

O vaivém da política econômica

Adolpho de Oliveira

1º Ato

Início de dezembro. Aceleração de 1% ao mês da desvalorização cambial.

O mês de dezembro de 1982, já apuradas as eleições, começou com o país mais consciente dos problemas no balanço de pagamentos, e com as autoridades negando que o Brasil fosse ao FMI, ou mesmo que a política econômica fosse alterada. O dólar no paralelo estava 60% acima do oficial, o ouro bastante negociado e os ágios das ORTN muito elevados. Todos na expectativa de que alguma coisa deveria acontecer na política cambial.

Mas, na primeira quinzena do mês, foi confirmada a ida do Brasil ao FMI, e, em função dos iminentes problemas do balanço de pagamentos, tinha-se como certa, no mercado, a possibilidade de uma maxidesvalorização. Resultado: o ágio das ORTN com cláusula cambial foi, mais uma vez, elevado, e o dólar no paralelo atingiu a marca de 76% acima do oficial.

Na segunda quinzena de dezembro, as autoridades comprometeram-se a modificar a política cambial, ou seja, a partir de janeiro as minidesvalorizações do cruzeiro seriam aceleradas, ficando 1% acima do IGP (Índice Geral de Preços). Mais tarde, isso tornou-se um compromisso com o FMI, através de carta de intenções. A consequência disso foi uma rápida valorização das ORTN com cláusula cambial e a interrupção brusca dos negócios com todos os demais títulos públicos e privados.

As taxas de juros dos ativos financeiros, que já estavam altas, elevaram-se ainda mais, uma vez que se afirmava que esse percentual de desvalorização acima da inflação (1%) criava um entrave à queda das taxas de juros, porque, à tina taxa de inflação mensal em torno de 6%, o acréscimo de 1% gerava um diferencial de 25%, e não de 12,8%, em relação aos demais títulos. Este estado de coisas começou a inquietar a sociedade e, já em dezembro, previam-se sérios problemas para a virada do ano no Sistema Financeiro da Habitação.

As manchetes dos jornais traziam, quase que diariamente, o clamor da sociedade para que fossem tomadas medidas que reduzissem as taxas de juros, com promessa das autoridades de que haveria redução dos juros reais a partir do final de dezembro.

2º Ato

A segunda quinzena de dezembro.

Como resultado do trabalho de convencimento de alguns setores do mercado, o Governo suspendeu a colocação das tradicionais ORTN com cláusula cambial e criou as famosas goleadas (portaria 289, de 30/12/82). A consequência primeira desta medida foi que as ORTN já emitidas tivessem valorização instantânea de 10%.

O Ministro da Fazenda, Ernane Galvães, determinou emissão especial de 200 milhões de ORTN com opção cambial e sem juros, pois os preços das ORTN antigas estavam elevados. Essa colocação seria feita através de leilões informais. A cada anúncio da colocação das ORTN sem juros, subiam cada vez mais as com cláusula dólar com juros de 8% já emitidas, isso porque tinham o retorno muito superior às já ridicularizadas goleadas. Como não se chegasse a nenhum acordo na colocação de novos papéis, depois de vários anúncios, as autoridades desistiram da colocação, ficando os títulos na carteira do Banco Central.

3º Ato

Janeiro de 1983.

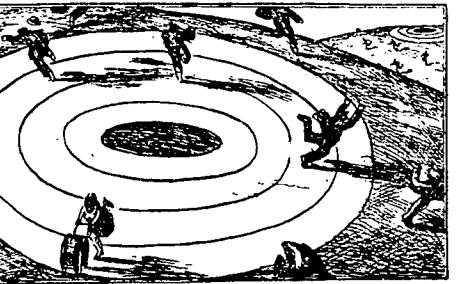
Apesar da promessa de que a correção monetária acompanharia a inflação, isso não aconteceu nos primeiros meses de 1983. Em janeiro, a inflação foi de 9,1%, contra uma correção monetária, já anunciada em dezembro, de 6,5% e 6,0% para os meses de janeiro e fevereiro, respectivamente. O resultado disso foi um violento saque das caderetas de poupanças (só os saques de janeiro foram de 43% do total de captação líquida em 1982) e a disparada do dólar no black, que, no final de janeiro, atingiu a Cr\$ 500 (a diferença entre o oficial e o black era de 82%). O comportamento do cidadão comum não poderia ser outro: com inflação de 9,1%, correção monetária de 6,5% e taxas de juros tabeladas em 6,5%, ou consumiria ou passava para aplicações marginais.

O que se observou foi que o cidadão comum desinvestiu o que pôde e passou a aplicar no papel "dólar", coisa que até então só faziam as pessoas já iniciadas. O sistema financeiro ficou apavorado e tentou, através de aumento da publicidade, levar a idéia de que a inflação não ficaria tão alta, tentando garantir os depósitos na poupança.

As dificuldades do país no exterior continuavam, com sucessivas notícias de pro-

blemas de caixa de bancos brasileiros em Nova York.

Com a entrega da carta de intenções ao FMI, as autoridades iniciaram algumas mudanças na economia e, paralelamente à desvalorização cambial de 1% acima do IGP, o Decreto-Lei 2.012 alterou a política salarial.

