

Política da fragilização financeira

GAZETA MERCANTIL

- 7 JUN 1996

Elton Eustáquio Casagrande*

A prática da política monetária no Brasil merece uma profunda reflexão. O controle da inflação, de acordo com o Plano Real, exigiu da política monetária um forte controle da moeda e do crédito nos anos de 1995/96. Um dos efeitos desta política foi a estabilização, que sepultou a prática de fazer negócios no Brasil com base na ineficiência e no desperdício. Algo novo, como a concorrência, nunca foi tão evidente. É difícil, no entanto, sustentar que a taxa de juros estabelecida não seja demasiadamente elevada, criando por sua vez efeitos perversos sobre a capacidade financeira de milhares de empresas e desnecessários à própria política de estabilização.

A política de combate à inflação do Plano Real combinou três recursos: restrições ao crédito, taxa de juros elevada e abertura comercial (praticada desde o

governo Collor). A abertura comercial parece auto-explicativa quanto ao seu impacto sobre os preços. Porém os dois primeiros itens merecem uma reflexão.

É de certo modo intuitivo que os juros elevados reduzam o consumo e incentivem a poupança. A diminuição do consumo, por sua vez, afeta os preços. Tal lógica parece residir na crença de que o consumidor julga racional adiar o consumo presente em função de um rendimento maior (dado por exemplo pela poupança), que lhe possibilitará consumir mais no futuro. Considerando o cenário de curtíssimo prazo que prevaleceu até alguns meses atrás no nosso ambiente econômico, consumir no futuro nunca foi muito distante e, portanto, a ameaça de o dinheiro aplicado ser dirigido novamente ao consumo sempre alimentou o juros altos e o ciclo dessa suposta racionalidade. Durante o ano de 95 e o primeiro trimestre de 96, o fe-

chamento das linhas de crédito para as pessoas físicas e jurídicas fortaleceu a política de combate à inflação.

O fechamento do crédito teve dois efeitos: diminuiu o consumo e impediu o refinanciamento de empresas e consumidores. A diminuição do consumo inscreve-se no quadro da política convencional de controle da demanda. E o impedimento ao refinanciamento no da política de fragilização financeira das empresas e consumidores. Na prática, o fechamento do crédito atingiu, de um lado, a produção e, de outro, o consumo. A estabilidade dos preços relativos não foi o único resultado do Plano Real - o desemprego e a falência de empresas e consu-



midores são ao mesmo tempo resultado e causa.

Diante deste quadro, qual seria a função de uma taxa de juros tão elevada? Alguns esclarecimentos são necessários quanto ao poder da taxa de juros.

Não é consenso a noção de que a taxa de juros elevada reduza de fato o consumo. Muitos consumidores não têm acesso ao crédito em tempos normais e, dessa forma, uma taxa de juros elevada pode não afetar o nível de consumo na dimensão esperada. Se os consumidores encontram barreiras para normalmente obter crédito, isso se restringe a seu orçamento enquanto tal. A taxa de juros só atrai a poupança e impede o consumo a partir de um certo nível de renda, abaixo do qual o consumidor praticamete consome o que ganha. Da mesma maneira que os consumidores, não são todas as empresas no mercado que têm acesso ao crédito. Portanto, elas usam recursos próprios para realizar suas atividades produtivas. O sistema bancário é seletivo no que tange à concessão de empréstimos e financiamentos.

A restrição geral a todas as modalidades de crédito imposta pelo governo foi efetiva e suficiente para dispensar uma taxa de juros. Na impossibilidade de se refinar no mercado, as empresas tiveram três saídas imediatas: primeira, reduzir a atividade econômica (desempregar); segunda, estabi-

lizar seus preços; e terceira, "queimar" o capital de giro e/ou seus recursos acumulados. Não é segredo para ninguém que no Brasil as fontes internas de recursos das empresas financiam tanto a produção como os investimentos produtivos. Nos sistemas econômicos modernos, a ameaça de inflação é enfrentada com uma política anticrédito ampla pelo fato de ele, (o crédito), na verdade jamais ter de fato existido. O que sempre existiu foi um mercado de liquidez de curtíssimo prazo, seletivo e caro. Este mercado sempre foi usado por empresas e consumidores para fazer uma transição entre o presente e o tempo "futuro", em curtíssimo prazo. Este mercado, de suposto crédito, permitia a possibilidade de refinanciamento no curto prazo a despeito do seu custo.

O fim desta possibilidade de refinanciamento colocou empresas e consumidores em dificuldades financeiras porque estes agentes também enfrentavam a retração da demanda. O efeito da elevada taxa de juros foi devastador porque fragilizou ainda mais a "performance" financeira dos agentes econômicos. O motivo de a taxa de juros ter magnificado a fragilização financeira foi devido aos encargos financeiros que empresas e consumidores tiveram que assumir, derivados da posse de passivos de qualquer natureza. Do lado do ativo, por exemplo, além da redução da disponibilidade de caixa das empresas, o desconto de títulos e duplicatas foi acrescido pela taxa de juros desmensurada. O efeito combinado do racionamento do crédito e da taxa de juros elevada provocou a perda

dos fundos internos das empresas, usando tanto para financiar a produção como para o investimento.

É sabido que os pequenos e médios negócios no Brasil são por natureza frágeis: sustentam-se com recursos financeiros próprios, são negócios que enfrentam o racionamento do crédito no mercado e, portanto, têm como única alternativa os fundos próprios para suportar os períodos de choque de demanda. A taxa de juros elevada não poderia afetar o nível de atividade dessas empresas porque a crise geral de refinanciamento era impeditiva, entre outras, ao próprio consumo. A taxa de juros elevada gerou a crise de endividamento mesmo para quem não detinha uma dívida com terceiros elevada, e a intensificou para quem estava expandindo os negócios com capital de terceiros.

O choque de estabilização não teve a virtude de, apesar de visar a eliminar as raízes do processo inflacionário, resguardar minimamente a capacidade financeira das empresas, para que esses recursos servissem como instrumento de recuperação num país sem crédito.

Se os juros continuam altos para os tomadores de recursos hoje, a razão não é outra senão a crise de liquidez vivida pelo sistema econômico. Enquanto os devedores (empresas e consumidores) ficaram sujeitos à política do racionamento do crédito do governo, no ano passado, agora estão sujeitos à política do mercado, que igualmente raciona o crédito, e quando o concede o faz com elevados custos.

* Professor do Departamento de Economia da Unesp, em Araquara (SP).

