

A Catástrofe dos Juros

Nestor Jost

Ex-Presidente do Banco do Brasil;

Ex-Ministro da Agricultura

Senhor Presidente, Senhores Conselheiros,

Desde o início do atual governo federal, venho lendo e ouvindo constantes e reiteradas declarações do Exmo. Sr. Vice-Presidente da República contra o excessivo custo dos juros no País e porque não dizê-lo do próprio Presidente, em mais de um de seus habituais improvisos. Essas declarações contam com evidente apoio das associações dos produtores, das mais variadas correntes sindicais e associações classistas de trabalhadores, de economistas e renomados entendidos na matéria, tudo em vão.

Recentemente o ilustre Presidente desta Confederação, Dr. Antonio de Oliveira Santos, em artigo, publicado no *Jornal do Brasil*, acentuou, entre outras conseqüências, os riscos de insolvência, pela incapacidade do Tesouro de administrar a dívida pública interna, sustentan-

do, também, que a elevação dos juros, na atual conjuntura tem efeito mínimo sobre a inflação e impacto máximo sobre as contas do governo, que com as altas taxas oferecidas atrai capital externo especulativo e enriquece ainda mais os bancos e os investidores nacionais e estrangeiros.

Nosso eminente colega Dr. Ernane Galvêas, na Síntese da Conjuntura, publicada na Carta Mensal deste Conselho, referente a maio de 2005, com sua incontestável inteligência e larga experiência como ex-Presidente do Banco Central e Ministro da Fazenda, confirma os conceitos emitidos pelo Presidente, desta casa, com dados e argumentos irresponsáveis e, ainda, em recente entrevista ao *Jornal do Commercio*, sustenta que o Banco Central subordina a política monetária à descontrolada política fiscal e tudo faz para cobrir os déficits orçamentários do governo, que não pararam de crescer, oferecendo altíssimas taxas de juros que enriquecem os investidores, cerceiam o crescimento do PIB e impedem a geração de empregos.

No mesmo sentido, esta casa conhece os candentes e bem articulados artigos, publicados semanalmente no *Jornal do Commercio*, de autoria de nosso ilustre colega Conselheiro Jaime Magrassi de Sá, com cópias distribuídas habitualmente, neste plenário, em que expressa sua abalizada crítica à orientação contraditória e inconveniente do Copom. Escreveu ainda, no jornal de domingo último, que o setor oficial se tornou prisioneiro de uma armadilha de juros escorchantes, carga tributária extenuante e câmbio errático e desequilibrante.

Refletindo sobre a importância das considerações que acabo de repetir, em princípio entendi que a matéria estava suficientemente exposta em tese, entretanto, procurei reunir maiores detalhes e confesso ter chegado a conclusões assustadoras.

Para expô-las com os detalhes exigidos pela clareza que a matéria requer, cheguei a minúcias que talvez torne enfadonha minha exposição, por isso peço, antecipadamente, a generosa atenção dos nobres conselheiros para a abordagem política que passarei a apresentar.

Como raras vezes vejo alusão completa sobre o complexo sistema de juros vigentes no Brasil, resolvi expor aqui e depois de breve pesquisa, minha avaliação das várias taxas, cada uma peculiar a determinados setores da atividade econômica, financeira e social e tecer alguns comentários a respeito.

Começarei citando os juros estipulados pelo governo com direta incidência global sobre a coletividade para depois examinar a repercussão das taxas formadas livremente no mercado.

Entre as do primeiro grupo, pela ordem de crescimento, enumero a que recompensa o Fundo de Defesa do Trabalhador que é de 3% a.a., e cujos recursos são utilizados, em grande parte, em empréstimos com taxas inferiores às pagas pelos títulos governamentais, subsidiando, portanto, seus tomadores.

Logo a seguir destaco a taxa de 6% a.a. que remunera a poupança popular na “Caderneta de Poupança”. Ambas têm a característica de atender a parcela das economias dos segmentos mais desprotegidos da sociedade agravando em conseqüência a clara e reconhecidamente injusta distribuição de renda vigente.

A terceira menor taxa, que varia de 4% a 12% a.a. no Banco do Brasil, atende aos beneficiários do crédito rural, com o orçamento da União, pagando a diferença, com limites que não cobrem, em média, mais de 50% das necessidades de custeio de cada mutuário, obrigando-os a buscar o diferencial no mercado livre.

