

ESPECIAL

Rio de Janeiro — Domingo, 14 de agosto de 1983

Indalect

O QUE É, QUANDO SE FAZ E PARA QUE SERVE

A MORATÓRIA

“Não sou um quebrado! A moratória vai devolver tudo que era meu. Tudo!”

Jorge Andrade, autor da peça A moratória (estrou em 1955, em São Paulo), indica que a fala deve ter um tom “quase apoplético”. Quem a diz é Joaquim, velho fazendeiro de café arruinado na crise de 29. E a fala

seguinte é de seu filho, Marcelo: “O senhor ainda acredita nisso?”

Joaquim acreditava, como acreditam hoje inúmeros políticos e empresários brasileiros. Mas, se há um virtual consenso de que o Brasil não poderá pagar os juros da dívida externa, reina profunda confusão em torno do que é moratória. Afinal, tem

horas em que todos parecem estar dizendo a mesma coisa, só que o Governo e seus aliados falam em renegociação da dívida, enquanto a oposição pede a moratória.

João Rodolfo do Prado entrevista o professor Pérsio Arida, do Departamento de Economia da PUC;

Armando Ourique, de Washington, mostra os riscos da moratória para os bancos americanos e ouve Fred Bergsten, diretor do Instituto para a Economia Internacional; Milton F da Rocha Filho ouve as propostas dos empresários em São Paulo, e Teresa Cardoso recolhe as de políticos em Brasília:

Pérsio Arida: Os caminhos para não pagar os juros agora

João Rodolfo do Prado

— Como está a situação externa, hoje?

— O Brasil está em um estado de pré-moratória. Pagamentos em atrasos, praticamente não entram investimentos diretos ou empréstimos novos, há falta gravíssima de confiança de credores e fornecedores. Embora vários dados básicos sejam desconhecidos — não se sabe exatamente nem o total da dívida externa, por causa da dívida de curto prazo — basta lembrar que o dado oficial (e possivelmente subestimado) de atrasos é da ordem de 1 bilhão e 400 milhões de dólares. A situação é gravíssima.

— Quais são as saídas?

— Segundo o Governo, ou se faz o que ele está fazendo ou é o caos decorrente da moratória. O Governo está desde o ano passado tentando ocultar o mais possível a extensão das dificuldades, propondo negociações de horizonte curto, à espera de novos investimentos privados, de uma recuperação substancial das economias desenvolvidas e de um restabelecimento do mercado privado de empréstimos.

— Os opositores desta estratégia se dividem em dois grupos. Um grupo, que é o menos expressivo, defende o puro e simples repúdio da dívida, o “calote” ou o “default”. Outro grupo se divide entre os que usam o termo moratória e aqueles que

Arquivo — 82

preferem falar em renegociação, temendo as represálias e consequências (particularmente quanto ao fluxo de petróleo) de uma moratória.

— Mas o que é moratória? Parece que o termo tem muitos significados.

— E tem mesmo. A confusão aumenta quando se observa que a palavra moratória mudou de significado ao longo deste ano. Moratória, em termos literais, é dilatação de prazo ou suspensão da exigibilidade de pagamento através do prolongamento (ou anulação) das dívidas. Neste sentido literal, o Brasil está em moratória desde o ano passado, mais precisamente desde que renovou o pagamento do principal da dívida e deixou para este ano apenas o pagamento dos juros.

