

Ouve-se um estrondo bastante claro. É o barulho de uma iminente segunda crise de devedores latino-americanos e de outros países em desenvolvimento, ou será o início da recuperação econômica mundial, que gradativamente irá afastar tanto os credores como os devedores da beira do abismo financeiro?

Vamos rever os elementos que tornam a dívida latino-americana um problema bem mais grave do que a dívida de países em desenvolvimento (ou socialistas) em outras áreas. Depois, uma revisão dos desenvolvimentos ocorridos desde o outono passado, chegando à conclusão de que uma séria diferença existe agora entre os déficits de conta corrente dos países latino-americanos e as fontes de financiamento externo necessárias para compensar estes déficits.

Esta enunciação do problema é seguida por uma avaliação das condições gerais e específicas de ação, inclusive uma revisão das propostas existentes e das minhas próprias sugestões específicas. Estas incluem medidas que poderão ser adotadas a curto prazo para melhorar as perspectivas para uma recuperação duradoura. Minha tese central é que o problema permanece agudo e que medidas adicionais e planos de contingência são urgentemente necessários.

O problema da dívida dos países em desenvolvimento é, em larga escala, um problema latino-americano. O tamanho relativo da dívida da região é muito maior do que no caso de outras áreas em desenvolvimento; sua composição — dois terços de bancos comerciais — lhe dá curtos prazos de vencimento e taxas de juros comerciais; e as receitas de exportação, com as quais a dívida pode ser coberta, são modestas em relação à amplitude do serviço da dívida. Estas características significam que os graves problemas econômicos enfrentados pela maior parte dos países latino-americanos no decorrer do último ano, mais ou menos, dificilmente se irão difundir, pelo menos com a mesma força, para outras áreas em desenvolvimento.

A concentração regional do problema significa que praticamente todos os países da América Latina e do Caribe são considerados como sendo uma coisa só pelos bancos comerciais, uma atitude que cortou drasticamente os fluxos de capital da região, independentemente das diferenças entre os países, o que torna a tarefa da recuperação bem mais difícil. O fato da dívida externa ter sido construída no decorrer da última década, mas principalmente durante os quatro últimos anos, demonstra que o problema não é apenas cíclico, mas também a longo prazo. Como no caso de uma catástrofe natural, o primeiro passo é uma ação de emergência, seguida posteriormente pela reconstrução e pela recuperação.

As elevadas taxas de juros de 1981-82, juntamente com a inesperada profundidade e duração da recessão internacional, que provocou uma intensa deterioração dos termos comerciais dos países em desenvolvimento, foram os fatores críticos que deflagraram a crise da dívida de 1982-83. Na esteira das crises de dívidas da Argentina e do México, os empréstimos internacionais dos bancos comerciais foram interrompidos, forçando, conforme tinha sido previsto, a renegociação de parte do débito externo junto aos bancos comerciais de países como o Brasil, o Chile e a Venezuela, mas também do Equador, do Peru e do Uruguai.

Neste ano, os pagamentos dos juros sobre a dívida externa dos países latino-americanos e do Caribe deverão atingir quase 40 bilhões de dólares, mesmo se as taxas de juros internacionais a curto prazo não aumentarem além do nível registrado em meados deste ano. Esta cifra deve ser comparada com as exportações previstas de aproximadamente 96 bilhões de dólares (em 1981, as exportações atingiram 110 bilhões de dólares). Mesmo com uma significativa recuperação imediata das receitas de exportação como resultado do renovado crescimento econômico nos países industrializados, os juros continuarão sendo muito pesados e provavelmente continuarão assim em 1984 e 1985, a não ser que haja um grande influxo compensador de capital. O problema imediato para os principais países devedores da América Latina é, portanto, simples e inflexível: grandes fluxos de saída sem fluxos comparáveis de entrada.

Crise generalizada? Não.

