

BC prevê crédito paralelo

10 OUT 1988

NELSON DE OLIVEIRA
Da Editoria de Economia

O tabelamento dos juros em 12% ao ano vai provocar o surgimento de um forte mercado invisível de crédito, de acordo com estudo elaborado pelo Banco Central. Por um lado, a concessão de empréstimos passaria a ser feita em grande parte por agiotas; por outro, as instituições financeiras passariam a exigir maior reciprocidade para emprestar dentro dos limites constitucionais, elevando a contrapartida dos clientes.

Muito embora os efeitos do tabelamento dependam da forma de adequação e "reação" do sistema à decisão da Constituinte, o estudo do BC prevê que o crescimento do mercado informal de crédito seria uma consequência imediata. Espera-se, igualmente, o desestímulo à poupança financeira, principalmente daquela vinculada às aplicações de longo prazo, que exigem taxas mais altas por causa dos riscos envolvidos.

Os técnicos do Banco Central avaliam também que a fuga de capitais das aplicações financeiras para operações especulativas — como ouro e dólar no paralelo — e para ativos reais será inevitável, causan-

do explosão das cotações dos preços. Ao lado disso, as dificuldades na condução da política monetária, pela impossibilidade de manejo das taxas de juros, fará aumentar o risco de hiperinflação.

O cenário criado pelo Banco Central é sombrio. Nele, está incluída a incompatibilidade entre as taxas de juros internacionais com aquelas praticadas internamente. O sistema financeiro mundial evitaria aplicar no País com medo de não obter o retorno do investimento ou do dinheiro emprestado. Como consequência, o Governo seria obrigado a adotar uma política fiscal mais apertada (corte de gastos e elevação de impostos) para compensar a dificuldade de financiamento interno e externo.

SAIDAS

A atual diretoria do Banco Central sugere que sejam adotadas providências para minimizar os efeitos do tabelamento determinado pela Constituição vigente. Com relação aos contratos de empréstimos feitos com o exterior, os técnicos do BC entendem que a melhor saída é a não-aplicação dos 12%. "É impossível submeter o mercado financeiro interna-

cional a um preceito constitucional doméstico", afirma, a certa altura, o documento do BC.

É previsível, conforme o documento, que os contratos feitos com agência no exterior ficarão impossíveis de cumprir, acarretando a necessidade de pagamento antecipado dos empréstimos.

Por uma questão de lógica, nem as empresas chamadas de "primeira linha", que têm acesso ao mercado internacional, ficarão estimuladas a pedir dinheiro emprestado lá fora, já que terão a garantia de recursos internos à taxa máxima de 12% ao ano. Hoje, sobre uma operação de empréstimo externo, incidem **libor** (cerca de 9%) ou **prime** (cerca de 10%), mais **spread** do credor (cerca de 1%), mais a comissão de repasse do banco nacional (cerca de 4%), além das correções cambiais aplicáveis como indexador das inflações interna e externa.

SFH

O estudo do Banco Central antevê uma diminuição dos lucros das sociedades de créditos imobiliários, a partir do tabelamento dos juros. A solução imaginada pelos técnicos

é a elevação dos juros, no limite constitucional, para todos os tipos de mutuários, inclusive os de baixa renda. Outra opção, seria diminuir a carga tributária relativa às contribuições para o PIS/Pasep e Finsocial, nas atividades das instituições participantes do Sistema Financeiro da Habitação.

FINANCEIRAS

As financeiras, responsáveis pelo crédito direto ao consumidor, perderão competitividade na captação de recursos, conforme avaliam os técnicos do BC. Assim como os bancos investidores, as financeiras não poderiam oferecer um rendimento aos seus aplicadores superior aos oferecidos pelas cadernetas de poupança, em face da combinação das suas taxas de captação com a tributação feita pelo Imposto de Renda. "Pode-se concluir que os bancos de investimentos estão virtualmente fora do mercado", diz o documento do BC. Resta às financeiras diminuir seus custos operacionais através da liberação das tarifas de serviços. Ocorre, que o tabelamento de juros inclui o repasse dos custos operacionais.

Título público pode ter limite

O sistema financeiro poderá ser forçado a reduzir as taxas de juros aos níveis de 12% reais, antes mesmo de o Congresso aprovar a legislação complementar para o assunto. O ajuste pode ocorrer através da lei de mercado, se for aprovado pelo Senado um projeto de resolução apresentado na última quinta-feira pelo senador Severo Gomes (PMDB-SP), limitando a 6%, no máximo, a remuneração dos títulos da dívida pública da União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

A medida teria efeito imediato no mercado financeiro, cujas taxas de juros são controladas indiretamente pelo Banco Central, através dos leilões de títulos federais, principalmente OTN (Obrigação do Tesouro Nacional). O Banco Central já oferece estes títulos com uma taxa de 6% ao ano além da inflação, a mesma que da poupança. No entanto, o comprador recebe um desconto que amplia este rendimento, de acordo com o objetivo do Banco Central.

