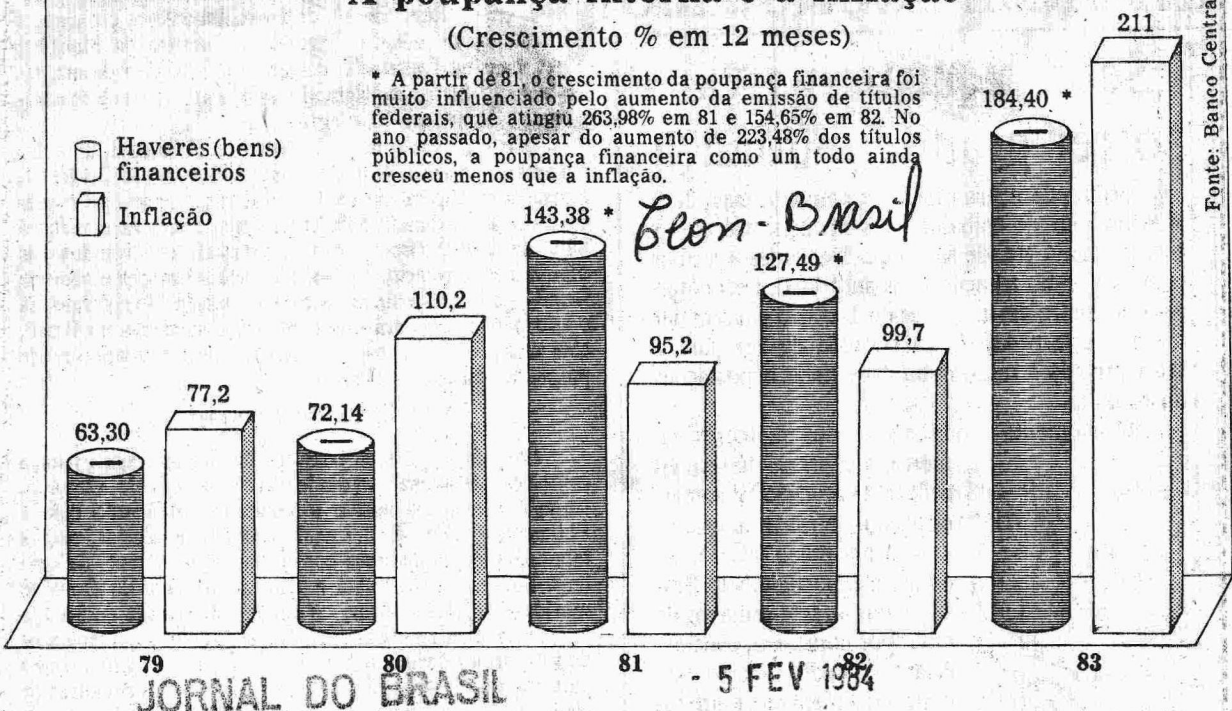


A poupança interna e a inflação

(Crescimento % em 12 meses)

* A partir de 81, o crescimento da poupança financeira foi muito influenciado pelo aumento da emissão de títulos federais, que atingiu 263,98% em 81 e 154,65% em 82. No ano passado, apesar do aumento de 223,48% dos títulos públicos, a poupança financeira como um todo ainda cresceu menos que a inflação.

Haveres (bens) financeiros
Inflação



JORNAL DO BRASIL

5 FEV 1984

Queda da atividade econômica vai continuar no 1º trimestre

O primeiro trimestre deste ano não deverá revelar qualquer alteração no comportamento da economia brasileira: o PIB (Produto Interno Bruto) deverá continuar caindo; a renda per capita, que foi reduzida em 6% no ano passado, também deverá continuar diminuindo; e, em consequência, a poupança interna será ainda menor, sem nenhuma compensação com a entrada de recursos externos para financiar a manutenção da produção.

A solução para a recuperação da economia, internamente, está vinculada ao êxito da renegociação da dívida externa, não só com a ampliação do prazo dos contratos de financiamentos anuais, mas também com a inclusão do pagamento dos juros nessa renegociação. Sem isso, a atividade econômica continuará sentindo os efeitos dos ajustes exigidos pelos acordos internacionais e ocorrerá o mesmo que no ano passado, quando o país não gerou poupança interna e ainda exportou poupança para o exterior — fechou o ano com um déficit de 3 bilhões de dólares.

Pagamento difícil

Mantido o comportamento de 83, ficará cada vez mais difícil o pagamento das diversas dívidas internas, já que a situação interna é semelhante à externa: existe menos dinheiro disponível para pagar uma dívida muito maior, o que torna esse dinheiro cada vez mais caro, através do aumento das taxas de juros, e gera mais inflação.

A única saída para aqueles que estão endividados — o Governo, pela emissão de títulos públicos; as empresas, que tomam empréstimos nos bancos; e as pessoas — é fazer exatamente o que o país faz com os bancos internacionais: adiar um problema imediato para o futuro, até que seja necessária uma renegociação geral.

Este é o consenso entre economistas e empresários financeiros sobre o desempenho da economia brasileira e as dificuldades esperadas para este ano. Alguns acreditam, entretanto, que a partir do segundo semestre o quadro já começará a ser diferente, com os primeiros sinais de recuperação econômica. Mas todos concordam que a geração de poupança interna só é possível com uma política de recuperação do mercado interno e com o êxito da renegociação externa.

Ano decisivo

O professor de economia da Fundação Getúlio Vargas e consultor de empresas, Uriel de Magalhães, acha que 1984 é um ano decisivo, pois além ser um ano político — a definição das eleições para a Presidência da República poderá dar mais confiança aos banqueiros estrangeiros na renegociação dos prazos da dívida externa brasileira — é também um ano de transição. Até dezembro, segundo ele, terá de ser iniciada outra fase de renegociação da dívida, ampliando o prazo de pagamento e reduzindo os desembolsos anuais com os juros.

