

As relações financeiras modernas na Rússia

Olga A. Mizrova ¹

O processo de desenvolvimento da economia da Rússia no decorrer da última década apresenta um carácter contraditório. Este facto encontra expressão no estado do mercado financeiro do país: perderam-se as funções inerentes às diversas estruturas financeiras organizativas estatais e não-estatais (orçamento, bancos, fundos estatais e não-estatais, etc.), assim como nos instrumentos financeiros (dinheiro, taxas de juro, etc.); foi perturbado o equilíbrio de desenvolvimento de estruturas organizativas particulares do sistema financeiro e monetário. Assim, o sistema financeiro e monetário entrou em contradição com o objectivo principal – garantir o desenvolvimento socioeconómico do país.

A contradição entre a política económica e as agudizações periódicas da crise económica determinou a dinâmica geral da formação do mercado financeiro, e, nesta base, o processo de destabilização do sistema financeiro e monetário. As mudanças ocorridas na política orçamental e fiscal, na política financeira e de crédito, assim como na política de valores, exercem influência, antes de mais nada, nas transformações qualitativas e estruturais do mercado financeiro. Neste contexto podem distinguir-se algumas etapas de desenvolvimento do mercado financeiro do país no decurso da última década.

A primeira etapa começa a partir de 1992 e prolonga-se até Agosto de 1995. Neste período observa-se a formação dos mercados de valores, interbancário e de fundos; as relações financeiras caracterizam-se pela transição do funcionamento do sistema financeiro e monetário, assim como do sistema bancário, de métodos

¹ Professor of Economics, Saratov State Technical University, Russia.

de directivas planificadas para métodos comerciais de gestão; pela transição de um déficit de mercadorias para um déficit de dinheiro. Isto deu lugar à hiperinflação e à completa desvalorização da moeda nacional, em combinação com a perda de confiança no seu poder de compra e no Estado como garante do seu valor. Como manifestação exterior das transformações ocorridas surgem as oscilações bruscas e o elevado nível da taxa de juro sobre os créditos bancários, a ausência de uma política de crédito e monetária nítida, a arbitrariedade na esfera das relações de valores, assim como na esfera das relações económicas externas. Os grandes detentores de recursos livres preferem guardá-los em divisas estrangeiras como um activo mais valioso.

A segunda etapa – de Agosto de 1995 a Novembro de 1997 – distingue-se por transformações significativas na situação económica em geral e na situação financeira. Isso explica-se com a realização de alterações principais na política de crédito, na política de valores e na política financeira. O governo e o Banco Central recusaram a concessão de crédito directo ao déficit do orçamento federal. Como consequência ocorreu a transição para a cobertura do déficit orçamental à custa do crédito de empréstimo de recursos nos mercados interno e externo, com a ajuda dos títulos do Estado. O mercado de títulos do Estado foi formado como alternativa ao mercado de valores e foi equiparado a este no que respeita à rentabilidade, ao volume, mas tinha garantias mais elevadas em comparação com os outros mercados. No entanto, o mecanismo de pedido de empréstimo levado a cabo pelo Estado no mercado interno para cobertura do déficit orçamental em condições de queda da produção, e, consequentemente, a redução da base sujeita a impostos em condições de não pagamentos maciços, levou à construção de pirâmides financeiras.

Neste mesmo período observa-se a relativa diminuição do fluxo de recursos envolvidos no mercado de valores por parte dos bancos comerciais como resultado da utilização pelo Estado dos instrumentos de mercado para o financiamento do orçamento e para o aumento da rentabilidade dos títulos do Estado. Simultaneamente era levada a cabo uma orientação que visava uma redução da emissão

de dinheiro e do déficit orçamental, independentemente da situação económica real; à custa de pedidos de empréstimo no mercado interno, o Estado orientava-se no sentido de atrair recursos que cobrissem o déficit orçamental em proporções cada vez maiores. No entanto, tal abordagem encontrava-se em contradição com os limitados recursos internos – os recursos dos bancos comerciais. Para além disso, nesta etapa, intensificou-se o processo de destabilização do sistema bancário: o número de organizações de crédito activas reduziu-se de 2029 em 1.01.1997, para 1598 em 1.08.1997. Entre elas, cerca de 400 possuíam licenças para operarem com divisas estrangeiras, mas nos mercados de valores, regra geral, participavam, em média, de 18 a 37 bancos comerciais. Crescia permanentemente o número de bancos comerciais que não trabalhavam (1994 – 2,4%; 1997 – 33,5%), assim como a proporção de licenças retiradas no total de bancos registados (respectivamente 3,3% e 12,8%). A necessidade sentida pelo Estado de cumprir as suas obrigações conduziu não só ao crescimento da rentabilidade dos títulos do Estado, mas também, e simultaneamente, ao crescimento da dívida interna do Estado. Assim, as dimensões da dívida do Estado não correspondiam às possibilidades de recolha de impostos e ao reforço do erário público no período e na perspectiva em curso.

