

# Às portas da recessão

**“Não adianta Sarney querer ou não”, mas as condições para uma forte recessão já estão definidas, segundo o economista Ruben Dario Almonacid, professor da FEA-USP. Ele entende que a liberação dos preços vai acelerar o processo de estagflação.**

Uma forte recessão, que será mensurável dentro de um a dois meses somente, é prevista pelo economista Ruben Dario Almonacid, professor da FEA-USP e ex-presidente da Divesp-Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários do Estado de São Paulo. “Não adianta Sarney querer ou não. Não adianta pretender manter o salário real. As condições para a recessão já estão definidas”, ele afirma.

Almonacid entende que a conjuntura atual é definível por uma mudança de 180 graus em relação ao momento que se sucedeu ao Plano Cruzado. Em abril do ano passado, récord, a taxa de expansão dos meios de pagamento — depósitos à vista nos bancos mais papel-moeda em poder do público — cresceu à taxa anualizada e dessazonalizada de 4.028%. Neste mês de janeiro, conforme os dados preliminares que acabara de receber na tarde de sexta-feira, a expansão anualizada e dessazonalizada (que se obtém eliminando os fatores sazonais) passava a negativa, de 16%.

Após o cruzado, ocorreu o maior fenômeno de monetização em toda a história da política monetária no Brasil — certamente, no período documentado dessa história, mas provavelmente também na época anterior, em que os dados não são conhecidos. E a partir de outubro, verifica-se a mais forte política de enxugamento da história brasileira — observa o economista.

Nos dois momentos, porém, as autoridades entraram com o pé trocado. Em seguida ao cruzado, por que a remonetização (aumento da oferta de moeda em relação à produção) “foi exagerada”. E agora, porque o enxugamento está vindo com atraso — de tal maneira que a liberação dos preços acelerará um processo de estagflação (ou seja, “conjuração de inflação com estagnação econômica”), “o pior dos mundos” na visão de Almonacid.

## Avaliação

O professor de Macroeconomia antecipa o fenômeno recessivo pelo comportamento dos mercados. Em seguida ao cruzado, quando estavam arrolhados os vasos da maioria dos setores da economia, aqueles sujeitos ao mercado reagiram com violentas elevações de preço em face da liquidez injetada pelo governo. Ações, imóveis, automóveis, paralelo de moedas — nesses e em outros mercados “não sujeitos à rolha oficial” os preços dispararam em face da liquidez decorrente da remonetização. Agora, a paralisa progressiva desses mercados, que mostram preços em queda moderada ou livre (caso das ações), é o sinal que, na opinião de Almonacid, demonstra a perspectiva de recessão por um processo de enxugamento de liquidez, de intensidade equivalente ao da folga de liquidez do segundo trimestre de 1986.



Almonacid: recessão.

## A hora certa

Em pelo menos um momento de 1986, entretanto, a política econômica poderia ter sido corrigida. Essa hora ocorreu no início de outubro, quando, na análise de Almonacid, os responsáveis pela tributação no mercado financeiro cometiam um erro palmar: o de aplicar impostos exagerados cujo resultado foi exacerbar as taxas de juros. O efeito mais visível desse equívoco — cometido em nome de uma guerra santa contra as aplicações ao portador — foi o de que os juros tornaram-se elevadíssimos para os tomadores de empréstimos e negativos para os aplicadores. Estes, àquela altura, deveriam ter sido estimulados a destinar recursos para ativos financeiros, deixando de pressionar o mercado de consumo que já apresentava uma forte inflação latente e escassez de oferta.

Em trabalho acadêmico que preparou em novembro do ano passado, com sua assistente Maria Cristina Pinotti, o economista qualificou como correta a política de enxugamento de liquidez praticada até setembro e que deveria ter sido acompanhada pela manutenção do congelamento de preços por mais alguns meses. Só que no final daquele mês, um novo processo especulativo surgiu na economia, fazendo disparar os ágios no paralelo, elevando os preços em bolsa, revertendo expectativas de estabilização.

Em sua análise centrada na política monetária, Almonacid considerou — e reitera agora — que as medidas em vigor a 1º de outubro, de ordem tributária, afetaram sensivelmente o ganho das aplicações financeiras, empurrando portanto os consumidores e as empresas para compras ou estoques, num movimento oposto ao desejável, que era o de equilibrar o consumo ao nível da produção. Para uma taxa de juros paga aos aplicadores de 42% ao ano, estes tinham uma remuneração real (descontada a inflação) negativa de 19%, enquanto o tomador pagava 80% de juros anuais. “O spread criado pelo governo é de 98,6 pontos percentuais (diferença entre os 127,68% pagos ao banco e os 29,08% recebidos pelo cliente), sem levar em conta os custos da

intermediação financeira”, escreveu o economista em novembro.

Agora, entende Almonacid, os juros continuam sob forte influência da tributação errada, aplicada a partir de outubro do ano passado, já que nem todas as correções foram feitas entre aquele momento e agora.

As autoridades, por exemplo, criaram estímulos às operações pós-fixadas, dado o grau de incerteza (e os níveis nominais de juros) das operações prefixadas. “Só que as taxas dos prefixados não podem cair em função do próprio governo. É preciso mudar a tributação de curto prazo, porque se em um mercado a taxa de juros é de 10% e em outro de 12% ao mês, a preferência recai sobre o juro maior” (no caso, o da aplicação prefixada).

— Se esse raciocínio está correto — assinala o economista — quando o governo muda a situação, os mercados reagem correspondentemente. Só não reagem se houver desconfiança.

## Explicação

Há, segundo Almonacid, um conjunto de explicações para o excesso de consumo de 1986, das quais desportam o aumento do salário real, o desestímulo à poupança, a redução do imposto de renda. “Isto é verdade, mas tais fatores foram apenas consequência. O causador de todo o processo foi a política maluca de expansão monetária, o processo de remonetização.” Isto porque esse processo foi muito mais acelerado do que o razoável, desajustando um sistema que Almonacid vê como um conjunto de vasos comunicantes, uns perfeitamente arrolhados, outro mais ou menos e outros sem rolha. O excesso de água (moeda) no sistema, após o cruzado foi de intensidade correspondente à falta de água atual.

Dois elementos adicionais são acrescentados à análise. Segundo Almonacid, o comportamento do dólar no mercado paralelo — seu valor real é fortemente declinante mesmo estando o País ingressando numa crise cambial — só pode ser explicado pela falta de liquidez na economia. E quanto ao salário mínimo, não será um aumento expressivo que evitará a queda do consumo. Ao contrário, assinala, “quanto maior o salário, menor será o emprego”.

No cenário atual, o risco de soltar a liquidez seria o de acelerar a crise cambial, recordando-se que o ex-presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore, estimou que já em janeiro ocorreu déficit no comércio internacional. E isto não recomenda — nem é aceito sequer por economistas mais preocupados com o mercado interno e a oferta, como Antonio Barros de Castro, da UFRJ — tratar com displicência a balança comercial, sob pena de reduzir ainda mais a margem de manobra externa do Brasil.

**Fábio Pahim Jr.**