

Indefinições quanto aos juros afetam investimento

A incerteza sobre a taxa de juros, que mostra tendência ascendente, e a falta de definição do governo sobre o financiamento do déficit público estão retardando consideravelmente decisões sobre investimentos de grande porte. Três meses após o lançamento do Plano Cruzado, os participantes do BALANÇO MENSAL, do JORNAL DO BRASIL, são unânimes em afirmar que o governo está deixando amplos setores, em especial a iniciativa privada, inseguros.

Os empresários estão à espera de saber como se comportarão as taxas de juros a longo prazo. Segundo o ex-ministro Mário

Henrique Simonsen sem esta definição ninguém cogita investimentos para um horizonte mais longo. Se a inflação continuar baixa uma taxa de juros contratada para daqui três ou quatro anos em torno de 50% é extravagante e quebra a empresa. Se a inflação neste período for de mais de 50% quem emprestou o dinheiro fica em péssima situação e se este prestador for o governo abre-se mais uma torneira no déficit público.

A sugestão de Simonsen é uma regulamentação da OTN. Não se trata de retomar a correção monetária, banida pelo Cruzado, mas de encontrar alguma

forma de indexação, restrita a empréstimos de longo prazo.

Os participantes abordaram desta vez um tema de iminente atualidade: a reforma agrária. Além do lado político do conflito, eles acham que a questão do aproveitamento da terra ainda não mereceu uma discussão aprofundada como projeto econômico. É o ponto onde se notaram as mais fortes divergências entre os debatedores. Um dos pontos de vista sustentados no BALANÇO MENSAL afirma que o governo pretende, através da reforma agrária, destruir uma classe de proprietários rurais.

Balanço mensal



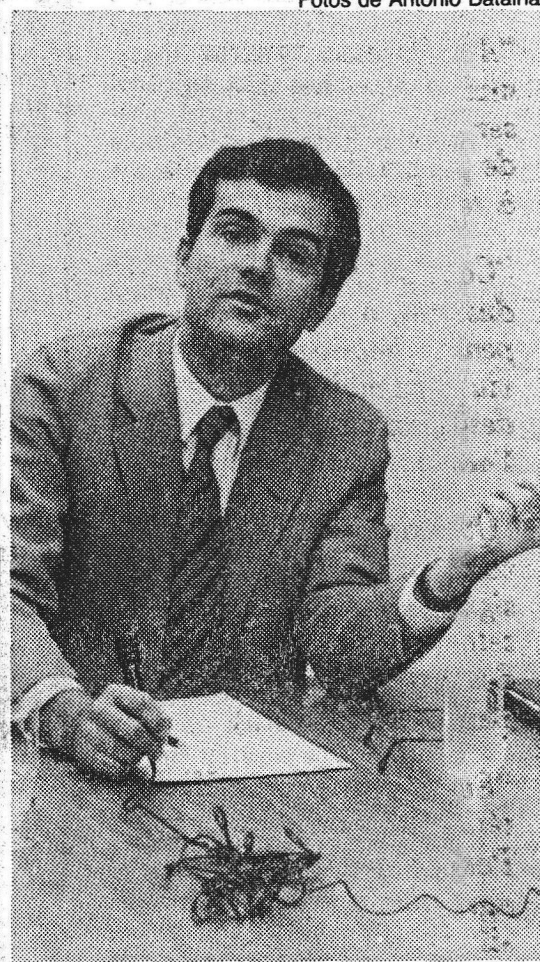
Fotos de Antonio Batalha



Mário Henrique Simonsen



Paulo Rabelo de Castro



Márcio Fortes

PREOCUPA todos os debatedores a subida da taxa de juros. Mais ainda: espera-se ansiosamente uma definição do governo sobre financiamento a longo prazo, além da maneira como o déficit público será tratado. Sem essas premissas, é difícil supor que investidores se disporem a bancar projetos novos e ambiciosos, dos quais o país continua necessitado.

Mário Henrique Simonsen — O que se nota hoje no mercado é uma certa tendência à subida da taxa de juros. As taxas dos CDB, depois do Plano Cruzado, estavam na faixa de 17% ao ano. Hoje já estão por volta de 22, 23%. O crescimento é explicado obviamente pelas expectativas inflacionárias, que ainda estão em nível baixo. Não há uma estrutura em termos de taxas de juro. Ninguém consegue projetar a inflação para os próximos seis meses e aí qualquer 1% a mais ou a menos significa uma grande mudança em termos de comportamento de taxas de juros reais. Sinto, por outro lado, necessidade de o Governo regulamentar a OTN para fugir aos créditos de longo prazo. Podíamos examinar a ideia da Libor brasileira, quer dizer, a ideia de se ter no Brasil uma taxa interbancária de curto prazo que permitisse fazer operações rotativas além do prazo. Todo o estrangulamento no momento é o suprimento de mecanismos financeiros. Então, eu creio que se nós vamos discutir política industrial, se nós vamos discutir política de investimentos, necessariamente passamos por estes pontos, como reativar esses mercados de crédito, de médio ou longo prazo? Não vejo como você vai montar um crédito para 15 anos baseado numa taxa interbancária totalmente desconhecida, num país que ainda tem memória da inflação. Até precisa-se saber qual o regime tributário sobre a taxa de juro e quais são os esquemas de desembolso.

César Maia — Essa pressão de alta sobre os juros, embora não se tenha as informações sobre os agregados monetários, é evidente. No sistema anterior, e no atual também, os bancos captavam em qualquer lado e jogavam para seus depósitos e aí faziam a correção média do custo do dinheiro deles. A poupança perdeu participação importante, já que era um juro baixo de captação que se tinha. Há uma manifesta posição do Governo federal contra os bancos públicos. Recentemente, endureceu com relação aos bancos estaduais, endureceu muito. Estamos vendo que os bancos públicos estão neste momento operando com uma captação muito mais alta do que há 15 dias.

Paulo Rabelo de Castro — A questão trazida pelo Mário é fundamental por causa dos investidores. O Brasil de hoje está crescendo, porque entrou desde meados de 1984 no ciclo dos investimentos. O que não se notou é que a recuperação da economia brasileira precede ao Plano Cruzado, precede até mesmo Tancredo Neves. Mas esse plano, na verdade, é um plano a espera de um plano. É um ato cruzado a espera de um plano. Ora, aí começam as dúvidas que filtram e contaminam a questão dos juros. Por que não temos perspectivas de juros a longo

“Nós temos um diferencial de salários no Brasil enorme, muito maior do que qualquer economia industrial semelhantes à brasileira” (Paul Singer)

“Não vejo como montar um crédito para 15 anos baseado numa taxa interbancária totalmente desconhecida, num país que ainda tem memória da inflação” (Mário Henrique Simonsen)

“Não podemos vender a ideia de que a inflação será zero para o resto da história. Haverá inflação. A diferença é que será uma inflação decorrente de um processo de desenvolvimento ordenado” (Márcio Fortes)

“Não há perspectiva de inflação baixa porque há um monte de preços que não foram resolvidos” (Paul Singer)

“O discurso religioso era necessário no início, mas o governo continua fazendo o discurso religioso” (Cesar Maia)

“Vivemos num país que tem o mais alto grau de concentração de renda do mundo e, em particular, um dos mais altos coeficientes de concentração de terra” (Edmar Bacha)

prazo? Quais as repercussões do déficit público, que hoje o próprio governo admite, a contragosto, que fica entre 5 ou 6% do PIB? Como financiá-lo sem provocar inflação? Esse problema precisa ser resolvido, mas não está sendo atacado de forma como o público investidor gostaria de ver. Então, há uma dispersão muito grande na cabeça das pessoas a respeito de qual a taxa de juros ou a taxa de inflação daqui a doze meses. Pela falta de uma definição clara do governo a respeito do déficit público passará rapidamente uma fase de reindexação a curto prazo da economia, e esta já tem dois cavalos de Troia: a caderneta de poupança e as Letras do Banco Central. Essa reindexação é perigosíssima, apesar das óbvias vantagens operacionais de curto prazo para resolver os problemas de funding do Banco Central. Essa fricção que se viu aqui no caso do Cesar Maia é a falta de definição do que fazer com o déficit público. Como também não há, em qualquer nível, uma ideia clara do que vamos fazer com a reorganização do setor público. O governo, isso que é o pior, não está gastando: prefere cortar investimentos. Demonstra assim ao empresário privado que confia menos no Cruzado do que o próprio investidor. O empresário diz que está segurando seus investimentos porque não tem definição clara da seriedade do governo a respeito da sua própria estrutura.

