depósitos à Vista Líquidos nos Bancos Comerciais (D)	Disponibilidade Máxima no Sistema Monetário (5)+(10)	β		
	Recursos Líquidos do Tesouro Nacional (Recursos Fiscais)	Depósitos dos Bancos Comerciais nas Autoridades Monetárias (em moeda)	Depósitos à Vista no Banco do Brasil	Recursos de Fundos e Programas Agrícolas**	Total das Disponibilidades das Autoridades Monetárias (DAM)	Resoluções 69 a 698					(11)/(8)	(8-5)/(10) em porcentagem	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
1971	-6781	6159	7735	3008	10121	2516	12637	17619	71,7	25782	35903	2,04	29
1972	-6364	5432	9574	4431	13073	3184	16257	24519	66,3	37128	50201	2,05	31
1973	-2339	7761	14631	8803	28856	7100	35956	36849	97,6	54133	82289	2,25	15
1974	5812	10322	20681	11632	48447	9233	57680	63135	91,4	75148	123595	1,96	20
1975	5871	12348	27475	20518	66212	13658	79870	105392	75,8	110198	176410	1,67	36
1976	3387	23856	36879	29470	93592	17579	111171	159011	69,9	137366	230958	1,45	48
1977	560	51862	45035	40211	137668	22172	159840	227286	70,3	175926	313594	1,38	51
1978	-8687	78887	61992	39507	170919	29743	200662	270009	67,3	241665	412584	1,38	55
1979	-20963	148833	113301	52402	293573	49768	337486	461313	66,0	414881	708454	1,39	52
1980	-21149	210368	169055	112111	470385	78401	548786	791822	62,6	714956	1185341	1,35	57
1981	-202664	317823	295851	75941	486951	202226	689177	1421776	48,5	1276305	1763256	1,24	73

Notas: Coluna (1) = exclui dívida do governo.  
Coluna (2) = depósitos compulsórios mais depósitos voluntários.  
Coluna (3) = Coluna 1 da tabela 6. Já excluídos os depósitos do Governo Federal no Banco do Brasil.  
Coluna (4) = Líquidos de Adiantamentos do Banco Central. Inclui recursos de origem fiscal e externos. Exclui dívida interna.  
Coluna (5) = Capacidade máxima de financiamento não-inflacionário do atual SNCR.  
Coluna (6) = excluídos depósitos compulsórios, de acordo com a Resolução 69. Fonte: coluna (6), tabela 5.  
Coluna (7) = coeficiente da capacidade máxima potencial de financiamento agrícola do sistema monetário.  
Coluna (8) =  $\beta$  = (CAT - DAM)/D. Onde  $\beta$  é a porcentagem mínima requerida de aplicações compulsórias (sobre depósitos à vista líquidos dos bancos comerciais) para que o crédito agrícola não fosse inflacionário nem exigisse a expansão da dívida pública.  
Os dados da coluna (1) à coluna (8) e os da coluna (10) e (11) estão expressos em milhões de cruzeiros correntes (saldo em final do ano).

Obs.: \* Assume-se ter custo financeiro nulo ou reduzido porque tais recursos provêm ou de fonte fiscal ou de depósitos à vista, que não rendem juros. No caso de "Recursos de Fundos e Programas", a fonte também pode ser, em alguns casos, recursos externos. Somente neste último caso o custo financeiro explicito existiria.

\*\* FNRR, Fundep, Fundag, Focal, CMB, Proterra, PDPE, Polonordeste, Polomaxonas, CCC, Usaid, Pronazem, Cesp (Operações especiais), Proilcool-Rural, preços-mínimos. Fonte dos dados: Departamento Econômico do Banco Central. O significado das siglas pode ser encontrado no Relatório do Banco Central do Brasil, 1981, p. 139-44.

Fonte dos Dados: Boletim do Banco Central do Brasil e Departamento Econômico do Banco Central.  
Coluna (6) é obtida na tabela 5, coluna (2).  
Coluna (8) é obtida na tabela 3, coluna (5).

