

# O agravamento da crise econômica

ESTADO DE SÃO PAULO

ALBERTO TAMER FILHO e  
MARIA LÚCIA CAMARGO

12 JUL 1989

Os indicadores econômicos e financeiros do mês de junho trazem uma constatação bastante séria: o fato de que a economia brasileira caminha rapidamente para uma profunda deterioração.

Na verdade, as dificuldades na área econômica já eram previstas, mas não na velocidade e no grau em que se verificaram.

Colhemos agora os frutos de um Plano de Estabilização que não cumpriu à regra os ajustes mais importantes, como a execução de uma política fiscal austera, e que se descuidou de maneira incompreensível da manutenção de uma política cambial realista. Agrega-se a isto um congelamento demasiadamente longo de preços e salários, e a demora em se reiniciar a economia.

A má gestão do Plano Verão, em uma situação economicamente delicada, implicou uma série de pressões, suficientemente grandes para detonar um aumento geral de preços, capaz de levar a taxa de inflação a um patamar de 30% a.m. em julho, tornando ainda mais difícil a administração da política econômica no segundo semestre do ano.

Sendo assim, para o mês de julho convergiram pressões significativas sobre os preços, que seriam danosas até em uma situação econômica favorável:

1) Choque cambial — O "pacote" cambial anunciado pelo governo no último dia 30 inclui: a) uma mididesvalorização de 11,98% do câmbio oficial; b) centralização do câmbio no Banco Central e c) emissão do Bônus do Tesouro Nacional (BTN) com opção de resgate pela correção cambial.

Por trás destas medidas está a tentativa do governo de manter sob controle as reservas cambiais do País, que atingiram US\$ 8 bilhões em março e rapidamente decresceram para US\$ 5,5 bilhões em junho. Com a desvalorização cambial, o governo espera recompor o nível das exportações, que nos últimos dois meses estavam em franco processo de redução. Ao mesmo tempo, com a centralização do câmbio, o governo espera, num primeiro momento, estancar as remessas de recursos para o Exterior pelas empresas estrangeiras, que, em seis meses, atingiu US\$ 2 bilhões, ou seja, o número que se previa para todo o ano de 1989.

Os BTN cambiais, com o primeiro leilão marcado para o dia 10, no montante de NCz\$ 1 bilhão, surgem para fornecer uma opção de "hedge" para exportadores e empresas que tenham passivo em dólar. É certo que o governo não tinha outra opção para proteger suas reservas e tentar evitar uma crise cambial, mas, por outro lado, a desvalorização do cruzado em relação ao dólar invariavelmente provoca uma forte pressão sobre os cus-

*Economie Brasil*  
tos, e, sendo assim, devemos assistir a um reajuste em cadeia dos preços de produtos indexados ao câmbio no mês de julho.

2) Choque salarial — Com os vetos dos congressistas, a política salarial a ser adotada, inquestionável sob o aspecto social, torna-se inopportunamente, possuindo um alto teor inflacionário. Em primeiro lugar, temos o impacto do novo salário mínimo (que terá reajuste real de 12,55% em outubro e de 6,09% bimestralmente a partir de novembro) no pagamento dos benefícios concedidos aos aposentados. Em segundo lugar, do lado do setor privado, a nova lei tende a provocar um aumento acelerado da demanda, que fatalmente terá como consequência um reajuste real de preços. A nova política salarial também é confusa e complexa, o que induz principalmente os oligopólios à indexação total de salários ao IPC, com repasse para os preços.

3) Recomposição de tarifas públicas — Praticamente congeladas desde o mês de janeiro, as tarifas públicas estão hoje com uma defasagem média de 40%. O governo não tem muitas saídas: se a decisão for pela recomposição plena de tarifas, o impacto sobre o patamar de inflação é imediato; se optar por manter defasadas as tarifas, o impacto inflacionário deve dar-se via elevação do déficit das empresas estatais. Tudo indica que o governo deva adotar reajustes escalonados de preços, a exemplo do aumento de 11% para os combustíveis. O congelamento mostrou-se mais uma vez como sendo uma "camisa-de-força" para o governo, desestruturando um enorme es-

forço, durante todo o ano passado, de recomposição de preços públicos.

4) Emissão de moeda — Os dados de maio sobre a expansão monetária revelam um crescimento de 33,6% da base monetária. Essa expansão decorreu principalmente do resgate líquido de títulos públicos promovidos pelo Banco Central, no valor de NCz\$ 4,3 bilhões. Esta atitude involuntária do BC reflete um receio dos intermediários financeiros em manter títulos públicos em carteira, devido à desconfiança quanto à capacidade do governo de honrar seus compromissos, dada a desestruturação em que as contas públicas hoje se encontram.

O descontrole monetário, verificado nos cinco primeiros meses do ano, deve provocar uma pressão ainda maior sobre a inflação neste segundo semestre. A emissão dos BTN cambiais pode ser um instrumento importante de política monetária para o BC, diminuindo a monetização da dívida pública.

Dentro deste quadro econômico extremamente desfavorável, o único fator que ainda possibilita algum controle do governo é o efeito da taxa de juros sobre o comportamento do mercado. Assistimos a demonstrações, por parte do BC, de que pretende manter positiva a remuneração dos ativos financeiros. Resta saber se com uma inflação explosivamente ascendente o governo conseguirá manter esta percepção.

Supunha-se que as dificuldades econômicas fossem maiores a partir de setembro. O mês de julho, na verdade, antecipou este fato, e a grande pergunta é até que ponto o governo conseguirá administrar a situação.

□ Alberto Tamer Filho e Maria Lúcia Camargo são economistas da Morari & Associados.