Em quarto lugar na seqüência dos juros oficiais, temos a TLJP (taxa de juros de longo prazo) utilizada pelo BNDS e seus agentes, principalmente para empréstimos de médio e longo prazo, para investimentos em empresas públicas e privadas, fixadas, no momento, em 9,75% a.a. mais taxa variável, em regra, de 4%.

A quinta taxa de juros oficiais vigora na Caixa Econômica Federal para o financiamento imobiliário a 12% a.a., mais taxas não desprezíveis, também embutindo largo subsídio.

Em sexto lugar vem a mais influente, chamada taxa básica de juros, também apelidada de “Selic”, que é fixada, arbitrariamente pelo Banco Central, que sob pretexto de combater a inflação elevou de 16% em setembro de 2004 para 19,75% a.a. em maio de 2005, cuja função tem servido para balizar a remuneração que a União paga pelos títulos da dívida interna em constante e perigoso crescimento, pressionando o colossal déficit público, também em alta alarmante.

Isto, enquanto é notório e sustentado por eminentes economistas de grande prestígio e saber, que o déficit orçamentário é, senão o único, o maior responsável pela inflação, em qualquer governo.

Com a espetacular diferença de juros, menores, no mercado global, grandes empréstimos obtidos pelo sistema bancário e por especuladores na arbitragem tem propiciado pomposos ganhos financeiros.

Como não há, como já houve no Brasil, nenhuma quarentena, ou prazo de carência, como na Argentina, no Chile e outros países, o capital especulativo, atraído pelos mais altos juros do mundo, calculado no momento em torno de US\$23 bilhões, por boas fontes, em qualquer emergência foge para mercados mais seguros, deixando no rastro graves problemas cambiais.

Como exemplo, basta lembrar o que aconteceu recentemente quando o País teve de recorrer, emergencialmente, ao FMI e ao tesouro americano para repor US\$41 bilhões em nossa frágil e combalida reserva cambial.

Para minimizar o risco tem se alegado, o que é verdade, que o saldo das transações com o exterior tem crescido, apesar da valorização do real, mas se persistir essa política ilusória, veremos agravadas as precárias condições de concorrência de importantes setores industriais e sobretudo dos produtos agropecuários.

Como advertência, pela primeira vez nos últimos anos, a Conar já anunciou que a intenção de plantio de grãos, para a próxima safra, indica considerável recuo, o que certamente afetará a inflação e as exportações em 2006.

Em entrevista hoje publicada, o ilustre e competente Ministro da Agricultura, reitera essa previsão, invocando o aumento de custo e a queda de preços de alguns produtos pela valorização do real.

Recentemente, em palestra na Associação Comercial do Rio de Janeiro, o Secretário de Política Agrícola do Ministério da Agricultura informou que o valor bruto da produção de grãos, em 2004, baixou de R\$ 73 bilhões para R\$48 bilhões, registrando prejuízo de R\$25 bilhões, R\$8 pelo mau clima e R\$17 bilhões, ou 68% da renda menor em consequência da valorização cambial.

É claro que a elevação da taxa “Selic” tem relação direta com a atual apreciação do real, cuja volatilidade gera custos pesados para a economia, não só na perda de empregos e renda, mas também na incerteza que indica para os investimentos que garantem o desenvolvimento. Vedando também, eventual intervenção “suja” que muitos

países utilizam para estabilizar a moeda em momentos excepcionais pelo alto custo dos juros na formação de reservas, já que estas rendem 2% a 4% a.a., e custam 19,75% a.a. havendo, portanto, prejuízo líquido acima de 15% a.a., alto demais em quaisquer circunstâncias.

Como se anuncia que o total de crédito à iniciativa privada atinge cerca de R\$540 bilhões representando só 27% do Produto Interno Bruto, procurei confrontar esse índice com o de diferentes países, que mantêm intercâmbio comercial com o Brasil e passo a afirmar que a proporção que registrei é de 64% no Uruguai, 68% no Chile, 99% na Coréia do Sul, 142% na China, 110% na Índia e 113% no Euro mercado em relação ao PIB, de cada um e todos com inflação inferior.

