

# O que vai mudar hoje na economia

## Que fazer para driblar a escalada dos juros

O economista Paulo Nogueira Batista Jr., da FGV, propõe: capitalização dos juros e sua transformação em novos empréstimos, automaticamente. Veja quantas vantagens essa estratégia traria para o País.



Uma fórmula de pagamento da dívida externa para que o Brasil, nos próximos cinco anos, tenha condições de retomar o crescimento econômico, aumentar as importações e elevar o nível das reservas cambiais, está sendo proposta pelo economista Paulo Nogueira Batista Júnior, do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional, da Fundação Getúlio Vargas.

Para estruturar sua proposta, Paulo Nogueira Jr. parte da impossibilidade de o País suportar a atual escalada da taxa de juros dos Estados Unidos, que poderá provocar a perda do poder de competição dos produtos brasileiros nos mercados europeu e japonês, e ainda acentuada queda do preço dos produtos primários, em consequência da impossibilidade da manutenção dos estoques pelos intermediários no Exterior, devido à alta da taxa de juros.

O esquema defendido pelo economista da Fundação Getúlio Vargas parte da avaliação de tendência já manifestada pelos principais bancos europeus credores do Brasil, e até mesmo por autoridade da Federal Reserve, dos Estados Unidos, o banco central de lá. Essa tendência é de que será preferível oferecer ao Brasil uma saída para viabilizar o pagamento dos juros de sua dívida externa, sem necessariamente envolver a tomada de novos empréstimos e de toda a mobilização que eles exigem. Há, contudo, sensíveis diferenças entre as proposições de Paulo Nogueira Batista Jr. e a dos banqueiros europeus para o pagamento dos juros.

### Capitalizar juros

Para o economista da Fundação Getúlio Vargas, a fórmula adequada para o Brasil consistiria em que a quase totalidade dos juros incidentes sobre a dívida externa fosse capitalizada e transformada em novos empréstimos. Essa operação seria feita automaticamente, sem necessidade, portanto, de novas reuniões com os bancos credores, dispensando a intensa movimentação de autoridades brasileiras para o Exterior.

Por um prazo de cinco anos, por exemplo, aquele sistema de capitalização funcionaria. Isso não quer dizer que o Brasil ficaria desobrigado de pagar os juros — que este ano devem ascender a cerca de 12 bilhões de dólares. Mas simplesmente que, naquele período, o País poderia respirar um pouco — aumentando suas reservas cambiais e ainda por cima podendo elevar suas importações — o que se refletiria positivamente na retomada do crescimento econômico e em forte estímulo para reversão do processo recessivo, além de facilitar o controle da inflação. O pagamento dos juros deixaria, assim, de ser um sugadouro do que o País produziria naquele período de cinco anos, tempo suficiente para subir a relação entre reservas cambiais e importação, e de baixar a relação entre dívida externa e exportação, e igualmente diminuir a relação entre exportação e serviço da dívida.

Os banqueiros europeus pretendem, diferentemente, uma capitalização parcial, com base em uma fórmula que consideraria uma taxa real média de juros nos últimos 20 anos nos Estados Unidos e a inflação interna do País. Mas esse esquema, embora melhor do que o atual defendido pelos grandes bancos norte-americanos, não resolveria o problema, porque continuaria

## Bancos discutem dívida em Fortaleza

Uma entrevista coletiva à imprensa, em que o tema central será o endividamento externo dos países do Continente, abrirá hoje às 15 horas, em Fortaleza, a XIV Assembléia Geral da Associação Latino-Americana de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (Alide). O presidente da entidade, o brasileiro Camilo Calazans, e o seu secretário-geral, o peruano Carlos Garatea, deverão reafirmar na entrevista aos jornalistas a posição da Alide, segundo a qual a América Latina, que enfrenta uma dívida externa de US\$ 310 bilhões, não pode prolongar por mais tempo seu atual período recessivo.

