

Uma breve apreciação dos dois anos de vigência do novo padrão monetário da economia brasileira permite constatar o êxito do processo de ajustamento macroeconômico quanto à redução abrupta das taxas inflacionárias (e subsequente estabilização em patamares bastante reduzidos) e ao conseqüente aumento do poder aquisitivo da população que, somado à reativação do crédito e à maior liberalização das importações, explica o *boom* de consumo verificado entre julho de 1994 e março de 1995.

Os índices de preços, que superaram a marca de 50% ao mês em junho de 1994 – durante a etapa de transição da moeda velha para a nova –, passam a delinear trajetória descendente após o lançamento do real, atingindo a faixa residual entre 0,5% e 1,5% ao mês, que anualizada não ultrapassa 11%. Ressalte-se que tais resultados embutem influências estacionais, abusos localizados de cartéis ou de atividades não sujeitas à concorrência externa e adequações pontuais de preços relativos, confirmando o considerável avanço experimentado na desindexação.

Entretanto, o panorama de inflação baixa e estável deve ser interpretado com redobrada cautela, de modo que se evite o desenho de cenários triunfalistas, fruto de diagnósticos equivocados, ou ao menos prematuros, acerca da disponibilidade plena do estoque de requisitos econômico-políticos necessários à consolidação da estabilidade e à retomada auto-sustentada do crescimento. Na realidade, parece oportuno sublinhar que o incipiente equilíbrio conjuntural encobre riscos potenciais de descontrole, decorrentes do uso persistente e sincronizado do

câmbio semifixo e dos juros reais elevados como âncoras provisórias dos níveis de preços.

O problema mais evidente corresponde à crescente possibilidade de surgimento de uma crise fiscal, dada a inexistência do equilíbrio definitivo das finanças públicas – mediante providências efetivas para a diminuição dos déficits nas diferentes esferas de governo –, incluído na concepção original da estratégia de controle inflacionário, então chamada de Programa de Ação Imediata (PAI), sob a batuta do recém-empossado ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso (FHC), em maio de 1993.

Em outras palavras, a atual gestão econômica, priorizando a manutenção de juros reais em patamares bastante superiores aos praticados no mercado internacional e descasados da marcha cadente de evolução dos índices de preços internos, atende a dois aspectos intimamente articulados. De um lado, favorece a perenização da orientação cambial, garantindo o equilíbrio do balanço de pagamentos via entrada líquida de capitais externos, ainda que de caráter especulativo, compensando os déficits comerciais.

De outro, funciona como uma espécie de freio às pressões de demanda, maximizadas no primeiro trimestre de 1995, capazes de suscitar recrudescimento da inflação por conta da incapacidade de suprimento da produção local e/ou das dificuldades de maior elevação do coeficiente de importações, especialmente depois da experiência de instabilidade financeiro-cambial do México e seus impactos sobre os fluxos de capitais para os países emergentes da América Latina.

## *Os juros reais elevados sustentam a valorização cambial e inibem pressões de demanda.*

As estatísticas econômicas atestam que essa firme e intransigente condução do Plano de Estabilização não foi indolor, causando estragos nas áreas real e financeira do aparelho econômico. No campo real, perceberam-se forte retração nos níveis de produção e vendas e proliferação de falências e concordatas, derivadas da diminuição dos níveis de consumo e explicadas pela conjugação entre aumento da inadimplência das famílias, elevação das taxas de desemprego e encurtamento da massa salarial. Tudo isso interferiu negativamente nas definições quanto a novos investimentos, exceto aqueles referentes ao ramo automobilístico, para o qual a gestão neoliberal instituiu abrangente programa de incentivos, capaz

de fazer inveja aos diferentes governos protecionistas do pós-guerra.

A órbita financeira observou pronunciado incremento no estoque da dívida pública interna, debilitando o passivo da União, estados e municípios, forçando o desvio de verbas do orçamento de custeio e investimento e limitando, por extensão, a execução de programas sociais, mesmo os de natureza paliativa. Essa distorção acabou sendo paradoxalmente multiplicada pelo apoio oficial concedido ao segmento bancário – penalizado pela queda da receita extra representada pelo *floating* auferido em períodos de

\* Economista, técnico da equipe permanente desta publicação.

inflação elevada e crescente – sob justificativa de riscos de eclosão de uma crise sistêmica.