A introdução de um corredor de valores transformou-se em mais um factor que trouxe consigo mudanças qualitativas no estado do sistema financeiro do país. A sua introdução levou à diminuição abrupta dos rendimentos vindos da exportação de produtos provenientes das indústrias de extracção à custa da subida do câmbio das divisas estrangeiras, ao continuado isolamento das esferas financeira e de produção. O capital bancário, distribuído entre o mercado de valores altamente rentável e a concessão de crédito por parte das empresas dos ramos de extracção orientadas para a exportação, transferiu-se para os mercados financeiros. Para além disso, no decurso de 1996, fizeram-se sentir as consequências da crise de liquidez dos bancos, aumentou grandemente o risco das operações de valores, o que trouxe consigo a saída parcial dos bancos do mercado de valores interbancário para a bolsa, e do mercado de valores para os mercados financeiros a este ligados.

Nesta etapa evidenciou-se nitidamente a interdependência das situações dos mercados de títulos de fundos corporativos, de valores e de títulos do Estado. Como resultado atingiu-se uma determinada estabilidade financeira, o que permitiu aos grandes detentores de recursos financeiros guiar-se por razões de maximização de rendimentos provenientes do investimento de capitais. Como consequência, os recursos livres adquiriram uma elevada mobilidade ao serem transferidos do mercado de valores para os mercados de títulos do Estado, deste para o mercado de créditos interbancários, etc..

A terceira etapa começa em Dezembro de 1997 e prolonga-se até ao Outono de 1998. Este é um período mais complicado, que se caracteriza por uma forte desvalorização da moeda nacional – desvalorização essa que aconteceu de início de uma forma dissimulada, tornando-se depois mais óbvia –, pelo reconhecimento por parte do Estado da perda das suas funções de garante da estabilidade do sistema monetário nacional, e pelo predomínio do dólar americano na esfera da circulação (sobretudo das economias no interior do país). No mercado financeiro interno o primeiro lugar foi ocupado por operações especulativas, enquanto que as tendências de alteração do câmbio do dólar tinham um carácter oposto às tendências do mercado de valores mundial. Isso levou à continuação do enfraquecimento do rublo como moeda nacional.

Simultaneamente, no sistema das relações financeiras e crédito-monetárias foram introduzidas as diferenciações entre os pagamentos com dinheiro à vista e os pagamentos em forma de letras, obrigações de diverso tipo, etc. Isso trouxe como consequência a hipertrofia do valor do dinheiro «vivo», que, nesta etapa, se transformou no principal factor de destruição das relações financeiras, e, em primeira instância, das relações ligadas aos salários. No início desta etapa de desenvolvimento do sistema financeiro do país, a dívida salarial constituía 50 triliões de rublos, o que confirma a conclusão sobre as perturbações relativas às exigências elementares da circulação monetária. A dinâmica da queda da produção e da correspondente redução do mercado interno de produtos da indústria levou ao

aumento do risco dos investimentos a crédito no sector real, ao escoamento do capital bancário para esferas de investimento que representavam um risco menor. Além disso, estes factores conduziram à desorganização das relações de pagamentos entre ramos da economia, assim como das relações do sector real da economia com a esfera orçamental, ao incumprimento sem precedentes por parte do Estado das suas obrigações financeiras perante as esferas de financiamento do orçamento.

Típica de países com uma economia de transição, a crise na Rússia prolongou-se e terminou com o fracasso financeiro de 1998, que minou as bases não só da macroestabilização, apoiada no pedido de empréstimos ao exterior, mas também do sistema bancário. A esfera financeira do país foi «atirada» para o nível, no qual se poderia encontrar em situação de uma reconstrução evolutiva e lenta do velho sistema bancário. A construção do mecanismo que facilite as economias e o investimento, como é sabido, é um dos critérios mais importantes de sucesso ou de insucesso do período de transição e da formação das condições prévias para um desenvolvimento estável.

A quarta etapa – a partir do Outono de 1998 até ao presente – caracteriza-se pela queda do ritmo de inflação e pelo reatamento do crescimento da economia. Todavia, aos factores que exercem influência sobre o sistema orçamental, juntaram-se novos factores – despesas suplementares para o financiamento das operações militares no Cáucaso e para a assistência da dívida externa em situação de redução das fontes externas de financiamento do déficit orçamental. Nestas condições, a entrada para o orçamento federal dos rendimentos em forma de dinheiro superou o índice planeado de 81,7 biliões de rublos. Esse facto permitiu abastecer as obrigações correntes do orçamento federal de recursos financeiros e dar início à anulação de obrigações anteriormente anunciadas, mas que não tinham sido financiadas. No crescimento dos rendimentos monetários do orçamento exerceu uma influência significativa a introdução do imposto sobre as vendas, diminuiu a dívida salarial para com os trabalhadores da esfera orçamental. Verificou-se uma queda brusca da procura de investimento como consequência da crise financeira

de Agosto de 1998; conserva-se uma quantidade significativa de bancos insolventes com capital negativo; verifica-se uma nova orientação dos bancos, que passam da concessão de créditos por parte do Estado para a concessão de créditos por parte do sector real da economia; reduziram-se os investimentos em títulos do Estado; as contas correntes e os depósitos a prazo das empresas voltam a transformar-se nas principais fontes de atracção de recursos financeiros para os bancos (os activos monetários do sector real da economia aumentaram até 3% do produto interno bruto perto do final de 1999, comparativamente a 1,5% no início de 1998, enquanto que a percentagem dos depósitos das empresas nos passivos do sistema bancário subiu até 30%, contra 20% em Julho de 1998); desceu o nível dos rendimentos reais da população e verificou-se uma crise de confiança nos bancos comerciais; diminuiu o volume da atracção de recursos dos não-residentes.

