

MORATÓRIA

Sete meses que mudaram nossa vida. Valeu a pena?

Maior pobreza da população, alta inflacionária, redução de espaço no comércio internacional e até queda na produção industrial são apontados como resultantes da suspensão do pagamento dos juros da dívida externa. Os economistas Delfim Netto e Roberto Campos também acham: o Brasil perdeu.



Por que o governo não ousa dar um calote de Cz\$ 3,3 trilhões

E que ele não pode afetar toda a massa de poupadores, explica Carlos Brandão o "pai" do open market.

A suspensão do pagamento dos juros aos credores internacionais anunciada pelo governo brasileiro no dia 20 de fevereiro último como remédio eficaz no tratamento macroeconômico acabou por se constituir num veneno para o qual as autoridades financeiras não conhecem o antídoto. O empobrecimento da população brasileira, o comprometimento das metas de crescimento econômico, a alta dos índices de inflação, a perda de espaço no comércio internacional, o estragamento da capacidade produtiva e a queda na produção industrial são exemplos utilizados por alguns economistas e empresários na avaliação do custo da moratória.

"Por causa da moratória, o governo brasileiro foi obrigado a adotar uma política econômica defensiva, que acabou levando o País à recessão. A necessidade de recomposição de divisas em volume suficiente para podermos sair da moratória com maior poder de barganha obrigou o governo a reprimir a demanda interna para forçar as exportações", declara Dercio Garcia Munhoz, economista da Universidade Federal de Brasília. "A moratória está custando ao povo brasileiro mais do que os juros cobrados pelos credores internacionais."

Prova disso, segundo Munhoz, são as estatísticas da produção industrial, que nos últimos nove meses caiu cerca de 10%. A utilização da capacidade instalada que estava em 83% caiu assim para 76%, queda essa equivalente, no cálculo de Munhoz, a US\$ 20 bilhões.

"Muito bem, não pagamos os US\$ 5 bilhões aos credores, mas absorvemos uma perda em produção de US\$ 20 bilhões", arisca o economista.

Na análise dos prejuízos acumulados pela retração do setor produtivo, a questão cambial é considerada como de radical importância. Diz Munhoz que a moratória foi decretada num período em que o congelamento do câmbio, aliado aos crescentes custos fiscais e financeiros, inviabilizou as exportações, responsáveis em última instância pela qualidade do volume de divisas. Lembra que o Brasil só deixou de pagar os juros da dívida externa nos financiamentos de médio e longo prazos porque de fato não tinha dólares — as exportações minguavam desde o final do ano passado — para bancar esse pagamento.

Ao decretar a moratória, o Brasil, além de não ter resolvido a questão do câmbio, fundamental para o pagamento dos juros, teve a sustentação de seu crescimento econômico prejudicada por novos problemas, decorrentes do corte de novos empréstimos, dificuldades para o financiamento de importações e exportações e de penetração dos produtos brasileiros no mercado internacional.

"Para o comércio exterior, a moratória apresentou dois tipos de prejuízos, o tangível e o intangível; traduzidos no descrédito e perda de confiança no Brasil. Isso sem falar do fator insegurança", declara Roberto Fonseca, superintendente da Cotia Trading. "O aumento no custo dos financiamentos de importação, com elevação dos spreads, representa o prejuízo tangível. Além disso, muitas importações deixaram de ser implementadas a contento simplesmente porque os bancos estrangeiros responsáveis pelo financiamento das exportações nos países onde adquirimos componentes cortaram suas linhas de crédito."

Apontada, portanto, como fator inibidor de importações, a moratória tem mais uma vez sua eficiência questionada no impacto provocado no parque industrial brasileiro, onde o funcionamento das máquinas depende de componentes e insumos importados. Frente a esse desajuste, Fonseca conclui que o Brasil não teve outra saída senão recompor suas metas de crescimento. O desaquecimento da demanda interna, por exemplo, necessário a esse estado de acomodação, foi feito via arrocho salarial e comprometimento da qualidade de vida.

"O nível de bem-estar da população brasileira hoje é inferior àquele registrado nos anos em que pagávamos os juros da dívida em dia", ressalta Munhoz.

A moratória, entretanto, não provocou prejuízo apenas na qualidade de vida. Determinou também pior qualidade para os produtos brasileiros, e maior preço. Isso porque, de acordo com Fonseca as dificuldades de importação e de exportação acabaram por criar obstáculos ao Brasil no acesso às tecnologias de ponta e aos benefícios da chamada economia de escala: "Desprovida de novos investimentos, a economia brasileira caminha para a deterioração".

Como presidente das indústrias de papel Simão, Jamil Nicolau Aun admite, por sua vez, que as dificuldades para o financiamento da importação de bens de capital acabaram determinando a restrição também da capacidade de investimento das indústrias. E a ausência de investimentos na capacidade instalada — adverte ele — acabará determinando a perda de competitividade para os produtos brasileiros — o que poderá em breve inviabilizar o alcance de metas traçadas para a balança comercial.

"Se a moratória tivesse permitido ao Brasil folga de recursos para aplicação em novos investimentos, aliás como se previa no momento da sua decretação, tudo bem. O problema é que isso não ocorreu. Assim, além de não termos recursos internos para os investimentos, eliminamos também a possibilidade de contar com recursos externos", comenta Aun.

As perdas acumuladas pelo Brasil em virtude da moratória, em âmbito externo, contudo, são analisadas por outros economistas como insignificantes frente aos prejuízos acumulados em âmbito interno. Joaquim Cirne de Toledo, economista da USP, por exemplo, revela que o maior problema criado com a moratória foi o mau exemplo, na medida em que Estados, municípios e estados se viram no mesmo direito.

"Desde fevereiro último, o Banco Central não está recebendo dos Estados, municípios e empresas estatais a parcela referente aos juros de seu endividamento externo. O que os governos estão fazendo com o dinheiro? Gastando, aumentando o déficit público e forçando a expansão da base monetária."

Salette Lemos

Delfim e Campos não crêm na eficácia da negociação

No balanço do perde e ganha dos sete meses de moratória, a visão do governo aponta para uma redução de US\$ 4,3 bilhões nas transferências líquidas para o Exterior, justamente a conta dos juros que deixou de ser paga, mas quem tem experiência em negociação externa, como os ex-ministros Roberto Campos e Delfim Netto, garante que o país perdeu e muito.

"Hoje", diz Delfim, com ironia, "somos um problema do departamento jurídico dos bancos. Ninguém leva a sério o País e seus negociadores. As propostas apresentadas não levam a intenção séria de negociar, enganando-se aqueles que esperam uma rápida negociação. O mercado financeiro internacional tem suas regras e o Brasil não vai conseguir alterá-las."

As perdas

Desde 20 de fevereiro, quando entrou em vigor a moratória unilateral, com a suspensão do pagamento dos juros aos

Embora administrar a volumosa dívida interna seja tarefa difícil, o governo não vai tentar solucioná-la por meio de um calote, pois afetaria os interesses de toda a massa da sociedade brasileira que tem poupança. A certeza foi manifestada por Carlos Brandão, diretor do Banco Econômico e que, no período de 1969-74, implantou no País o open market, para servir de base à execução da política monetária — prática estreitamente ligada à administração da dívida pública, exercida pelo Banco Central.

Para manifestar sua certeza, Brandão disse que o recurso extremo do calote implica até a possibilidade de desestabilização do governo, pois "provocaria" uma desestabilização total da economia. E destacou: "Se o governo der um calote, atingirá toda a sociedade. A partir daí, ninguém vai mais poupar neste país, uma vez que todo mundo começará a gastar tudo o que tem, e a consequência disso será o caos total, com inflação imaginável. O Brasil ficará inviabilizado na medida em que, sem a poupança, desaparece o investimento; e sem este, não se eleva o nível de emprego."

Carlos Brandão reconhece todavia que o governo já se apossou de boas fatias de sua dívida interna com mudanças nas regras do jogo, como a prefixação da correção monetária e alterações nos critérios de cálculos desse indexador. Mas "deixar de pagar, nem pensar", salienta Brandão.