Em face disso não me causou surpresa o BIRD criticar, no relatório anual, o baixo nível de financiamento existente no Brasil.

Surpreendente foi o juízo firmado em entrevista, por diretor de importante banco espanhol, estranhando que enquanto no Brasil o volume de empréstimos *per capita* é de cerca de US\$1.200, na Espanha atinge US\$31.000.

Portanto, podemos concluir, em face das informações citadas, que o PIB do Brasil não cresce porque não existe crédito suficiente para impulsioná-lo.

A razão desse desnível brutal está, sem dúvida, nas gigantescas taxas de juros que inibem os investimentos que a capacidade gerencial dos brasileiros poderia transformar em geradores de emprego, com salários, que por sua vez criariam riquezas e desenvolvimento.

Enquanto o *Spread* médio no Brasil é de 40%, importante revista econômica publicou há poucos meses que o custo médio da inter-

venção financeira nas 100 economias, que citou, era de 3,9%, 10 vezes menor, e essa é, certamente, uma das razões que justifica a taxa de juros de menos de 10% vigente em todos os países com similar grau de desenvolvimento, com quem mantemos relações comerciais.

A história econômica jamais registrou taxas de juros tão altas, ou sequer aproximadas, como as praticadas no Brasil, nos últimos 10 anos, que o Banco Central julga necessárias para combater a inflação, sem considerar o alto preço que a sociedade vem pagando, se confrontarmos os juros e os níveis inflacionários das nações assemelhadas, acentuando as desvantagens na concorrência.

Reproduzo um exemplo recém-citado pelo respeitável professor de economia Ministro Delfim Neto, comparando nossa posição nos últimos cinco anos com os “Bric”, esclareço que “Bric” foi o apelido dado por respeitável conglomerado internacional ao vaticinar que Brasil, Rússia, Índia e China, por suas potencialidades, comandariam o progresso no século 21. É a seguinte comparação:

Média anual em % de 2000 a 2004

	Crescimento	Inflação
Brasil.....	2,6	8,6
Rússia	6,8	16,5
Índia	5,7	3,9
China	8,5	1,7

Concluo que se o Banco Central continuar na mesma política o “B” desaparecerá da sigla em breve período.

Para enfrentar o alto custo dos juros incidentes sobre a dívida pública, nos últimos 10 anos, o governo elevou a carga tributária de 29% para 37% do PIB, dispendeu os recursos não desprezíveis das privatizações e aumentou a dívida pública de R\$153 bilhões, em 1994, para R\$956 bilhões, em 2004.

Imagine-se os 803 bilhões de reais que engrossaram o débito aplicado na infra-estrutura: Quantos milhões de quilômetros de estradas de rodagem poderiam ter sido construídas ou pavimentadas; quantos quilômetros de ferrovia poderiam ter sido construídos ou recuperados; que melhoramento poderia ter sido feito para modernização dos portos; quantas usinas elétricas do porte de Itaipu, ou semelhantes, poderiam ter sido construídas para o suprimento necessário de energia; quantas escolas e hospitais, ou redes de água e esgoto poderiam estar melhorando o padrão de vida da população. Mas, sobretudo, é de calcular quantos milhares de empregos poderiam ter sido criados, se os recursos orçamentários não fossem destinados majoritariamente ao serviço da dívida, que não parou de crescer.

Enunciadas as taxas de juros oficiais, passarei a citar as diversas taxas livremente formadas e vigentes no mercado. Começarei pelas cobradas no crédito consignado, para desconto em folha, que sem qualquer risco para os bancos, varia de 33% a 38% a.a.

Desejo ressaltar, que esse tipo de crédito foi introduzido para estimular o consumo, exatamente quando o Banco Central elevava a taxa básica para contê-lo.

A seguir as taxas cobradas de pessoas físicas: para aquisição de veículo 36,9%; para aquisição de outros bens 54,1%; para crédito pessoal 76,2%, para cheque especial 148%; resultando em média de 64,7%.

Diferentes são as taxas de juros vigentes para pessoas jurídicas: para capital de giro 41,2%; para desconto de duplicata 42,6%; conta garantida 70,2% que resulta em taxa média de 57%.