Apesar de os países em desenvolvimento, independentemente dos seus níveis de rendimento, terem sofrido consideravelmente com as consequências internacionais da recessão de 1981-82, o aspecto da dívida do problema está concentrado basicamente na América Latina. Evidentemente, outras áreas em desenvolvimento também têm grandes problemas na balança de pagamentos. Uma boa parte da África ao sul do Saara está mergulhada em problemas crônicos de balança de pagamentos desde os aumentos do preço do petróleo no princípio da década de 70. Importantes países exportadores de petróleo, como a Indonésia e a Nigéria, encontram-se numa problemática situação financeira e econômica, como resultado da queda dos preços do petróleo e dos cortes nos volumes exportáveis. Outros países, como a Coreia, as Filipinas e a Iugoslávia, foram duramente atingidos pela recessão internacional. Entretanto, o principal problema provocado pela recessão internacional e pelas elevadas taxas de juros de 1981-82 está concentrado na América Latina. Somente as Filipinas têm níveis de dívida comparáveis aos dos principais devedores latino-americanos (veja tabela na página 3).

A questão não é apenas de estatística. O fato da maior parte dos bancos internacionais terem cortado severamente os novos empréstimos à América Latina, quase sem levar em consideração as diferenças entre os países — além das operações que estão ligadas a reprogramações e a programas de estabilização realizados com o apoio do Fundo Monetário Internacional (FMI) —, tendeu a precipitar os problemas de pagamentos. Até mesmo países com baixas exposições de dívidas, tais como a Colômbia e a Trinidad-Tobago, não estão achando facilidade em obter novos empréstimos. Felizmente, essas atitudes dos credores, que passaram do otimismo ao pessimismo, não se estenderam às economias asiáticas. Assim, no momento existe pouco perigo de uma crise generalizada de dívida.

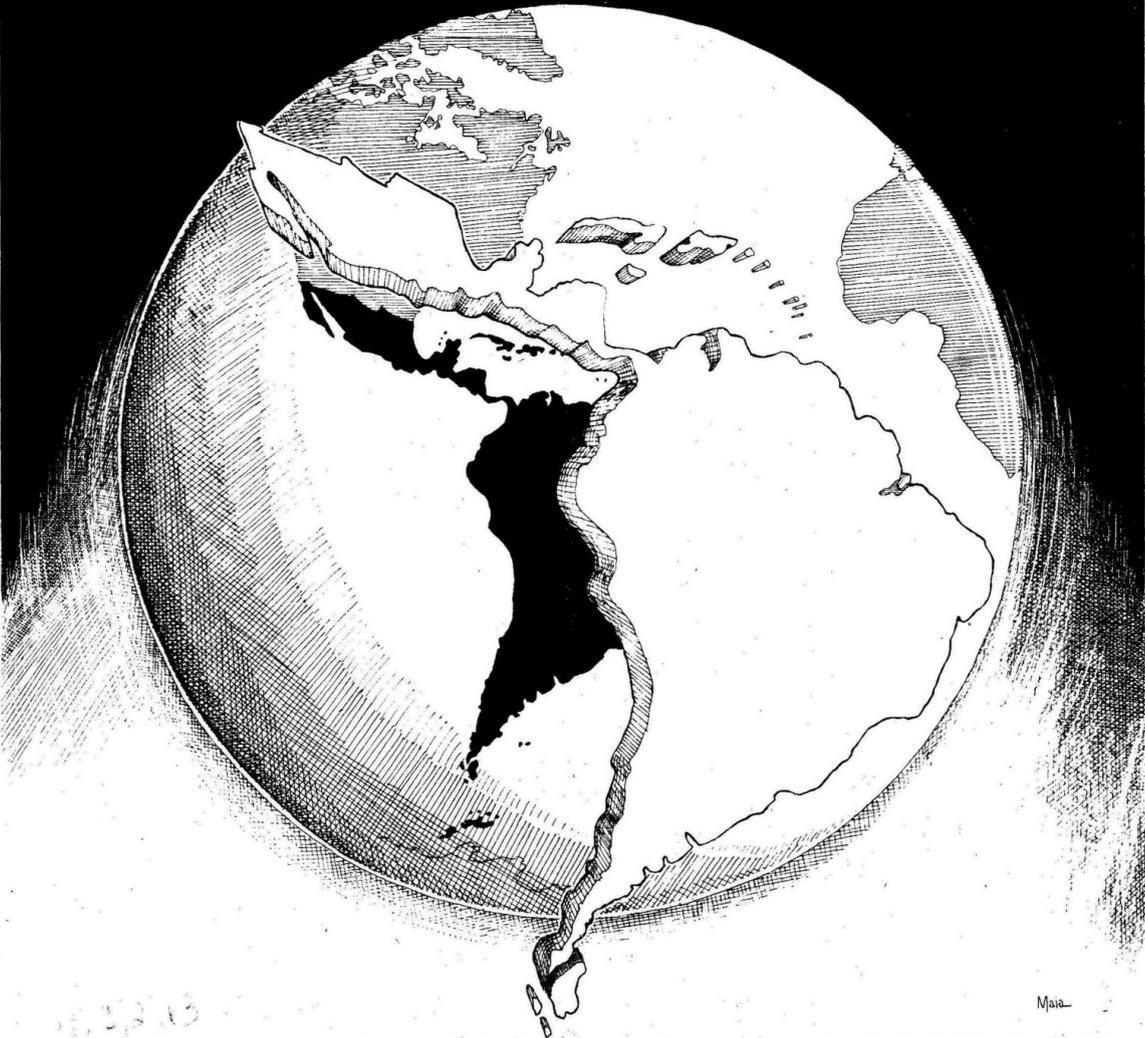
O fato de o problema da dívida ser em larga escala, se bem que não exclusivamente um problema latino-americano, é ilustrado por dois destaques:

