

Dívida: Cr\$ 8/ trilhões

Por Celso Pinto
de São Paulo
(Continuação da 1ª página)

patamar de custo para os empréstimos superior ao que o livre jogo do mercado determinaria.

Por isso ele propõe que o BC elimine esta alternativa de depositar, sem riscos, os empréstimos externos ou, pelo menos, que divida os ônus com os depositantes. Um banco, por exemplo, poderia depositar um empréstimo contratado através da Resolução nº 63 no Banco Central, como faz hoje, mas passaria a pagar parte do custo (em taxas de juros e de administração).

Isto já acontece hoje, de forma indireta, no caso das empresas multinacionais que preferem manter empréstimos em dólares e comprar ORTN com opção cambial em valor equivalente. Os títulos servem como garantia ("hedge") contra perdas, se houver uma maxidesvalorização, mas têm um custo: os papéis rendem cerca de 12%, porém há uma taxa de administração de cerca de 5% a pagar e outros 5 ou 6% de diferencial médio em relação ao custo de financiamento destes papéis no mercado.

Se a mesma postura fosse ampliada, compulsoriamente, para todos os detentores de empréstimos externos, é certo que o interesse imediato dos bancos seria encontrar tomadores para evitar o custo. Ora, como não tem havido crescimento na tomada de empréstimos externos (ao contrário, o Brasil tem sido exportador líquido de capitais), nem interesse especial por estes recursos, os bancos seriam obrigados a cortar o custo (em comissões e taxas de intermediação) até um ponto em que ele se tornasse interessante para o tomador. Na verdade, esta barganha acabaria incluindo todas as renovações de empréstimos externos no mercado. Os depósitos já existentes no BC continuariam sob sua responsabilidade.

Os grandes tomadores de empréstimo externo são exatamente as empresas públicas. Moura da Silva constatou, por outro lado, analisando dados oficiais, que houve um extraordinário aumento da participação dos empréstimos ao setor público, no total de empréstimos do sistema ban-

Empréstimos Bancários ao Setor Público (% sobre o total de empréstimos)			
	1978	1981	1983
Banco do Brasil	9,9	5,6	2,9
Bancos Comerciais Oficiais e Privados	17,0	30,0	44,0
Apenas Bancos Comerciais Privados	1,9	13,6	30,0
Bancos de Investimento	—	20,0	27,0

Fonte: Adroaldo Moura da Silva

cário nos últimos anos. Os bancos comerciais (oficiais e privados) aplicavam, em 1978, 17% do total de seus empréstimos ao setor público. Esta participação subiu para 30% em 1981 e 44% no ano passado. No caso apenas dos bancos privados, a subida é ainda mais expressiva: de 1,9% do total em 1978 para 13,6% em 1981 e 30% no ano passado. Os bancos de investimento também tinham aplicado 27% do total no setor público no ano passado e o Banco do Brasil, 2,9%.

Isto quer dizer que, numa conjuntura em que o volume de empréstimos bancários caiu, em termos reais, a participação do setor público cresceu de forma preocupante. Este fato trouxe o futuro do sistema financeiro privado um resultado direto do futuro do setor público. Adroaldo Moura da Silva acha que não será possível para o governo tentar equacionar o angustiante problema de sua dívida interna assumindo todos os custos; o setor financeiro privado terá de absorver parte do ônus.

"A recessão chegou ao setor financeiro", define Moura da Silva. Sua proposta para que se feche a generosa alternativa dos depósitos em dólares plenamente assegurados no BC acabará jogando parte deste ônus ao setor financeiro privado.

Na exata proporção em que esta medida de fato obrigue os bancos a reduzir o custo dos empréstimos externos (para encontrar tomadores interessados), será aliviado, em proporção semelhante, o passivo das empresas estatais e o custo da dívida mobiliária. Como esta medida, de outro lado, provavelmente levaria a um interesse maior dos tomadores em moeda externa por ORTN cambiais para "hedge", estaria aberto, também, um mercado cativo (e, portanto, mais barato), para colocações de papéis da dívida pública de mais longo prazo.

O financiamento do "buraco" nas contas do governo seria facilitado por este espaço para os títulos públicos e pelo efeito benéfico que teria a retomada do crescimento econômico sobre a arrecadação fiscal.

Para a economia como um todo, haveria o efeito benéfico da redução das taxas de juros. Moura da Silva acha, aliás, que é inevitável imaginar a aplicação de parte dos recursos acumulados pelo setor financeiro da habitação para o capital de giro das empresas. Este seria outro passo que ajudaria a aliviar o patamar dos juros e forçaria os bancos a tentar ser competitivos na oferta de empréstimos externos.

Quando fala em juros menores, Moura da Silva tem em mente algo mais razoável, talvez uns 18% acima da correção monetária (hoje as aplicações chegam a 30% reais); não taxas excessivamente baixas. Na verdade, seu objetivo é apenas quebrar a rigidez da estrutura atual, que impede que o livre jogo de mercado leve a patamares menos despropositados.

