



Economia - Brasil

João

Os pesados custos da moratória unilateral

**Antônio Carlos Lemgruber
e José Alfredo Lamy**

TEM sido frequente a formulação de críticas à forma de negociação da dívida externa que vem sendo utilizada pelas autoridades brasileiras. Nós mesmos, na Carta Econômica do Banco Boavista de julho, discutimos a eficiência do esquema de empréstimos-jumbo negociados a cada semestre, tendo ressaltado a necessidade de se buscar outras alternativas para a obtenção de recursos externos adicionais para o fechamento do balanço de pagamentos, não só em 1983 como também num prazo mais longo.

Em linhas gerais, em nossa opinião, o Projeto 2 deveria ser ampliado de forma a incluir *todos* os pagamentos de principal em 1983 (mantendo-se este esquema automaticamente válido para o ano de 1984), sendo necessária, portanto, a ida ao *Clube de Paris*. Além disso, a fim de ajustar o fluxo de caixa do País, e mesmo permitir algum aumento no nível de reservas internacionais, seria importante organizar um esquema mais *automático* de reescalonamento da dívida externa, em que novos créditos seriam concedidos ao Brasil *proporcionalmente* aos juros pagos no exterior.

Uma parte do pagamento de juros seria transformada em empréstimos de longo prazo para o Banco Central, dentro de um esquema semelhante ao do Projeto 2.

O percentual do pagamento de juros que entraria no esquema automático dependeia de algumas regras a serem estabelecidas, relacionando este percentual ao comportamento da balança comercial do país ou às exportações brasileiras.

O reescalonamento da dívida externa brasileira, no entanto, deve surgir necessariamente de um processo de *negociação* junto aos credores internacionais.

A *moratória unilateral* — que vem sendo defendida por alguns setores da sociedade — só

tenderia a criar um enorme desequilíbrio da balança comercial e um aprofundamento da recessão na economia brasileira.

Os argumentos em defesa da moratória unilateral baseiam-se, fundamentalmente, em dois pressupostos falsos.

Em primeiro lugar, afirma-se que a recessão atual é

consequência de uma política econômica ortodoxa que estaria sendo empregada pelas autoridades brasileiras, e que o fim

da fase recessiva só poderia ser obtido através do rompimento com a comunidade financeira internacional e da denúncia do acordo com o Fundo Monetário Internacio-

nal. Em segundo lugar, acredita-se que a moratória unilateral não afetaria o saldo

da balança comercial, o que revela, implícitamente, uma confusão entre o balanço

de pagamentos *contábil* e o *fluxo de caixa* do balanço de pagamentos.

Na verdade, a declaração de moratória unilateral tendeia a aprofundar a recessão, através do

estrangulamento do setor externo da econo-

mia brasileira.

Quanto às causas da recessão atual, não se pode atribuir de modo algum à

ortodoxia das políticas monetária e fiscal ou

mau desempenho da economia em 1982/83 e a elevação do nível de desemprego. O

crescimento da base monetária passou de 50% para 100% em espaço de alguns

meses, e o fato do crescimento monetário

estar abaixo da taxa de inflação não repre-

sentava um aperto na política monetária, mas

simplesmente um aporte na velocidade

da moeda em razão da taxa de inflação

crescente. O indicador monetário mais

apropriado é a *variação no crescimento*

monetário, já que é ele quem indica a

tendência da política monetária e afeta as

expectativas inflacionárias. Por este indica-

dor, a política monetária não tem sido

contracionista nos últimos dois anos. Por

outro lado, a política fiscal, apesar da

retórica oficial, também tem sido nitida-

mente expansionista nos últimos anos, sem

nenhum sinal concreto de redução efetiva

no déficit do setor público.

A recessão atual, na verdade, é conse-

quência da enorme instabilidade da

política econômica nos últimos anos, que

afetou expectativas nos agentes econômicos

e gerou expectativas desfavoráveis quanto

ao futuro da atividade econômica. Torna-

se necessário, portanto, a definição de uma

política estável e que inspire confiança na sociedade. A implantação de uma política econômica coerente — que passa necessariamente por uma redução no déficit do setor público — teria um forte impacto favorável sobre a taxa de inflação e apenas um moderado impacto desfavorável sobre a atividade econômica, desde que houvesse reversão de expectativas, ou seja, credibilidade na política adotada.

O rompimento com a comunidade financeira internacional, ao contrário, não implicaria o final da recessão. A declaração de moratória unilateral, ao lado da intenção de adotar uma política monetária ainda mais frouxa e uma política fiscal que estimule os gastos do Governo, só tenderia a gerar uma inflação crescente e acarretaria uma recessão ainda maior, já que não é possível ter uma economia em crescimento juntamente com um processo de hiperinflação.

O segundo pressuposto falso em que se

baseia a defesa da moratória unilateral diz

que o rompimento das negociações exter-

nas não afetaria o saldo da balança comer-

cial. Como o superávit das contas comer-

ciais é, hoje em dia, superior ao déficit da

balança de serviços exceto juros, a suspen-

são unilateral do pagamento de juros —

argumenta-se — permitiria que o país

continuasse mantendo o fluxo de importa-

ções, já que as divisas obtidas com as

exportações seriam mais do que suficientes

para pagar os bens e serviços importados.

