

Boletim



Coordenação da “Auditoria Cidadã da Dívida” – n. 2 – 14 de junho de 2002



Veja neste número

O Risco Brasil

O “prêmio de risco” pago pelo país aos credores internacionais, em pauta nas manchetes, representa, na verdade, uma estratégia de espoliação permanente dos países em desenvolvimento (pág 3).

Governo dá provas de que a dívida interna é impagável e produz uma bomba de efeito retardado para o início do próximo governo

A recente turbulência nos mercados de títulos da dívida interna evidenciam a insustentabilidade da evolução da dívida interna, e, para tentar adiar a quebra do país para o próximo governo, o Banco Central prepara uma grande bomba para o primeiro trimestre de 2003 (pág 5).

Elaboração

Rodrigo Vieira de Ávila
Economista – Auditoria Cidadã da Dívida

Números da dívida

Veja quanto o país pagou de juros da dívida interna até abril, e quanto a dívida (não) diminuiu por causa disto (pág 2)

Veja também quanto o Brasil pagou de juros da dívida externa até março, e se as exportações podem resolver o problema (pág 2)

As novas medidas protecionistas dos EUA: apenas o governo ainda acredita que a ALCA pode ser boa para o Brasil

Recentemente, os EUA deram provas cabais de que não vão ceder um só milímetro do seu mercado para produtos brasileiros. Enquanto isto, o governo continua negociando – e mal – os interesses do país na ALCA (pág 2).

Números da Dívida

Em maio, o governo divulgou o montante da dívida consolidada da União (que soma as dívidas externa e interna): R\$ 1,021 trilhão.

Por outro lado, dizem as manchetes: “de janeiro a abril o governo conseguiu economizar R\$ 16 bilhões”. Engraçado ver como os jornais reproduzem fielmente o discurso do governo, como se isto realmente fosse uma economia...

Na verdade, estes R\$ 16 bilhões foram desviados do orçamento do Governo Federal para o pagamento de juros da dívida federal interna, o que significa mais do que toda a verba destinada à educação para este ano inteiro, ou dois terços de tudo que será gasto este ano com o nosso “excelente” sistema de saúde pública. E a dívida diminuiu por conta destes absurdos gastos com juros? Não. Em dezembro de 2001, ela estava em R\$ 624,1 bilhões, passando para R\$ 633,29 bi em abril. E o governo continua afirmando que a dívida é perfeitamente administrável...

Já em relação à dívida externa, segundo os últimos dados disponibilizados pelo Banco Central, em fevereiro e março, o Brasil remeteu ao exterior US\$ 1,755 bilhão de juros líquidos, o que totaliza US\$ 2,849 bi nos primeiros três meses do ano. Porém, os jornais preferem noticiar o “sucesso” da nossa balança comercial que, até abril, obteve o superávit de US\$ 1,508 bi.

Em relação a este superávit, cabe ressaltar:

- os juros remetidos ao exterior, referentes aos 3 primeiros meses do ano (US\$ 2,849 bi), superam o festejado superávit comercial do primeiro quadrimestre de 2002 (US\$ 1,5 bi);
- Este superávit foi obtido mediante a redução das importações e não do crescimento das exportações;
- Comparando-se com os dados do ano passado, verificamos que as nossas exportações, até abril/2001, foram 1,9% menores, enquanto as importações foram 9,7% menores, no mesmo período.

As novas medidas protecionistas dos EUA

Em dezembro de 2001, o Congresso americano não autorizou o Governo Bush a alterar, nas negociações da ALCA (Área de Livre Comércio das Américas), a legislação *anti-dumping* e de subsídios que hoje impedem a entrada de 290 tipos de produtos – nos quais se inserem os brasileiros - no mercado norte-americano. Recentemente, o governo daquele país impôs novas barreiras ao aço, um dos principais produtos exportados pelo Brasil para os EUA. Adicionalmente, o Congresso americano, em 2 de maio, aprovou a nova Lei Agrícola (*Farm Bill*), que concederá ainda mais subsídios aos produtores agrícolas norte-americanos. Além disso, dia 23 de maio foi a vez do Senado americano fazer as suas exigências ao executivo, ampliando de 290 para 340 os produtos considerados “sensíveis” para a economia americana, que não poderão sofrer concorrência externa, caso a ALCA vingue.

