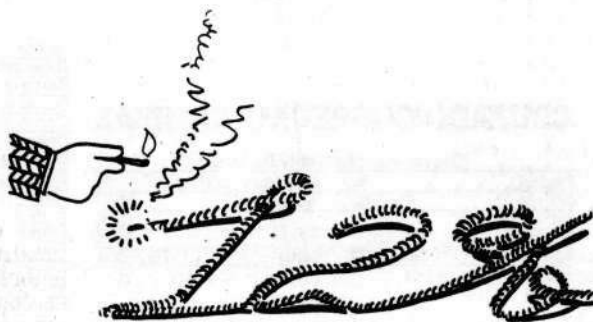


BC: juro tabelado induz à hiperinflação

JOEL SANTOS E MILTON F. DA ROCHA FILHO

SAO PAULO — O risco de uma hiperinflação; a formação de mercado informal de crédito; e o desestímulo à poupança financeira, com a fuga de capitais para operações especulativas. Essas são algumas das consequências que a limitação da taxa máxima de juros reais em 12% ao ano trará para a economia brasileira, segundo revela um estudo sigiloso elaborado por técnicos do Banco Central e agora divulgado pelo GLOBO.

O estudo, que vinha sendo preparado há algum tempo pelo BC, ressalta a distorção provocada pela fixação institucional da taxa de juros. "Em primeiro lugar, uma eventual insuficiência ou excesso de oferta de poupança não poderia influenciar a taxa de juros de equilíbrio. Por outro lado, deverão reduzir-se substancialmente as diferenças entre as taxas de mercado, tanto nas operações de empréstimos quanto nas de captação, dificultando as políticas de estímulo ou desestímulo a determinadas operações", afirma o trabalho.



A análise mostra ainda que a manutenção do tabelamento de juros em 12% reais ao ano trará as seguintes consequências para a economia nacional:

a) desintermediação financeira com a criação de um mercado informal de crédito; b) perda de transparência do nível praticado de taxas de juros, dificultando as correções da própria política monetária; c) deses-

tímulo à poupança financeira, em particular as aplicações de longo prazo; d) estímulo ao endividamento; e) fuga de capitais das aplicações financeiras para operações especulativas, como ouro e dólar paralelo e para ativos reais, bem como aplicações no exterior; f) dificuldades na condução da política monetária pelo BC, já que não terá condições de manejar adequadamente as taxas de juros; g) aumento do risco de hiperinflação;

h) incompatibilidade com o sistema de taxas flutuantes que vigora no mercado financeiro internacional, impedindo o acesso do País a esse mercado, além de inviabilizar os contratos já existentes; i) necessidade de uma política fiscal mais apertada, dada a dificuldade de financiamento externo e interno; j) incompatibilidade com o atual nível de tributação sobre as operações financeiras atuais (ativas e passivas).

Banco de investimento está ameaçado

SAO PAULO — A limitação da taxa de juros reais de 12% ao ano eliminará os bancos de investimento do mercado financeiro, afirma o estudo elaborado pelos técnicos do BC. E que para uma taxa de aplicação de 12% ao ano, descontado um spread médio de 3,5% por ano, um banco de investimento poderia captar recursos a uma taxa não superior a 8,5% anuais. Todavia, considerando o Imposto de Renda de 35% sobre o ganho de capital, um Certificado de Depósito Bancário (CDB) emitido àquela taxa ofereceria rentabilidade líquida de 5,5%, taxa inferior aos 6,17% da caderneta de poupança.

A situação das sociedades de crédito, financiamento e investimento seria similar à dos bancos de investimento, quanto a perda da competitividade na captação de recursos. O estudo do BC observa ainda que a carteira de empréstimos das financeiras é pulverizada por pequenas operações, o que resulta custo operacional e risco mais elevado, fato que torna essas instituições

mais vulneráveis. O estudo observa que uma medida adicional, que contribuiria para a redução dos custos operacionais dessas empresas, seria a liberação das tarifas de serviços.

O estudo do BC salienta também que na medida que ele fica impedido de modificar as taxas de juros além do limite estipulado, por motivos legais ou operacionais, a política monetária passa a ser totalmente passiva. Assim, o mecanismo de financiamento do déficit público pela colocação de títulos de prazo mais longo fica essencialmente inviabilizado. Em relação à administração das taxas de overnight foram consideradas as seguintes situações de adaptação ao limite de 12% ao ano: a) em termos diários, o que seria praticamente inviável, dada a oscilação diferente de preços ao longo do mês; b) em termos de média anual, o que tornaria a política de mercado aberto previsível e, conseqüentemente, ineficaz.