1 — A proporção entre a dívida em aberto e o fluxo de receitas das exportações de mercadorias, que fornecem as divisas externas necessárias para servir a dívida — o que admitimos ser uma medida ultrasimplificada para avaliar a dívida (1) —, é superior a três para um no caso da América Latina, comparada com aproximadamente um para um no restante do mundo em desenvolvimento.



jornal da tarde

O SEU CADERNO DE PROGRAMAS E LEITURAS



A dívida latino-americana: segundo ato.

Uma análise do endividamento de países como Brasil, Argentina e México e sua repercussão, a médio e longo prazo no sistema monetário internacional. Por Pedro Pablo Kuczynski, em artigo para a revista *Foreign Affairs*.

2 — Como resultado, neste ano os países da América Latina e do Caribe, como um grupo, terão de dedicar aos atuais níveis de juros aproximadamente 42% de suas receitas de exportação de mercadorias para os pagamentos dos juros sobre suas dívidas externas, ao passo que, em média, outros países em desenvolvimento terão de usar apenas 12%. E a proporção se aproxima dos 50% no caso de grandes devedores, como a Argentina, o Brasil e o México. E como se o proprietário de uma casa tivesse de desviar metade dos seus rendimentos mensais para efetuar pagamentos de juros sobre o valor de sua casa. (Estes números assumem que as taxas de juros mundiais não irão aumentar durante a segunda metade de 1983, e que as receitas de exportação atingirão as metas previstas.) Obviamente, os pagamentos da dívida principal não estão incluídos nestes números. Quanto à dívida a médio e a longo prazo, os pagamentos da parte principal representam aproximadamente mais 20% das receitas de exportação para a América Latina como um todo, após os refinanciamentos acertados ou em discussões por enquanto em 1983.

O declínio dos empréstimos

Desde que o México, em agosto de 1982, anunciou sua incapacidade de efetuar os pagamentos da parte principal da dívida externa dos seus setores público e privado, toda uma série de importantes eventos e tendências se desenvolveram. Mesmo correndo o risco de uma simplificação exagerada, estas tendências podem ser agrupadas como negativas e positivas, se bem que os inter-relacionamentos sejam bastante complexos.

Possivelmente, o que mais impressiona do lado negativo talvez seja a acentuada queda em novos empréstimos dos bancos comerciais para quase todos os países latino-americanos. Segundo o Banco para Compensações Internacionais (BIS), o fluxo líquido (após os pagamentos) de bancos comerciais para a América Latina na segunda metade de 1982 foi de apenas cerca de cinco bilhões de dólares, principalmente por causa do fornecimento de empréstimos anteriormente acertados com o Brasil; compare-se esta quantidade com um nível anual de aproximadamente 25 bilhões de dólares a partir de 1979 e até o primeiro semestre de 1982 (2). Os fluxos líquidos dos bancos em 1983 dificilmente ficarão muito acima da

marca dos oito bilhões de dólares, principalmente como resultado de empréstimos líquidos associados a reprogramações de dívidas. A música realmente foi interrompida para a América Latina; os fluxos líquidos para outros países em desenvolvimento, principalmente na Ásia, também diminuíram, mas em ritmo consideravelmente mais lento.