A classificação apresentada das etapas de desenvolvimento do sistema financeiro moderno da Rússia tem um carácter bastante condicional, e a sua descrição contém um quadro superficial. Neste contexto, na nossa opinião, parece interessante efectuar uma análise mais pormenorizada dos aspectos mais significativos das relações financeiras que se formaram no país nos últimos anos.

Em 1998, o produto interno bruto da Rússia baixou 4,6%, a produção da indústria 5,2%, da agricultura 12,3%, os investimentos no capital fixo 6,7%, o índice de preços de consumo subiu 84,4%, o nível geral do desemprego relativamente à população economicamente activa era de 13,3%. Uma das causas de tal situação é a crise financeira de Agosto de 1998, que fez recuar alguns anos a economia do país, acentuou a ruína da maioria da população e de uma parte significativa das empresas, piorou o clima de investimentos e aprofundou a contradição entre a necessidade de superação da crise de investimento e os obstáculos no caminho da mobilização dos recursos de investimento.

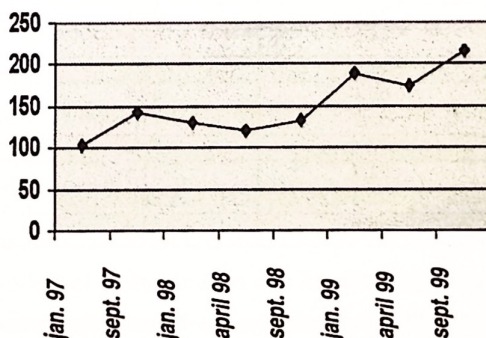
Em 1999, em comparação com o nível mais baixo de 1998, verificou-se uma melhoria destes indicadores principais do desenvolvimento da economia do país. O produto interno bruto cresceu 3,2%, a produção industrial 8,1%, a produção

agrícola 2,4%, os investimentos no capital fixo 1,1%. Durante este período verificou-se uma insignificante, mas ainda assim notável melhoria da situação financeira das empresas. No entanto, deve referir-se mais uma vez que a melhoria dos indicadores se verificou apenas em relação ao período de crise e que estas mudanças positivas não foram estáveis nem constantes. Juntamente com outros factores, uma influência negativa na recuperação da economia do país e na estabilização financeira exercem o fraco poder de compra da população e a baixa actividade de investimento. Só em 1999 os rendimentos monetários da população ficaram 15% abaixo do nível de 1998, e, consequentemente, reduziu-se em 8% o volume da circulação de mercadorias a retalho.

De 1 de Janeiro a 1 de Setembro de 1997, o volume de dinheiro existente no país cresceu de 103,8 biliões para 141,6 biliões de rublos em situação dos mais baixos níveis de inflação de todos os anos anteriores. No entanto, em seguida, iniciou-se a apreensão artificial de dinheiro da circulação. Em 1 de Janeiro de 1998 o seu total montava a 130,5 biliões de rublos, em 1 de Abril era de 119,1 biliões e em 1 de Setembro de 1998 era mais baixo do que um ano antes, constituindo 133,4 biliões de rublos (ver gráfico 1).

GRÁFICO 1

Volume de dinheiro existente (em biliões de rublos)



A actividade de investimento continua instável. O volume de investimentos, à custa de todas as fontes de financiamento, cresceu 7%. No entanto, este volume é claramente insuficiente, e os principais componentes do processo de investimento praticamente não mudam para melhor. Os juros continuam elevados, o que aumenta a incapacidade de acesso aos créditos por parte da maioria das empresas; os bancos comerciais revelam frequentemente um cuidado excessivo na atribuição de créditos, e, quanto aos créditos a longo prazo, pode dizer-se que não são sequer concedidos. Tudo isto se faz acompanhar de uma brusca redução na possibilidade de atracção de capital estrangeiro e de um escoamento do capital russo para o estrangeiro.

Pode julgar-se o nível real de desenvolvimento do sistema financeiro com base em dados fornecidos pelo Banco Mundial (ver quadro 1).