**4º Ato**

Fevereiro de 1983 — A Máxi

Porém, estas medidas não estavam tendo a resposta esperada: os juros estavam elevados; os ágios das ORTN também estavam elevados em função de expectativa de máxi e pelo fato de terem-se transformado em único título negociado no mercado. A diferença entre o dólar oficial e o paralelo atingia o nível de 107% em meados de fevereiro.

Até que na noite do dia 18 de fevereiro, o Governo brasileiro decretava a maxidesvalorização, como a única medida para melhorar as exportações, diminuir as taxas de juros e manter o fluxo de empréstimos externos.

A máxi de 30% foi realizada sem levar em consideração a dependência das importações, o endividamento externo do setor público (praticamente US\$ 60 bilhões), nem o endividamento interno do Governo em dólares, que era na época qualquer coisa em torno de US\$ 30 bilhões. Logicamente que o fato de não se levar em consideração esses fatores iria acelerar a inflação e agravar sobremaneira o déficit público. Menos de dois meses depois, o Brasil já estava a braços com elevada inflação e déficit público fora de controle, o que atrairia as atenções do FMI.

Algumas medidas complementares, como controle de preços, foram tentadas para controlar a inflação. No entanto, essas medidas não foram capazes de impedir que a

inflação chegasse a 10,1% e 9,2% em março e abril, respectivamente.

5º Ato

Março de 1983.

Nessa altura, a ORTN com cláusula cambial era o único ativo financeiro atrativo e toda a sociedade se voltou para essas aplicações em detrimento das demais. O quadro preocupava tanto que o Governo se viu obrigado a alterar toda a sua política, retornando aos idos de dezembro. Voltou a emitir as ORTN com cláusula cambial e juros e indexou toda a economia ao IGP, por força da resolução nº 802, em 11 de março de 1983. Ou seja, as correções monetária e cambial seriam iguais ao IGP a partir de março. Estava assim indexada quase toda a economia.

As autoridades, com objetivo de reduzir as taxas de juros, tentaram acabar com o risco cambial para as empresas; a circular nº 767 permitiu que os empréstimos em moeda estrangeira, repassados pelos bancos (Resolução nº 63, do Bco Central), pudesse ser pagos pela correção monetária. Entretanto, esta medida tornou-se inócuas, pois os bancos, mesmo com a existência da Resolução 802, que igualava as correções monetária e cambial, não quiseram assumir o risco cambial. Pouco depois, a necessidade de desindexar a economia iria mostrar que os banqueiros tinham razão.

6º Ato

Abri de 1983

O único resultado prático alcançado com a maxidesvalorização foi uma melhora na balança comercial, pois não houve o incremento dos empréstimos externos e as taxas de juros não cederam.

Em contrapartida, a maxidesvalorização trouxe um violento aumento do déficit público. Empresas estatais e a dívida interna tiveram seus custos muito elevados. No final de abril, a economista Ana Maria Jul, do Fundo Monetário Internacional, veio ao Brasil checar os dados do 1º trimestre e, como não podia deixar de ser, identificou o violento estouro do déficit público. Como consequência, o FMI adia a liberação de recursos ao Brasil por prazo não fixado.

7º Ato

O momento atual

Agora, dentro do contexto de mudanças sucessivas, e da posição do FMI e da suspen-

são dos empréstimos ao Brasil pelo Sistema Financeiro Internacional, as autoridades começam a preparar o terreno para novamente modificar a política econômica, defendendo os cortes dos subsídios à agricultura, ao trigo, ao petróleo e à desindexação da economia. A maxidesvalorização do cruzeiro agravou de tal ordem o déficit público e a indexação imunizou a economia a ponto de novamente as coisas terem que ser modificadas. A eliminação **ex-abrupto** ou gradual dos subsídios à agricultura, ao petróleo e ao trigo, etc., vai gerar elevações de preços que, sob a égide da indexação, serão forçosamente repassadas a toda a economia. Urge, portanto, desindexar a economia, expurgando os aumentos resultantes da retirada dos subsídios dos índices de preços, dos salários e da correção monetária.

Último Ato

Mesmo havendo a desindexação, a única certeza moral que existe é que as desvalorizações cambiais não poderão ser desaceleradas e, caso se concretize a idéia do expurgo do INPC e da correção monetária, voltaremos ao estágio de dezembro de 1982, repetindo em março de 1983, ou seja, toda a sociedade direcionando suas aplicações e atenções para ORTN cambial, dólar no paralelo e mercado de ouro. O que acontecerá com o Sistema Financeiro da Habitação, com o endividamento dos Estados e com o resto do sistema é de difícil antecipação.

Quanto ao déficit público, o fato de boa parcela dele ser em responsabilidade cambial (ORTN cambial e depósito em moeda estrangeira), certamente, deixando-se livre a correção cambial, este déficit sofrerá um processo de agravamento. Haja imaginação.

Não há dúvida de que a indexação é uma bomba que se incrustou na economia brasileira e que sua desativação exige perícia para que não ocorram acidentes.

Em apenas seis meses, de dezembro a maio, quantas voltas já demos e voltamos ao mesmo lugar, a um custo bastante elevado para a sociedade brasileira!

Adolpho de Oliveira é economista, empresário financeiro e ex-presidente da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (ANDIMA).