Uma vez que os bancos comerciais forneceram mais de dois terços do influxo de capital para a América Latina, não apenas durante os três últimos anos, mas durante a última década inteira, esta interrupção cria grandes problemas de ajustamento. A interrupção de novos empréstimos líquidos levou diretamente à incapacidade do Brasil em pagar parcelas do principal depois de dezembro de 1982 e a problemas semelhantes na Venezuela, no Chile, no Equador, no Peru e no Uruguai, além dos problemas já existentes na Argentina e no México.

Recessão e depressão

Um segundo problema, relacionado com este, foi o corte no financiamento comercial. Os credores, principalmente os bancos menores, naturalmente reduziram suas linhas de crédito para financiamentos de exportações e importações, chegando, em alguns casos, e eliminá-las completamente. As agências oficiais de exportação, que desempenham um papel-chave no financiamento de equipamentos a médio prazo, também realizaram cortes.

Apesar de não existirem estatísticas precisas, a diminuição de novos financiamentos, combinada com a drástica recessão econômica em praticamente todos os países da América Latina e do Caribe, levou a uma acentuada queda nas exportações dos países industrializados para a América Latina e também nas exportações entre os países latino-americanos e entre eles e outros países em desenvolvimento.

No caso do Brasil, por exemplo, uma terça parte das exportações em 1981 foram feitas para o restante da América Latina e para outros países em desenvolvimento, principalmente na África e no Oriente Médio, que são, todos eles, no momento, mercados em depressão.

As exportações dos países industrializados para a América Latina, que eram responsáveis por um terço de suas exportações a países em desenvolvimento não pertencentes à Opep, caíram em 21% em 1982 e

continuam caindo ainda mais em 1983. As exportações norte-americanas para a América Latina, que em 1981 equivaliam a dois terços do valor das exportações norte-americanas para a Europa Ocidental e ao dobro das exportações para o Japão, também caíram nesta mesma proporção em 1982. Esta queda nas vendas de exportação de 42 bilhões de dólares em 1981 para 34 bilhões em 1982 significou um custo direto de cem mil a 130 mil empregos nos Estados Unidos e está continuando em 1983 (3). E, apesar de a América Latina absorver apenas cerca de 7% das exportações dos países industrializados, a intensidade da queda nas exportações, que afeta em particular indústrias já deprimidas, como as de equipamentos e maquinários, sem dúvida alguma funciona como um bloqueio para a recuperação econômica mundial. Para alguns países europeus, a queda das vendas para os países em desenvolvimento poderá, em 1983, representar a diferença entre uma leve recuperação econômica e nenhum crescimento perceptível.

Medidas fora de hora

Um terceiro ponto relacionado é a extensão da depressão econômica na América Latina. Durante um período em 1981, algumas economias, principalmente a do México, protegeram-se da recessão mundial por meio de amplos empréstimos externos para financiar investimentos públicos e o consumo. Na medida em que os empréstimos foram interrompidos e medidas de adaptação, por muito tempo adiadas, como desvalorização e cortes dos gastos públicos, tiveram de ser tomadas, a recessão atingiu essas economias com impacto duplamente forte. As desvalorizações tiveram de ser muito maiores do que teriam sido necessárias na época certa, causando grande ímpeto à inflação. O México teve uma desvalorização de aproximadamente 400% (em termos de pesos por dólar) no decorrer dos últimos 18 meses. Desvalorizações comparáveis foram realizadas nesse mesmo período na Argentina, no Chile, no Brasil e na Venezuela.

O efeito sobre o setor industrial privado, que em todos estes casos foi encorajado pelas autoridades a tomar empréstimos no Exterior, foi devastador: as vendas domésticas em alguns casos caíram em 30 a 40% em termos reais, na medida em que as rendas diminuíram em relação à inflação. Isso di-

minuiu consideravelmente a capacidade das empresas em gerar um fluxo de dinheiro, ao mesmo tempo que a quantia necessária em divisas locais para servir a dívida externa aumentou três a quatro vezes no decorrer do último ano. Não é um exagero dizer que uma grande parte da indústria privada em larga escala da América Latina — para não mencionar as empresas estatais cronicamente doentes — está atualmente falida, na verdade. A intensificação mundial das barreiras comerciais, um resultado direto da recessão internacional, serve para agravar ainda mais o problema.