Portanto, bastante distorcidos das taxas “Selic” são os juros cobrados de atividades produtivas e pagas diretamente por toda sociedade.

No momento a valorização do real, em relação a moeda de nossos maiores parceiros comerciais está inviabilizando a exportação em geral, começando pelos produtos mais sensíveis como calçados, tecidos, roupas, móveis e outros e ameaçando o avanço da agropecuária, cujos produtos não podem ser estocados, simplesmente porque não suportam as taxas de juros vigentes, com efeitos regressivos sobre o bolso dos produtores.

Insisto na inconveniência da apreciação do real porque além de reduzir a atividade das empresas exportadoras, barateia as importações que tendem a crescer com prejuízo da produção local, tanto que o governo está examinando a possibilidade de aumentar as tarifas alfandegárias, para diversos produtos, com repercussão no bolso do consumidor.

Que o real está valorizado pode ser verificado pelo aumento de 70% na remessa de lucros e dividendos no primeiro semestre do ano, e também pelo turismo para o exterior que no ano registrou crescimento de 66%, segundo dados divulgados ontem pelo Banco Central.

A deficiência total da logística de transportes encarece a circulação de toda riqueza produzida, com repercussão, proporcionalmente maior no bolso dos pobres, porque os juros consomem os recursos governamentais, inclusive a verba do “Cide” de 5% sobre o consumo de combustíveis, criada, constitucionalmente, para melhorar a

infra-estrutura de transportes. Enquanto o Copom, aumenta exageradamente os juros para combater a inflação, nossos vizinhos da Argentina, Chile, Paraguai e Uruguai nos últimos cinco anos, mantendo juros civilizados, ostentam maior crescimento e menores índices de inflação. Embora no quinquênio 2000/2004, tenhamos ocupado o 2º lugar, com o Uruguai na frente, em 2004, voltamos a liderar a inflação dentro do grupo.

O total da despesa da União, em 2004, atingiu R\$322.555 bilhões, os juros pagos no montante de 124,9 bilhões correspondem a quase 40%, sendo de 30% a despesa com pessoal e os outros 30% gastos com custeio e investimentos, isto porque o governo se apropria de 2/3 da poupança nacional.

Em 2005, os juros estão orçamentados em R\$148 bilhões e certamente vamos encerrar este exercício com o serviço da dívida comprimindo os investimentos públicos indispensáveis que, infelizmente, no ano passado representaram menos de 1% do PIB, ou 5% do orçamento.

Lamentavelmente temos de registrar que não há no mundo outro país cujo gasto com o serviço da dívida sequer se aproxime do valor, acima indicado, de 40%.

São irrisórios os números, tantas vezes citados, indicando como satisfatório o limite de endividamento de 50% em relação ao PIB, para manter a credibilidade do País. Pois é evidente que esse percentual mantém relação direta com os juros praticados. Porque no caso concreto do Brasil, se os juros fossem reduzidos a 1/4 dos vigentes, pagaríamos quatro vezes menos, ou poderíamos elevar o endividamento a 200% do PIB com o mesmo custo.

Para mostrar empiricamente que a taxa de mercado inibe qualquer investimento de risco, basta dizer que raríssimos são os projetos com rendimento próximo da taxa Selic ou equivalente. Como exemplo, verificamos que as 100 maiores empresas, não bancárias, obtiveram em 2004, considerado um bom exercício, o retorno médio de 14%, sobre o patrimônio líquido.

A arbitragem com títulos públicos, oferece tais vantagens que 60% dos ingressos de capital estrangeiro, neste exercício, destinaram-se a especulação e só 40% foram dirigidos ao capital produtivo, embora atuem no País as mais importantes empresas multinacionais.

Para se ter idéia clara do que significa a taxa Selic, em termos de trabalho, basta saber que a aplicação de R\$18.250,00, gera rendimento correspondente a um salário mínimo de R\$300,00. Quem pode aplicar R\$182.500,00, obtém rendimento de 10 salários mínimos, sem trabalhar e sem o menor esforço. Mas na verdade, essa cifra torna-se espantosa se imaginarmos quanto retiram, licitamente, dos cofres do Tesouro Federal os capitalistas, nacionais e estrangeiros e todos os bancos que atuam no setor.