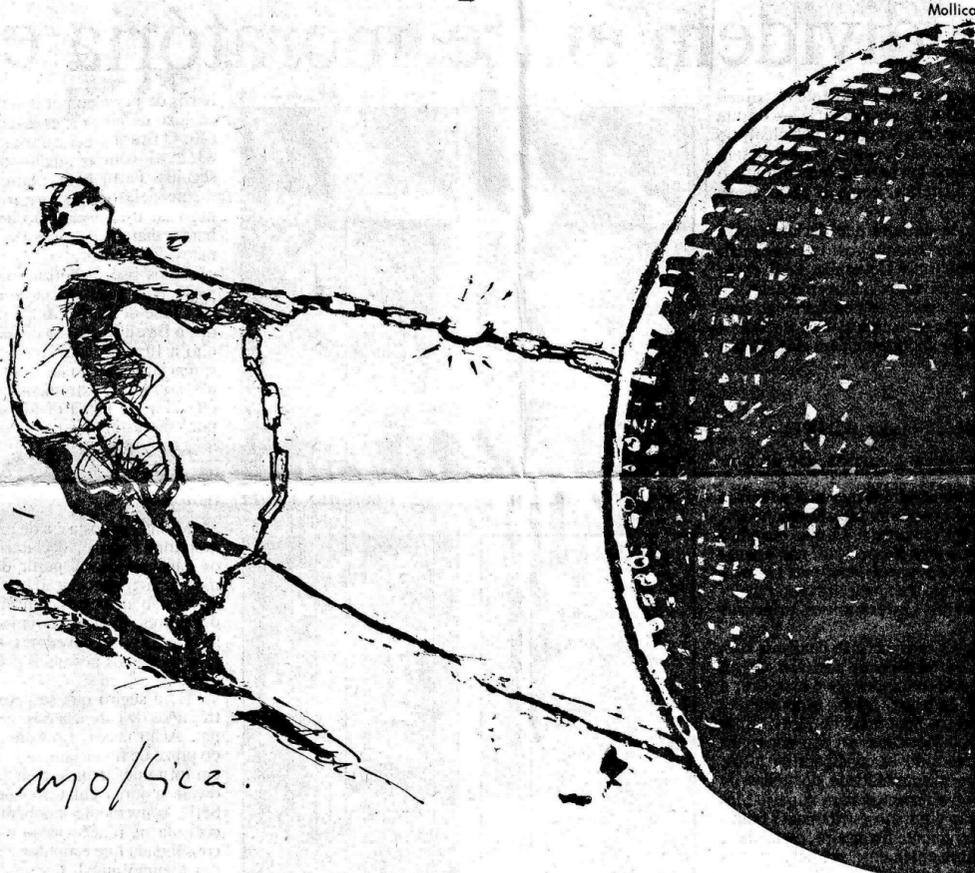


Pérsio Arida organizou a coletânea Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise (Paz e Terra)

— Mas deixando de lado o significado literal, o conceito de moratória abrange várias variantes. Uma é a moratória do repúdio da dívida, do “default”: o devedor resolve não pagar e pronto. Trata-se de uma atitude ostensiva de conflito, uma medida de força, que gera reações à altura. No caso brasileiro, é equivalente a cortar relações com o sistema financeiro internacional, uma situação de consequências externas e internas imprevisíveis.

— O outro caminho leva a uma moratória que implica renegociação em vez de repúdio da dívida. Neste caso, admite-se a dívida e recompõe-se a forma de pagamento. Mas ainda aqui há distinções. Uma possibilidade é a moratória de 90 dias: o devedor suspende, por tempo determinado, o pagamento. Outra possibilidade é a moratória unilateral. Quer dizer, o devedor suspende pagamentos por uma decisão exclusivamente sua, e dá início desta forma a um processo de renegociação.

— A diferença entre estes dois tipos é muito importante. Noventa dias não é um acaso, ou um número cabalístico. É que um atraso acima de 90 dias tem que aparecer nas contas do credor, no balanço, como perda ou como crédito de liquidação duvidosa. Isto força o credor a lançar mão das reservas de contingência, ocasiona uma brutal perda da capacidade de captação de novos empréstimos e pode levá-lo ao inadimplimento. Hoje, o Brasil atrasa os pagamentos, mas o credor supõe que receberá antes dos 90 dias de atraso. Quem fez uma moratória de 90 dias foi o México, no ano passado. Em resumo, há três tipos de moratória, tirando de lado o significado literal: o default ou repúdio, a de 90 dias e a moratória unilateral.



