

Gaiola aberta

Era uma vez uma pequena economia aberta. Os habitantes dessa economia viviam há algum tempo sob repressão financeira. O Estado gastava mais do que aquilo que devia e financiava-se junto dos bancos a taxas de juro privilegiadas. Aos privados, era concedido o crédito residual, que podia ser maior ou menor, dependendo da forma como os credores internacionais avaliavam a evolução dessa economia.

Um dia tudo mudou. No âmbito de um importante acordo internacional, passou a haver maior disciplina orçamental. Apesar de o Estado continuar a gastar demais, passou a preocupar-se com o seu déficit. E há medida que este se ia reduzindo, uma maior fatia dos recursos financeiros passou a estar disponível ao sector privado. Animados pelas perspectivas de estabilidade e crescimento proporcionadas pelo novo enquadramento económico, os habitantes desse país aproveitaram para antecipar despesas. Recorrendo ao crédito, compraram automóveis novos, trocaram de mobília e mudaram-se para casas maiores. Como a oferta nesse país era limitada, aumentaram as importações de automóveis, diminuíram as exportações de mobiliário e as casas, que não podem ser importadas, aumentaram de preço.

As perspectivas tornaram-se ainda mais favoráveis quando se soube que a economia, tendo satisfeito um conjunto de critérios definidos no tal acordo internacional, iria fazer parte da Grande Zona Monetária. Abdicando da política monetária (a única que no passado tinha dado provas), a economia deixava de ter risco cambial. De repente, tudo se precipitou. Era como se todas as restrições de liquidez tivessem desaparecido. Os bancos estrangeiros, percebendo que o risco dos empréstimos aos residentes dessa economia se limitava agora a questões simples, como solvabilidade e liquidez, aumentaram os plafonds. Com acesso fácil ao crédito externo, os bancos nacionais importaram todo o dinheiro que era necessário para satisfazer os seus clientes. Não havendo travão do lado da política monetária ou ameaça de crise cambial, o crédito interno expandiu-se a um ritmo nunca visto. E essa economia viveu um período de ouro. O sector bancário rejubilava e a procura interna continuava a expandir-se, alimentando uma bolha especulativa no mercado imobiliário, um crescimento dos salários acima da produtividade e um déficit monumental nas contas externas.

Ora é evidente que essa conjuntura não iria durar sempre. O que se passou na realidade foi um ajustamento entre dois estados. Um estado inicial, em que o sector privado enfrentava restrições de liquidez e era pessimista quanto ao futuro. E um segundo estado, no qual os agentes, mais

confiantes, dispunham de crédito à medida da sua solvabilidade. Podendo otimizar, escolheram o nível de endividamento que lhes dava maior qualidade de vida. Entre os dois estados caiu a poupança privada e formou-se um défice nas contas externas, proporcional à velocidade do ajustamento. Uma vez reajustadas as carteiras dos vários agentes envolvidos (privados, bancos nacionais, bancos estrangeiros), a expansão do crédito tende a voltar aos níveis normais e a poupança privada a aumentar, provocando um abrandamento da procura. O sistema autoregula-se. O único problema aqui é que toda a gente optimizou ao mesmo tempo.

A história ainda não acabou. Actualmente, aquela economia enfrenta a ameaça de uma contracção da procura interna e também de uma contracção da procura externa. E a questão que se coloca é a de saber como se vai ajustar. Porque o único instrumento de política com que a economia contou no passado deixou de existir. Um político conhecido veio recentemente a terreiro afirmar que a política orçamental deveria assumir agora uma postura mais activa - o argumento tradicional, que na fase de abrandamento se pode recorrer ao impulso orçamental para aligeirar a recessão. Ora isso é um disparate. A última coisa que os agentes económicos precisam na actual conjuntura é de mais Estado hoje ou de mais impostos no futuro. Já lhes chega os impostos actuais e a factura que vão ter de pagar aos bancos. O abrandamento da procura faz parte do ajustamento e não deve ser contrariado. Aquilo que a economia precisa não é de um impulso na procura mas sim de uma alteração da sua composição. À medida que a procura interna se contrai, os sectores mais afectados são aqueles que, pela sua natureza, não têm a possibilidade de exportar. Para minimizar a recessão, será então desejável orientar a procura a favor dos bens que apenas podem ser vendidos no mercado interno (os ditos não transaccionáveis). Ao mesmo tempo, é desejável reorientar a produção em favor dos bens passíveis de colocação no exterior (transaccionáveis). Como a situação na frente externa não é nada favorável, é imperioso agir com grande agressividade. A variável crucial é o preço relativo dos bens não transaccionáveis. O problema é que já não há política cambial. E única forma de provocar a alteração desejada nos preços relativos é usando alguma cirurgia fiscal e sobretudo muita moderação salarial. Consta que no passado aquela economia revelou uma grande flexibilidade dos salários...reais! Só que agora não há inflação. Pelo que a escolha é entre contenção dos salários nominais, salários em atraso ou desemprego. Mas haja bom senso: ilusões orçamentais outra vez não!

Miguel Lebre de Freitas,
Semanário Económico, 2-11-01