QUADRO 1
Índices de desenvolvimento de sistemas financeiros ²

País	Créditos ao sector privado, em % relativamente ao produto interno bruto	Volume de dinheiro (M2), em % relativamente ao produto interno bruto	Créditos ao sector privado, em % relativamente a M2
Federação Russa			
EUA	106,8	58,8	181,6
Alemanha	99,9	62,1	160,8
Japão	209,1	112,1	186,4
Espanha	73,8	78,4	94,1
Portugal	59,3	79,5	74,6
Grécia	34,6	44,4	77,8
Brasil	34,8	26,1	133,1
México	35,8	26,8	133,6
Argentina	18,3	18,8	97,3
Coreia do Sul	69,4	40,8	170,2
Indonésia	53,7	43,1	124,6
Malásia	129,	85,0	152,4
Polónia	12,7	31,5	40,4
Hungria	22,3	38,7	57,7
China	88,6	92,4	95,9

² Grigoriev L., *Sobre a Nova Etapa de Transformação*. – Questões Económicas, 2000, N.º 4, pág. 12

Os índices do sistema financeiro russo distinguem-se significativamente dos índices análogos não só dos países mais desenvolvidos do mundo, como também dos países com uma assim chamada economia de transição, e dos países em vias de desenvolvimento. O sistema financeiro russo caracteriza-se por um baixo nível monetário e por um papel fraco do sistema bancário na concessão de créditos da economia. Infelizmente, o insignificante crescimento económico que se verificou em 1999 teve por base não a restauração do sistema bancário nacional, mas, pelo contrário, a independência do negócio das exportações em relação à concessão de créditos interno através dos bancos e mercados financeiros. No entanto, tal independência de intermediários financeiros por parte tanto da produção para exportação como da produção interna das empresas de qualquer ramo da economia não pode fornecer uma acumulação efectiva em condições de um crescimento prolongado.

Considerando a experiência internacional, a macroestabilização parecia chave importantíssima para o crescimento da economia. Após a fortíssima inflação de 1992-1994, a macroestabilização parecia perfeitamente completamente atingível em 1996-1997, não fosse a má colecta de impostos, o défice orçamental, a «pirâmide» em queda das obrigações do Estado a curto prazo. Perante o elevado câmbio do rublo em 1997 e no primeiro semestre de 1998, a transição para o crescimento económico não se verificou. Isso explica-se, em larga escala, pela não-adequação do micronível da economia às exigências do mercado e pela debilidade do sistema bancário do país. Foi necessário o fracasso económico de 1998 para que depois surgisse a visão da macroestabilização. Mas, mesmo em condições de «visibilidade», o problema do equilíbrio orçamental e de uma política monetária e de crédito ponderada continua por resolver. A política monetária e de crédito transformou-se no instrumento para servir a dívida externa e para recapitalizar o sistema bancário. O crescimento da economia em 1999 revelou-se um pouco inesperado, mas totalmente explicável (sobretudo se nos lembrarmos de que estes indicadores se analisam relativamente ao nível mais baixo de 1998). O carácter especulativo

do sistema bancário e do financiamento das obrigações do Estado a curto prazo atenuou o golpe da crise no sector real da economia, a dupla desvalorização real do rublo estimulou os processos de substituição das importações, enquanto que a subida dos preços do petróleo permitiu a melhoria da balança comercial e da balança de pagamentos.

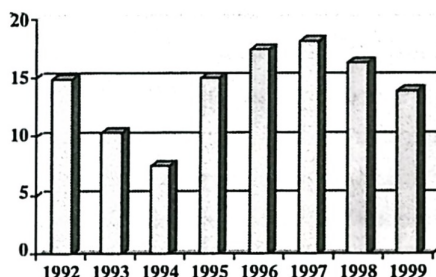
As proporções da fuga de capital da Rússia nos anos 90 exerceram uma influência extremamente negativa no volume de investimentos. Na opinião dos peritos, juntamente com os activos, assentes nos primeiros dois anos de reformas, o volume sumário do capital «fugido» da Rússia, e cuja origem não está relacionada com motivos de diversificação de carteiras de investimento, constituía, só no final de 1997, de 125 biliões até 140 biliões de dólares americanos. Presentemente estes números são ainda maiores. Este facto, juntamente com outros factores, levou à destruição do potencial produtivo, intelectual e social do país.

Contudo, ocorre igualmente a alteração dos fluxos de capital financeiro, relacionada com a atracção à Rússia de enormes somas de divisas estrangeiras. Estes fluxos, em resultado do efeito de emissão, alimentam os países que emitem a sua própria moeda, ao mesmo tempo que lhes dão uma enorme dívida de emissão. O volume de divisas estrangeiras, sobretudo dólares americanos, atingiu proporções gigantescas em 1996 e 1997, e nos anos seguintes teve tendência a baixar (ver gráfico 2).

Por detrás de tal movimento de divisas encontra-se tanto a sua «fuga» maciça para servir a economia de sombra, como a redução das proporções da concessão de crédito à economia ocidental por parte da Rússia. Segundo os dados do Banco Central da Federação Russa, a percentagem de dólares em relação ao total de divisas estrangeiras existentes na Rússia era superior a 96%. Segundo a directora do centro de análise da agência de informação «Mobile», A. Petrova, que se baseou na opinião do Fundo Monetário Internacional, na Rússia «encontram-se cerca de 100 biliões de dólares, na sua maior parte nas mãos dos cidadãos. É um quarto da totalidade de dólares existentes no mundo. A ejeção só que seja de uma parte deste montante

nos mercados mundiais leva à «sobrecarga» e a uma possível crise nestes mercados com prejuízos para as empresas, inclusive e principalmente para as empresas americanas»³. A fuga de capital está sempre ligada à redução das unidades monetárias nacionais nas diferentes funções que o dinheiro desempenha, e à sua substituição (total ou parcial) por divisas estrangeiras. Por isso ela é inseparável do movimento dos recursos de divisas e seus fluxos. No entanto, nem todo o movimento significa a sua fuga. A sua característica determinante consiste no prejuízo real que causa à produção nacional, privando-a dos seus recursos de investimento. Fenómenos ocorreram também antes, mas foi exactamente nesta etapa que se transformaram na parte principal das crises financeiras globais.