EFEITO DO TABELAMENTO DE JUROS NO SFH

ITEM	Taxa de rentabilidade média das operações	Custo de captação dos depósitos em caderneta de poupança	Margem de intermediação líquida	Rentabilidade sobre o patrimônio líquido.
	A	B	C = B - A	D
TAXA MÁXIMA	11,32	8,97	2,35	15,51
TAXA MÉDIA	10,57	8,97	1,60	10,56
TAXA TABELADA	9,82	8,97	0,85	5,61

Técnicos sugerem liberação de taxas do SFH

SAO PAULO — A limitação da taxa de juros não representa necessariamente benefício aos tomadores de empréstimos, nem menores ganhos aos poupadores, ao contrário do que pensaram os constituintes, diz o documento do BC. O estudo salienta que se os poupadores não conseguirem remuneração adequada para sua poupança no sistema financeiro institucional procurarão aplicações alternativas mais interessantes, reduzindo a oferta de recursos disponíveis no mercado, exatamente no momento em que a demanda por esses recursos estará aumentando.

Essa é a opinião dos técnicos do BC, para quem haverá grande incentivo ao aparecimento de mercados informais de crédito, com todas as distorções e inconvenientes. No mercado informal, por exemplo, tendo em vista o risco e o custo maior da transação para o poupador, a taxa de juros tenderá a ficar em um patamar superior àquele que seria determinada pelas condições normais.

O documento revela ainda que o limite imposto à cobrança de juros, juntamente com a tributação incidente sobre as operações financeiras deverão reduzir de modo substancial

as taxas líquidas de remuneração.

Em relação às instituições do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), o documento do BC mostra que a limitação dos juros determinaria uma redução drástica na taxa de rentabilidade dessas companhias. Os técnicos sugerem que o SFH libere todas as taxas de aplicação, observando o limite constitucional de 12% ao ano. Essa medida implicaria eliminar as taxas privilegiadas para financiamentos imobiliários inferiores a 5.000 OTNs (CZ\$ 11,97 milhões), penalizando as classes de mais baixa renda.

Prazo máximo dos empréstimos bancários: 5 de outubro

A possibilidade de que o tabelamento dos juros em 12% ao ano comece a vigorar a partir do próximo dia 5, quando deverá ser promulgada a Constituição, está levando os bancos a só emprestar dinheiro até aquela data. A restrição está sendo feita para empréstimos a pessoas jurídicas.

Os contratos fechados ontem por prazo 16 dias foram feitos com taxas entre 17% e 18% ao ano, além da correção monetária. Com a estipula-

ção do prazo, determinado por diversos bancos, as instituições querem evitar ser pegos pelo tabelamento de juros no meio do contrato, arriscando assim a ficar fora do limite determinado pela Constituinte.

Segundo um Diretor de uma grande instituição, a medida já está sendo adotada por quase todas as instituições do mercado. Tanto assim, disse ele, que até mesmo as empresas ligadas a conglomerados bancários procuravam ontem empréstimos

em outras instituições, sem encontrar quem emprestasse dinheiro com vencimento após o dia 5.

Apesar da esperança de que o tabelamento dos juros necessite de legislação complementar, os bancos estão procurando formas de se proteger contra qualquer interpretação da lei. As instituições temem que mais tarde os tomadores de empréstimos entrem com mandado de segurança, caso os juros aplicados superem os 12% anuais.

Medida estimula fuga de capitais para o exterior

SAO PAULO — O Brasil ficará excluído do mercado de crédito internacional, podendo acontecer uma fuga de capital para o exterior, no caso de as taxas de juros internacionais subirem ou, ainda, no caso de as expectativas dos investidores apontarem para a incompatibilidade entre a limitação das taxas de juros fixadas pela nova Constituição e o risco da operação. Por isso os técnicos do BC entendem que é fundamental a exclusão de operações de crédito internacionais da limitação prevista no novo texto constitucional, a menos que a definição de indexadores para essas operações seja mais flexível.

Na análise em que os técnicos revelam o impacto que a medida terá na área externa, fica claro que nas operações praticadas através da Resolução 63 e as demais previstas no regulamento do monopólio de câmbio em vigor, o teto fixado para as operações no mercado interno será incompatível com as taxas vigentes no mercado internacional (prime, libor e outras).

Segundo o documento, nem mesmo as empresas que têm acesso direto ao mercado internacional, estarão estimuladas a contratar empréstimos no exte-

rior, já que terão a garantia de recursos internos à taxa máxima de 12% ao ano. Os especialistas do BC lembram que hoje, sobre uma operação de empréstimo externo, incidem a libor (9%), a prime (10%), mais spread (taxa de risco) do credor (hoje estimada em 1%), mais a comissão de repasse do banco nacional (cerca de 4%).

Em conseqüência, o afluxo de capital estrangeiro nas modalidades de risco e empréstimos seria fortemente afetada pela oscilação nas taxas de juros internacionais, em decorrência da fragilidade do controle da inflação e do balanço de pagamentos.

"Se as operações internacionais não forem excluídas da limitação, os contratos ficarão impossibilitados de serem cumpridos, acarretando necessidades de pagamento antecipado desses empréstimos. Além disso, acarretaria prejuízos para as instituições financeiras que já repassaram recursos captados no exterior a taxas flutuantes, gerando ainda a necessidade de equalização de taxas pelo Tesouro Nacional no caso das operações de fundos e programas financiados com recursos do Banco Mundial", alerta o documento.