Como resultado, a resistência contra a ALCA começa a se manifestar até mesmo no meio empresarial, como constatado em uma sondagem feita em maio pelo IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial), segundo a qual 80% dos empresários ouvidos declararam que a economia brasileira é pouco ou não competitiva para concorrer com as empresas americanas. Cabe lembrar que, recentemente, os empresários nacionais – e até mesmo o Ministério do Desenvolvimento - foram voto vencido na decisão da Câmara de Comércio Exterior de utilizar, como ponto de partida para a negociação da ALCA, as tarifas efetivamente praticadas pelo país (de, em média, 14%), bem menores que as consolidadas na OMC (de 35% a 55%), que garantiriam maior poder de barganha nestas negociações, segundo a CNI (Confederação Nacional da Indústria).

Atualmente, apesar de alguns discursos contrários ao acordo por parte de representantes do governo brasileiro, este na realidade prossegue nas negociações deste acordo de “livre comércio” que nada tem a beneficiar o país.

O Risco Brasil

Nos anos 80, muitos países desenvolveram políticas de liberalização financeira, permitindo a livre movimentação dos capitais ao redor do mundo, que assim passavam a ter acesso a diversas aplicações (como ações, títulos da dívida dos governos, etc) antes apenas reservadas aos capitais nacionais. A globalização financeira, também estimulada – porém secundariamente - pelo desenvolvimento da tecnologia da informação, permitiu aos investidores a aplicação de seus capitais em vários países ao mesmo tempo.

Isto facilitou a criação de um mercado de títulos das dívidas externas dos países em desenvolvimento, no qual estes podem ser negociados com deságio, isto é, a um preço menor do que ele originalmente valia, na medida em que houvesse desconfiança do credor com relação à capacidade do país honrar seu compromisso. O que, em última análise, termina por aumentar a rentabilidade do credor, uma vez que os juros incidem sobre o valor original do título.

Tal rentabilidade deve compensar o risco do credor de não receber seu pagamento, uma vez que, pelo Direito Internacional, um país é soberano para decidir pelo não pagamento de sua dívida. Isto é, tudo funciona como uma aposta, na qual o investidor opta por duas alternativas: ou aplica seu dinheiro em um título do Tesouro Americano, ganhando um rendimento pequeno (porém certo, uma vez que o governo americano, por poder emitir a moeda aceita internacionalmente, não corre o risco de entrar em moratória), ou compra títulos de dívida externa altamente rentáveis de um país “emergente” que, por não poder emitir esta moeda, pode, soberanamente, interromper seus pagamentos. A orientar e manobrar os investidores e especuladores sobre as possibilidades disto ocorrer em algum país, estão as agências de classificação de risco, como a Moody's, Fitch Ratings, e Standart & Poors.

Se analisarmos bem a história dos acontecimentos, verificaremos que a imposição deste “prêmio de risco” pelos nossos credores não é justificada. Como reflexo da opção política de todos os nossos governos anteriores (e,

principalmente, do atual) que impôs severos sacrifícios à população em favor do pagamento da dívida, raros foram os momentos em que país deixou de honrar seus compromissos – diga-se de passagem, não porque discordou de seus credores quanto à dívida, mas porque não teve condições de pagar. Mesmo na nossa famigerada moratória de 1987, alguns meses depois o governo já estava negociando a retomada dos pagamentos, e em condições ainda mais onerosas para o país.

O mais grave é que, em todos estes momentos de dificuldade, operações de salvamento sempre foram montadas pelo FMI e pelo governo americano. Estes últimos também implementaram a “Operação Proteção do Peso”, montada para salvar os investidores que perderam com a crise mexicana. No caso da crise asiática, o mesmo ocorreu, com os especuladores sendo salvos por pacotes do FMI – que, no entanto, não salvaram a população asiática e mexicana da recessão, pobreza e desemprego. Em 1998, quando o Brasil teve graves problemas econômicos, ficando praticamente sem reservas cambiais, o FMI novamente “nos ajudou”, com um aporte de US\$ 40 bilhões. No final do ano passado também, quando nossas contas externas não fecharam. E para este ano o governo brasileiro lançará mão de US\$ 10 bilhões! Os investidores escolheram o risco, ganhando por isto rios de dinheiro, como numa aposta. Mas não admitem correr verdadeiramente o risco de não receberem seus vultosos ganhos. O FMI sempre os socorre.

