

# Choques externos e juros de longo prazo

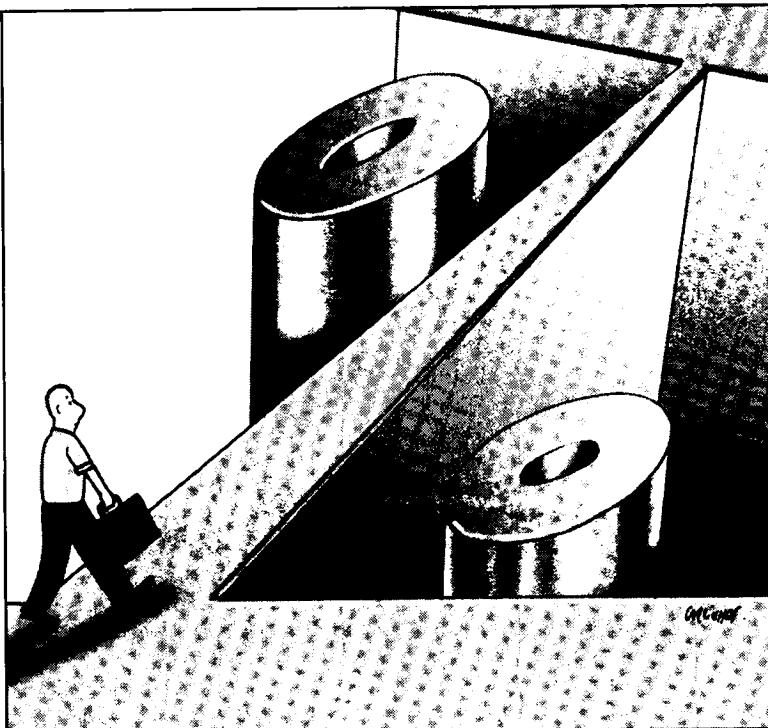
LIXO INDEXATÓRIO CONTRIBUI PARA O AUMENTO PERMANENTE DE CUSTOS DE PRODUÇÃO E COMPROMETE COMPETITIVIDADE

DIONÍSIO DIAS CARNEIRO

Justifica-se que seja o processo de recuperação dos investimentos privados paralisado por conta do choque externo, na esteira da crise russa? Isso é o que pode ocorrer diante do aumento anunciado da TJLP, taxa de juros que incide sobre os financiamentos de longo prazo do BNDES, de 11,68% para 18,03%.

Trata-se de uma dessas exagerações da indexação por taxas de juros que herdamos da economia inflacionária. A diferença agora é que, com inflação próxima de zero, os financiamentos aos investimentos de longo prazo atingidos por essa indexação custarão, de dezembro a fevereiro, cerca de 23% ao ano e os passivos ficarão inchados de forma permanente em mais 7%. Se ainda houver retorno líquido para o investidor depois desse custo e da carga tributária que atinge o setor produtivo da economia, é bom até desconfiar do uso que está sendo feito desse dinheiro.

A exemplo do que aconteceu por ocasião da crise mexicana, que contaminou em 1995 toda a América Latina e obrigou que as taxas de juros permanecessem elevadas durante mais tempo do que o que seria esperado em um quadro de sucesso do programa de estabilização, as ondas de choque da crise russa de 1998 ainda não se extinguiram. A incerteza cambial provocada pela queda das reservas levou a um perigoso aumento do endividamento público. O corajoso programa de ajuste fiscal, em grande parte



## Economia livrou-se da inflação, mas não dos mecanismos de perpetuação de efeitos

já aprovado pelo Congresso, pretende reverter a trajetória de calote que estava refletida nos juros que chegaram a prevalecer no mercado secundário da dívida externa brasileira, em plena histeria especulativa.

Os países credores deram um sinal claro de que não ficariam impassíveis diante da ameaça de colapso do comércio e das finanças mundiais por conta de comportamento de rebanho por ocasião de um ataque especulativo contra a dívida brasileira.

Uma reversão favorável está a caminho, com a aprovação pelo Fundo do Programa de Estabilização Fiscal do governo brasileiro. O sinal fundamental para a recuperação da saúde da economia brasileira, entretanto, será a recuperação

do crescimento que é esperada para o segundo semestre de 1999, com menor déficit fiscal e sem agravamento das necessidades de financiamento externo. Para que ocorra essa reversão deve-se fazer o possível para que sejam minimizados os efeitos negativos sobre os investimentos privados em andamento tanto em atividades de exportação quanto em substituição de importação, assim como na produção de serviços públicos privatizados.

Há que se ter em mente o lado positivo do ajuste, que libera poupança e abre espaço para que o investimento privado possa garantir o crescimento e o emprego do futuro. E acreditar que essa preocupação esteve por detrás da idéia da criação, em pleno ajuste, de um controvertido Ministério da Produção – certamente um nome infeliz, que sugere um do Consumo, outro da Poupança, e assim por diante, sem dúvida

da atividades imprescindíveis, que, no entanto, prescindem de um ministério. A sobrevivência dos mecanismos de indexação da TJLP, assim como o da TR (que corrige a poupança e os empréstimos imobiliários), mostra que a economia se livrou da inflação, mas não de seus mecanismos de perpetuação de efeitos temporários. O problema é que neste caso a perpetuação dos efeitos temporários dos juros na oneração permanente de financiamento aos investimentos produtivos indica custos de produção permanentemente aumentados e competitividade comprometida, isso se não significar a simples inviabilização dos projetos. Ou seja, menor crescimento e mais déficit externo.

Não se trata aqui de imunizar setores ou empresários contra os efeitos da crise. Esta já atingiu, de forma inequívoca, as vendas de bens de consumo, os orçamentos dos que se endividaram para consumir, dos aposentados do setor público e do setor privado, dos projetos de pesquisa e os bolsistas de pós-graduação, para não mencionar os que já perderam seu emprego ou perderão nos próximos meses. O que precisa ocorrer agora, com a mesma motivação da reforma tributária, é a remoção desse lixo indexatório que ficou impregnado nas metodologias de cálculo das taxas referenciais que projetam de forma permanente para o futuro aumentos apenas temporários de ônus financeiros que ocorrem em meio a processos de ajuste. Trata-se, portanto, de manter o que resta no momento de interesse privado no investimento que permite crescer e criar emprego.

■ Dionísio Dias Carneiro é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio