

Brasil tem prejuízo com especulação da

Gilberto Menezes Côrtes

A política adotada pelo Governo desde o início de setembro para alongar o perfil da dívida interna, já superior a Cr\$ 500 bilhões, está causando grande prejuízo ao país. A redução da rentabilidade das Letras do Tesouro Nacional para levar os investidores para as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, de maior prazo, acabou provocando violento aumento da especulação cambial com depósitos voluntários em moeda estrangeira na Resolução 432 do Banco Central.

De meados de agosto até o final de outubro, segundo dados do Banco Central, os depósitos voluntários, realizados principalmente pelas multinacionais, na 432 — aos quais o BC garante os juros externos e a correção cambial — saltaram de 3 bilhões para 4,5 bilhões de dólares. Isto porque, enquanto a correção cambial de 1º de agosto a 30 de outubro foi de 23,35% (5,83% ao mês), a correção monetária das ORTNs foi apenas 11,92%.

Distorções

Como no período as taxas de juros nos mercados internacionais permaneceram acima de 13%, as quais se deve somar a sobretaxa (taxa de risco cobrada sobre os empréstimos internacionais) mínima de 1%, pode-se estimar em 28% a rentabilidade de qualquer depósito feito antes de 2 de agosto (quando foi alterada pela primeira vez a taxa de câmbio no mês) até a última sexta-feira. O que representa basicamente 7% ao mês ou 84% ao ano.

E essa alta rentabilidade das aplicações em correção cambial agravada pela baixa rentabilidade atualmente oferecida pelas aplicações em títulos com correção monetária das ORTNs

ou em LTNs — cuja rentabilidade básica varia hoje entre 24% e 27% ao ano, conforme os últimos papéis emitidos pelo Banco Central — que explica inúmeras distorções no mercado financeiro. E o uso constante de cartões amarelos e vermelhos pelo Banco Central para coibir as instituições financeiras na captação de recursos acima das taxas estabelecidas pelo BC.

A correção cambial nos últimos 12 meses atingiu 59,9%. A projeção anual dos últimos quatro meses aponta uma correção de 70%. A correção monetária dos últimos 12 meses encerrados em outubro foi de 44,5%, indo a 47,18% nos 12 meses encerrados em dezembro. A correção de agosto a outubro soma 11,92%, ou 47,67% numa projeção para os próximos 12 meses. Computando-se a variação de agosto a dezembro, tem-se uma correção de 50,91% para os próximos 12 meses.

O mecanismo

Dentro destas perspectivas e com as taxas de juros externas (incluindo a comissão de risco) acima de 14%, as empresas que têm empréstimos externos e podem alegar ao Banco Central que parte dessas operações estão ociosas, levantam recursos equivalentes no mercado interno, onde admitem pagar até 65% ao ano, e os depositam na 432 à taxa de câmbio do dia.

Ao fim de mais de 30 dias — prazo mínimo para saque dos recursos depositados na 432 — as empresas decidem ou não sacá-los, obtendo altos lucros com a diferença entre os custos das operações em moeda estrangeira e dos empréstimos levantados em cruzeiros. E por isso que os saldos depositados voluntariamente na 432

aumentaram em 1,5 bilhão de dólares (quase Cr\$ 50 bilhões) entre meados de agosto e outubro, prevendo-se um saldo de, pelo menos, 5 bilhões de dólares (Cr\$ 160 bilhões) até o final do mês passado.

Para quem tem empréstimos externos é fácil alegar para o Banco Central que parte dos recursos está ociosa: é difícil o BC comprovar. A empresa vai ao mercado financeiro e tenta levantar junto aos bancos a quantia equivalente à parcela ociosa. Como são as multinacionais e empresas estatais as maiores tomadoras de empréstimos externos, o artifício é usado basicamente pelas empresas estrangeiras (embora outras de controle privado nacional também o façam), uma vez que mesmo o endividamento interno das empresas estatais e de economia mista está sob o controle diretor do Banco Central e da Secretaria Especial de Controle das Empresas Estatais.

Assim, as taxas dos CDBs — certificados de depósito bancário — cresceram significativamente desde meados de agosto, quando se aceleraram as minidesvalorizações. Com a captação de recursos em CDBs, os bancos de investimento financiam capital de giro às empresas. Nos bancos comerciais, com o congelamento da emissão de CDBs, o jeito é emitir RDBs — recibos de depósito bancário — papéis não negociáveis.

Quando o Banco Central decidiu tabelar as taxas dos CDBs e dos RDBs em setembro, com o presidente Ernane Galvêas achando razoável a taxa prefixada de 54% ao ano, os bancos passaram a emitir CDBs e RDBs com juros e correção monetária das ORTNs para atrair os investidores. A estes, chegaram a oferecer juros de até 12% ao ano, obtendo lucros nos empréstimos com taxas de abertura de crédito que os

tomadores de empréstimos não se importavam, porque o custo final seria ainda bem menor que o lucro da 432. Feita a denúncia, o BC impôs cartão amarelo aos bancos em geral, fixando em 9% os juros para a captação e em 12% os da aplicação.

Sempre criativos, os bancos comerciais acionaram os depósitos de aviso prévio, de 60/90 dias, para atender os tomadores de empréstimos, escapando do recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista.

O Conselho Monetário Nacional acabou impondo compulsório sobre os DPAs na última quarta-feira. Mas, enquanto o rendimento dos depósitos da 432 estiverem acima dos custos dos empréstimos no mercado interno ou das alternativas de aplicação, será difícil evitar novas distorções e maiores depósitos na 432.

A redução de 41% ao ano para pouco mais de 24% ao ano na rentabilidade das LTNs, nos últimos quatro meses, conseguiu, apenas aparentemente, alterar o perfil da dívida interna. Em agosto, 32% das ORTNs em circulação estavam no setor privado, com prazo concentrado em um ano de resgate, juntamente com 70% das LTNs também em poder do setor privado.

Com a baixa remuneração das LTNs, houve um grande desinteresse por esses papéis. Do que se aproveitou o Banco Central para trocar LTNs por ORTNs de cinco anos junto ao setor privado. Em novembro, 46% das ORTNs emitidas (45,22% da dívida) estavam com o setor privado. Mas as LTNs com o setor privado (apesar das instituições que tinham muitos papéis em estoque antes da queda das taxas — como os bancos comerciais, em especial o Bradesco e o Banesp — terem ganho muito dinheiro) caíram a 35% do total.

Resolução 432