Márcio Fortes — Eu não acredito. Você está passando do ponto da verdade. As multinacionais e mesmo as empresas brasileiras do setor do fumo podem dizer que estão lucrando pouco, mas que têm prejuízos...

Paulo Rabelo — Eu não falei prejuízo.

Márcio Fortes — Falou.

Paulo Rabelo — O que falei é que há decisões de investimentos sendo perdidas, por falta de definição.

Márcio Fortes — A indústria automobilística só vai investir quando tiver

preço. Só vai ter preço quando o imposto cair e o imposto só vai cair quando se controlar o déficit público. Isto quer dizer, nunca. Você acredita que a indústria do cigarro está passando aperto? (risos)

Simonsen — (fumando um atrás do outro) — Não tenho ideia, presumo que não.

Paulo Rabelo — O pessoal responsável por investimentos não está jogando a culpa no déficit público. Simplesmente disse que o governo deve ao país do Cruzado uma explicação clara a respeito do que fará com isto. Ele precisa mostrar a forma do seu financiamento, porque esse país é supostamente mais sério. Porque se o país do cruzado for a mesma bagunça no setor público, então não é o país da inflação zero. E como o Plano é uma proposta muito rígida, se a inflação não for zero estaremos diante de instabilidade política.

César Maia — O discurso religioso era necessário no início, mas o Ministro da Fazenda continua fazendo o discurso religioso.

Simonsen — E o quilo está a noventa e cinco gramas.

Márcio Fortes — Existe uma economia real que não é essa aí. Mas acho que não podemos entrar num astral negativo. É claro que nesta mesa não podemos vender para os leitores do JORNAL DO BRASIL a ideia de que a inflação será zero para o resto da história. Não é. Haverá inflação. A diferença é que será uma inflação decorrente de um processo de desenvolvimento ordenado. Esta discussão começou com taxa de juros. De fato, concordo com o Mário, não haverá investimentos de grande porte, ampliação de investimentos que o país exige enquanto não se decidir como é que comportarão as taxas de juros a longo prazo, como se comportará a OTN ou a correção monetária com outro nome.

Simonsen — Não existe taxa de juros a longo prazo porque não há mecanismos

operacionais para fundamentá-las. O mercado de crédito baseado em captação de recursos do público é mercado a dois meses. Mas, mesmo com uma definição do que vai ser o déficit do setor público, e supondo que o governo, num passe de mágica, reduzisse esse déficit para 0,5%, mesmo assim persistiria o problema de saber o que fazer com um financiamento de 5, 10 ou 15 anos.

Paul Singer — Efetivamente, um dos problemas da taxa de juros é esse desconhecimento da inflação futura, não estou falando dos próximos anos, e sim dos próximos meses. Não há perspectiva de inflação baixa porque há um monte de preços que não foram resolvidos. Mas a taxa de juros com a qual se está trabalhando sugere uma expectativa de inflação em torno dos 20%, que é muito alta em comparação aos resultados iniciais do plano. Não se sabe como esses problemas serão resolvidos. Acho que subsídio é coisa muito excepcional. O leite tem importância social, mas subsidiar o automóvel, dirigido a uma parte privilegiada, não faz sentido.

Paulo Rabelo — Pouquíssimos segmentos estão investindo no sentido de aproveitar o ciclo positivo da economia brasileira. O pequeno comerciante ou o pequeno industrial estão modernizando, mas o que discutimos aqui é a ampliação das plantas de investimento de grande porte, de maturação lenta, que passa obviamente pela perspectiva dos juros a longo prazo e por uma reestruturação profunda do setor público. Outro aspecto é a questão cambial. É tudo a mesma coisa, são faces da mesma moeda.

Márcio Fortes — Acho que o empresário brasileiro está muito escaldado. A definição da OTN, do jogo-do-não-sei-o-que, da cambial, etc e a decisão de investir são coisas interligadas, mas não acredito que vá haver grandes investimentos ou iniciativas.