GRÁFICO 2
Movimento das divisas estrangeiras através de bancos autorizados
(milhões de dólares)⁴



A análise dos fluxos de capital pressupõe uma nítida divisão dos investimentos estrangeiros em: directos, de carteira e outros, uma vez que se distinguem substancialmente pelo volume e dinâmica.

³ *A Indústria da Rússia*, 1999, N.º 6, pág. 72.

⁴ Abalkin L., *Transformações Qualitativas da Estrutura do Mercado Financeiro e Fuga de Capital da Rússia – Questões Económicas*, 2000, N.º 2, pág. 7.

Os investimentos directos são investimentos de investidores directos, ou seja, de entidades jurídicas e físicas, que possuem ou controlam no mínimo 10% de acções ou do capital accionário de uma empresa, o que lhes concede o direito de participação na direcção da empresa; o valor do equipamento entregue pelo investidor directo; o lucro reinvestido.

Mesmo após a crise de Agosto de 1998, o afluxo de investimentos directos à Rússia não diminuiu, e, pelo contrário, cresceu cerca de 1,6 vezes. No entanto, a dinâmica crescente dos investimentos directos estrangeiros foi acompanhada de uma diminuição do afluxo de investimentos nacionais.

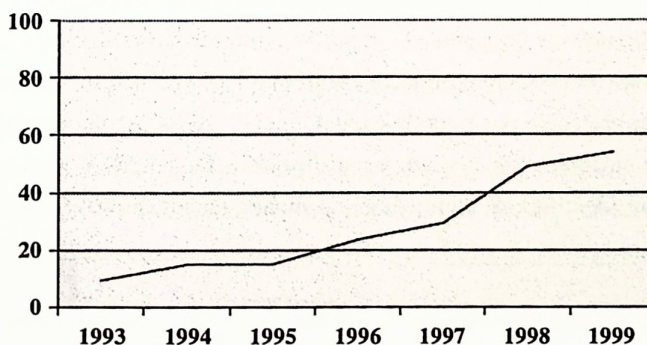
As carteiras de investimentos compreendem as acções que constituem menos de 10% do total do capital accionário da empresa, o que não concede aos titulares o direito de influenciar o processo de funcionamento da empresa. As carteiras de investimentos compreendem igualmente obrigações, letras de câmbio e outros títulos de dívida. Podem ter um carácter especulativo e sair repentinamente do país com consequências extremamente negativas para a sua economia. A percentagem de carteiras de investimentos em relação ao total dos investimentos estrangeiros, segundo dados oficiais, não é elevada: em 1997 era de 5,5%, em 1998 baixou até 1,6%, e em 1999 até cerca de 0,5%. Consequentemente, as carteiras de investimentos não podem servir de base principal para a fuga de capital.

Os outros investimentos compreendem outros créditos; créditos recebidos de organizações financeiras internacionais, créditos de governos de Estados estrangeiros sob a garantia do governo da Federação Russa; depósitos bancários. A soma destes outros investimentos atingiu dimensões gigantes: em 1996 era de 63,2%, em 1997 era de 51,1%, em 1998 era de 63,8% do total geral dos investimentos estrangeiros, e a sua percentagem continua a crescer actualmente. Em consequência do seu carácter a curto prazo, eles exercem uma séria influência no mercado financeiro russo. A capacidade deste capital de se escoar rapidamente formou e continua a formar condições para a fuga em massa de capital da Rússia. Contudo, entre estes créditos, existem também aqueles que actuam realmente, usados no

desenvolvimento da economia e na sua reestruturação, mas as suas dimensões são relativamente pequenas. Investidos no desenvolvimento do sector real e no crescimento da sua capacidade de concorrência, eles permitem, para além de atraírem créditos estrangeiros, formar condições para o desenvolvimento da economia, mas só na condição de existir uma correcta organização da política financeira.

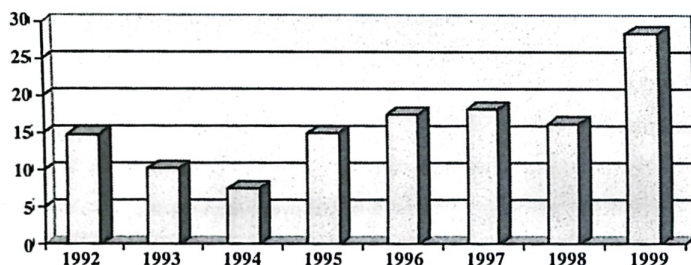
A perda de fontes próprias de financiamento sofrida pelo país iniciou-se em 1992, quando os preços subiram pela 26.^a vez. No total, de cada rublo guardado no Banco Económico, restavam menos de 4 copeques, e um ano depois menos de um copeque. Isso serviu de base para um afluxo de dólares maciço e mal controlado, para a perda de confiança no rublo, e em seguida para a intensificação do sistema de não pagamentos através de uma apreensão brusca de dinheiro de circulação, apreensão essa que contrariava os padrões mundiais. Iniciou-se um crescimento impetuoso de não pagamentos, tanto no total absoluto como em relação ao produto interno bruto. O gráfico 3 mostra a percentagem da dívida de crédito em atraso na totalidade do produto interno bruto.