Esses 3/4 do crédito rural total suprido pelas Autoridades Monetárias sem fontes de recursos especificadas não podem, a rigor, ser associados a qualquer conta do Orçamento Monetário. Entretanto, há quem diga que a fonte natural de recursos desses 3/4 do crédito rural seriam certas disponibilidades monetárias "livres" das Autoridades Monetárias<sup>(24)</sup>. Devido ao custo financeiro nulo ou reduzido dessas disponibilidades para as Autoridades Monetárias, o subsídio, diz-se, não existiria. Tais disponibilidades seriam as representadas pelos saldos dos "Depósitos à vista no Banco do Brasil" dos "Depósitos dos Bancos Comerciais no Banco Central" e mesmo dos "Recursos Líquidos do Tesouro Nacional".

Na verdade, os recursos "livres", citados no parágrafo anterior, devem também suportar outras aplicações das Autoridades Mo-

netárias, igualmente sem fontes específicas de recursos. A título de exercício, entretanto, a tabela 8 supõe que as referidas fontes pudessem estar totalmente disponíveis exclusivamente para o crédito rural, e adiciona a elas os "Recursos de Fundos e Programas Líquidos de Adiantamentos do Banco Central", bem como as "Exigibilidades das Resoluções 69 a 698", para se obter, na coluna 7, o que se poderia chamar de "disponibilidades máximas de recursos não-inflacionários do atual SNCR". A relação destas como o volume total de crédito rural concedido poderia fornecer um indicador, ainda que grosseiro, da capacidade máxima de financiamento agrícola não-inflacionário do atual SNCR. Vê-se pela coluna 9 da mencionada tabela que tal capacidade é bastante limitada e tem-se deteriorado consideravelmente ao longo dos últimos 7-8 anos. Tem-se assim uma evidência — já que o coeficiente é menor do que 1 (um) — de que o crescimento do crédito rural tem, em

(24) MUNHOZ (1980) e LEVY (1981).

grande parte, atuado como forte fator de expansão não planejada da base monetária e da dívida pública interna; daí o potencial caráter inflacionário crescente do atual SNCR<sup>(25)</sup>.

Alternativamente, computou-se a capacidade máxima de financiamento agrícola do sistema monetário, assumindo-se que, além de toda a disponibilidade das Autoridades Monetárias, os recursos provenientes do sistema das Resoluções 69 a 698 pudessem elevar-se para 100% dos depósitos à vista líquidos dos bancos comerciais. O resultado está na coluna 12 da tabela 8. Apesar de ser maior que a unidade, esse quociente caiu significativamente ao longo da década dos 70, indicando uma rápida exaustão dos depósitos à vista dos bancos comerciais e das disponibilidades das Autoridades Monetárias como fontes potenciais de recursos não-inflacionários para o crédito agrícola.

Finalmente, a coluna 13 da tabela 8 mostra a evolução da percentagem mínima ( $\beta$ ) que seria requerida para que o crédito agrícola não fosse inflacionário nem exigisse expansão da dívida pública. Para a estimativa dessa percentagem, assumiu-se como dadas as disponibilidades não-inflacionárias das Autoridades Monetárias. Em seguida computou-se o percentual, em relação aos depósitos à vista nos bancos comerciais, do montante de crédito rural total que excedia, a cada ano, as referidas disponibilidades.

O resultado foi que, exceto para 1973,  $\beta$  sempre esteve muito acima das taxas legais de exigibilidade impostas pelas Resoluções 69 e 698. Entretanto, o que é mais importante notar é a persistente e acentuada tendência crescente de  $\beta$ . Essa simulação indicou que, para que o crédito agrícola subsidiado não exercesse pressões como fator de expansão não planejada da base monetária e da dívida pública interna, dentro da mecânica

do atual sistema, a taxa de exigibilidade das aplicações para a agricultura sobre os depósitos à vista líquidos dos Bancos Comerciais teria, já em 1980, que ser no mínimo de 57% e, em 1981, de 73%. Esse resultado mostra, enfaticamente, a exaustão do atual SNCR na suas atuais bases de operação.

