

## 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 uma 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 Galvêas, 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 cadernetas 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 segurar os depósitos na poupança.

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

blemas de caixa de bancos brasileiros em Nova Iorque.

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 sobremodo 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), pudessem ser pagos pela correção monetária. Entretanto, esta medida tornou-se inócua, 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

*Abril 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, identifica 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, repetido 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).