São tantos os exemplos alarmantes decorrentes da influência das taxas estratosféricas no cotidiano dos brasileiros que a Federação do Comércio de São Paulo, braço direito de nossa Confederação publicou, na semana passada, minuciosa pesquisa, concluindo que no período de um ano, saíram do bolso do consumidor R\$41,5 bilhões para o pagamento de juros a bancos, financeiras e lojas e conclui que se o mercado trabalha-se com as taxas praticadas em países emergentes como Chile ou México, aquele volume poderia ser reduzido a R\$8,5 bilhões no final de 12 meses, com economia de R\$33 bilhões.

O cálculo feito pelo departamento de economia da Fecomércio São Paulo partiu do volume de crédito ao consumidor que somava R\$134,4 em maio, considerando a média de 4,4% ao mês ou 67,5% a.a.

A economia de R\$33 bilhões para o bolso do consumidor se efetivaria pagando a taxa de 15% a.a. Pela pesquisa, o custo de vida do consumidor, que utiliza o crédito vigente, sobe quase 11% ao ano só em consequência dos juros e conclui que o comércio crescerá três pontos percentuais, se a população gastasse em compras o que paga em excesso de juros. Note-se que o cálculo não inclui a incidência indireta dos juros pagos pela indústria e eventualmente, pelo atacado a cargo de pessoas jurídicas.

A dívida, em títulos do Tesouro, que em setembro de 2004 era de R\$771 bilhões, ultrapassou em junho de 2005, R\$905 bilhões, com incremento de R\$134 bilhões, nos últimos nove meses em que o Copom elevou, sistemática e teimosamente a taxa básica e cresce rapidamente podendo ultrapassar 1 bilhão de reais, antes do fim do exercício.

Não se pode atribuir essa verdadeira calamidade só ao atual governo, porque ele herdou, do governo anterior, o que apelidou de “herança maldita”, que seria o endividamento colossal, mas em vez de corrigi-lo agravou-o, sensivelmente ao começar a elevar a taxa de 16%, quando todos indicadores da economia, em setembro de 2004, apontavam para a conveniência de sua redução.

Se, em vez de subir o Copom tivesse baixado a taxa, na mesma proporção e no mesmo ritmo, estaríamos agora com a taxa de 12,25%, ainda muito alta, sem que nada acontecesse, de mais grave com a inflação, porque está sobejamente provado que as taxas de juros ofi-

ciais não atuam sobre as tarifas de serviço, público ou concedidos nem sobre muito outros setores importantes.

O diferencial de 19,75% para 12,25% é de 7,50% calculado sobre 900 milhões resultaria na redução de despesa da União no valor de R\$67,5 milhões, não só diminuiria as despesas dos juros a quase metade, mas teria efeito substancial na redução do déficit público.

A objeção maior a essa política vem dos bancos que alegam que os rentistas não aceitam taxas menores que as oferecidas pelo Copom.

Sugiro que a alternativa seja adotada, com a informação aos interessados que se a União continuar a pagar o mesmo, brevemente poderá ser levada a insolvência e se houver oportunidade de desviar os recursos para atividades produtivas toda a coletividade seria beneficiada.

Contabilizando o prejuízo adicionado desde setembro de 2004, a partir de agora, a solução alvitrada seria de execução bem mais difícil e demorada, mas ainda assim possível, mesmo partindo da taxa de 19,75% haveria perda de nove meses para regredir a taxa anterior de 16%. Admitimos que só os juros referenciados a Selic, que representam 56,56% do total, poderiam ser manipulados imediatamente. Os prefixados, que somam 22,95%, teriam de aguardar seu vencimento para serem substituídos. Os títulos vinculados ao índice de preços, ao câmbio ou a TR, representam 20,49%, e poderiam ser logo considerados.

Sabe-se que 49,4% dos títulos públicos estão em poder dos Fundos de Investimentos, 42,8% em bancos, 5,9% com empresas e 1,9% diretamente com o público. Sendo a redução da taxa básica o caminho certo, não havendo alternativas mais rentáveis disponíveis, será

difícil a tarefa, não restando senão negociar, e renegociar usando, se for o caso, a força coercitiva do governo para resolver, ou aliviar a precária situação financeira em que nos encontramos.