Os trabalhos técnicos da XIV Alide serão instalados, amanhã, às 10 horas, durante sessão especial em que falará o presidente do Banco Central do Brasil, Afonso Celso Pastore, também abordando o tema central da reunião — "O Desenvolvimento Econômico Diante do Endividamento Externo da América Latina".

### Preocupação

A questão do endividamento externo dos países da América Latina é neste momento o principal tema de preocupação da Alide, razão pela qual seu comitê diretor decidiu discuti-lo profundamente ao longo de toda a sua 14ª assembléia geral. Ontem, o secretário-geral da Alide, Carlos Garatea, afirmou que é necessário mudar a recessão atual por um projeto de ajuste que permita a expansão das economias nacionais, através da geração de um excedente do comércio por meio de um crescimento do

volume e do valor das exportações.

A entrevista coletiva à imprensa da tarde de hoje terá a presença de representantes das empresas de comunicação de Fortaleza e dos enviados especiais dos principais jornais de São Paulo, Brasília, Pernambuco, Salvador e Belém, que cobrirão a Alide XIV. Logo após a entrevista, marcada para a sala de reuniões da diretoria do Banco do Nordeste, será realizada a décima reunião dos coordenadores nacionais da Alide.

Da XIV Assembléia Geral da Associação Latino-Americana de Instituições Financeiras de Desenvolvimento também tomarão parte organismos internacionais, como a ONU e a OEA, e agências de financiamento, como o BID e o Banco Mundial, além de bancos da Alemanha, Suíça, Suécia, Finlândia, Japão, Inglaterra, Itália, França, Portugal, Espanha, Iugoslávia, Bahrein e Estados Unidos.

Por todo o dia de hoje estarão em Fortaleza os quase 400 dirigentes de bancos de fomento que participarão da reunião da Alide, durante a qual haverá o que se denomina "sessão de projetos e inversões" — quando os bancos latino-americanos negociam diretamente com as agências financeiras internacionais. Além disso, durante toda a assembléia, haverá entrevistas bilaterais, sempre com o objetivo de permitir a aproximação e a negociação direta entre as instituições interessadas em obter novos financiamentos para projetos de desenvolvimento nos setores econômico e social.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) define hoje à tarde novas medidas de aperto na oferta da moeda e do crédito, sem alterar as linhas da política monetária em curso. As opções para o novo arrocho monetário só serão definidas na manhã de hoje pelo ministro da Fazenda, Ernan Galvêas, e pelo presidente do Banco Central, Afonso Celso Pastore. O CMN não chegará a discutir a hipótese de revisão da meta de expansão monetária de 50%, acertada com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para este ano, a partir da convocação do Banco Central de que ainda será possível compensar o desvio da base monetária (emissão primária de moeda) registrado em abril.

Até a reunião marcada para as 15h30, Pastore ainda discutirá as medidas de aperto monetário com outros membros do CMN. Por exemplo, deverá tratar previamente das restrições adicionais às operações especiais das sociedades de crédito imobiliário com o presidente do Banco Nacional da Habitação (BNH), Nelson da Matta. Mas o Banco Central dá como certa a inclusão na pauta do CMN dos votos que autorizam o Banco do Brasil a colocar certificados de depósito bancário (COB) e cria a carência de 30 dias para as aplicações nos fundos de renda fixa.

### Medidas duras?

Apesar da necessidade de reduzir a expansão da base monetária de 19,9% nos quatro primeiros meses do ano para apenas 13,5% no semestre, como forma de adiar para agosto as negociações em torno do novo pedido de waiver ou da sexta carta de intenções ao FMI, fontes da área financeira descartam a possibilidade de o CMN surpreender com medidas mais duras, como o aumento do recolhimento

## A reunião do CMN deve decidir mais normas de restrição ao crédito. Mas fontes do governo descartam medidas muito duras.

compulsório sobre os depósitos a vista ou a volta do controle quantitativo dos empréstimos bancários.

O presidente do Banco Central entende que a política monetária está correta e o desvio de abril, quando a expansão da base monetária chegou a 19,7% contra a meta do FMI de 5%, foi consequência de pressão inesperada dos financiamentos de posições do Open. Por isso, Pastore não considera necessárias medidas fortes de correção de rumo.

