

# Conservadorismo no novo governo e concordata soberana

**ECONOMIA - BRASIL**  
“É um equívoco o alinhamento automático aos interesses financeiros internacionais.” Por André Moreira Cunha

**N**o último encontro do FMI e Banco Mundial, em abril de 2003, a equipe liderada pelo ministro Palocci posicionou-se de forma contrária à institucionalização de procedimentos para a reestruturação de dívidas soberanas\*.

Alegou-se que estes mecanismos tenderiam a ampliar o custo de captação de recursos privados no mercado financeiro internacional. Esta posição é a mesma da gestão Malan - Fraga, e reflete uma postura conservadora diante de certos temas da economia internacional.

A questão da reestruturação de dívidas soberanas emergiu como resultado de dois fenômenos associados: a recorrência de crises financeiras e a queda na entrada de capitais privados nos países em desenvolvimento.

Os conservadores argumentaram que as crises eram resultado de políticas econômicas equivocadas e/ou fragilidades institucionais dos emergentes. Criticaram o papel de “hospital” do FMI, que induziria os investidores a emprestar de forma descuidada, sabendo que seriam “resgatados” no caso de uma crise.

Como resposta, os órgãos multilaterais (FMI, Banco Mundial, BIS), com o apoio dos governos do G7 passaram a implementar uma agenda de reformas. O raciocínio era simples: com informações econômicas transparentes e instituições sólidas (porque parametrizadas de acordo com a experiência dos países centrais), as crises tenderiam a arrefecer.

Desconsiderou-se o comportamento oportunista, e por vezes irracional, dos investidores dos países credores. Por isso mesmo, tais medidas sanitárias mostraram-se insuficientes para eliminar os ciclos de euforia-pessimismo que caracterizam as finanças internacionais.

Admitindo as limitações de seus próprios remédios, o staff do FMI passou a defender a criação de mecanismos internacionais facilitadores da reestruturação de dívidas soberanas, nos moldes da legislação norte-americana de falências. Bancos e investidores privados, e o Tesouro dos EUA (e o Brasil) vêm se posicionando de forma contrária à institucionalização das relações entre credores e devedores. No limite, aceitam a introdução de

cláusulas de ação coletiva (CACs), nos moldes da tradição britânica, que visam garantir a coordenação ex-ante da reestruturação das dívidas na eventualidade de um default.

É importante observar que as legislações nacionais de falências e/ou as CACs são instrumentos mitigadores da instabilidade nas relações financeiras, há muito utilizados nos mercados privados. Não se verificou, em nenhuma destas modalidades (estatutária ou contratual), um viés negativo no desenvolvimento do crédito privado. Entre os emergentes, as recentes emissões soberanas de México e Brasil, com a adoção de CACs, parecem sinalizar que alguns investidores estão abertos a inovações contratuais nos instrumentos de dívida. Em nenhum dos casos parece ter havido custo adicional ou escassez de crédito.

Neste cenário, a posição do no-

## Lula poderá desperdiçar a oportunidade de propor mecanismos para equilibrar as relações entre credores e devedores

vo governo parece ser a do alinhamento automático aos interesses de curto prazo do establishment financeiro mais conservador. Ela faz sentido? Há claros benefícios de curto prazo, associados à consolidação da imagem de um governo “favorável aos mercados”. Neste momento, em particular, o governo espera poder surfar na onda de otimismo com respeito ao Brasil, expressa na queda do risco-país e no aumento pela busca de papéis brasileiros.

Já em uma perspectiva de médio e longo prazo, talvez o governo Lula esteja desperdiçando uma janela de oportunidade real, de introdução de novos mecanismos capazes de melhor equilibrar as relações entre credores e devedores. A experiência passada sugere que há um elevado custo econômico e social associado a processos de crises externas e renegociação de dívidas. Foi a crise da dívida, no início dos anos 1980, que levou o Brasil a mais de uma década de baixo crescimento com elevada inflação.

O posicionamento retórico e a postura histórica da esquerda brasileira (e, em alguma medida, internacional) têm sido de crítica à idéia de que os mercados são

capazes de regular a vida social. Coerentemente, é defendida a criação de mecanismos de regulação capazes de minimizar as crises e potencializar o desenvolvimento econômico e social.

Em período recente, o debate em torno da globalização polarizou-se entre os que defendem a manutenção do atual status quo (o “livre mercado”) e os que sugerem a necessidade de fortalecer/criar instituições globais transparentes e democráticas capazes de equilibrar as tensões entre as novas (e mais potentes) forças de mercado e a sociedade.

No plano financeiro isto se torna ainda mais necessário, pois as falhas de mercado são pronunciadas e as crises financeiras (com seus efeitos perversos), recorrentes. A relevância desta constatação pode ser avaliada no fato de que vários economistas acadêmicos respeitados (como Jeffrey Sachs e Joseph Stiglitz), investidores conhecidos (como Soros) e, agora, o próprio FMI, têm admitido a gravidade das crises financeiras e a insuficiência de seus (atuais) mecanismos mitigadores.

“Mudança”, “papel ativo do Brasil no cenário internacional”, “resgate da soberania do país”. Estas palavras de ordem apareceram (e seguem aparecendo) na retórica governamental. Neste tema específico, a prática parece negar a retórica. Por mais compreensível que possa ser uma gestão macroeconômica conservadora na transição, dada a pesada herança recebida, parece ser um equívoco um alinhamento automático e acrítico aos interesses mais conservadores das finanças internacionais.

Hoje, o otimismo dos investidores nos é útil. Amanhã, o péssimo poderá voltar a ser trágico. Se o Brasil realmente quiser ganhar graus de autonomia, deverá pausar-se pela busca de superávits comerciais altos e sustentáveis, e pela defesa, em todos os fóruns, de arranjos multilaterais e de institucionalização dos conflitos entre “credores e devedores”, “centro e periferia”. O livre mercado só interessa aos fortes. Especialmente na esfera financeira.

\* Pronunciamento de Antonio Palocci Filho no “International Monetary and Financial Committee Meeting”, Washington, DC, em 12 de abril de 2003. Disponível no site do FMI: [www.imf.org](http://www.imf.org)