Quando o Governo quer aumentar as taxas de juros em todo o mercado, como está ocorrendo nos últimos dois meses, o Banco Central aumenta os deságios nos leilões, ampliando os ganhos do aplicador. Isto obriga os bancos a aumentarem também as taxas de juros de seus Certificados de Depósitos Bancários (CDB), utilizados para captar recursos no mercado. Se não aumentarem as taxas não pode concorrer com os títulos públicos. E se o depositante ganha mais, o tomador do empréstimo também vai ter que pagar mais pelo dinheiro, em um efeito dominó que se espalha por toda a economia.

Se o projeto do senador for aprovado — e ele acredita que o seja nos próximos dois me-

ARQUIVO



Severo Gomes acredita na aprovação de seu projeto

ses — o Banco Central terá que reduzir suas taxas, que hoje est-ao por volta de 16% ao ano. Os aplicadores terão que aceitar a remuneração menor ou dirigir-se a outras aplicações. Entretanto os títulos públicos colocados no mercado somam cerca de Cz\$ 11 trilhões, que não seriam absorvidos pelo mercado. Haveria um aumento da oferta de dinheiro com uma disputa acirrada por tomadores de empréstimos, que poderia trazer a queda das taxas de juros.

Para que o projeto de resolução do Senado seja aprovado é necessário o voto favorável ao projeto de 36 senadores, o que é mais fácil de se obter que os 280 votos necessários para garantir a aprovação de um Projeto de Lei no Congresso, como o que está sendo proposto pelo deputado Luis Salomão (PDT/RJ), que regulamenta a limitação de juros em 12% para todo o mercado. Difícilmente este quorum será conseguido antes do recesso parlamentar, em dezembro.

um excesso de demanda que poderia agravar a inflação.

Estes argumentos são rejeitados pelo economista Dercio Munhoz, professor da Universidade de Brasília, que participou da formulação do programa de governo do ex-presidente Tancredo Neves, e foi consultado pelo senador Severo Gomes na elaboração deste projeto. Tanto ele quanto o senador acreditam que as altas taxas de juros praticadas pelo Banco Central nos últimos anos foram as responsáveis pela ciranda financeira que elevou a dívida do Governo a US\$ 100 bilhões, quase o mesmo valor da dívida externa, e inviabilizou os investimentos nos setores produtivos da economia.

Com a redução das taxas de juros, não só o Governo reduziria o custo da rolagem de sua dívida interna, como permitiria uma diminuição nos custos financeiros das empresas, afirma Munhoz, permitindo uma retomada dos investimentos e uma recuperação dos salários. Com isto, aumentaria o mercado consumidor, exigindo mais produção, mais investimentos, e seria acelerada a recuperação da economia.

Munhoz não acredita que os títulos com rentabilidade mais baixa afastariam os investidores pois boa parte são aplicadores cativos, e lembra que, no princípio deste ano o Banco Central estava oferecendo taxas próximas a 6% ao ano, sem que estes problemas ocorressem. Mesmo que houvesse esta rejeição, o economista afirma que o Governo poderia colocar seus títulos no mercado aberto (**overnight**) através dos bancos oficiais. A concorrência forçaria os bancos privados a aceitarem as taxas mais baixas para não perder clientes.

Entretanto, a proposta do senador Severo Gomes não tem por objetivo principal forçar o Governo a antecipar o cumprimento da limitação dos juros. O objetivo principal, que consta na justificativa do projeto, é viabilizar o cumprimento da Constituição, pois se o Governo ficar livre para praticar a taxa máxima de 12% vai inviabilizar as operações financeiras do setor privado, ou forçá-los a burlarem a lei. Seria como tabelar o feijão no atacado em Cz\$ 500 e obrigar o varejista a vender pelo mesmo preço.

MAILSON

O ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega, rejeita a proposta de Severo Gomes e alardeia o risco de o Governo ficar imobilizado, sem poder executar sua política monetária. Ele entende que, com remunerações tão baixas, os investidores não aceitariam os títulos e poderia haver uma fuga de capitais do País, além de um desvio deste dinheiro para o consumo, provocando