Se o sistema bancário tem aplicado no setor público Cr\$ 21 trilhões (em junho deste ano) e não será possível equacionar este débito de forma indolor, parece clara a aproximação de turbulência para o setor. Moura da Silva acha que a única solução para uma travessia sem quebras, pelo setor financeiro privado, seria aumentar sua capitalização e, com isto, absorver eventuais perdas. E isto é o que estão fazendo os bancos internacionais, já fizeram as empresas privadas e começaram a fazer algumas empresas estatais. É um remédio amargo, mas inevitável, para sair de uma crise destas proporções.

Moura da Silva sabe que mesmo depois de tomadas estas providências continuará a existir problemas graves a equacionar (entre eles, a própria cobertura do custo das obrigações em moeda externa que continuariam no BC). O que ele argumenta é que, a partir do alívio que estas medidas trariam, haveria um espaço disponível, de alguns meses, para o próximo presidente traçar uma estratégia de política econômica de maior alcance.

A Dívida Pública Interna (em Cr\$ trilhões)

	81	82	83	84(Jun.)
1) Dívida Mobiliária da União	1,7	4,0	8,0	16,5
2) Obrigações em Moeda Estrangeira no Banco Central	2,4	3,7	22,6	49,8
3) Empréstimos do Sistema Bancário ao Setor Público	1,6	3,6	12,2	21,0
a) pelo Banco do Brasil	0,121	0,177	0,222	0,177
b) pelos bancos comerciais oficiais	0,908	2,148	6,415	18,300
c) pelos bancos comerciais privados	0,328	0,809	3,884	—
d) pelos bancos de investimento	0,235	0,506	1,707	2,523
TOTAL —	5,7	11,3	42,8	87,3

Notas: 1) A dívida mobiliária inclui ORTN e LTN fora do BC, BB, CEF, BNH e BNDES

2) No total de créditos bancários não estão incluídas operações do BNH, CEF, BNDES e outros bancos de desenvolvimento. Só estão incluídas operações típicas de bancos comerciais.

Fonte: Adroaldo Moura da Silva

Dívida: Cr\$ 87 trilhões

31 OUT 1984

por Celso Pinto
de São Paulo

A dívida interna do governo soma hoje mais de Cr\$ 87 trilhões e a necessidade de encontrar saídas para sua administração, a curto prazo, tornou-se tarefa ainda mais urgente do que o equacionamento da dívida externa. Enquanto o setor externo corre poucos riscos de turbulência em 1985, a dívida interna exigirá decisões duras que implicarão prováveis perdas, especialmente para o setor financeiro privado.

O diagnóstico é do professor Adroaldo Moura da Silva, da Universidade de São Paulo. A terapia que ele sugere para o problema estará alinhavada num trabalho, em fase de conclusão, que será apresentado como contribuição à Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) para as discussões que a Confe-

deração Nacional da Indústria promoverá, em novembro, e da qual espera extrair um roteiro de sugestões e análises do setor industrial para o próximo presidente.

O endereço primeiro do trabalho não deverá impedir, é claro, que ele também venha a ser objeto de debate em outros fóruns. A intenção de Moura da Silva é ampliar ao máximo a discussão de suas idéias, o que poderá incluir o setor financeiro — que terá um encontro a nível nacional, também em novembro, em Salvador — e outros grupos de trabalho, especialmente os ligados à candidatura Tancredo Neves, de quem é simpatizante.

A dívida interna, na análise de Moura da Silva, não se confunde com o total de títulos públicos existentes. Ao contrário, a maior parte da dívida é constituída pelos depósitos em moeda es-



Adroaldo Moura
da Silva

trangeira nos cofres do Banco Central (57% do valor global). Outra parcela ponderável (24,1% do total) é representada pelos empréstimos do sistema bancário para o setor público. A menor fatia, em termos relativos (equivalente a 18,9% do total) é composta pelos títulos federais fora das mãos do Banco Central, Banco do Brasil, BNH, Caixa Econômica Federal e BNDES. O total era, em junho passado, de Cr\$ 87,3 trilhões.

Exatamente por esta característica, a chave para encontrar a solução do problema, em sua opinião, passa pelo equacionamento dos depósitos em moeda externa. O que ele sugere é um conjunto de providências de curto prazo que poderiam, usando como alavancas estes depósitos, criar um mínimo de espaço de manobra para o próximo presidente começar a articular as soluções de mais longo prazo. Sem esta trégua, diz ele, não é possível pensar em algumas questões básicas.

Os depósitos em moeda externa são voluntários, feitos pelas empresas ou pelos bancos; ou compulsórios, resultado da obrigatoriedade de um período mínimo de congelamento ou da falta de tomadores finais dos grandes empréstimos-jumbo destes últimos dois anos.

O crescimento é vertiginoso: em 1981, eles somavam, no total, US\$ 18,6 bilhões (dos quais US\$ 11,7 bilhões em depósitos voluntários). Em julho deste ano, já chegavam a US\$ 26,9 bilhões (US\$ 12,2 bilhões voluntários). Em cruzeiros, o valor global chegava a Cr\$ 49,8 trilhões.

(Continua na página 3)

O governo começa a examinar o que os estaleiros fizeram com os mais de US\$ 500 milhões emprestados pelos bancos, o que é considerado um passo para a solução do problema. Desde janeiro os banqueiros pleiteiam que o governo cubra essas dívidas.

(Ver página 14)