

Dívida externa asfixia mercado

José Neumanne Pinto

O diretor de pesquisas da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas — FIPE — da Universidade São Paulo, professor Adroaldo Moura da Silva, acredita que a crise de liquidez no mercado financeiro nacional tem como base a asfixia cambial provocada a partir do enorme endividamento externo do país. — A dívida externa pressiona o passivo financeiro das empresas estatais ou privadas brasileiras e mesmo as estrangeiras sediadas no Brasil, financeiras ou não. Essas empresas devem o equivalente em cruzeiros a 55 bilhões de dólares e as perspectivas são negras, pois tal passivo gera uma forte pressão de liquidez no setor financeiro, de um lado, enquanto, de outro lado, o Governo pressiona a contração de liquidez para atender aos interesses da política antiinflacionária.

O economista vai mais além: acha que uma parcela expressiva do *deficit público* — outro dos fantasmas da crise econômica brasileira atual — decorre da violenta contração da liquidez real e é um dos desdobramentos do risco cambial. Em sua opinião, a asfixia cambial associa-se ao desequilíbrio financeiro dos setores público e privado (sem perspectivas de um giro a meio prazo), causado pelo endividamento externo, para compor o quadro da insolvência interna.

Dentro de tal raciocínio, Adroaldo Moura da Silva chega à conclusão de que a elevação exagerada da taxa real de juros é também conseqüência do risco cambial. Tal constatação basta para ele tentar explicar a importância, em seu ponto-de-vista, da política de correção cambial a qual considera o fulcro da crise.

— É meio arriscado se falar numa solução. Eu preferiria raciocinar em termos de alternativas para começar a resolver os problemas. Qualquer uma dessas alternativas passa necessariamente pela desvinculação total do risco cambial das operações internas. Não se pode pensar em qualquer solução, enquanto os passivos e ativos internos das empresas continuarem a ser expressos a partir da desvalorização cambial, ou seja, em moeda estrangeira, ou melhor, no equivalente em cruzeiros ao dólar.

Adroaldo Moura da Silva reconhece que é frondosa a árvore da especulação financeira na crise contemporânea. Os investimentos em ORTNs cambiais, a compra obsessiva de lingotes de ouro, a frenética atividade do mercado negro do dólar são os galhos da árvore, cuja raiz, no *croquis* imaginário do economista, repousa no risco cambial.

Ali também habitam os motivos da quebradeira nas instituições financeiras particulares mais frágeis, ou nas mais ousadas, ou ainda nas que não respeitam restrições legais. O economista acredita, contudo, que, apesar de se caracterizar o *banditismo* em muitas dessas quebradeiras, não são apenas os que descumprem a lei que se vêem obrigados a fechar.

— Veja bem: à exceção do Banco do Brasil, não existe qualquer instituição financeira oficial no Brasil gozando de boa saúde. Os bancos estaduais estão em situação tão precária que eu me arriscaria a diagnosticar que muitos deles são sustentados pela decisiva ajuda dos órgãos financeiros centrais, federais. Se não fosse tal ajuda, muitos desses bancos estaduais já teriam ido para o espaço — assegura.

Na conversa, Adroaldo Moura da Silva expõe que os sérios problemas de solvência vividos atualmente pelo Sistema Financeiro de Habitação também ganham lugar entre os exemplos das conseqüências da, para ele, maléfica ligação entre a correção cambial e a monetária. O quadro que a conversa do economista vai compondo ganha cores trágicas, na medida em que ele não é

capaz de prever uma alteração para os próximos meses da constatação de que a desvalorização cambial tem alcançado patamares sempre superiores aos índices da espiral inflacionária. Sendo assim, como desmontar o quadro?

Adroaldo Moura da Silva puxa pela memória para lembrar que em outras grandes crises — prova a História da Economia — foi adotada a ruptura da convertibilidade de um padrão. Assim foi com o padrão-ouro, no *crack* da Bolsa de Valores de Nova Iorque, em 1929. Já os mexicanos resolveram adotar as conversões a preços diferentes. O economista teme, num assunto tão técnico, escorregar em imprecisões técnicas, por isso mesmo faz questão de lembrar que as situações não são idênticas.

Mas não se furta, de seu lado, a propor duas alternativas como início da solução de um problema, que, segundo ele, começa no risco cambial.

1 — Há, de acordo com sua opinião, uma forma simples, embora possa vir a trazer problemas no futuro. Seria a de o Governo permitir que os contratos atualmente expressos em equivalentes em cruzeiros a moedas estrangeiras passem a ser expressos em ORTNs.

— Assim, o Brasil poderia ter uma política cambial muito mais agressiva, sem que houvesse, por conta de tal agressividade, qualquer pressão da desvalorização cambial sobre a liquidez do mercado financeiro interno. No futuro, alguém poderia alegar que o Governo estaria, assim, subsidiando dívidas em dólar feitas por empresas imprudentes. Isso não passaria, contudo, de um preconceito e não há lugar para preconceitos na crise do momento. A situação é grave e o Governo tem de administrar o problema do risco cambial de forma realista e competente. Senão, os índices de desemprego e de desmobilização industrial poderão vir a se tornar insuportáveis — acha ele.

2 — As empresas devedoras em moeda estrangeira poderiam comprar câmbio no mercado futuro, previsto para as datas de liquidação, ou seja, dos desembolsos de compromissos com os serviços de tais dívidas.

— Essa solução poderia resultar numa taxa real de juros mais elevada do que a que resultaria da primeira alternativa, mas, ainda assim, a taxa seria inferior à praticada hoje. Para existir tal mercado futuro de câmbio, seria necessário que as empresas devedoras pagassem um pequeno prêmio de seguro ao Banco Central ou à instituição financeira com que negociasse isso — complementa Adroaldo.

AS duas alternativas seriam capazes de diminuir a pressão sobre o mercado de crédito existente hoje, agindo diretamente sobre uma das causas da elevação das taxas reais de juros, na opinião do economista: a antecipação da demanda de crédito, causada pelo medo das empresas que devem em dólar da valorização excessiva da moeda estrangeira. Ou seja: a demanda de crédito não seria antecipada como é hoje, quando as empresas são obrigadas a procurar endividar-se em cruzeiros, para livrar-se das dívidas em equivalente em moeda estrangeira.

— Feito isso, pode-se começar a procurar uma correção monetária mais adequada, a controlar a pressão especulativa da venda de títulos públicos, resolver o impasse do sistema financeiro de habitação. Somente isso poria fim à loucura cambial e monetária que vivemos — conclui.

Para contingências marginais, como a corrida ao *black* e a especulação desenfreada, o economista propõe sanções fiscais e até policiais.