GRÁFICO 3
Nível de dívidas acumuladas em percentagem relativamente ao volume total
do produto interno bruto



O total do capital saído da Rússia entre 1992 e 1999 avalia-se aproximadamente em mais de 150 – 200 biliões de dólares. A dinâmica de saída de capital não é equilibrada. Por exemplo, a quantidade máxima saiu em 1992 – 1993 (ver gráfico 4). Actualmente o volume de capital saído é avaliado em 10 – 15 biliões de dólares por ano.

GRÁFICO 4
Total de capital saído (biliões de dólares por ano)



Por saída de capital entende-se «o movimento de capital por parte do Estado e de particulares, os investimentos directos e as carteiras de investimentos, os créditos a outros países, e outras formas legais e ilegais de exportação de capital». O escoamento de capital é qualquer forma de «transferência de recursos para outros países, mais favoráveis do ponto de vista do clima de investimento»⁵. O termo «fuga de capital» tem duas interpretações, uma ampla e outra estrita. De acordo com a primeira interpretação, por fuga de capital entende-se «o escoamento de capitais privados e de carácter especulativo, a curto prazo». De acordo com a segunda, a fuga de capital identifica-se com a fuga da moeda nacional através do «processo

⁵ Abalkin L., *Fuga de Capital: Natureza, Formas, Métodos de Luta.* – Questões Económicas, 1998, N.º7, pág. 37.

de colocação de recursos nos activos financeiros em outras moedas», que não são obrigatoriamente levados para fora do país.⁶

Outro problema fundamental da economia russa e que se reflecte no estado do mercado financeiro do país, é o sistema de não pagamentos. De acordo com o relatório do Banco Mundial, o factor principal que está na origem do sistema de não pagamentos é a falta de correspondência entre a política macroeconómica e a política microeconómica. A política macroeconómica está virada para a obtenção da estabilização como condição de crescimento ulterior. Tendo em conta estes objectivos, foi, na prática, fixado o câmbio e foi limitada a concessão de créditos da economia, apesar de não terem sido concluídas as reformas fiscais e apesar do déficite orçamental. Isso levou ao crescimento da dívida orçamental e ao rápido aumento dos empréstimos do Estado no interior do país e no estrangeiro.

Os objectivos da política microeconómica não foram indicados com a nitidez das prioridades macroeconómicas, mas as acções do governo testemunharam que este fez todo o possível para conservar o sistema de defesa social da população através da concessão de subsídios às empresas, evitando, assim, o seu fecho. Apesar de os subsídios orçamentais directos à economia terem sido reduzidos nos primeiros anos de reformas, as empresas continuaram a receber apoio através de subsídios dissimulados que tomaram a forma de dívida de crédito e pagamentos não monetários para saldarem impostos e contas de energia. Por sua vez, os monopólios energéticos passaram as despesas para o orçamento, transformando-se nos maiores não pagadores de impostos e nos que mais participavam nos esquemas de pagamento por conta. Como consequência, em 1995 – 1998 observou-se uma escassez crónica de impostos.

Ao mesmo tempo existia uma forte proporção inversa entre a política macroeconómica e a política microeconómica. A taxa de juro real cresceu, acentuando

⁶ Smorodinskaya H., *A Fuga de Capitais como Objecto de Estudos Internacionais*. – Questões Económicas, 1997, N.º 9, pág. 136.

os problemas de liquidez das empresas. Isso, por sua vez, obrigou-as a aumentar as proporções dos pagamentos não monetários, intensificou a necessidade da concessão de subsídios dissimulados através de não pagamentos e da subida dos preços por conta. Durante este período o volume dos subsídios dissimulados expressos em dólares cresceu ininterruptamente e só diminuiu em 1998 em consequência da quádrupla desvalorização do rublo. As empresas de energia, tendo concedido subsídios, aumentaram a dívida fiscal (inclusive aos fundos exteriores ao orçamento), o que agravou o problema da escassez de rendimentos do orçamento e empurrou o governo para novos empréstimos. Assim, os não pagamentos tornaram-se uma consequência da contradição da política económica, que reunia em si fracos limites orçamentais para as empresas e uma rápida descida da inflação, apesar da não adequação das reformas fiscais.

Por não pagamentos entende-se a dívida que não foi paga ultrapassado o prazo de pagamento e os pagamentos não monetários, a utilização de letras de câmbio e obrigações de dívida, assim como os pagamentos de impostos, no âmbito dos quais a dívida orçamental e os pagamentos fiscais atrasados se saldaram mutuamente. Enquanto que a dívida atrasada ou a incapacidade de garantir o pagamento constituem não pagamentos no sentido próprio da palavra, os pagamentos não monetários constituem também um instrumento de pagamento, embora diferente dos rublos à vista ou das transferências bancárias. No entanto, eles incluem os subsídios relativos aos pagamentos de energia e ao pagamento de impostos. Consequentemente, se a dívida atrasada reflecte a completa incapacidade de garantir o pagamento, os pagamentos não monetários testemunham a incapacidade parcial de saldar uma conta, ou seja, de não pagar tudo.

