

# A moratória deu prejuízo para quem?

**Petrônio Portella Filho**

Oscar Wilde dizia que as boas resoluções são sempre tomadas tarde demais. A moratória brasileira de 1987 chegou talvez marcada por essa espécie de fatalidade. O governo brasileiro optou por uma versão de moratória que, embora aparentando ser meramente emergencial, tinha grande significado político por ter sido declarada por prazo indeterminado, com a intenção de corrigir as distorções inerentes à renegociação tutelada. Caso tivesse sido decretada durante a vigência do Plano Cruzado, quando o governo Sarney gozava de popularidade, é provável que a moratória encontrasse enorme apoio popular. No entanto, três meses antes, o Presidente Sarney havia ordenado o descongelamento de preços, fazendo implodir o Plano Cruzado poucos dias após a apuração das urnas eleitorais. Tendo sido declarada em circunstâncias intempestivas, a moratória Fúaro não seria compreendida nem apoiada pela massa de "eleitores traídos". Atacada pelo lobby dos banqueiros, e desprezada pelas massas, a moratória teve o fim que era previsível.

O que era menos previsível foi o eloquente arrependimento que tomou conta do Chefe do Governo. Após trocar de Ministro da Fazenda pela terceira vez, passando agilmente da moratória nacionalista a uma rendição quase incondicional aos credores, o presidente brasileiro e seus novos auxiliares se engajaram em uma cruzada de críticas à renegociação conduzida por Dilson Fúaro. Por último, em recente palestra de Mailson da Nóbrega no Senado Federal, foram

apresentados os números de um suposto "prejuízo da moratória", sem que sua equipe mostrasse interesse em divulgar trabalho técnico que tornasse transparente a misteriosa contabilidade que os originou. No entanto, qualquer que sejam os interesses do Presidente Sarney em desacreditar sua própria moratória, não é difícil demonstrar que as razões de seu comovente arrependimento não são de natureza técnica...

Na verdade, a moratória permitiu que a crise cambial de 1987 fosse suportada com bem menos dificuldades do que a crise de 1983. Houve uma elevação temporária nos *spreads* e uma redução de US\$ 500 milhões nas linhas creditícias de curto prazo. No entanto, essas perdas, compensadas com sobras pela suspensão das remessas aos bancos, tornam-se insignificantes quando comparadas com a perda de US\$ 5,0 bilhões em linhas de curto prazo durante a crise cambial de 1983, quando o país não decretou moratória e atravessou o ano em situação de insolvência desorganizada. Naquela época, saiu ostensivamente publicado na Tabela 1 do Memorando Técnico de 3 de outubro ao FMI que o Brasil fechara o primeiro semestre de 1983 com reservas líquidas negativas no montante de US\$ 4,7 bilhões. A crise cambial de 1987, administrada soberanamente, poupou ao País o desespero e as humilhações de quatro anos atrás. Entre fevereiro e novembro de 1987, o Brasil aumentou suas reservas internacionais (conceito da caixa) de US\$ 3,3 para US\$ 4,9 bilhões, resistindo com sucesso ao bloqueio financeiro que chegou a ser timidamente ensaiado por alguns poucos fornecedores.

Resumindo os acontecimentos dos nove meses de moratória, foi observado o seguinte:

(1) O país devedor manteve normalizado seu comércio internacional, conseguiu pagar em dia as dívidas prioritárias excluídas da moratória, e ainda aumentou as reservas internacionais (caixa) em quase 50% contrariando as previsões alarmistas de retalições de bloqueio econômico;

(2) Ao mesmo tempo, os bancos credores, constatando que tinham em mãos papéis de uma dívida incobrável, entraram em pânico de vendas, fazendo despencar o valor de mercado de seus empréstimos ao Brasil, que passaram a ser transacionados com desconto de 60%.

Os supostos "prejuízos catastróficos da moratória", totalmente ausentes das contas do país devedor, materializaram-se rapidamente na carteira dos bancos credores, confirmando parecer técnico divulgado em meu livro "A Moratória Soberana" de que a barganha da moratória é amplamente desfavorável aos bancos credores. A situação aflitiva dos bancos atingiu seu ponto crítico durante o mês de novembro, quando a Argentina ameaçou aliar-se ao Brasil decretando moratória. Durante essa mesma época, a ICERC, uma agência americana que supervisiona os empréstimos bancários internacionais, cogitou de rebaixar os títulos brasileiros para a categoria *value impaired* (valor depreciado). Essa atitude seria o primeiro passo para que os bancos americanos fizessem o chamado *write-off* (redução do valor contábil dos empréstimos), que significaria simplesmente a imposição à contabilidade ban-

cária do desconto que os credores já aplicam há vários anos quando negociam os títulos brasileiros entre si.

O *write-off* — instrumento de negociação do perdão de nossa dívida bancária — não nos faria perder uma credibilidade que há muito não temos. O Brasil não recebe crédito bancário líquido há 5 anos, apesar de termos perdido quase uma década fazendo sacrifícios inúteis para pagar uma dívida impagável. Peru, Polônia, entre muitos outros devedores inadimplentes, já tiveram suas dívidas desvalorizadas, sem sofrerem isolamento financeiro ou comercial. Na atual conjuntura, os prejuízos do *write-off* estão limitados ao balanço dos bancos. O *write-off* da dívida brasileira faria desmoronar a farsa contábil que vem sendo mantida pelos banqueiros americanos desde a eclosão da crise financeira de 1982, quando os bancos formaram um cartel autodenominado Comitê de Assesores e, recorrendo ao artifício do "dinheiro novo", passaram a conceder auto-empréstimos para financiar parte dos juros devidos a eles mesmos, de forma a rolar artificialmente as dívidas latinas impagáveis e burlar o *write-off*. No entanto, não era do interesse dos grupos conservadores que apoiavam o governo Sarney a plena restituição de nossa soberania econômica. A moratória fora imaginada como uma estratégia de negociação com o Comitê, não como instrumento de um rompimento definitivo com o cartel dos banqueiros.

Doutor em Economia pela Universidade Estadual de Campinas e assessor da Comissão da Dívida Externa do Senado Federal