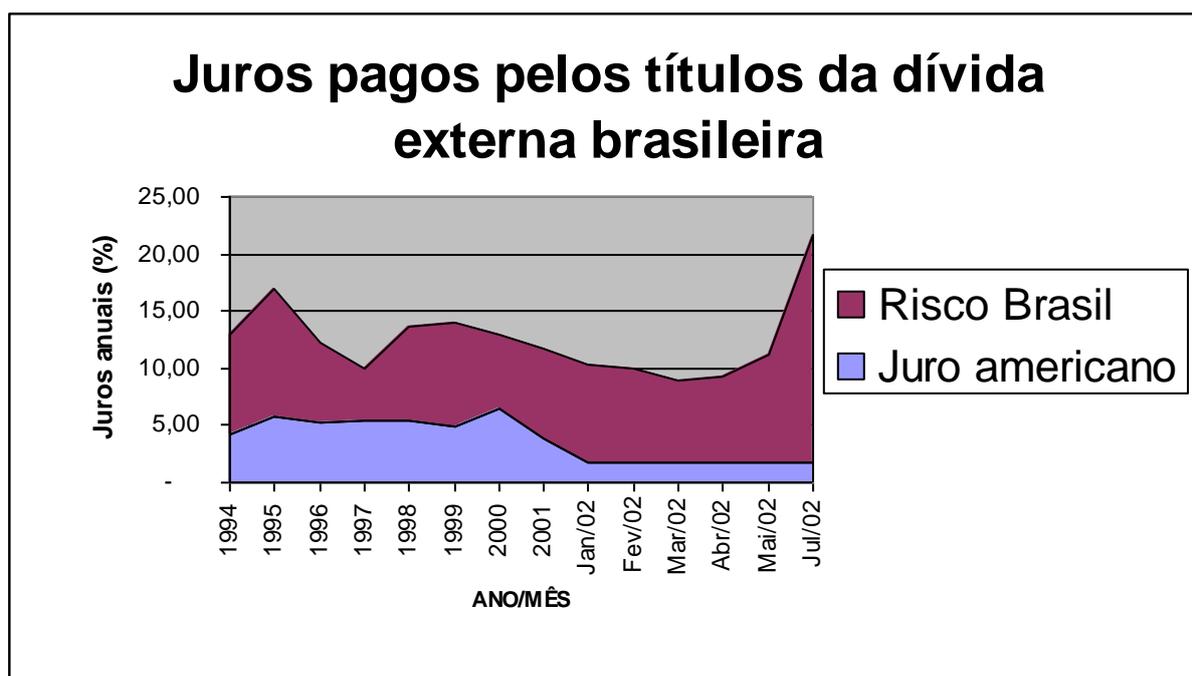
Atualmente este prêmio de risco é responsável pela maior parte das remessas de juros do Brasil para o exterior (ver gráfico abaixo). Nos últimos meses, ele sofreu um aumento (de 7 para quase 13 pontos percentuais acima dos juros pagos pelo Tesouro Americano), interpretado pela grande mídia como sendo resultado da avaliação negativa, por parte de bancos estrangeiros e algumas agências de classificação de risco, da capacidade do país de pagar sua dívida. Tal avaliação está sendo atribuída pelo “Mercado” à subida do candidato do PT à presidência, Luiz Inácio Lula da Silva, nas pesquisas eleitorais, já que os investidores avaliam que ele teria menor propensão a manter

a política atual, de pagamento total dos “compromissos” externos.

Em primeiro lugar, seria importante observar que várias interpretações alternativas surgiram sobre o episódio, sustentando que tal piora do “Risco Brasil” se deveu, na verdade, ao surgimento de boas oportunidades de investimento nos Estados Unidos, ou ao aumento do preço do petróleo. Uma prova disto seria o fato de que não só o risco Brasil aumentou, mas também o de vários outros países “emergentes”. Em segundo lugar, seria importante ressaltar que algumas destas agências de classificação de risco estão sendo questionadas – inclusive judicialmente - por terem divulgado avaliações erradas e até levianas recentemente, como a Merrill Lynch, que teve de indenizar investidores prejudicados. Em terceiro lugar, seria interessante também vermos quem ganha com

esta manipulação do risco-país: as instituições financeiras, que compram dólares e os revendem após o preço subir, como resultado desta manipulação.

Visto tudo isto, muito se pode questionar sobre a atuação das agências de classificação de risco. Dada a experiência dos últimos 8 anos, verificamos que temos sido pesadamente onerados por este prêmio de risco injustificável, que mais poderia ser considerado como um “roubo” da riqueza nacional. Mesmo antes de sofrer este aumento dos últimos dias, o risco-país estava sendo responsável pelo envio para o exterior de no mínimo US\$ 10 bilhões de juros por ano (2 vezes o que o governo espera obter com o superávit da balança comercial), mesmo que o país estivesse gozando de uma “credibilidade invejável, alcançada através do ajuste fiscal”, como o governo gosta de dizer.