O que ameaça os bancos dos EUA

DO outro lado de um pedido de moratória pelo Brasil está a ameaça de perdas — em alguns casos bem pesadas — por parte de bancos norte-americanos. Esta é a conclusão que se chega após uma explanação de como opera o sistema bancário dos EUA, feita por um funcionário do Departamento do Tesouro ao correspondente Armando Ourique, em Washington.

Os juros sobre grande parte da dívida têm vencimentos a cada seis meses; por sua vez, os bancos norte-americanos fazem relatórios mensais às autoridades monetárias e ao conselho diretor, além de divulgar ao público balanços fechados ao fim de cada trimestre. Quando o pagamento dos juros está em dia, o montante dos juros relativo ao mês aparece como renda no demonstrativo mensal de lucros e perdas (fluxo de receitas e despesas), embora o pagamento efetivo só vá ocorrer no futuro, pois o vencimento é semestral. O procedimento só vale, porém, para os pagamentos em dia, chamados de operacionais.

A legislação bancária de Nova Iorque determina que um atraso de 60 dias torna o empréstimo não operacional (*non-accrual*), determinação que só não é obedecida pelo Citibank e pelo Chase Manhattan, os quais, como a maioria dos bancos americanos, seguem a Lei Bancária Nacional, que estabelece o limite de 90 dias.

Se o empréstimo se transforma em não-operacional, os juros mensais só podem ser lançados como

renda mediante pagamento efetivo. Ora, isto diminui o total da renda, logo reduz os lucros. E como parte dos lucros é retida para formação de capital e parte se transforma em dividendos para serem distribuídos aos acionistas, torna-se claro que a administração do banco passa a enfrentar uma desagradável prestação de contas.

Agora, se a demora no pagamento for ainda maior que 90 dias, a prudência bancária manda constituir fundo de reservas como proteção para o atraso ou até o repúdio da dívida. Isto significa que o banco não só perde com a falta dos juros, como também tem de deslocar recursos para este fundo — e isto representa mais um corte no capital e nos dividendos. Como alguns grandes bancos emprestaram ao Brasil o equivalente a uma alta parte de seu capital, eles teriam de dedicar os lucros de vários anos para constituir tal reserva.

O pior é que há um sério complicador político: tramita no Congresso americano projetos de lei determinando que os bancos devem constituir reservas assim que os empréstimos sejam considerados não-operacionais. A lei não entrará em vigor antes de outubro e há um esforço para amenizá-la, mas de todo modo ela preocupa os banqueiros.

Para se ter uma idéia quantitativa do problema para os bancos, é útil este trecho da revista *Fortune* (11 de julho):

...“Chase Manhattan tem 2,7 bi-

lhões de dólares emprestados ao Brasil, o que representa 73% de seu capital; os 2 bilhões emprestados pelo Manufacturers Hanover’s representam 68% do seu capital (...). O Citibank (o maior banco dos EUA) emprestou 4,6 bilhões de dólares obtidos de corporações americanas, mais 1 bilhão de sua sucursal brasileira. Os 4,6 bilhões de dólares oriundos dos EUA representam 83% do capital do Citibank. O Brasil não é apenas a maior operação do Citibank fora dos EUA, mas também tem sido, de longe, a mais lucrativa. Ano passado, o Brasil forneceu 287 milhões de dólares dos ganhos do Citibank excluídos os impostos, ou 22% do lucro total do banco.

No pior dos casos — se o Brasil repudiar seus débitos externos e nacionalizar os bens estrangeiros — todo o capital do Citibank poderia ser eliminado. Isto, porém, é extremamente difícil de ocorrer. (...) O maior risco é que o Brasil possa ser forçado a uma temporária suspensão de pagamentos — o que deixaria o Citibank e outros grandes emprestadores vivos, mas severamente estropiados. Uma moratória sobre o pagamento dos juros, por exemplo, poderia eliminar cerca da metade dos ganhos (excluídas as taxas) do Citibank. Se for preciso criar uma reserva especial para garantir a perda de, digamos, 10% de seus empréstimos ao Brasil, o total — mais de 400 milhões de dólares — poderia engolir a maior parte dos lucros restantes”.

— E além da moratória?

