



Recessão, juros e balanços

► No cenário de depressão econômica, a alta dos juros afeta drasticamente as condições do crédito

EM SEU CADERNO Finanças, o jornal *Valor* tem publicado diariamente matérias a respeito da situação financeira das empresas. As informações pouco animadoras não poderiam ser ignoradas por amigos e inimigos do ajuste.

As matérias sublinham as dificuldades das empresas que, mais uma vez, se aventuraram no endividamento em moeda estrangeira. É desnecessário dizer que a maioria não se protegeu integralmente nos mercados futuros contra um episódio desagradável e recorrente de súbita e violenta desvalorização do real.

Nos anos de bonança, a valorização do real, além da proeza de triturar a indústria brasileira, praticou a façanha de estimular o endividamento de bancos e empresas em moeda estrangeira. Isso tornou os balanços privados mais sensíveis a “uma reversão das expectativas”, como assinalou certa vez o saudoso Roberto Campos, por conta do arriscado “descasamento” de moedas, fenômeno de sobejo conhecido, mas sempre ignorado pelos brasileiros. Digo saudoso Bob Fields porque, no tempo das diligências e dos diligentes, esgrimimos divergências interessantes a respeito de economia e da *Suma Teológica* de Santo Tomás de Aquino. Coisas de economistas ex-seminaristas).

Segue o enterro: é ilusão imaginar que o passivo externo – construído pelo endividamento privado – não vai gerar na

barriga das empresas. Também é ilusório acreditar que a escalada da política monetária não iria danificar o balanço das empresas devedoras em reais, escalavradadas pela queda da demanda ou estropiadas pela Economia Política dos Torquemadas da Lava Jato.

É caudalosa a procissão de empresas bem administradas que batem às portas da Justiça para demandar recuperação judicial. Isto, para não falar na via-sacra aos bancos para esticar prazos das dívidas acumuladas. As reestruturações, quando concedidas, devem pagar um prêmio nas taxas de juros.

É desnecessário informar o leitor de *CartaCapital* sobre os encantos e os poderes do aparato monetário-financeiro das economias contemporâneas. Quando entregues a seus encantos, os bancos e similares lubrificam a circulação das mercadorias e dos serviços e, melhor ainda, adiantam dinheiro para a criação de nova capacidade de produção.

Entregue a seus poderes, o aparato da finança se esmera na avaliação das dívidas e direitos de propriedade, que, dizem, representam ativos reais já acumulados ou, cada vez mais, pirâmides especulativas alavancadas. Não percam *The Big Short*, breve nos cinemas da praça.

Os bancos cuidam, portanto, de administrar o estado da liquidez e do crédito de acordo com as expectativas acerca da evolução dos balanços das empresas, famílias, governos e países, ou seja, das mudanças nas relações entre os movimentos de dois estoques: **1.** A valorização esperada dos ativos reais; e **2.** As avaliações diárias, marcadas a mercado, das dívidas e direitos de propriedade que sustentam a posse daqueles ativos.

Suspeito que as derrapadas do ajuste brasileiro tenham contribuído pouco para melhorar o humor dos empresários,

espremidos entre o choque de preços administrados, as esperanças receosas da desvalorização cambial e a escalada dos juros nominais.

Na defesa da elevação na taxa de juros está implícita a insuficiência do atual patamar para convencer o mercado do comprometimento do BC em fazer a inflação convergir para a meta. O regime de metas, dizem os entendidos, tem o propósito de definir a regra ótima de reação do Banco Central. Trata-se da regra que, ao longo do tempo, fortalece a confiança dos mercados no manejo da taxa de juros de curto prazo entregue à responsabilidade dos BCs. Ao adequar suas decisões às expectativas (racionais) dos formadores de preços e dos detentores de riqueza, os bancos centrais tornariam mais suave o processo de manutenção da estabilidade do nível geral de preços, reduzindo a amplitude das flutuações da renda e do emprego.

Um aperto monetário ainda maior, como parece prometer o Banco Central, atuará de forma pró-cíclica tanto na oferta quanto na demanda de crédito. Em cenário de depressão econômica, a elevação do juro básico afeta drasticamente as condições do crédito. Afeta, portanto, os balanços das empresas, pois aumenta a disparidade entre o crescimento da dívida e das receitas. O mesmo pode ser dito da dinâmica da relação dívida pública/PIB.

A crise machuca não só a arrecadação do governo, mas também o faturamento das empresas. Elas cortam os gastos e reduzem o emprego para ajustar os balanços. Como autodefesa, adiam o pagamento de impostos, fazendo com que o almejado resultado primário se frustre, majorando a dívida pública em vez de colaborar com a sua amortização. •

columistas@cartacapital.com.br