Ele acredita que os primeiros quatro meses do ano serão extremamente difí-

ceis, com a manutenção da recessão econômica, e prevê que a indústria de transformação poderá chegar a ter uma queda de 15% em sua atividade, no período acumulado de 12 meses. Mas a partir do segundo semestre, ele espera que a situação comece a inverter, e explica por que:

— A política monetária do Governo deverá ser um pouco mais folgada (serão reduzidos os recolhimentos compulsórios do sistema bancário e o Governo poderá resgatar até Cr\$ 2 trilhões em títulos públicos este ano); a safra agrícola será razoável; a balança comercial terá um bom desempenho; o Governo não deverá fazer outra maxidesvalorização do cruzeiro; a inflação iniciará um processo de queda; não haverá tanta necessidade de ajuste da economia às metas acertadas com o FMI (Fundo Monetário Internacional), já que a maior parte foi feita no ano passado; e já poderá ser observada uma pequena entrada de recursos externos para equilibrar as reservas internacionais.

A partir dessa recuperação, Uriel Magalhães espera que haja condições para a geração da poupança interna, com as empresas abandonando as aplicações especulativas de curto prazo e se voltando para os investimentos na atividade produtiva. Mas ele frisa que é fundamental o início da queda da inflação e a confiança na lucratividade do investimento.

Por essas razões o economista acha que a rolagem das diversas dívidas internas não será um problema muito grave este ano. Do lado da dívida pública federal, gerada pela emissão de Letras e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, ele lembra que o Governo está prevendo uma redução, através do resgate líquido de títulos, de Cr\$ 1 trilhão ao longo deste ano, valor que poderá atingir Cr\$ 2 trilhões, eliminando a necessidade de colocações maciças de títulos públicos no sistema financeiro.

Juros elevados

Para a rolagem da dívida das empresas, entretanto, o quadro não é tão otimista, já que elas ainda continuarão pagando juros muito elevados aos bancos e ainda terão de conviver com a alta da inflação e a recessão por um bom período durante o ano. As empresas continuarão jogando o problema para frente, ou seja, levantando novo empréstimo para pagar o que está vencendo e cada vez ampliando o valor total da dívida, até que sua atividade produtiva seja mais lucrativa que seus custos financeiros ou até que haja uma necessidade de renegociação.

O professor da Fundação Getúlio Vargas acredita que, se suas expectativas não forem confirmadas e a situação adversa da economia perdurar ainda por mais um ano, haverá uma tendência para acelerar um processo generalizado de renegociações das diversas dívidas internas, "com o mais forte engolindo o mais fraco". Ou seja, com risco de insolvência para as empresas mais frágeis.

Segundo o diretor do Banco Boavista de Investimentos, José Júlio Senna, o

maior problema que resulta da queda da poupança é o custo do dinheiro, que como uma mercadoria qualquer, sobe de preço quando fica escasso. Ele acha que este ano ainda haverá uma tendência de alta nas taxas de juros e não espera crescimento na atividade econômica, com a manutenção da inflação ainda na casa dos três dígitos.

Para as empresas, a situação é ainda mais difícil, explica Júlio Senna, pois cada vez mais elas ficam dependentes dos bancos para rolar suas dívidas. Até mesmo uma alternativa que vinha sendo encontrada por algumas empresas, através da emissão de debêntures, está praticamente afastada, pois os títulos perderam a liquidez no mercado financeiro com a taxa do Imposto de Renda imposta pelo Decreto 2 072, em vigor a partir de janeiro. As empresas terão de recorrer mais aos bancos, que, por sua vez, terão de oferecer maiores taxas de juros em seus papéis para captarem mais recursos.

Dívida pública

O diretor do Boavista acha que nem mesmo o resgate de títulos públicos durante este ano vai aliviar a tendência de alta das taxas de juros, que já chegam a atingir correção monetária mais 30% ao ano para alguns empréstimos bancários. Ele lembra que no ano passado foram resgatados mais de Cr\$ 2 trilhões em títulos públicos e não houve tendência de queda dos juros.

Alguns economistas e empresários do mercado financeiro afirmam que os resgates anuais de títulos públicos não aumentam a arrecadação do Tesouro Nacional e não resolvem o problema da dívida pública, que continua crescendo como uma bola de neve, apenas pelo reajuste da correção monetária.

Em 1982, o Governo encerrou o ano com uma dívida interna de Cr\$ 8 trilhões, resgatou mais de Cr\$ 2 trilhões ao longo de 83, mas encerrou o ano passado devendo Cr\$ 25,4 trilhões, contabilizados pela correção monetária. O corretor Adolpho de Oliveira estima que a contabilização da correção cambial, com a máxi de 30% em fevereiro de 83, eleve o total da dívida pública para Cr\$ 31 trilhões no final do ano passado. Este ano, se a correção monetária permanecer na casa dos 150%, a dívida saltará para mais de Cr\$ 60 trilhões.

Apesar de o Banco Central não considerar como dívida o total de títulos mantidos em sua própria carteira — Cr\$ 13 trilhões ao final de 83 — muitos economistas discordam dessa posição e lembram que esses papéis podem representar um crédito para a União, que tem possibilidade de gastos por conta. Além disso, muitos papéis da carteira do BC foram recomprados do mercado financeiro e um custo normal, em alguns casos já pagando as duas máxidesvalorizações do cruzeiro, de dezembro de 79 e fevereiro de 83.

ANGELA SANTANGELO