A política de estimular as economias por meio dos gastos públicos atingiu o seu ponto máximo em 1982; na Argentina, no Brasil e no México, os déficits do setor público como proporção de Produto Nacional Bruto atingiram níveis de 14, 12 e quase 17%, respectivamente. Déficits dessa magnitude foram as causas principais de grandes desvalorizações nas taxas cambiais, e a combinação disso deflagrou índices anuais de inflação, por enquanto em 1983, de talvez 300% na Argentina, de 130 a 200% no Brasil e de mais de 100% (mas em declínio atualmente) no México. Estes números estratosféricos eventualmente levam a grandes tensões sociais e políticas. Inevitavelmente, o processo do fortalecimento da finança pública cria, durante algum tempo, níveis de inflação e de descontentamento ainda maiores, na medida em que os impostos e os preços das empresas públicas são aumentados.

Ninguém pode negar a necessidade urgente de grandes cirurgias financeiras, principalmente nas taxas cambiais e nas finanças públicas. No entanto, a rapidez e a amplitude das medidas necessárias, além da falta de um significativo influxo de capital externo para ajudar a adaptação, está criando uma mistura potencialmente explosiva de rendas menores, desemprego crescente e inflação galopante. Para a América Latina como um todo, 1983 será o terceiro ano consecutivo de renda real em declínio por pessoa. Eu calculo que durante o período 1981-83 a renda real por cabeça terá diminuído em aproximadamente 10%, e em porcentagens maiores nos grupos de rendas inferiores e médias, tais como funcionários do governo e trabalhadores de serviços não sindicalizados.

Os índices de desemprego que são sabidamente muito difíceis de serem medidos na América Latina provavelmente estão-se aproximando dos 20% nos grandes centros industriais como Buenos Aires, Cidade do México, São Paulo e Santiago, sem considerar o desemprego indireto de pessoas que trabalham durante meio período ou que vendem bilhetes de loteria ou bugangas nas esquinas (4). Com o enfraquecimento gradativo do sistema da ajuda familiar e sem nenhum tipo de seguro-desemprego, estes números não poderão ser suportados durante muito tempo.

Tensões sociais

Por que não ocorreu ainda uma explosão social até o momento? Não existe uma resposta fácil e generalizada. No caso do México, por exemplo, o rápido aumento dos rendimentos até 1981 teve um certo efeito amortizador, bem como a migração temporária ou permanente para os Estados Unidos. Uma bem disciplinada organização e tradição políticas, com forte controle sobre os principais sindicatos, permitiu que o governo mantivesse os ajustes salariais abaixo dos aumentos dos preços, um elemento de importância-chave na luta contra a inflação. Noutros casos, a falta de uma reação aparente pode ser consequência da rapidez da mudança, que deixou as populações praticamente paralisadas. Outro elemento tem sido a crescente discussão dos assuntos econômicos na imprensa que, como resultado do crescente alfabetismo nas áreas urbanas, criou uma conscientização da magnitude dos problemas econômicos que estão sendo enfrentados. O novo ministro peruano das finanças, por exemplo, recebeu uma inesperada reação de simpatia pública em princípios de 1983, ao apresentar seu programa propondo drásticos cortes nas despesas públicas.

De uma maneira geral, no entanto, quando não existe pão sobre a mesa esses desenvolvimentos positivos podem ser substituídos, com o passar do tempo, por grandes tensões sociais. A combinação de inflação, desemprego e rendimentos reais em declínio fornece o ambiente ideal para o aparecimento de tais tensões. E as explosões, de uma maneira geral, não se anunciam com antecedência.

Do lado positivo da questão, o mais importante dos desenvolvimentos do último ano foi o desejo inquestionado da maioria dos governos no sentido de colocar ordem nos seus assuntos financeiros. O Brasil tomou esta decisão já em dezembro de 1980, mas é necessário que haja tempo e um ambiente internacional favorável para que tudo dê certo.

Todos os governos das principais economias da região tomaram medidas econômicas significativas e, em alguns casos, até drásticas no decorrer dos últimos seis a nove meses. Sem dúvida alguma, a interrupção de significativos novos empréstimos por parte dos bancos comerciais foi um dos principais estímulos para estas medidas. Mas esta interrupção também é o principal ponto de interrogação quanto à possibilidade dos programas de estabilização poderem ser bem-sucedidos num período razoável de tempo. Mais adiante, falaremos disso.