Os próprios administradores dos fundos de renda fixa já esperavam restrições aos saques das cotas, após as insistentes especulações fomentadas pelas reclamações do presidente do BNH contra a concorrência às cadernetas de poupança. Já a autorização para o Banco do Brasil emitir CDB faz parte da estratégia do Banco Central para elevar a parcela de aplicações das autoridades monetárias não financiada pela emissão de moeda e sim por recursos do próprio mercado.

Apesar dos esforços para tentar viabilizar o Orçamento Monetário, os técnicos da área econômica — dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento e ainda do próprio Banco Central — estão próximos do consenso de que a opção realista será a revisão da meta anual de expansão monetária de 50%, quando da vinda da missão do FMI em agosto para traçar as bases do memorando técnico de entendimento a ser observado no último trimestre deste ano e o primeiro de 1985. Com o rigor da meta de 50%, fonte do Banco Central admitiu que o CMN só pode mesmo tentar apertar alguns parafusos frouxos, mas sem condições de trocar peças e definir o balizamento da economia para o segundo semestre.

exigindo transferência maciça de recursos reais para o Exterior.

### Mudança de atitude

Por que os bancos europeus, credores do Brasil, já estão cogitando de fórmulas para permitir ao País pagar menos juros a curto prazo? Para o economista da Fundação Getúlio Vargas, é certamente uma atitude decorrente da certeza de que, com o aumento da taxa de juros, o Brasil efetivamente não terá condição alguma de pagar os novos encargos, e ficará em situação extremamente difícil, com agravamento de seus problemas internos. Nossos credores, diz Paulo Nogueira Jr., decidiram agora tomar a iniciativa, apresentando que os esquemas atuais, com a elevação da taxa de juros, tornaram-se nitidamente inviáveis.

Ao analisar o problema da dívida externa brasileira e sua relação com a alta da taxa de juros norte-americana, Paulo Nogueira Jr. relaciona vários e importantes efeitos. O primeiro deles é que a dívida externa brasileira tem composição extremamente vulnerável, já que cerca de três quartos da dívida de médio e longo prazo foram contratados com taxas de juros flutuantes, implicando reajustes periódicos a cada três ou seis meses, de acordo com as características do contrato. Isso significa que a persistência por um ano do aumento de apenas um ponto percentual na prime rate (taxa preferencial) dos EUA importa no acréscimo de nada menos de 700 a 800 milhões de dólares no pagamento dos juros.

### O segundo efeito

O segundo efeito do aumento da taxa de juros norte-americana é que atrai para os Estados Unidos os capitais de outros países, principalmente da Europa, valorizando o dólar. A consequência é uma valorização do cruzeiro (cuja cotação está vinculada ao dólar), em relação a uma cesta de moedas que inclui o dólar, as moedas europeias e o yen japonês. E essa valorização do cruzeiro encarece o preço das exportações brasileiras para os mercados europeus, diminuindo, portanto, o poder de competição de nossas mercadorias naqueles países e em outros onde elas concorrem com produtos de exportação europeus ou japoneses. Assim a consequência direta da valorização da moeda norte-americana seria um sensível prejuízo ao esforço de ajustamento da balança comercial brasileira.

Outra decorrência do aumento da prime-rate e da valorização do dólar seria a queda dos preços dos produtos primários de exportação. Ficaria muito mais caro armazenar produtos com taxas de juros mais elevadas, o que levaria os intermediários internacionais a se desfazerem de seus estoques, oferecendo nos mercados externos os produtos brasileiros estocados, o que contribuiria para deprimir os preços.

Daqui porque se torna fundamental o esquema de capitalização de juros, que limitaria a transferência de recursos para o Exterior e possibilitaria também a recomposição das reservas cambiais. Em caso contrário — adverte o economista Paulo Nogueira Jr. — qualquer novo aumento da taxa de juros teria um "efeito devastador" sobre a economia brasileira.

Nelson Lemos, da sucursal do Rio.