#### 4. Alternativas de Financiamento à Agricultura

As recentes manifestações oficiais da intenção de ampliar a participação dos bancos comerciais no SNCR decorrem do impacto expansionista que o crédito rural tem exercido sobre a base monetária. As intervenções do governo nesse sentido, porém, têm operado apenas dentro do mesmo esquema de exigibilidades estabelecido, em 1967, pela Resolução 69. A integração dos agentes financeiros privados no atual SNCR, com recursos próprios, dá-se essencialmente através de fontes monetárias de recursos.

Há também no discurso oficial a manifesta intenção de induzir a agricultura a operar com um aporte maior de autofinanciamento, na tentativa de inverter ou minorar as alegadas tendências recentes de crescente substituição do capital próprio pelo financiamento externo subsidiado. Entretanto, o estímulo dado pelo crescente subsídio implícito decorrente de inflação ascendente só poderia ser contido através de política econômica compensatória efetiva.

As seções anteriores mostraram que a proporção de crédito agrícola baseado em depósitos à vista dos bancos comerciais possui tendência fortemente declinante. Dessa forma, há evidência de que o sistema instaurado pela Resolução 69 apresenta claros sintomas de exaustão. Assim, a ação das Autoridades Monetárias, via aumento das exigibilidades, no atual sistema, seria de reduzida eficácia.

Parece haver indícios de que os formuladores da política de crédito agrícola já estejam sensibilizados pela limitação do atual

(25) Para uma conclusão semelhante, veja Subsídios Governamentais e Expansão da Base Monetária. *Conjuntura Econômica*, 93-107. Estudo Especial, março 1979.

mecanismo. Tais indícios são corroborados pela efetivação de cortes de crédito, nos últimos anos, bem como por propostas de redução ou eliminação dos subsídios.

As subseções que se seguem tratam das políticas de corte de crédito e eliminação do subsídio. Algumas sugestões de mudanças são aí discutidas com o mero intuito de fornecer elementos para futuros estudos sobre alternativas viáveis ao atual sistema de crédito rural.

### RACIONAMENTO QUANTITATIVO

Dado o enfoque atual de subsídio generalizado à agricultura e a tendência declinante da participação dos bancos comerciais no SNCR, como visto anteriormente, um crescente excesso de demanda de crédito rural resta a ser suprido pelas Autoridades Monetárias. Isto tem aumentado as dificuldades no controle da política monetária, o que conduz a pressões para o racionamento do crédito.

O efeito do corte de liquidez sobre a produção agrícola depende da forma de sua execução. Se abrupta e generalizada, certamente acarretará efeitos indesejáveis não só ao setor agrícola como ao resto da economia. Se gradual e discriminatória, poderia contornar tais efeitos. Todavia, qualquer que seja a estratégia adotada, o caráter passivo do racionamento, como política de crédito, persiste, na medida em que tal racionamento é determinado por pressões de demanda não planejadas pelas Autoridades Monetárias.

### ELIMINAÇÃO DO SUBSÍDIO

Um esquema alternativo óbvio para a redução da participação das Autoridades Monetárias e aumento da participação dos agentes financeiros privados no crédito rural é a eliminação do subsídio. A factibilidade de tal alternativa, porém, está na dependência de aspectos tanto econômicos como políticos.

Uma limitação econômica relevante à eliminação do subsídio ao crédito rural, através de cobrança de taxas de juros reais positivas, estaria relacionada à distribuição assimétrica dos aumentos setoriais de preços<sup>(26)</sup>. Os preços agrícolas tendem a ser mais flexíveis do que os dos demais setores, e por isso tendem a liderar as oscilações dos preços. Conseqüentemente, há uma tendência de melhoria dos termos de troca da agricultura na aceleração inflacionária e uma deterioração desses termos de troca na desaceleração inflacionária.