Na sua opinião, existem dois grandes culpados para a manutenção da instabilidade geral e da situação quase que caótica na administração da dívida pública: a inflação e a insegurança. "Ninguém sabe como é que o governo vai controlar tudo isso, porque os desacertos sobre desacertos acabam gerando esse verdadeiro descontrole geral", explica.

Para Brandão, existe uma salvação que passa do controle mais rígido das despesas governamentais a uma total desregulamentação da economia: "A sociedade brasileira está confusa com a quantidade de mudanças determinadas pelo governo. Não se sabe mais quantas vezes, neste ano, foi mudada a tributação no sistema financeiro, sem falar da questão dos indexadores e índices econômicos".

A preocupação com a dívida interna, segundo Brandão, não pode ser subestimada. Tanto assim que, no seu entender, a dívida externa é o que menos trabalho dará à economia brasileira, ao contrário da interna, formada por títulos do Tesouro Nacional mais a contraída junto a fornecedores e empreiteiros (calculada em torno de US\$

27 bilhões). "São quase US\$ 100 bilhões já vencidos ou rolando em prazo curtíssimo que devem preocupar a qualquer um, na medida em que não existe dinheiro para pagar", adverte.

Os números

Até julho último, as dívidas interna e externa do governo atingiram Cz\$ 7,516 trilhões — o equivalente a US\$ 163,4 bilhões, ou a 65,4% do Produto Interno Bruto (PIB), calculado em US\$ 250 bilhões. Desse total, o governo devia US\$ 90,2 bilhões no Exterior — ou seja, 80% da dívida global de US\$ 112,7 bilhões. A dívida interna era de Cz\$ 3,36 trilhões, ou US\$ 72,2 bilhões, resultante da emissão de títulos federais, estaduais e municipais.

Da dívida pública interna, Cz\$ 1,90 trilhão (US\$ 41 bilhões) estavam em poder do Banco Central (cerca de 16,4% do PIB), contra Cz\$ 1,26 trilhão (US\$ 27,6 bilhões) mediante a colocação dos títulos federais junto ao público, representado 11% do PIB.

Excluindo a parte dos títulos em poder do Banco Central, o governo, sozinho, era responsável, em julho último, por uma dívida (mobiliária e externa) da ordem de US\$ 122,4 bilhões, o equivalente a 49% do PIB. Dessa forma, em julho o governo devia cerca da metade de tudo o que o País estava produzindo. Considerando os débitos junto a empreiteiros e fornecedores, a dívida aumentava em US\$ 27 bilhões e passa a equivaler a 60% do PIB.

Nos dois meses subsequentes, essa incômoda dívida foi mantida quase que no mesmo nível, com o agravante de que a situação econômica se deteriorou ainda mais, levando o governo a baixar, através de decisões do Conselho Monetário Nacional, várias medidas de natureza monetária, destacando-se a troca da Letra do Banco Central (LBC) pela Obrigação do Tesouro Nacional (OTN) como indexador da economia.

O que falta

Com a autoridade de "pai do open brasileiro" e de ex-presidente do Banco Central e da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), Carlos Brandão afirma que o País não tem uma política monetária: "Existem monetaristas, mas nunca uma política monetária. Há um desregulamento total, porque o recolhimento compulsório dos bancos privados entra por um lado e sai por outro, para financiar déficits e para todos os fins. Do mesmo modo, a

colocação de títulos é simplesmente para tapar buraco".

A indefinição econômica tem sido a tônica reinante nos últimos 20 anos no País. Esse ponto, destacado por Brandão, levou a administração da dívida pública interna pelo Tesouro Nacional a sucessivas modificações, tanto no que diz respeito à remuneração dos títulos, como às trocas dos próprios títulos em circulação. Lembra que, no período de 1966 a 1970, o governo utilizava, exclusivamente, Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) com cláusula de correções monetária (medida pela evolução do Índice de Preços por Atacado — IPA) e cambial, como títulos utilizados para administração da dívida pública interna. Em 1970 foram introduzidas as Letras do Tesouro Nacional (LTNs), especificamente com fins de política monetária. Em 1974 foi mudado o sistema de cálculo da correção monetária, para dar uma periodicidade bem maior a esse indexador. A partir de 1983, após a última maxidesvalorização cambial, praticamente foram retiradas do mercado as LTNs, substituídas por ORTNs apenas com correção monetária e sem correção cambial.