Todos sabemos que um bom governo implica na fidelidade aos objetivos indicados na plataforma que o levou ao poder, que em geral se resume na promessa de bem-estar e progresso geral.

Entretanto, para cumprimento das promessas é indispensável o conhecimento real das necessidades, plena disposição dos meios e sobretudo auxiliares capazes, que ajudem a atingir as metas almejadas.

Essas condições nem sempre se materializam e mais raramente, ainda, as promessas descumpridas são cobradas pelo povo, que atordoado pelas dificuldades cotidianas, não percebe ou não compreende o que se passa nos altos escalões do governo.

Feita essa digressão procurarei resumir pontos críticos e sensíveis da atual política financeira herdada, como já disse, mas que em vez de eliminar ou aliviar, equivocadamente o atual governo agravou, como se evidencia com os fatos a seguir enumerados.

A produção agropecuária em queda do volume por condições climáticas e de preços, por má administração cambial. A indústria com capacidade produtiva estagnada. Os supermercados e o comércio, em geral, com crescimento mínimo de vendas. O desemprego patinando em torno de 10%, nas seis principais regiões metropolitanas. Os juros para as atividades privadas variando de 9,75% a 147%, com a média em torno de 50%. A carga tributária alcançando 38%, com retorno mínimo, quase nula aos contribuintes. A taxa de câmbio no mesmo nível de janeiro de 1999, que produziu a maior crise cambial da história recente. A dívida pública consumindo 40% da receita, e

crescendo 80 bilhões no 1º semestre. Os investimentos minguando e a economia decrescendo de 4,9%, em 2004, para prováveis 3%, em 2005.

Por essas e provavelmente muitas outras razões, discordando do “Ministro” Presidente do Banco Central e de outros áulicos do governo que dizem que a economia vai muito bem. O Deputado Delfim Neto, com a acuidade, inteligência e bom senso, que o caracterizam, prevendo a delicadeza da situação e os riscos iminentes de agravamento propôs ao Presidente da República um choque de administração para reverter ou ao menos estancar a marcha regressiva das contas públicas, resumidas nos seguintes pontos:

1º Zerar o déficit nominal do setor público em quatro ou cinco anos;

2º Baixar as taxas de juros reais para 4% ou 5% a.a.;

3º Reduzir o número de ministérios, secretarias e cargos em comissão;

4º Aumentar a D.R.U. de 20% para 30% ou 40%.

A proposta em exame no governo foi também levada a consideração das entidades empresariais e sindicais e discutida em seletivo grupo de interessados.

A Fiesp e a Ciesp, apresentaram substitutivos na mesma linha com variações pontuais que podem ser considerados, mas não alteram a substância. O Poder Executivo, aparentemente em consequência das sugestões, acaba de tomar medidas, que embora tímidas, e com pequena repercussão no orçamento, com a regulamentação dos cargos comissionados na administração federal, e a extinção de alguns ministérios e secretarias. A tarefa de redução efetiva de despesas com

pessoal é muito difícil porque, em geral, a tendência dos corpos coletivos, no caso a Câmara dos Deputados e o Senado Federal é de gastar, especialmente para atender a pressão dos funcionários públicos e inativos da Previdência Estatal, que reclamam por reposições salariais elevadas, frente a disposição orçamentária de 0,1% para reajustes de salários em vigor.

A recente votação dos tetos de salários do Serviço Público, terá forte repercussão na despesa, somando-se, ainda, o reajuste de salário dos militares, de cuja promessa o governo não pode fugir.

Sem desprezar as outras propostas, que considero acessórias para redução do déficit, só vislumbro um caminho que é a redução substancial da taxa básica e de todas as taxas de juros catastróficos vigentes.

Para concluir registro que os papéis da dívida do governo segundo estimativas, estão produzindo renda para 10% da população, ou seja, mais ou menos 18 milhões de pessoas.

Segundo o Ipea, no extremo oposto existem 18 milhões de brasileiros, também 10% da população sobrevivendo com menos de 1% da renda nacional.

A solução, portanto, além de financeira é de política social e de segurança pública e deve ser implementada com a urgência que os números impõem.

Palestra pronunciada em 26 de Julho de 2005