Simonsen — Acho que temos de pegar setor por setor. Quem está congelado, trabalhando no vermelho, não tem razões para investir.

Paul Singer — Embora a demanda esteja sob pressão?

Simonsen — Ainda assim. A não ser que aquele investimento seja capaz de reduzir...

Márcio Fortes — ...os custos de alguma forma.

Paulo Rabelo — É isto que está se fazendo.

Simonsen — Em alguns casos. Obviamente, o problema mais importante é o do financiamento a longo prazo. É inútil fazer uma discussão sobre como deve ser a política industrial do país, como deve ser a política habitacional, social e tudo o mais, sem essa definição.

Márcio Fortes — O juro se compõe com a estratégia longa para a indústria, que não estamos sabendo qual é, porque não existia uma antiga e nem se compõe uma nova. Não se tem uma segurança de natureza socio-política...

Paul Singer — O que você quer dizer com isso?

Márcio Fortes — Queria saber quem vai ser governador do Estado do Rio, por exemplo. A questão do trabalho, a lei da dispensa imotivada é outro exemplo. A legislação social das relações trabalhistas, são essas definições que urgem.

"O que nós tínhamos no Brasil era um jogo não cooperativo, em que capital, trabalho e governo simulavam a resolução de conflitos através de um processo de aceleração crescente da inflação." (Edmar Bacha)

"Acho que a proposta da reforma agrária, neste estágio histórico, não é para acabar com a estrutura capitalista, mas para aumentar o nível de utilização da terra." (Paul Singer)

"A reforma agrária tem o objetivo precípua de substituir a atual classe dirigente rural por outra." (Paulo Rabelo de Castro)

"A reforma agrária há muitas décadas deixou de ser um problema apenas de propriedade, de acesso à terra." (César Maia)

"Com ou sem política industrial, o projeto de dispensas imotivadas já serviu para mais seis meses de desinvestimento." (Márcio Fortes)

"Quando se fala em política industrial no Brasil isso significa saber quais são os setores que serão financiados pelo BNDES." (Mário Henrique Simonsen)

"Eu não sei o que o Ministério da Agricultura faz. Porque quem faz política agrícola é o Banco do Brasil e o Conselho Monetário." (César Maia)

"Nós podemos dizer que o empresário também é patriota e, em geral, mais do que as empresas estatais. Nós pagamos a conta." (Márcio Fortes)

"Política industrial, a meu ver, seria alguma coisa como forçar o mercado a fazer alguma coisa que espontaneamente não faria." (Mário Henrique Simonsen)

Uma política industrial, entendida como estratégia a longo prazo e implicando em esclarecer aspectos como déficit, juros e financiamentos, o governo brasileiro ainda não forneceu. A iniciativa privada está a espera de sinais claros para as regras do jogo, em especial no que se refere às relações entre capital e trabalho. Melhor distribuição de renda é um aspecto que não poderia ser negligenciado.

Simonsen — Fundamentalmente, a pergunta é a seguinte, quando se diz o que vai ser a política industrial no Brasil: na verdade, isso significa quais são os setores, quais são os tipos de investimentos que vão ser financiados pelo BNDES.

Paulo Rabelo — É o governo dizendo o que é política industrial no Brasil, é o governo dizendo quais são as características, eventualmente extra-econômicas, uma coisa que a princípio é política econômica, política industrial.

Simonsen — O Brasil já passou pelo estágio da substituição da importação a qualquer custo. Acho que o Brasil, hoje, já tem uma estrutura industrial madura, deve continuar investindo, continuar a substituir importações, promovendo exportações. O necessário é manter investimentos de modernização, no sentido de manter o parque industrial competitivo ao longo do tempo. O que deu a competitividade no parque industrial brasileiro é o fato de ter sido construído recentemente.

Paul Singer — Então outra coisa a

A iniciativa privada espera a definição das regras do jogo

acrescentar é a seguinte: a distribuição de renda. Que o crescimento continue, com maior igualdade. Seria importante saber não só dos industriais, ou do governo, através de seus órgãos, o que se pretende com os acréscimos previsíveis no crescimento industrial de abril. Estou falando de uma política social como único pressuposto de uma política industrial. Estive estudando esse assunto, que é o efeito do milagre brasileiro sobre a distribuição da renda. Nós temos um diferencial de salários no Brasil enorme, muito maior do que qualquer economia industrial semelhante à brasileira. Os funcionários industriais e os trabalhadores qualificados têm salários semelhantes aos internacionais, mas acho o salário mínimo miserável.

