

D epois das desastradas experiências da moratória da dívida externa nos anos 80 e do confisco do Plano Collor do começo dos anos 90, esperávamos que as palavras moratória, calote, etc. tivessem sido eliminadas do nosso dicionário. Infelizmente, a moratória de Minas Gerais no começo do ano, os prognósticos alarmistas de alguns analistas internacionais que conhecem o Brasil pela Internet e a postura destrutiva de maus brasileiros que defendem o calote como solução ou propagam boatos infundados fizeram com que o pânico tomasse conta do nosso mercado na última sexta-feira.

Como continuamos acreditando que teremos dias difíceis pela frente mas que o Brasil não vai acabar e que nas épocas de crise nascem as grandes oportunidades, vale a pena discutir com um pouco de racionalidade algumas das causas, implicações e "benefícios" de eventual alongamento forçado da dívida interna, bem como de nova moratória da dívida externa.

Antes de nos aventurarmos nas análises técnicas que o assunto merece, é importante que tenhamos em mente algumas verdades, a saber:

- O presidente que reelegemos e o ministro que comanda nossa economia cometaram seus pecados, deixaram que o necessário ajuste fiscal só realmente tomasse corpo depois da crise da Rússia, mas são pessoas íntegras. Esse é um fator ao qual nós brasileiros não damos o valor devido, mas que deveríamos começar a fazê-lo.
- Qualquer atitude impensada em relação à dívida interna — com grandes

implicações para a poupança do cidadão brasileiro — deve necessariamente ser precedida de repúdio dos compromissos externos. Seria suicídio político imaginar alguém confiscando a poupança popular e, ao mesmo tempo, honrando compromissos além-fronteira.

■ Para se efetuar um confisco "à la Plano Collor" — este o real motivo da histeria da última 6ª-feira —, seria necessária uma equipe de 20 pessoas trabalhando um mês em cima do assunto, tal a complexidade regulamentar e jurídica. Felizmente — ou infelizmente — a equipe econômica que aí está não tem todo esse pessoal disponível e não tem sequer 30 dias para implementar essa engenharia financeiro-econômico-jurídica. Para os que lá estão em Brasília faltam horas no dia e na noite para elaborar os ainda necessários ajustes do setor público, bem como para participar das intensas negociações com o Fundo Monetário Internacional.

■ Por último, mas não menos importante, não é com calote, confiscos ou atos semelhantes que vamos recuperar a nossa credibilidade — externa e interna — bastante abalada por algu-



Alcides S. Amaral *

mas promessas não-cumpridas no tempo devido, quer sob o ponto de vista econômico — o conhecido "pacote 51" —, quer político, especialmente a contribuição previdenciária do setor público.

Não bastasse essas constatações, uma análise — mesmo que superficial — dos endividamentos internos e externos mostra facilmente que os eventuais "benefícios" são altamente discutíveis.

Da maneira que o sistema financeiro funciona no Brasil, há um volume considerável de recursos que necessariamente busca os títulos públicos como ancoradouro final. O excesso de liquidez dos bancos — quando ele capta mais recursos dos poupadões em certificados de depósito bancário, por exemplo, do que ele é capaz de emprestar — é investido em títulos públicos. O compulsório de 20% sobre esses mesmos certificados é recolhido em títulos públicos. Os fundos de pensão e os fundos de renda fixa ou DI possuem igualmente volume considerável desses títulos, pois outras alternativas são bastante limitadas. E assim por diante.

Portanto, um alongamento puro e

simples dos títulos públicos — que era o que se temia na trágica sexta-feira —, sem que os demais ativos financeiros tenham o mesmo tratamento inviabilizaria o sistema financeiro no País. Quando dos vencimentos das obrigações com clientes, não haveria dinheiro disponível para fazê-lo, visto que os recursos do investidor estariam aplicados em títulos públicos, portanto sem liquidez. Da mesma forma, resgates de fundos em geral sofreriam do mesmo mal. Considerando-se, pois, que o governo que aí está sabe melhor do que ninguém que uma crise sistêmica no sistema financeiro seria a pântano para o Plano Real, creio que temos de guardar nossa imaginação para algo mais alentador.

Com referência ao "front externo", é bom que recuperemos um pouco da história. Quando da crise da dívida externa dos anos 80, os bancos internacionais eram os grandes credores dos países emergentes, pois, com o excesso de "petrodólares" vindo dos países árabes, não havia outra alternativa a não ser buscar novos mercados para colocar o excesso de liquidez disponível. Daí foi relativamente fácil reunir os representantes em volta de uma mesa em Nova York e decidir o futuro da dívida. Os bancos ali representados eram responsáveis por boa parcela das dívidas dos governos sentados do

lado oposto da mesa. Como os grandes devedores eram os próprios governos — União, estados e municípios — e as estatais, os Brady Plan possuía os indispensáveis interlocutores para ser implementado.

De lá para cá os bancos internacionais aprenderam a lição e deixaram de financiar os países. Continuaram, isto sim, a manter linhas de comércio exterior — exportação e importação — para as empresas localizadas nesses mesmos países, bem como a intermediar colocação de papéis — eurobonds, commercial papers, etc. — das empresas e dos próprios países junto a investidores espalhados pelos quatro cantos do mundo. Portanto, se algum banco internacional possuir tais países em sua carteira, não será como credor, mas sim como alternativa de investimento.

Como podemos perceber, uma moratória da dívida externa nas condições atuais iria atingir milhares de investidores — fundos, pessoas físicas, jurídicas e, eventualmente, alguns bancos — ao redor do mundo, com nomes e endereços desconhecidos. Por se tratar de títulos ao portador, certamente faltarão os interlocutores do outro lado da mesa.

Haveria, ainda, o "benefício" de estancar a eventual saída das linhas de comércio exterior. Como sabemos, porém, que durante a crise externa

dos anos 80 o Brasil, mesmo com reservas negativas, jamais deixou de servir — pagar juros — tais compromissos, cremos que a situação de hoje não seria muito diferente. Por várias razões e uma bem específica: como ainda importamos 50% do petróleo de que precisamos e o Brasil é movido a quatro rodas, uma paralisação das linhas de comércio exterior significaria colapso à vista.

Acreditando-se que as observações acima façam algum sentido, não temos dúvidas de que a manutenção da soberania não vem pela bravata, pelo calote ou pelo confronto, mas sim pela negociação ponderada e firme. Não há credor que queira que seu devedor vá mal. Há, sim, o credor — e o investidor — que quer que a empresa ou o governo merecedores de seus recursos façam seu trabalho de casa para continuar recebendo, cada vez mais, sua confiança.

Esse é, pois, a nosso ver, o caminho a seguir. O Brasil, embora não seja mais a 8ª economia do mundo — por força da desvalorização cambial —, ainda é uma das melhores oportunidades de investimento no universo em que habitamos. No momento em que nosso tão esperado ajuste fiscal se tornar realidade, começaremos a recuperar a credibilidade e o País retomará a rota do desenvolvimento, com mais empregos, saúde e educação para nossa sofrida população. ■

* Presidente do Citibank S.A. e diretor-executivo da Federação Brasileira das Associações de Bancos (Febraban).