

## **DEPRESSÃO E JUROS**

Luiz Carlos Bresser-Pereira

*Gazeta Mercantil*, 10.02.1983

Falências e concordatas de um lado, desemprego e protesto operário de outro. Dessa forma a atual crise da economia brasileira passa da fase de recessão para a de depressão. Estagnada, a economia está imersa na crise, que a recente onda de concordatas acabou por caracterizar. Desde meados de 1981 a pergunta constante era por que as concordatas não se aceleravam. A partir do final de 1982 esta pergunta já não tem mais razão de ser. As concordatas estão aí, da mesma forma que o protesto operário quando as empresas em dificuldades ameaçam demitir seu pessoal.

Nesse quadro, o tema que chama a atenção de economistas e empresários são as altas taxas de juros. Desde o final de 1980 estava claro para os empresários e os economistas da oposição que as altas taxas de juros levariam os país a uma crise profunda, enquanto os banqueiros apoiavam a política recessionista do Governo porque assim ficavam de acordo com a ortodoxia econômica e ao mesmo tempo realizavam lucros consideráveis. Agora o próprio sistema financeiro está preocupado e faz propostas para baixar a taxa de juros, já que de nada adianta ter créditos a altas taxas contra deve-dores inadimplentes.

O problema fundamental é o alto custo do dinheiro externo e o atrelamento obrigatório da taxa de juros interna à externa enquanto houver só um mercado. Dadas as taxas de juros internacionais, às quais se deve somar o “spread” e as comissões, a taxa de juros dos empréstimos internacionais é um pouco superior a 20%. Se adicionarmos o 1% de aceleração mensal das minidesvalorizações cambiais durante o ano de 1983, nos termos do acordo com o FMI, essa taxa sobe para quase 40% de juros reais (descontada da inflação).

Para que a economia possa suportar essas taxas, duas condições são necessárias.

Primeiro, que as empresas sejam capazes de transferir internamente para os seus preços

os altos custos de seu capital de giro. Segundo, que a taxa de lucro esperada sobre os novos investimentos seja claramente superior àquelas taxas. Ora, se a primeira condição é difícil de se cumprir, já que as empresas concorrentes entre si têm diversos graus de endividamento, a segunda é totalmente inevitável.

É preciso, entretanto, admitir que não há uma solução fácil para o problema. Em um mercado livre há apenas uma taxa de juros, descontados os fatores risco e liquidez. Nestes termos, para baixar a taxa de juros global da economia, é preciso baixar a taxa de juros dos empréstimos externos. E para isso só há uma solução: alguma forma de subsídio, e portanto uma decidida intervenção do Governo no mercado. A tese do câmbio duplo (financeiro e comercial) é uma das soluções, o estabelecimento de subsídios reais diretos aos tomadores de empréstimo internacional e a eliminação das ORTNs com cláusula cambial são outras soluções possíveis.

Essas medidas, entretanto, têm um custo e um risco econômico para o Governo. O custo econômico deverá ser coberto por maior arrecadação de impostos, o que só poderá ocorrer com uma reforma tributária e se a economia voltar a crescer. O risco econômico está em errar na dosagem das medidas, não saber corrigi-las a tempo, e afinal aumentar as distorções da economia ao invés de diminuí-las. E há ainda a limitação externa representada pelo endividamento e pelo acordo com o FMI. Mas o próprio FMI que equivocadamente propõe uma recessão por via fiscal, através da drástica redução do déficit público, admite a necessidade de baixarem os juros.

Nesse quadro, nunca foi mais necessário um Governo capaz de discutir francamente com a sociedade estes problemas, avaliar as alternativas e tomar com coragem as medidas necessárias. Mas o Governo continua paralisado, envolvido nas malhas de sua própria ilegitimidade. E enquanto isso a depressão só se aprofundar. E o Brasil, conduzido pelas leis do mercado, navega sem rumo, ao sabor de sua própria crise e da crise econômica internacional. (Gazeta Mercantil, 10/02)