Fonte: Juro americano: Revista Conjuntura Econômica (abril/2002, pág XVIII)

Risco Brasil: Índice EMBI+, calculado pelo banco JPMorgan, citado pela Gazeta Mercantil, 15/3/2002, pág B-1; 15/5/2002, pág A-9; e 13/6/2002, pág B-1.

Obs: de 1994 a 2001, média anual.

Governo dá provas de que a dívida interna é impagável e produz uma bomba de efeito retardado para o início do próximo governo

Recentemente, o governo tem enfrentado sérias dificuldades para rolar a sua dívida interna (isto é, para pagar a dívida atual substituindo-a por uma nova dívida). Segundo o governo, os investidores, temendo que o próximo governo abandone a política atual (de privilegiar o pagamento de juros em detrimento dos gastos sociais), estão se desfazendo de papéis que venceriam durante o próximo governo. Diz ainda o ministro da fazenda que os candidatos à presidência deveriam deixar mais claras as suas propostas para o tema, o que poderia “acalmar o mercado”. Apesar do candidato favorito nas pesquisas eleitorais já ter afirmado e reafirmado com todas as letras que continuará pagando a dívida, e que não haverá nenhum rompimento de contrato, o “mercado” insiste em não comprar os papéis brasileiros de médio e longo prazos. O que estaria causando então esta desconfiança dos investidores nos títulos públicos?

Se observarmos o que ocorreu em 1998, encontraríamos uma situação muito semelhante à atual, sem que o candidato da oposição estivesse na frente das pesquisas. Já em maio daquele ano, os investidores antecipam a incapacidade do governo pagar seus compromissos e exigem prazos menores para o vencimento dos títulos, com taxas de juros não só maiores, como também pós-fixadas (isto é: se o governo aumentar a taxa de juros paga ao credor mesmo após este comprar o título da dívida, ainda sim ele receberá tais taxas reajustadas). Além disto, estes investidores também passaram a exigir a correção do valor de seus títulos pela variação cambial, com cada aumento do dólar também sendo incorporado ao valor a ser recebido pelo credor.

Dado este histórico de desconfiança nos títulos públicos (desconfiança esta sempre contornada pelo governo através de políticas nocivas, como o aumento de juros e cortes de gastos sociais), a situação atual então seria decorrente da “ameaça” de vitória da oposição, ou, na verdade, resultado da impossibilidade do atual governo pagar sua dívida? Ao vermos o tamanho do esforço fiscal feito pela esfera

federal – que, apenas nos 4 primeiros meses do ano, gastou com juros o mesmo que gasta no ano inteiro com educação – veremos que a segunda hipótese merece mais crédito. Recentemente, os títulos de maior prazo de vencimento têm sido negociados com deságio no mercado secundário, isto é, têm sido revendidos por um valor menor do que constava na época de sua compra, o que evidencia que não se acredita mais que eles possam ser pagos integralmente.

Na última semana, o governo deu uma prova cabal de que isto ocorrerá cada vez mais, ao antecipar a obrigação de que os fundos de investimento (que investem, preponderantemente, em títulos da dívida) corrijam o valor das aplicações de seus clientes de acordo com esta desvalorização dos títulos públicos no mercado. Isto enervou ainda mais os “mercados”, pois redundou em perdas para os investidores – especialmente os pequenos, já que os grandes sempre se desfazem dos “micos” na hora certa....

Outra medida feita pelo governo, decorrente desta desconfiança dos investidores, foi trocar os títulos de maior prazo – os que estão perdendo seu valor - por papéis com prazos menores, com vencimento no primeiro trimestre de 2003. Com isto, o governo tenta “acalmar” os investidores, ao trocar tais “micos” por títulos de curtíssimo prazo. Porém, como resultado desta política, apenas 3 dias após a eclosão desta crise de confiança nos mercados de títulos, o atual governo já ampliou o montante de dívida a vencer no primeiro trimestre de 2003 em 76%, o que obrigará o próximo governo a rolar uma dívida enorme, em condições absolutamente desfavoráveis junto aos investidores.

Portanto, a estratégia governista é, simplesmente, adiar os graves problemas de endividamento. Por isso, é imprescindível discutirmos uma alternativa à proposta de renegociação da dívida que está sendo divulgada pelo FMI, que inclui tanto a Dívida Interna quanto a Externa na truculenta proposta de um Tribunal de Insolvência comandado pelos credores (ver boletim Auditoria Cidadã n. 1, no site www.unafiscobh.com.br/auditoriacidada

