

Moratória e importações

Joaquim Elói
Cirne de Toledo, professor
de Economia da USP.

O principal fato econômico (e político...) na área externa, neste começo de 1987, é obviamente a "moratória branca" declarada pelo Brasil. O governo brasileiro suspendeu, por tempo indeterminado, o pagamento de juros sobre parte da dívida externa do País. Além disso, foram colocadas restrições — cuja legalidade se discute — ao cancelamento, pelos bancos credores, de empréstimos de curto prazo interbancários e comerciais.

A suspensão do pagamento de juros envolve apenas a dívida bancária de longo prazo (superior a 360 dias), excluindo-se a parcela correspondente a financiamentos concedidos por sucursais de bancos brasileiros no Exterior. A parcela referente a instituições oficiais (que formam o chamado Clube de Paris), equivalente a cerca de 30% da dívida total, está igualmente excluída da moratória. Pouco mais de 60% da dívida total de longo prazo, assim, é atingida pela medida. Com uma conta de juros da ordem de US\$ 8 a 9 bilhões, neste ano, resultará uma economia mensal em torno de 400 milhões de dólares.

Dadas as perspectivas atuais da balança comercial, esta medida isoladamente não será capaz de evitar o agravamento da crise cambial. Em média, no 1º semestre deste ano, os saldos comerciais não serão suficientes nem mesmo para cobrir o déficit com serviços (exceto juros). Para o ano como um todo, pode-se estimar uma necessidade de "dinheiro novo" próxima a US\$ 8 bilhões, atingindo um valor bem superior ao total da conta de juros, se quisermos recuperar minimamente nossas reservas. Obviamente, o valor dos juros é o limite máximo de recursos que o País poderia sonhar obter. Na prática, será muito difícil conseguir mesmo algo em torno de US\$ 4 bilhões. A conclusão, assim, é que a crise cambial permanecerá ao longo de praticamente todo o ano de 1987, começando a se resolver apenas ao longo do último trimestre.

O "fechamento" das contas externas, neste ano, não tem sido porém o alvo das preocupações mais recentes. O que se teme, hoje, é o fatídico dia 31 próximo, quando vence o compromisso assumido pelos bancos credores de renovar os créditos de curto prazo. Visões apocalípticas são evocadas, imaginando-se o País paralisado pelo colapso das importações, devido ao cancelamento de créditos comerciais. Uma espada de Dâmonos penderia sobre o Brasil, aguardando apenas que os banqueiros cortem o frágil fio que a sustém, para nos decepar as cabeças.

Acredito que a probabilidade de tal medida, e especialmente a seriedade de suas consequências, esteja sendo significativamente exagerada. Na realidade, os bancos credores estão basicamente desarmados. O confronto aberto, se não interessa ao País, interessa-lhes ainda menos.

Não devemos, por isso, sofrer represálias sérias devido à "moratória técnica".

No fundo, os bancos comerciais nossos credores têm apenas duas opções. A primeira, conciliatória, é aguardar as propostas brasileiras, que fatalmente envolverão a solicitação de "dinheiro novo" (na prática, a capitalização de uma parcela dos juros devidos). Liquidamente,

os bancos ainda assim receberiam algum pagamento de juros. A alternativa é o confronto, que necessariamente teria que se realizar por vias judiciais. Os ativos brasileiros no Exterior passíveis de apropriação são desprezíveis, porém, enquanto que são extremamente elevados os riscos e custos, para os bancos, de uma moratória plena.

Se preferissem a via do confronto, os bancos estrangeiros obviamente tomariam outra medida, além da tentativa de apropriação de bens e valores: a suspensão dos créditos de curto prazo.

Tal medida, porém, seria pouco eficaz, apesar das preocupações que a alguns causaria. Na realidade, não há maneira de os bancos efetivamente retirarem os créditos de "curto" prazo que concederam ao País; podem apenas recorrer à Justiça, o que provavelmente apenas alguns poucos tentarão. Tais créditos foram, em sua grande maioria, concedidos através de linhas de financiamento abertas para bancos brasileiros, que repassaram os recursos a importadores. Se nossos credores não aceitarem "renovar" esses financiamentos, bastará ao governo brasileiro recusar-se a pagar-lhos, como, aliás, é orientação do Banco Central.

Alega-se que, se isso ocorresse, não haveria financiamento para importações, levando à paralisação do País. Na prática, porém, nossas importações não dependem de novos financiamentos. Quando importamos algo no valor de um dólar, formalmente recebemos um financiamento neste valor; os bancos, porém, dão com uma mão o que retiram com a outra. "Recebemos" um crédito, mas ao mesmo tempo temos que pagar, aos próprios bancos, financiamentos anteriores.

Liquidamente, não recebemos dinheiro algum. Na realidade, os recursos correspondentes aos créditos comerciais de curto prazo, da ordem de US\$ 10 bilhões, não estão disponíveis para financiar novas importações. Já usamos esse dinheiro, no passado, para cobrir déficits no balanço de pagamentos.

Na prática, não obteremos novos recursos para financiar importações, mas economizaremos valor igual, deixando de pagar créditos anteriores. Na prática, pagaremos nossas importações à vista, com os recursos gerados pelas exportações. É claro que sempre haverá algum impacto sobre as importações, especialmente a nível de empresas individuais, já que também há créditos concedidos diretamente por nossos fornecedores. Neste caso, sim, teremos que obter algum acordo, ou ser forçados a comprar à vista e, ao mesmo tempo, pagar por importações anteriores.

O volume de crédito envolvido nesses casos, porém, não é tão elevado que possa determinar um colapso das importações.

O financiamento das exportações, por outro lado, também pode ser reduzido, quando não tiver sido obtido através de linhas de crédito inter-bancos. Sempre será possível, porém, transferir a obrigação de obter financiamento dos importadores de nossos produtos, que assim podem pagar à vista por suas compras no País.

Obviamente, tanto no caso das importações como das exportações, sempre haverá alguma perda líquida para o Brasil, tanto em termos de financiamentos como de preços (maiores para as importações, menores para as exportações).

O custo maior da moratória, na realidade, é a confissão de nossa incapacidade de manter business as usual. Não temos, na prática, nem um grande poder de barganha. Obteremos "dinheiro novo", não haverá represálias, mas não teremos condições de impor a diminuição de spreads e outras condições que resultassem em menor custo efetivo da dívida externa.

O momento certo para a "renegociação unilateral", na realidade, teria sido ao longo de 1985 ou, preferivelmente, em março de 1986, no auge da euforia do Cruzado. Com reservas elevadas, um superávit comercial em expansão, e a curva da Súcia japonesa da América Latina,

teria sido possível obter grandes concessões de nossos credores. Perdemos tal oportunidade, porém. Agora, só nos resta participar do teatro da renegociação, onde ambos os lados adotarão estratégias e bem apropriadamente, gestos teatrais que se impressionarão os espectadores, pouca substância real têm.