Simonsen — A pergunta que faço é uma outra. Vamos supor que haja uma melhor distribuição de renda, e que existam mecanismos de financiamento a longo prazo. Política industrial, a meu ver, seria alguma coisa como forçar o que o mercado espontaneamente não faria.

Edmar Bacha — O que nós tínhamos no Brasil era um jogo não cooperativo, em que capital, trabalho e governo simulavam a resolução de conflitos através de um processo de aceleração crescente da inflação. Supostamente, agora interrompemos esse jogo não cooperativo, essa forma falsificada de resolução dos conflitos

sociais através de mecanismos inflacionários. Estamos passando por um interregno em que o congelamento é um mecanismo impositivo temporário em que as pessoas estão sendo temporariamente forçadas a fazerem um jogo cooperativo. Mesmo lá em Carajás a tônica foi toda essa: quais são os mecanismos para sustentar a proposta do crescimento brasileiro. O problema do déficit deve ser entendido de perspectiva mais ampla, quais são os novos mecanismos de financiamento que a economia brasileira vai desenvolver para a sustentação do crescimento.

Paulo Rabelo — E como fica aquela frase em Latim, quem toma conta de quem toma conta? Porque a raposa está definindo como vai organizar o galinheiro. Pode forçar várias reuniões em Carajás que essa questão continuará complexa dentro do governo, principalmente dentro do Executivo.

Márcio Fortes — Você também estudou no Santo Inácio?

Edmar Bacha — O problema que está se colocando agora é o de inovações financeiras, que acho de responsabilidade do setor privado, e parte do setor público. O governo já está testando hoje as letras do Banco Central, as LBC.

Paulo Rabelo — Com correção monetária...

Edmar Bacha — Não.
Paulo Rabelo — ... diária.
Edmar Bacha — Não. Com indexação, tirando do open. Ai, com o desenvolvimento do mercado interbancário, nós vamos poder ter letras repactuadas, com mecanismo de repactuação a partir da variação, do tipo libor, não é?

Paulo Rabelo — O Ministro Sayad, na minha opinião, confundiu política industrial com efeitos industriais de uma política social. Ele falou de política social, teceu os efeitos desejados e confundiu isso com política industrial. Isto é coisa diferente: é o que você precisa induzir além do que o mercado vai gerar a partir das forças naturais que dele decorrem.

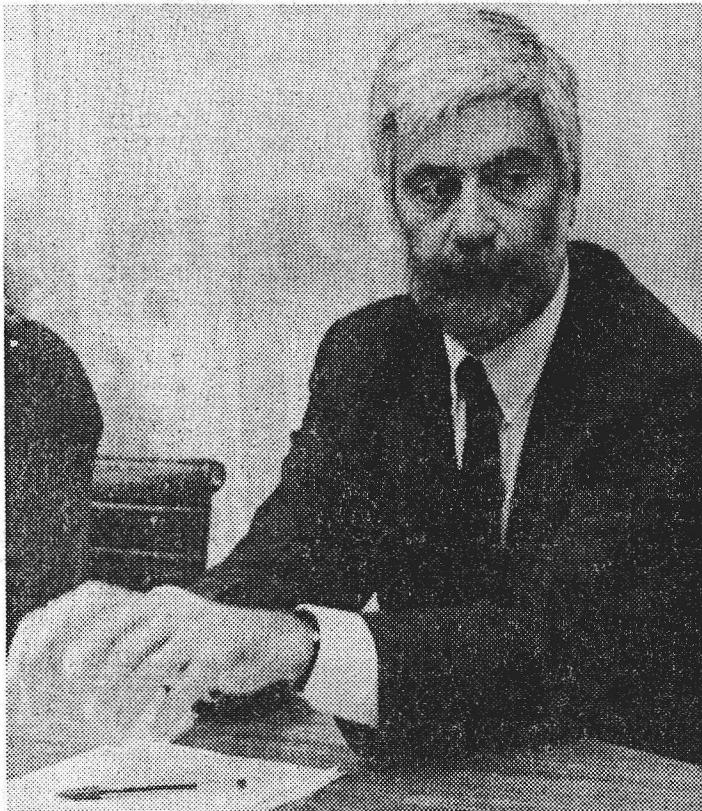
Márcio Fortes — Com ou sem política industrial, um projeto como o da Pimenta da Veiga (sobre dispensas imotivadas) já serviu de ducha fria para mais seis meses de desinvestimento.

