

## • Custo do Dinheiro

ADUBOS TREVO  GRUPO LUXMA

### INVESTIMENTOS

# As conseqüências de anistiar a dívida

por **Ângela Bittencourt**  
de São Paulo  
(Continuação da 1ª página)

diminuindo suas perdas ou até obtendo lucro. O governo, porém, perdeu ao contribuir com CZ\$ 30 bilhões na entrada e poderá deixar de ganhar na saída, caso a anistia seja aprovada. Fica tudo por conta do Tesouro.

A questão anistia das dívidas dos micro e pequenos empresários é o resultado das diversas tentativas de ajustar a economia.

Os bancos afirmam que foram levados a emprestar dinheiro às empresas. Medidas aprovadas pelo próprio Conselho Monetário Nacional (CMN) às vésperas do Cruzado (ver quadro) confirmam que as pessoas físicas — potenciais

tomadoras de crédito — foram empurradas lentamente para fora do mercado financeiro.

As instituições financeiras tiveram de limitar o volume de operações de financiamento à aquisição de bens de consumo e crédito pessoal; o cheque especial passou a ser limitado em cruzados; o prazo das operações desse tipo foi cortado para quatro meses.

Em contrapartida, as financeiras, por exemplo — especialistas em contratos com pessoas físicas — tiveram autorização para destinar 40% dos aceites cambiais a capital de giro de empresas.

As empresas, por sua vez, animadas com a perspectiva de conviver com uma inflação zero, procu-

raram novos empréstimos. Foram criadas cerca de 500 mil empresas depois do Cruzado. A aceleração da inflação e por conseqüência das taxas de juros que incorporam o índice, foi fatal para os tomadores de recursos.

#### TROMBADA DOS GRANDES

Os pequenos foram os mais afetados, até por terem menor espaço de manobra para negociar com os bancos ou fortalecer sua própria atividade. Mas as empresas maiores também se ressentiram, em parte por adotarem uma alternativa de financiamento lançada pelo próprio governo.

Em junho de 1986, a equipe econômica criou um novo título público, a Letra do Tesouro Nacional Flutuante

(LTNF). Esse papel — criado com o objetivo de alongar o perfil dos contratos financeiros — viabilizou a repactuação dos juros a cada sessenta dias.

Muitos empresários adotaram o novo papel, apostando que o reajuste periódico dos juros poderia dar fôlego às operações e garantir dinheiro por prazo mais longo porque, sempre que a taxa estivesse defasada, ela poderia ser corrigida.

No entanto, a escalada da inflação levou empresas de grande porte a simplesmente não ter como saldar suas dívidas nos meses seguintes, pois a cada repactuação a taxa de juro era crescente.

Em abril de 1987 caiu a equipe econômica coman-

dada pelo então ministro da Fazenda, Dilson Funaro, ao mesmo tempo em que eram montadas gigantescas operações de socorro a estados e municípios, a agricultores, pequenos e médios empresários, aos exportadores e aos próprios bancos.

#### DESORDEM

O governo teve de ajudar todo mundo. Já acusando perdas expressivas com a inadimplência das empresas, os bancos receberam linhas especiais de liquidez, chegando a pagar por elas juros de 15 a 18% ao ano acima da correção monetária.

Essas linhas serviram para os bancos obterem recursos sem depender dos aplicadores que simplesmente fugiram dos merca-

dos conservadores, preferindo assumir risco já que o clima era de desordem.

Os bancos, de início, reagiram contra as linhas de financiamento de liquidez, pois, historicamente, quem recorre ao Banco Central (BC) em busca de recursos revela sua situação ao mercado.

A dificuldade de obter "funding", contudo, tornou-se tão crítica quando associada à inadimplência, que diminuiu o preconceito quanto à ajuda do BC.

Com o tempo, as instituições acabaram acostumando-se. Tanto que os depósitos voluntários aprovados pelo governo, permitindo que as empresas de crédito imobiliário colocassem no BC recursos excedentes (obtendo remu-

neração de 6,3% ao ano mais OTN), se tornaram um atraente negócio nos últimos meses.

**PERDA COM TABLITA**  
Pelo menos essa distorção foi sanada na última reunião do BC, quando o depósito foi extinto. Uma falha, contudo, permaneceu: como reanimar os repasses para o financiamento de imóveis ou criar alternativa para retirar de circulação o excesso de dinheiro originado nos crescentes depósitos de poupança?

Assim como o socorro aos pequenos empresários em 1987 permitiu reforçar outros segmentos da economia, a anistia aos pequenos empresários poderá transformar-se num perigoso precedente.

Há, ainda, o outro lado da moeda. Se os constituintes anistiam a correção monetária destas dívidas, surgem também reivindicações para encontrar uma forma de ressarcir milhares de investidores que na decretação do Plano Cruzado e Plano Bresser tinham comprado certificados de depósito bancário (CDB) prefixados.

Parte destes investidores perdeu inclusive parcelas do volume de recursos aplicado (próprio capital) com a aplicação da tablita de deflação do cruzado. Esta perda, embora não dimensionada oficialmente, não é desprezível, pois desde 1986 os investidores fogem dos títulos que embutem a estimativa inflacionária.