

Agenda mínima para os próximos ministros da Economia - Brasil

Luiz Antônio de Oliveira Lima (*)



Se analisarmos retrospectivamente a atuação das autoridades econômicas nos últimos três anos, veremos que ela se caracterizou por constantes tentativas de desinformar a opinião pública a respeito da realidade econômica, bem como dos verdadeiros objetivos das políticas então adotadas. Tal desinformação girou tanto em torno de afirmações genéricas, como a que justificou a restrição creditícia a partir de fins de 80, causa da queda do produto industrial em 10% em 1981, quanto uma pausa para a economia recuperar "espaço para crescer", até as afirmações mais recentes de que nossas contas externas estariam sob controle e que nossa liquidez internacional não sofreria percalços.

Creio, no entanto, que nada do que ocorreu pode comparar-se com a encenação que foi levada a cabo no mês de julho com o "tabelamento" da taxa de juros. Obviamente a intenção latente das autoridades monetárias foi a oposta da explícita; a verdadeira intenção, como os fatos demonstraram, foi restringir o crédito e manter elevada a taxa de juros. Pressionados, no entanto, pelo setor privado em um apuro financeiro jamais visto, emitiram uma instrução para o Banco do Brasil compensar a redução do crédito do setor bancário privado, porém sem comprometer a disposição do governo de controlar a expansão dos meios de pagamento.

fundo capazes de ordenar o caos em que se transformou nossa economia e que poderão dar aos nossos empresários um mínimo de certeza em relação ao futuro.

Inicialmente, essas medidas deverão ter condições de desatar o "nó financeiro", que, nas atuais circunstâncias, se caracteriza pelo fato de que o valor de passivos e ativos de empresas e bancos está ligado à variação do dólar em termos de cruzeiros, ou o que se convencionou chamar de "dolarização" da economia. Estão sujeitas a essa cláusula dólar ou cláusula cambial tanto as ORTN quanto os empréstimos em moeda estrangeira contraídos através da 63 e da 4.131. Na verdade, as ORTN cambiais, criadas inicialmente para impedir a fuga dos aplicadores em títulos do governo, foram usadas posteriormente para garantir aos tomadores de empréstimos em moeda estrangeira que eles não ficariam sujeitos ao risco de uma variação cambial. Tal

se fez indiretamente, dando aos banqueiros repassadores de recursos externos a terceiros, com cláusula de correção monetária, a garantia de adquirir ORTN cambiais no valor correspondente ao repasse.

Disto decorrem duas circunstâncias: a dívida pública tende a se elevar toda vez que ocorre uma desvalorização cambial, aumentando o passivo do governo, que é obrigado a levantar mais recursos no mercado financeiro, elevando a taxa de juros. O mesmo ocorre com o passivo de empresas públicas ou privadas que eventualmente não tenham transferido o risco cambial para a sociedade, mediante as operações permitidas pela Resolução nº 432. Em qualquer destes casos, o efeito será uma elevação da demanda de recursos no mercado financeiro, com a subsequente elevação da taxa de juros, de tal modo que, se não houver a desvinculação dos passivos da taxa de câmbio ou se não se reduzirem as desvalorizações cambiais, haverá uma

clara tendência ao encilhamento interno.

Diante desta realidade, dada alguma resistência ao estabelecimento do câmbio duplo, que seria introduzido mediante um expurgo da correção cambial apenas para ativos financeiros (isto é, para o câmbio financeiro), uma alternativa seria a taxação de todos os ganhos decorrentes de uma elevação da correção das ORTN cambiais acima da correção monetária.

Uma segunda consequência dessa desvinculação seria a possibilidade de as autoridades monetárias controlarem o grau de liquidez da economia, liberando esse controle da pressão especulativa com a moeda estrangeira, que pode acontecer, como já aconteceu, quando expectativas altistas sobre a taxa de juros externa ou o receio de uma nova desvalorização cambial tornam a oferta de empréstimos em cruzeiros insuficiente para atender à demanda de firmas fugindo do passivo em dólares, ele-

vando assim a taxa de juros.

A chamada desdolarização da economia seria uma condição necessária, porém não necessária e suficiente para que a liquidez do sistema pudesse ser controlada em um nível de juros mais reduzido. A desmontagem desse mecanismo teria de ser complementada pelo controle de outro foco especulativo e de elevação da taxa de juros, isto é, o open market. Não se justifica que aplicações de curto prazo e de risco menor ou igual tenham a mesma remuneração que aplicações a prazo mais longo. Assim, as remunerações do "open" deveriam ser reduzidas na proporção dos prazos de aplicação, devendo ser sempre menores do que a taxa de juros bancária. Estas medidas impediriam também que se transferissem para este mercado os fundos que fossem liberdados da aplicação em ORTN cambiais na medida em que estas fossem eliminadas.

De maneira complementar, tendo em vista fazer baixar mais rapidamente os juros de curto prazo, seriam fundamentais duas medidas em relação ao setor bancário: tabelamento da captação e estabelecimento de um "spread". Se tal prática é adotada e funciona em relação às cedulas de poupança, por que não funcionaria em relação aos empréstimos bancários, desde que o governo se utilizasse de sua autoridade para punir os transgressores? Finalmente, seria importante ampliar o prazo mínimo de empréstimos do sistema bancário, que atualmente, pelo fato de serem reduzidos — para os bancos de investimento, 180 dias para capital nacional, e menores para empréstimos de moeda estrangeira —, não permitem que as empresas estabeleçam uma programação adequada para sua produção.

(*) Professor de Economia da Fundação Getúlio Vargas, em São Paulo

Ora, diante de tanta incerteza (de onde o Banco do Brasil vai obter esses recursos?), um observador de bom senso deverá admitir que tais medidas talvez se constituam em um gesto de desespero, um "canto do cisne" da "troika" que dirige os destinos de nossa economia, e que uma estratégia econômica alternativa se deverá desenhar nos meses que se aproximam.

Desta maneira, pretende-se aqui antecipar um conjunto de medidas de