O sistema de não pagamentos é constituído por dois elementos: o grande volume de pagamentos atrasados que crescem rapidamente e que atingiu 40% do produto interno bruto no final de 1998, em comparação com uma percentagem de 15% no final de 1994, e as formas de troca não monetária, quando as operações económicas se efectuam cada vez mais frequentemente através de pagamentos

não monetários. No início de 1998 a percentagem de pagamentos não monetários nas vendas das empresas cresceu até 50%. No período de crescimento do câmbio real do rublo (1995 – 1998), até 50% das despesas orçamentais ao nível regional e municipal realizaram-se em recursos não monetários, enquanto que no orçamento federal em média 20% dos pagamentos não foram efectuados em dinheiro.

QUADRO 2
Percentagem de não pagamentos no produto interno bruto

DESIGNAÇÃO DO INDICADOR	1994	1995	1996	1997	1998
Dívida Total	14,8	15,1	23,4	29,2	39,3
Incluindo:					
– a fornecedores	9,2	7,7	11,2	13,3	17,7
– ao orçamento	3,2	4,7	9,2	12,2	16,4
– de vencimentos	0,8	0,9	1,6	1,5	2,9

O problema dos não pagamentos surgiu pela primeira vez no primeiro plano das tarefas prioritárias do governo da Rússia algumas semanas antes da crise de 1998. Nessa altura foi preparado o programa de medidas de luta contra a crescente crise financeira, e que tinha como objectivo atingir o equilíbrio orçamental e a resolução da crise de pagamentos. Este programa devia evitar a crise financeira e levar ao restabelecimento das proporções da produção, ao crescimento dos rendimentos, e, consequentemente, ao alargamento da base de impostos. No entanto, como a prática mostrou, as medidas elaboradas estavam um pouco atrasadas. Convém assinalar que também presentemente o problema dos não pagamentos e dos pagamentos não monetários continua por resolver. Os pagamentos com a ajuda das letras de câmbio atingiram um nível bastante elevado.

Entre as principais causas das enormes proporções dos não pagamentos, os peritos do Banco Mundial sublinham duas, que consideram mais importantes:

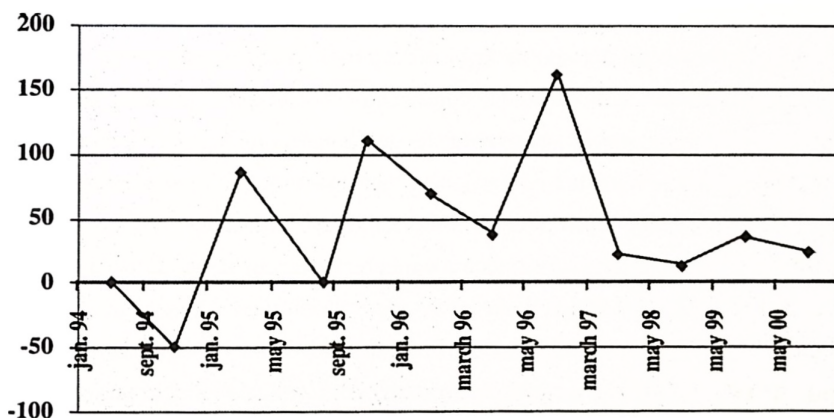
- o choque macroeconómico, em resultado do qual, no final de 1994, os valores da taxa de juro real passaram, de negativos, a positivos e elevados, tendo assim permanecido até ao início de 1997. Simultaneamente, o endurecimento da política monetária e de crédito estimulou a reacção natural das empresas em forma de pagamentos atrasados e de pagamentos não monetários;
- a conservação de limites orçamentais suaves, dentro dos quais as empresas podiam impunemente acumular uma dívida de crédito e pagar os impostos, assim como efectuar os pagamentos de energia através do fornecimento de mercadorias incapazes de suportar a concorrência devido aos preços exagerados.

O choque macroeconómico, que se tornou consequência do desejo de se conseguir uma queda da inflação o mais rapidamente possível, fez-se acompanhar de três processos:

- as taxas de juro reais tornaram-se inesperadamente positivas, os seus valores cresceram, permanecendo num nível excepcionalmente elevado durante cerca de três anos (ver gráfico 5). Nenhum dos outros países que passaram por um período de transição (Polónia, Hungria e outros) teve de existir durante um período tão prolongado em condições de taxas de juro reais tão elevadas. Por exemplo, na Polónia, quando, em 1992, se retomou o crescimento económico, o rendimento real das obrigações do tesouro com um prazo de circulação de um ano era próximo do zero. Na Rússia este indicador desceu até ao ponto mais baixo em Outubro de 1997 e era de cerca de 5%; no entanto, no decurso de 1995 – 1996 as taxas de juro reais atingiram indicadores de três algarismos;

- para conservar a forte cotação foram estabelecidos limites rígidos para a concessão de créditos do orçamento, tendo sido proibido o financiamento do déficit orçamental através do Banco da Rússia;
- pôs-se fim à concessão de créditos às empresas pelo Banco Central da Rússia; essa concessão de créditos devia liquidar as dívidas mútuas entre elas após a crise de não pagamentos do Verão de 1992.