— Bom, pensemos no essencial: trata-se de possibilitar à economia retomar o crescimento. O país não pode praticar a auto-imolação para pagar os juros. Deve-se renovar automaticamente os juros através de um pagamento escritural, procedimento “normal” nas transações bancárias quando o devedor está em dificuldades. O credor quita o débito e abre novo crédito; e o devedor salda seu débito antigo e contrai novo débito. O importante é que não sai nenhum dólar efetivo; e do ponto de vista do credor, este não tem que arcar com o ônus de um default.

— Não se trata de nenhuma mágica. O pagamento escritural dos juros assume plenamente a realidade atual. Nada indica a recuperação do mercado privado de empréstimos; nada indica a propensão do FED de socializar as perdas dos grandes bancos e da nossa dívida; nada indica uma espetacular e sustentada recuperação nas economias desenvolvidas. Logo, nós não vamos conseguir pagar os juros a não ser na base de uma brutal contração interna. E, ainda assim, não vai dar — porque com encolhimento e auto-imolação, com perda da capacidade de produção, aí mesmo é que não se vai pagar nada.

— Por que os juros são tão importantes?

— O Brasil renegociou o principal. Acontece que você tem, na média, algo como 12 bilhões de pagamentos de juros ao ano; e as nossas exportações líquidas são 6 bilhões. Só estes dados dão uma dimensão da gravidade do problema. Com a instauração do monopólio do câmbio (é monopólio porque só tem um comprador) o Banco Central pretende alocar os dólares disponíveis, grosso modo, para importações essenciais (tipo petróleo, mais despesas de fretes, etc.) e juros.

— Mas o país está sem reservas desde há quase um ano. Na verdade, está com reservas líquidas negativas. Quando se tem reservas negativas, não se é capaz de atrair novos empréstimos nem tem boas condições de barganha. Não é à toa que o México acumulou reservas antes de pedir a sua moratória. Segue-se que o ponto básico de toda e qualquer estratégia é a recomposição do nível de reservas. Ora, na situação atual, é impossível crescer à uma taxa minimamente aceitável, formar um mínimo de reservas e pagar os juros ao mesmo tempo. E como o país não pode deixar de produzir (sem o que não manterá a população nem exportará) e precisa recompor reservas, tem que deixar de pagar os juros. Pode-se pensar várias formas de não pagar efetivamente os juros; uma moratória de 90 dias para juros, uma automática renovação escritural de todos os juros, um recontrato dos juros a câmbio futuro, etc. O importante é evitar que os juros sejam efetivamente pagos agora. Por isto, o monopólio do câmbio, tendo como prioridade o pagamento de petróleo e juros, tende a ser equivocado. A prioridade é petróleo, outras importações essenciais e reservas. Recorrer ao controle estatal para pagar juros não faz sentido.

— Mas os bancos aceitariam o não pagamento dos juros?

— A cada um, o seu papel. Claro que você não deve esperar esta sugestão dos bancos. Mas na forma de uma renovação escritural, estes não precisam sequer declarar prejuízo. No momento, o esquema de atrasos tende a gerar todo tipo de desconfiança mútua, o banco X acha que o Y já recebeu e provisiona, etc. Com uma suspensão inteligente e organizada, evitar-se-ia muito da confusão existente.

— É claro que a renovação escritural dos juros, ou qualquer outro expediente que se decida, é resultante de um processo de barganha. Mas a barganha é a coisa mais normal possível no mundo dos negócios. O mínimo que se espera é que o país não faça um “ajuste africano” — essa coisa deplorável que aconteceu com vários países da África, quando se viram diante dos choques do petróleo e de juros, e que foram minguando, diminuindo e diminuindo.

— Acho que a situação está madura, mais do que madura, para o início de negociações mais profundas. Quando se defendia esta postura há quase um ano atrás, o Governo dizia que era uma postura precipitada, que a coisa iria regularizar-se sozinha. Hoje em dia, é evidente a todos (ou a quase todos) que a postura da renegociação deve ser levada a sério e o mais rápido possível.