Simonsen — Se você proibir a dispensa imotivada, automaticamente vai produzir a admissão imotivada (risos). Em sério: seja a favor ou contra esse projeto, todos nós concordamos em um ponto. O pior é ter ameaça de que um sistema será aprovado, e ele não é aprovado.

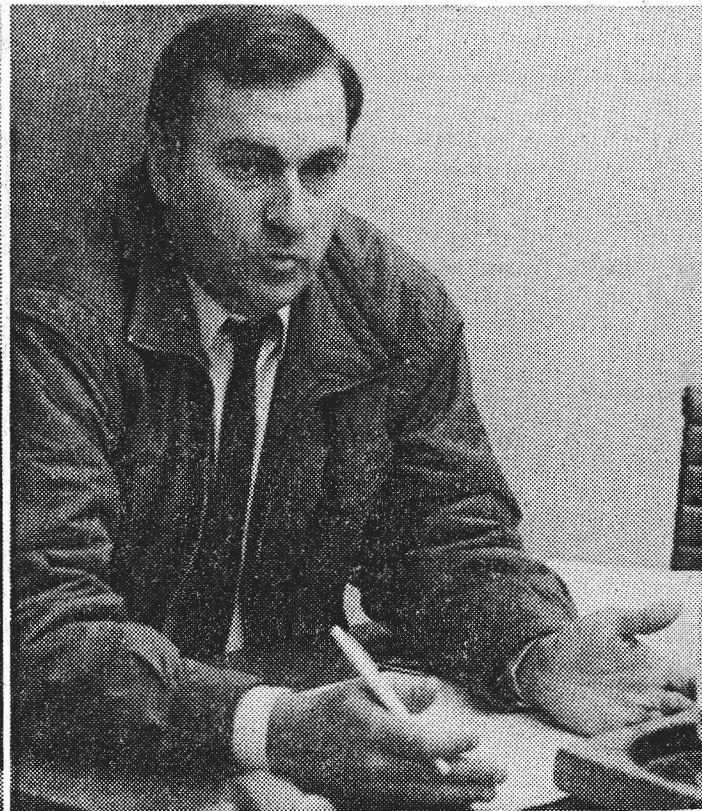
Balanco mensal



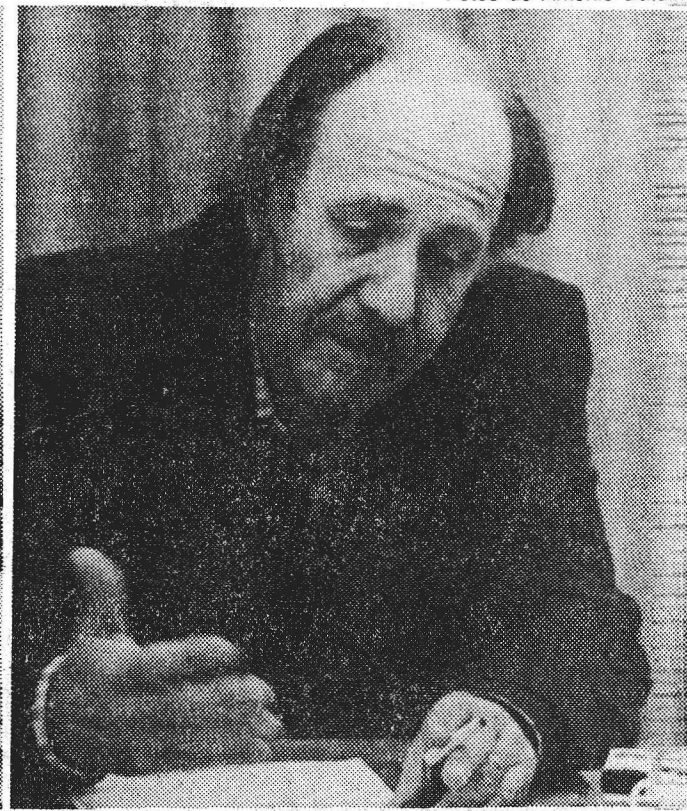
Fotos de Antônio Batalha



Edmar Bacha



César Maia



Paul Singer

Reforma agrária, um projeto para uma discussão econômica

cola, mas especificamente da propriedade da terra. A terra não é um bem de produção, mas um bem finito. Portanto, é um bem público pela sua natureza, e, por via de consequência, propriedade concedida pelo Estado. E o Estado deveria, a meu ver reclamar de volta esse direito desde o momento em que socialmente o uso da terra não seja o mais adequado. Acho que o fundamento filosófico da reforma agrária vem daí. E a questão de novo é que a reforma agrária em essência é isso: nós temos uma grande

parte de terras agriculturáveis e não as temos usado. Temos uma grande quantidade de pessoas que querem usar essa terra, mas não têm acesso a ela. Do ponto de vista econômico, devemos observar que existe uma diferença muito grande entre a grande produção capitalista agrícola e a produção camponesa. O que se pode esperar que a terra redistribuída vá permitir realmente aumento de empregos, e haverá provavelmente até aumento da produção.

Paulo Rabelo — E como se resolve o conflito a nível de sistema de preços da produção camponesa de determinados produtos contígua à produção agrícola capitalista? E em que sentido o sistema de preços, que valoriza a terra na produção capitalista, extravaza para valorizar a produção camponesa na mesma terra, da mesma qualidade, vizinha da produção capitalista? Se for feita uma reforma agrária na área camponesa contígua à produção capitalista, não dou seis meses para toda a produção camponesa estar vendendo as suas terras e se capitalizando em dinheiro para viajar para o setor urbano.

Singer — Você tocou no que eu pretendia mesmo levantar. Acho que a proposta da reforma agrária neste estágio