GRÁFICO 5
Dinâmica das taxas de juro reais



As fracas limitações orçamentais em relação às empresas são caracterizadas por subsídios energéticos em forma de contas atrasadas e não pagas ou em forma de pagamentos de uma parte significativa das contas de energia em forma natural a preços artificialmente aumentados e que superam o valor do mercado; por pagamentos atrasados para fundos exteriores ao orçamento e relativos a impostos e a taxas, que são parcialmente perdoados em resultado de acordos ou de pagamentos efectivos em forma natural com a ajuda do mecanismo de pagamentos de impostos por conta, também relativamente a preços artificialmente aumentados; por aquisições por parte do Estado com pagamento não monetário quer com a ajuda de

isenções de impostos oficialmente decretadas, aquisições essas que podem consequentemente vender-se com desconto a empresas rentáveis e com liquidez, quer no âmbito de um complicado esquema de pagamento de impostos por conta, que, na sua essência, leva àquele mesmo resultado.

Também o aumento da dívida dos orçamentos a todos os níveis contribuiu para o desenvolvimento do sistema de não pagamentos. A não adequação dos recursos para a cobertura das despesas orçamentais, assim como as excessivas obrigações nos outros sectores determinaram a permanente utilização da dívida como mecanismo financeiro «normal» que todos os anos era inserido no orçamento.

Quando entrou em vigor a proibição da concessão de crédito directo às empresas pelo Banco da Rússia, os órgãos do poder executivo de todos os níveis começaram a usar procedimentos de pagamentos por conta com o objectivo de melhorar os seus indicadores orçamentais e de fornecer subsídios dissimulados a empresas que não funcionavam com eficácia. Os subsídios eram concedidos ou em forma de desconto, segundo o qual podiam trocar-se as obrigações por recursos à vista, ou em forma de uma transacção vantajosa, de puro mercado. Assim, as obrigações fiscais de 100 rublos podiam ser pagas em dinheiro «vivo» no montante de cerca de 60 – 70 rublos. O total do desconto dependia do tipo de obrigação (quanto menor a liquidez, maior o desconto), das relações informais entre os funcionários, e também do nível do orçamento.

A prática do uso de pagamentos por conta relativos às despesas orçamentais e à dívida de impostos depressa se transformou num elemento integrante do processo de formação de orçamentos. Em caso de liquidação de qualquer esquema de pagamento por conta, logo era inventado um esquema de outro tipo. Por exemplo, em 1994 – 1995, o Ministério das Finanças decretou isenções de impostos para fornecedores de artigos e serviços às organizações orçamentais. Essas isenções concediam o direito, perante o orçamento federal, de pagar por conta as obrigações fiscais correntes e vencidas. Em 1996 – 1997 o Ministério das Finanças introduziu monetários directos por conta com o objectivo de diminuir a dívida orçamental

acumulada e a dívida fiscal no orçamento federal. As operações com pagamentos monetários directos por conta eram financiadas com a ajuda de créditos a curto prazo concedidos pelos grandes bancos comerciais e foram neles postas em prática através de contas especiais. Em 1997 os pagamentos monetários directos por conta foram substituídos por pagamentos monetários inversos por conta, que se distinguiam essencialmente dos anteriores pelo facto de os recursos monetários do orçamento federal serem inicialmente atribuídos aos bancos comerciais, assegurando assim os procedimentos realizados dos pagamentos por conta. Em 1998 surge uma nova variante de transformação dos pagamentos por conta – o financiamento para fins especiais. Em vez dos bancos comerciais, o tesouro público federal torna-se o principal intermediário nos esquemas de pagamentos por conta.

Em 1999 o crescimento das receitas orçamentais não planeadas e os sólidos indicadores financeiros dos grandes contribuintes, surgidos em resultado da subida dos preços de exportação, permitiram suavizar as consequências da dívida orçamental acumulada e exigir que a totalidade dos impostos fosse paga em dinheiro. No entanto, continuou a existir uma certa possibilidade de efectuar pagamentos por conta, por exemplo, o fornecimento gratuito de combustível à agricultura.

Finalmente convém assinalar que foram analisados apenas alguns aspectos das relações financeiras que se formaram nos últimos anos. Contudo, até uma tal análise sintética permite concluir que as relações financeiras no país têm um carácter complexo e contraditório. Para além disso, existem na Rússia condições para a normalização da economia, para a reanimação da produção industrial e da conjuntura de mercado. Isso deverá levar, por fim, ao aumento da procura na moeda nacional e à descida das taxas de juro, à recuperação e ao ulterior desenvolvimento do mercado de títulos, à redução das dívidas das empresas tanto umas para com as outras como perante os orçamentos a todos os níveis, etc. Todos estes factores permitem que haja esperança de que o mercado financeiro do país atinja um desenvolvimento estável, e que as relações financeiras adquiram um carácter civilizado.