Com o Plano Cruzado — lembra o ex-presidente do Banco Central —, o governo extinguiu os títulos com correção monetária, ao deixar de emitir ORTN. Foi criada, então, a Letra do Banco Central (LBC), cuja remuneração deixou de ser formada por correção monetária mais juros anuais de acordo com o prazo de vencimento, mas pelo rendimento diário que o novo título tem nos negócios realizados no open.

Para Brandão, a instabilidade das mudanças determinadas na área econômica trouxe efeitos altamente negativos em termos de prazo da dívida pública interna. Até 1979, o prazo médio da dívida formada por títulos do Tesouro Nacional nas mãos do público situava-se em torno de dois anos e meio. Por causa das mudanças sucessivas que a administração dessa dívida passou a ter, a partir de 1980, hoje o prazo médio não supera os 60 dias.

O mais grave, ressalta Brandão, é que, de uma dívida equivalente a US\$ 27,6 bilhões, 80% estão sendo girados diariamente no mercado aberto através de operações de financiamento de curto prazo, o overnight. E, como a dívida é integrada por LBCs, o governo fica com a obrigação de rolar, quase que diariamente, US\$ 22 bilhões.

Randolpho de Souza, AE, Rio.

bancos, nas operações de empréstimos de longo prazo, as perdas de recursos linhas de curto prazo que alimentam o comércio exterior brasileiro já ultrapassaram os US\$ 700 milhões. Embora o valor seja reduzido, em comparação com os créditos envolvidos — US\$ 15 bilhões —, representa um indicador de uma contínua e cada vez mais forte pressão dos bancos.

Como custo da moratória também se contabiliza a elevação desproporcional do spread cobrado nas operações de curto prazo, de quase 2% sobre a Libor, ampliando para cerca de US\$ 3 bilhões por ano a conta de juros para alimentar essas linhas de crédito.

Os prazos também estão encurtando: antes da moratória, o prazo médio era de 120 dias, com muitas operações feitas até em 180 dias. Hoje, a média é inferior a 60 dias, concentrando-se muitas operações na faixa dos 30 dias. Antes da moratória, era comum a repactuação de operações de até 60 dias, entre banco estrangeiro, banco nacional e exportador, para prazos bem maiores, prática hoje também extinta.

Além disso, invariavelmente, ao renovarem as linhas de crédito, os bancos o faziam em valores maiores, ou abrindo novas linhas. Outro custo da moratória foi a não ampliação dos valores nas renovações: os bancos estrangeiros preferiram conceder suas linhas de crédito aos bancos de grande porte.

A alternativa encontrada pelo governo para compensar essa erosão das linhas de crédito de curto prazo foi utilizar uma parte das reservas e o próprio Banco Central sustentar o financiamento ao comércio. Em abril, foi aberta uma linha de crédito de US\$ 300 milhões, logo consumida, e agora ampliada, com mais US\$ 500 milhões. O prazo para as operações com essas linhas foi fixado em 120 dias, uma forma de substituir os bancos estrangeiros, que encurtaram seus prazos em represália pela moratória.

Governos

Mas o custo da moratória não pára aí: o Banco Mundial decidiu postergar até o fim do ano o exame de uma linha de crédito de US\$ 500 milhões, para o financiamento do programa energético do País, pretextando a necessidade de uma melhor avaliação da estratégia de ajuste interno da economia. Com o adiamento, ficou inviabilizada a liberação do recurso este ano, e como a Eletrobrás já havia começado a gastar por conta, caberá ao Tesouro bancar a alocação dos recursos.

Dias depois, o Banco Mundial aprovou um empréstimo de US\$ 80 milhões por parte de sua subsidiária, a Internacional Finance Corporation — IFC destinado a modernizar equipamentos e melhorar a competitividade do setor privado brasileiro. Como se tratava de um financiamento ao setor privado e não ao governo, o empréstimo foi concedido, mas ainda assim o representante norte-americano votou contra.