Em síntese, o Plano Real carece de uma âncora estrutural. Em três anos – se for incorporado o tempo em que o atual presidente da República ocupou a pasta da Fazenda – o Executivo não conseguiu negociar, com o Congresso Nacional, a aprovação das mudanças de base necessárias à diminuição dos custos e elevação da produtividade da economia brasileira. Dentre elas destacam-se as reformas previdenciária, tributária, administrativa e financeira, a aceleração das privatizações e a redefinição de receitas e encargos entre União, estados e municípios, suficientes, no conjunto, para a diminuição do déficit público, o desgravamento fiscal das atividades produtivas e o resgate da capacidade de investimento em infra-estrutura econômica e social.

O mais preocupante é que apesar do aumento da carga tributária, engrossada pelo Fundo Social de Emergência (FSE) – prorrogado como Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) – e pelo Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), o governo inverteu uma situação de superávit operacional em 1994 para um déficit de quase 5% do Produto Interno Bruto (PIB) em 1995, resultado da ampliação dos dispêndios correntes em quase 10% do PIB.

Na falta dos ajustes estruturais, o ciclo político, ou mais apropriadamente a operação-reforço da base governista nas eleições municipais, induziu a adoção de algumas medidas de relaxamento da restrição monetária (ampliação de prazos, securitização de dívidas e abertura de linhas de financiamento a pequenas e médias empresas) e mais recentemente de incentivo creditício às exportações num montante de US\$ 1 bilhão. Na visão oficial, a ligeira reativação das vendas industriais em maio referendaria a tese de que

“o pior já passou”, propiciando uma virada no segundo semestre de 1996, rumo a uma fase de estabilidade de preços e expansão econômica, em contraposição ao período de contenção verificado especialmente entre abril de 1995 e março de 1996.

Lamentavelmente, trata-se de um exercício preditivo otimista. As providências de flexibilização creditícia deverão apresentar impactos reduzidos nos níveis de produção – e menores ainda na oferta de emprego, não deixando qualquer esperança de recuperação das vagas perdidas, pois o atendimento de encomendas adicionais pode ser feito com o recurso das horas extras – em razão do prosseguimento da situação de altas taxas de juros e elevados níveis de desemprego e inadimplência, pois a repactuação dos débitos não diminui o endividamento. A recuperação econômica em curso pode ser atribuída, em grande proporção, aos efeitos multiplicadores da renda agrícola, associada à elevação das cotações internacionais, principalmente dos grãos, e ao movimento de desova de estoques comerciais, puxado pelo abrandamento do arrocho e por fatores sazonais como o Dia das Mães e a entrada do inverno.

A criação de circunstâncias favoráveis a um novo e prolongado período de expansão econômica passa, portanto, pelo aprofundamento das correções de rota da administração macroeconômica, pelo esforço de aprovação dos projetos de modernização e melhoria de eficiência do Estado e de diminuição do Custo Brasil e, finalmente, pela execução de uma política industrial voltada à reestruturação tecnológico-produtivo-gerencial dos segmentos mais sensíveis à competição internacional (facilitada pela apreciação do real) e ao fortalecimento do mercado interno, apoiado na recomposição do poder de compra dos salários.

## Crise Bancária e Estabilização Macroeconômica

*Gilmar Mendes Lourenço\**

O presente texto aborda, em caráter preliminar, alguns elementos explicativos do atual momento de instabilidade vivido pelo sistema bancário brasileiro e sua sincronização com o processo de estabilização macroeconômica em implementação há dois anos.

Trata-se de uma equação não resolvida, repleta de incógnitas e imperfeições, resumidas na ineficiência do segmento de intermediários financeiros atuante no país, particularmente quando confrontado com os padrões internacionais. Conforme levanta-

mento realizado pelo Banco Fator, os dispêndios administrativos desse tipo de instituição correspondem a 9,3% de seus ativos no Brasil, contra 7,2%, 5,0% e 3,7% na Argentina, México e Estados Unidos, respectivamente.

Paralelamente, depreende-se contínua queda da rentabilidade bancária (lucro/patrimônio líquido), retrocedendo de 17,9% em 1985 para 11,5% em

*\*Economista, técnico da equipe permanente desta publicação.*