Por outro lado, presume-se que tal assimetria de preços prevaleça também dentro do setor agrícola — caracterizada por uma distribuição de taxas de aumentos de preços individuais com a moda maior do que a média na aceleração inflacionária e com a moda menor do que a média na desaceleração inflacionária.

Devido a essas características estruturais da economia, a oportunidade, i.é., o momento, da retirada do subsídio ao crédito é de importância crucial. Numa situação de desaceleração inflacionária a indexação da dívida dos agricultores através da taxa média de variação de preços, como tem sido usual nos esquemas de correção monetária no Brasil, pode comprometer seriamente a estabilidade da economia.

A parte dessa limitação econômica, parece também haver indícios de que um consenso político para a eliminação pura e simples do subsídio do crédito agrícola seja de difícil concretização. Nesse sentido, políticas compensatórias assumem grande importância.

Uma política compensatória, freqüentemente sugerida, seria um reforço das políticas de preço dos produtos agrícolas *vis-à-vis* a remoção paulatina dos subsídios ao crédito. Essa linha de ação, porém, tem sido criticada por seus possíveis efeitos inflacionários no curto prazo.

(26) Este ponto é levantado em SAYAD (1981).

Nessas circunstâncias, uma política fiscal compensatória poderia apresentar-se como uma possível alternativa, na inconveniência de remoção do subsídio do crédito rural. Uma vinculação de impostos diretos à taxa de utilização de recursos externos subsidiados teria a vantagem de, simultaneamente, induzir a um maior aporte de autofinanciamento das atividades agrícolas, bem como gerar recursos não-inflacionários adicionais; o que reduziria as necessidades de expansões monetárias ou de aumentos da dívida pública interna provocadas pelo próprio crédito subsidiado.

### INCORPORAÇÃO DE FONTES NÃO-MONETÁRIAS DE RECURSOS

A deterioração dos depósitos à vista como fonte de recursos financeiros e o crescente excesso de demanda por crédito agrícola, sugerem, alternativamente à expansão monetária ou à expansão da dívida interna do setor público, a incorporação de fontes não-monetárias e instituições financeiras não-bancárias no SNCR.

De acordo com o que foi discutido na seção 1, a legislação básica do SNCR já prevê a possibilidade de inclusão dessas entidades e instrumentos financeiros no sistema de crédito rural. Portanto, ajustamentos nos mecanismos de financiamento agrícola dependeriam apenas de decisões ao nível do Conselho Monetário Nacional.

Deve ser levado em conta, contudo, que a simples incorporação de fontes não-monetárias de recursos do tipo Depósitos à Prazo ou Depósitos de Poupança (recursos das Cadernetas de Poupança, FGTS, PIS, PASEP etc.) no atual SNCR não representaria de fato uma *alternativa* de financiamento do setor agrícola. A extensão da exigibilidade de aplicação de parte desses recursos não-monetários às taxas do crédito agrícola subsidiado acabaria igualmente, mesmo no curto prazo, por exercer pressões, ou sobre a base monetária, ou sobre a taxa de juros do resto do sistema. Isto tenderia a ocorrer,

porque, em não se desejando retração na taxa da poupança nacional nem redução da remuneração real dos fundos de poupança forçada dos trabalhadores (PIS, PASEP, FGTS), o governo teria que, de qualquer modo, cobrir o diferencial de taxa de juros junto às entidades financeiras que os controlam, ou permitir que estas mesmas o fizessem, capturando esse diferencial no mercado através de um aumento da taxa de empréstimos não-agrícola.

A fonte de recursos fiscais seria a única cujo uso para o crédito rural subsidiado não necessariamente traria conseqüências sobre a base monetária ou sobre a taxa de juros do resto do sistema. Mesmo assim, em persistindo a margem de subsídio elevada e generalizada, a carga fiscal deveria crescer com o excesso de demanda por crédito rural. Seria difícil prever a viabilidade e os limites dessa transferência via ampliação da carga fiscal explícita.