O erro desse raciocínio reside na confu-

são que se forma entre o balanço de

pagamentos *contábil* e o *fluxo de caixa* do

balanço de pagamentos. A abordagem tradi-

cional da análise da balança comercial

através do embarque e o desembarque das

mercadorias perde todo o sentido num

momento de crise cambial e situação dra-

mática de reservas internacionais — como

este em que vive o País. A balança comer-

cial tem que ser analisada sob a ótica do

fluxo de caixa, através do estudo da entra-

e saída de divisas referentes às exporta-

ções e importações.

As importações brasileiras, por exem-

plio, não são pagas no momento do desem-

barque da mercadoria, mas somente alguns

meses depois — geralmente seis meses —

ou seja, elas são pagas a prazo, e não à

vista. A obrigatoriedade do financiamento

externo às importações brasileiras está regu-

lamentada pela Resolução nº 767 do

Banco Central, que estabelece que as impor-

tações — com poucas exceções — só

podem ser autorizadas pela Cacex com a

garantia do financiamento no exterior. As

importações de petróleo também estão

vinculadas a esquemas de financiamento,

com um prazo médio estimado entre 90 e

120-dias.

Isto tudo significa que o País está

pagando hoje as importações (petró-

leo e não-petróleo) efetuadas há

alguns meses atrás e que as importa-

ções realizadas hoje só serão pagas daqui a

alguns meses. Caso o Brasil decretasse a

moratória unilateral, todas as importações

teriam que ser pagas à vista, já que não

haveria mais crédito no exterior. Todavia,

para se comprar a mercadoria importada à

vista seria necessário primeiro pagar as

importações anteriores que estavam finan-

ciadas, já que nenhum fornecedor externo

estaria disposto a nos vender mercadorias

sem antes o país sair os financiamentos

tomados no passado. No caso específico do

petróleo, o impasse seria dramático.

Seria preciso um volume enorme de

divisas disponíveis para se efetuar novas

importações. Isto porque, após a decisão

unilateral, para se importar novos produ-

tos, o País teria que pagar imediatamente à

vista as importações dos últimos seis meses

por exemplo. Por outro lado, o único meio

de gerar divisas para pagar as importações

é através de exportações. E nesse caso,

na situação de moratória unilateral, não te-

riam condições de gerar divisas importa-

ções, já que o fluxo de caixa das exportações

é exatamente o inverso do fluxo de importa-

ções, como veremos a seguir.

Enquanto o pagamento das importa-

ções em determinado mês está associado

ao desembarque de mercadorias de alguns

meses atrás, o recebimento das divisas de

exportações se refere ao embarque de

mercadorias de meses na frente. Em cada momento do tempo, a saída de divisas de importação se refere às importações passadas, enquanto a entrada de divisas de exportação se refere às exportações futuras.

As linhas de *pre-export financing* (Projeto 3) permitem que as exportações com previsão de embarque só daqui a alguns meses produzam, antecipadamente, a entrada de divisas. Numa exportação que será realizada daqui a seis meses, por exemplo, o exportador tem a opção do fechamento de câmbio de hoje até seis meses, dependendo das disponibilidades de linhas de pré-financiamento no exterior e do seu próprio interesse em fechar o câmbio agora ou mais tarde.

Pode-se dizer, portanto, que uma grande parcela das exportações com previsão de embarque nos próximos seis meses já

realizou o fechamento de câmbio, ou seja: já houve a entrada de divisas correspondente a essas exportações. No caso de moratória unilateral, as linhas de pré-financiamento às exportações não seriam renovadas, o que provocaria a paralisação temporária das exportações brasileiras e impediria o pagamento das importações.

De forma simplificada, o dia-a-dia da balança comercial brasileira pode ser resumido da seguinte maneira: as importações passadas (inclusive petróleo) estão sendo pagas, de fato, com os pré-financiamentos à exportação concedidos pelos bancos estrangeiros.

A moratória unilateral viria romper este equilíbrio do fluxo de caixa da balança comercial, já que o País teria de pagar à vista as importações não só de hoje como de meses atrás. Além disso, não haveria divisas para pagar as importações, já que as exportações (atuais e futuras) seriam afetadas negativamente com o corte nas linhas *pre-export* concedidas pelo sistema bancário internacional.

Neste contexto, falar-se na alternativa de *barter* e *countertrade* em grande escala — ou seja, trocas de produtos sem moeda e sem crédito — não faz muito sentido. O fato concreto é que, antes de tentar fazer trocas, o País carregaria, no instante da moratória unilateral, uma dívida de curto-prazo relacionada ao financiamento do comércio exterior da ordem da US\$ 10 bilhões.

Os *credores aparentes* seriam os banqueiros internacionais que fazem o crédito *pre-export*, mas os *credores verdadeiros* seriam os fornecedores de produtos importados.

Se os fornecedores não recebessem o crédito relativo às importações dos últimos seis meses, digamos,