

Em defesa da validade da moratória brasileira (2)

Arno Meyer (*)

Dentre os custos da moratória apontados pelos críticos da medida, alguns são reais e eram perfeitamente previsíveis; outros são, no entanto, questionáveis. Os principais custos veiculados ultimamente pela imprensa são os seguintes: a) aumento das margens sobre as linhas comerciais e interbancárias de curto prazo; b) perdas de linhas voluntárias de curto prazo; c) perda de receita decorrente da transferência das reservas brasileiras para o Banco de Compensação Internacional (BIS); d) redução do financiamento externo do BIRD e das agências oficiais; e) acumulação de dívida cara (junto aos bancos comerciais estrangeiros) e pagamento da dívida barata (BIRD, BID e FMI); f) não realização de um acordo com os bancos comerciais estrangeiros que reduzisse efetivamente a margem sobre o total da dívida bancária; e g) redução dos investimentos estrangeiros e aumento da repatriação de capital de risco e da remessa de lucros e dividendos.

Nessa lista, apenas os dois primeiros itens podem inequivocamente ser chamados de custos da moratória. Infelizmente, na ausência de informações mais completas, é impossível calcular com precisão o montante desses custos. Deve ser ressaltado que os mais importantes deles, a perda de linhas voluntárias de curto prazo, ocorre de uma vez por todas, isto é, não se repete, não podendo, portanto, ser simplesmente comparado com o benefício dado pela capitalização automática dos juros que se repete continuamente ao longo do período de vigência da moratória. Cabe lembrar, ainda, que a perda de linhas interbancárias de caráter voluntário e o aumento das margens incidentes sobre as mesmas não afetam diretamente as reservas do País, embora representem um custo para os bancos brasileiros no exterior.

Os demais custos são no mínimo questionáveis e os argumentos apresentados,



em alguns casos, falaciosos. A afirmação de que o País perdeu receita em divisas com o remanejamento de reservas antes da moratória baseia-se no fato de que o Brasil, para proteger seus ativos financeiros, optou por transferir suas reservas dos bancos comerciais para o BIS e outras aplicações seguras, onde a taxa de remuneração é menor. O argumento é estranho, pois sem a moratória certamente não restariam reservas para serem aplicadas em lugar algum.

Ainda que possa existir um elemento de verdade na afirmação de que o BIRD reduziu seus desembolsos ao Brasil como resultado da pressão exercida pelos governos dos países credores contra a moratória, é certo que essa redução ocorreu em larga medida devido a problemas administrativos do governo brasileiro. Constantes trocas de ministros, alterações de equipes técnicas e, inclusive, transferência da Seplan para o Ministério da Fazenda do órgão encarregado de coordenar as negociações dos projetos submetidos ao BIRD provocaram descontinuidades administrativas e mudanças de prioridades que prejudicaram as negociações com o banco.

A afirmação de que as agências oficiais reduziram seus desembolsos por causa da moratória de fevereiro de 1987 é factualmente incorreta. A retração dos financiamentos deve-se a fatos ocorridos no início de 1985, quando o FMI suspendeu seus desembolsos ao Brasil. A condição prévia estabelecida pelos credores oficiais, no âmbito do Clube de Paris, para a assinatura de um acordo com o Brasil era um acordo com o FMI. Sem conseguir chegar a um entendimento com o FMI, o Brasil suspendeu parcialmente o pagamento de juros e principal às agências em janeiro de 1985. Desde então as agências oficiais reduziram seus financiamentos, apesar de, em 1986, o Brasil ter restabelecido o pagamento integral dos juros a essas instituições.

A afirmação de que o País trocou dívida barata por dívida cara é falaciosa. Ainda no final de 1986, o Brasil havia acertado com os bancos comerciais estrangeiros que as margens incidentes sobre os depósitos no Banco Central referentes aos vencimentos de principal de 1987 seriam estabelecidas no próximo acordo entre o Brasil e os bancos e aplicadas retroa-

tivamente até 1º de janeiro de 1987. Além do mais, a moratória não se constitui numa medida que se encerrava em si mesma. Vinha, na realidade, acompanhada de uma proposta que contemplava uma substancial redução nas margens incidentes sobre os juros capitalizados, aplicáveis retroativamente até 20 de fevereiro de 1987, e um esquema de conversão, com deságio, da dívida em investimentos diretos. A retroatividade das novas margens foi comunicada aos bancos no próprio telex que anunciou a suspensão dos pagamentos dos juros.

A crítica de que o Brasil deixou escapar a oportunidade para fazer um acordo com os bancos comerciais estrangeiros, que contemplasse uma redução das margens sobre o total da dívida bancária, carece de fundamento. Durante dois anos, 1985 e 1986, o Brasil manteve contatos com os bancos para a realização de um acordo abrangente. Em nenhum momento os bancos concordaram em realizá-lo e muito menos proceder a uma redução global das margens.

Finalmente não há evidência de que a moratória tenha afugentado o capital estrangeiro. Ao contrário,

em 1987, houve uma redução na repatriação de capital de risco e também da remessa de lucros e dividendos, ao mesmo tempo que aumentaram os investimentos e reinvestimentos estrangeiros no País.

Em suma, grande parte dos custos imputados ultimamente à moratória não tem sustentação nos fatos. As estimativas veiculadas pelos jornais, em geral, somam incorretamente custos que se renovam a cada período com custos que ocorrem apenas uma vez, ou que simplesmente não podem ser atribuídos à moratória. As versões mais pessimistas veiculadas pela imprensa estimam o custo da moratória em US\$ 1 bilhão. Aceitando-se esse número superestimado, apenas a título de ilustração, e comparando-o com a receita que seria proporcionada pela manutenção da moratória por um prazo de um ano, de cerca de US\$ 6 bilhões, percebe-se que o benefício líquido da medida atingiria pelo menos cerca de US\$ 5 bilhões ao longo de um ano.

Esse número indica que é a suspensão prematura da moratória, sem a garantia de um acordo abrangente e satisfatório com os bancos estrangei-

ros, que poderá realmente causar prejuízos ao País.

A experiência brasileira mostra, portanto, que a moratória é um instrumento válido e eficaz de proteção das reservas e pode ser uma poderosa alavanca de negociação. Infelizmente o governo brasileiro não logrou explorar esse último ponto a contento. Ao trilhar novamente a via tradicional de negociação da dívida externa, desperdiça a oportunidade de mudar qualitativa e definitivamente as bases da negociação e de obter um acordo abrangente que permita ao País retomar suas taxas históricas de crescimento econômico.

O recuo na negociação externa e a tentativa de mostrar que a moratória foi um erro apenas deixam claro que o governo, sem respaldo político interno, não soube resistir às pressões externas. Joga-se fora, assim, o maior trunfo que um país devedor já teve a seu dispor desde a eclosão da crise da dívida externa em 1982.

(A primeira parte deste artigo foi publicada na edição de sexta-feira.)

(*) Economista; integrou a assessoria do então ministro Dilson Funaro para assuntos de dívida externa.