Por outro lado, a inclusão efetiva de instituições financeiras não-bancárias já existente (Caixas Econômicas, Bancos de investimento etc.) ou a criação de novas (ex. BNCA — Banco Nacional de Crédito Agrícola<sup>(27)</sup> ou BNDA — Banco Nacional de Desenvolvimento Agrícola<sup>(28)</sup>) por si só não tenderia a solucionar o problema principal do crescente excesso de demanda de crédito rural subsidiado e a conseqüente pressão disto sobre a base monetária e a taxa de juros do resto do sistema. Essa mudança institucional poderia apenas contribuir para melhorar a estrutura de captação e aplicações de recursos menos líquidos à agricultura, porém não poderia solucionar em definitivo o problema do excesso de demanda de crédito rural.

### SUBSÍDIO APENAS A CRÉDITO SELETIVO

No longo prazo, alternativamente à política de financiamento agrícola generalizado e dependente das injunções monetárias, ape-

(27) RIBEIRO (1982) e VIANNA (1982).

(28) CUNHA (1982).

nas "fundos e programas" prioritários *específicos*, com clara definição *a priori* de objetivos e recursos, deveriam ser enquadrados no crédito subsidiado. Essa alternativa possibilitaria o aperfeiçoamento da programação monetária e da alocação de recursos.

Nesse sentido, o enfoque atual de subsídio *generalizado* à agricultura deveria ser oportunamente substituído pelo de crédito seletivo privilegiado que apenas enfatizasse fundos e programas prioritários específicos. O resultado poderá ser um maior controle

da massa de recursos envolvida, sem afetar a liquidez nas atividades prioritárias.

Em conclusão, fica a sugestão de uma política de crédito rural mais seletiva. A plena liquidez às atividades agrícolas, bem como a de qualquer outra atividade econômica, não pode ser discricionariamente reduzida. Porém, crédito subsidiado só pode ser economicamente justificado, e temporariamente mantido, para programas prioritários específicos.

### Referências Bibliográficas

CASTRO, Paulo R. de. Agropecuária — exame de algumas políticas de produção e abastecimento 1967/1976. In: *Brasil: dilemas de política econômica*, Editora Campus, 1977.

CUNHA, Aécio S. Comentários sobre instrumentos de política agrícola no Brasil, a ser publicado em *Coleção Análise e Pesquisa*, CFP/MA, Brasília, 1982.

GURLEY, J. G. SHAW, E. S. Financial intermediaries and the saving-investment process. *The Journal of Finance*. 11: 257-76, May 1956.

LEVY, Herbert. Relatório da CPI sobre as causas das altas taxas de juros no País. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 13 outubro 1981, p. 45.

MUNHÓZ, Décio Garcia. Agricultura — Um réu sem culpa. *Correio Brasiliense*. Brasília, 15 novembro 1980.

NÓBREGA, Mailson Ferreira da. *Taxas de juros e crédito subsidiado*. Exposição na CPI destinada a investigar as causas de elevadas taxas de juros nos diversos setores do Sistema Financeiro Nacional. Brasília, mimeo., 1981.

REZENDE, Gervásio C. de Crédito de custeio, produção e preços agrícolas: uma perspectiva de análise. *Anais do VIII Encontro Nacional de Economia* (ANPEC), Nova Friburgo, 1980.

RIBEIRO, Deniz. Depoimento. *O Indicador Rural*. 1, 1.a quinzena março, 1982.

SAYAD, João. Planejamento, crédito e distribuição de renda. *Revista Estudos Econômicos*, 7 (1), 1977.

————— Crédito rural e taxas de juros reais positivas. *Anais do IX Encontro Nacional de Economia*, Olinda, 1981.

VIANNA, Paulo R. Depoimento. *O Indicador Rural*, 1, 2.a quinzena abril 1982.