histórico não é acabar com a estrutura capitalista, mas aumentar o nível de utilização da terra. É sobre terras ociosas que se está pretendendo fazer a reforma agrária.

César Maia — A reforma agrária há muitas décadas deixou de ser um problema apenas de propriedade, de acesso à terra. E, no caso do Brasil, eu não sei o que faz o ministério da Agricultura. Porque quem faz política agrícola é o Banco do Brasil e o Conselho Monetário. O ministério da Agricultura faz reuniões com produtores. Eu falo isso porque a questão do abastecimento é gravíssima. Quando se pensa em reforma agrária se pensa não apenas no problema do homem do campo, mas também no problema do abastecimento da cidade. É um processo global.

Paulo Rabelo — O César tem total razão. Não existe uma visão articulada das coisas. E a reforma agrária, por mais que a gente tente fazê-la passar pela discussão econômica, a grande realidade, que me foi dita no INCRA recentemente, tem o objetivo precípua de substituir a atual classe dirigente rural. É por isso que eu acho que é muito difícil que essa reforma agrária passe pela função produ-

tiva, de abastecimento, ou todas as questões organizacionais que nós gostaríamos de ter no Brasil.

Edmar Bacha — Acho que devemos contrabalançar o risco de uma eventual paralisação da produção agrícola, devido ao temor do confisco que a reforma agrária traz, com o fato de que estamos todos conscientes de estar vivendo num país que tem o mais alto grau de concentração de renda do mundo e, em particular, um dos mais altos coeficientes de concentração de terra. Vivemos uma economia que fez uma transição muito bem-sucedida para a industrialização moderna, mas conservou um legado colonial escravocrata que não pertence à modernidade do mundo. Portanto, essa dicotomia de idéias é, eu diria, uma ameaça muito mais presente ao sucesso de uma empreitada capitalista no Brasil do que os intentos de provocar uma redistribuição dessa propriedade, não como instrumento de transformação de um regime capitalista para um regime comunista, mas como maneira efetiva de permitir que de fato os frutos do desenvolvimento beneficiem amplamente todos os participantes do processo econômico.