O Eximbank japonês, por sua vez, arquivou, por tempo indeterminado, o pedido brasileiro para a concessão de um financiamento de US\$ 500 milhões também para o setor elétrico, em substituição à parcela que caberia aos bancos privados na fracassada operação de co-financiamento com o Banco Mundial, desenvolvida o ano passado. Os japoneses, que haviam, inicialmente, manifestado uma intenção de cooperar com o Brasil, endureceram sua posição a partir da constatação de que o governo pretende utilizar a moratória para extrair um acordo inaceitável para o mercado financeiro internacional, particularmente em relação à chamada securitização da dívida, ou troca por papéis brasileiros de longo prazo e juros fixos, uma forma de apropriação de uma parcela do deságio com que os títulos do País são negociados no Exterior, e que chega a 55%.

Para as empresas brasileiras altamente dependentes de financiamento externo, a moratória também apresentou um custo elevado: a Petrobrás vem sofrendo restrições na obtenção de cartas de crédito para financiar as compras de petróleo, fato ocorrido a primeira vez com a exigência dos bancos sauditas, e mais recentemente da Shell.

O Programa de Recuperação Setorial (PRS) da Eletrobrás, terá sua execução nos prazos previstos irremediavelmente comprometida por falta de financiamento externo. Quando o plano foi elaborado, apenas o Ministério da Fazenda tinha em mente a ideia da moratória, o que provocou o definitivo fechamento do mercado financeiro às demandas da estatal do setor elétrico.

O virtual congelamento das relações financeiras com o Japão provocou uma sensível redução dos investimentos japoneses em vários projetos de desenvolvimento conjunto no Brasil, inclusive os de metalurgia do alumínio e de utilização do cerrado.

Recentemente, o ministro das Finanças do Japão e candidato a primeiro-ministro, Kiichi Miyazawa, manifestou, em entrevista em tóquio, ponto de vista simpático à ideia da conversão da dívida em bônus. O Ministério da Fazenda tratou de dar destaque ao apoio, mas o governo japonês apressou-se em esclarecer que Miyazawa falou em nome pessoal, não assumindo nenhum compromisso em nome do governo. A persistência da moratória empurrou o Japão para uma posição de solidariedade aos Estados Unidos, cujo comportamento em relação ao Brasil mudou radicalmente após a suspensão do pagamento dos juros. A atitude cooperativa demonstrada quando do encaminhamento das negociações no âmbito do Clube de Paris, em janeiro deste ano, deu lugar a uma atitude de frieza, mais tarde substituída pela pressão desenvolvida pelo secretário do Tesouro, Baker, no sentido de levar o País à mesa de negociações, com a apresentação de uma proposta séria.

Descrédito

Tanto Delfim Netto como Roberto Campos consideram que as demonstrações de insegurança da equipe negociadora, a apresentação de propostas sem um mínimo de consistência e até a falta de uma articulação interna entre os próprios encarregados da negociação produziram uma péssima imagem do Brasil, hoje desacreditado no Exterior.

E por essa razão que os dois economistas não acreditam na rápida e eficaz negociação anunciada pelo ministro da Fazenda. Delfim diz que é ilusório imaginar que os bancos estão "loucos para negociar com o Brasil". O fato — diz ele, apoiado por Campos — é que os bancos que assumiram as perdas decorrentes do não pagamento dos juros, poderão beneficiar-se da legislação do imposto de renda na ocasião do seu balanço anual, e têm todas as condições de nos deixar "sangrando".

Embora o superávit comercial seja um dado positivo, sustentado, segundo Delfim e Campos, no crescimento dos preços dos produtos de exportação, ele não é suficiente para dispensar o fluxo de recursos externos e garantir a eternização da moratória.

Além disso, a classificação dos empréstimos brasileiros como "value impaired" no dia 26 de outubro, por parte da Interagency Country Exposure Risk Committee — Icerc —, poderá criar sérios problemas ao País, embora também obrigue os bancos a ampliar suas reservas em que são computados os prejuízos.

O governo não parece preocupado com essa possibilidade, e antes de viajar para os Estados Unidos o ministro Bresser Pereira disse que se a decisão for tomada, ela terá sido nitidamente política. Milano Lopes