O outro desenvolvimento positivo, mas também qualificado, é o declínio nas taxas mundiais de juros desde meados de 1982. A taxa interbancária londrina para depósitos de seis meses, que tem sido a taxa básica para a maior parte dos empréstimos bancários internacionais, caiu de um recorde de 16% em junho de 1982 para aproximadamente 10% no último trimestre de 1982. Após cair mais um pouco durante o primeiro trimestre de 1983, a taxa voltou a 10% no meio do ano, e aumentou mais um pouco, para 11%, em meados de agosto de 1983. No entanto, dois pontos qualificam este progresso: o significativo aumento de cobranças bancárias acima desta taxa; e a incerteza relativa às futuras taxas de juros.

O aumento das cobranças bancárias é particularmente importante no caso do México, que está pagando margens muito pequenas acima da taxa interbancária. Com as novas cobranças, o México está pagando aproximadamente 13% em meados de 1983 sobre a sua dívida refinanciada (o que equivale a aproximadamente 40 a 60 bilhões de dólares em dívidas de taxas variáveis). Este nível é resultante de três modificações: a taxa básica é atualmente (por opção dos credores) a *prime rate* dos Estados Unidos, que geralmente é mais elevada que a taxa interbancária (que é uma taxa de depósitos); o *spread* acima desta taxa básica foi substancialmente aumentado; e várias taxas adicionais foram acrescentadas aos re-



“Não se pode realimentar os gastos das estatais”

escala moderada. Para os bancos, muitos dos quais obviamente resistiriam intensamente a uma tal atitude, isso pelo menos teria a vantagem de reduzir o aumento nos seus empréstimos, uma vez que no presente, antes que o crescimento das exportações latino-americanas possa ser retomado e novas fontes de influxos de capital possam ser desenvolvidas, um dólar adicional de serviços de juros pelos emprestadores é financiado (em termos simplificados) por um dólar adicional de empréstimos bancários e de exposição. Poderá ser melhor, pelo menos durante o período imediato de recuperação, se os credores sacrificarem os 50 a 60 centavos de dólar dos lucros líquidos após dedução dos impostos que um dólar de rendimentos adicionais de juros fornecem, em troca de não ter de fornecer um dólar adicional em empréstimos.

Uma trégua improvável

Portanto, vale a pena considerar se os bancos não estariam melhor elaborando um acordo temporário a respeito dos custos dos juros, a ter de elaborar pacotes de financiamentos de último instante em meio a uma crise. Eu enfatizo que um tal acordo teria de ser temporário e que os juros reduzidos não poderiam ser inferiores aos custos dos fundos no mercado se quisermos que seja mantido o objetivo central de manutenção de um certo fluxo de empréstimos.

Segundo vários dos amplos esquemas de refinanciamento propostos até o momento, a redução dos juros ficaria bem abaixo do custo dos fundos para os bancos comerciais emprestadores — chegando a ser de 6% numa determinada proposta. Mas mesmo se a nova taxa de juros sob estes esquemas fosse estabelecida em 9% — enquanto a taxa interbancária de Londres estivesse a 10% — as economias para os devedores latino-americanos de aproximadamente sete bilhões de dólares seriam conseguidas apenas às custas de grandes ou até de irreparáveis danos às chances de se refinar o restante do déficit de conta corrente da América Latina. Uma proposta mais modesta para reduzir os custos dos juros, por exemplo, a não mais do que 1% acima da taxa interbancária, incluindo todos os demais custos, durante um período de aproximadamente dois anos — até que a recuperação mundial comece a aumentar a receita da América Latina em divisas estrangeiras —, ainda economizaria, nos níveis atuais, cerca de 4,5 bilhões de dólares anualmente para os devedores, sem causar danos a qualquer outra coisa na mesma amplitude que as chances para novos empréstimos.

É improvável que os bancos credores por si mesmos aceitem uma tal redução, até mesmo uma redução modesta proposta numa base de contingência. Sem dúvida seria necessário que houvesse uma certa persuasão por parte do governo. Considerando-se as restrições de tempo, a persuasão direta, como ocorreu nos recentes refinanciamentos, poderá ser melhor do que uma grande conferência internacional, que requer muitos preparativos. Se as taxas de juros derem a impressão de que estão novamente em vias de aumentar, a consideração de algum tipo de esquema para reduzir o fardo dos juros pelo menos temporariamente se tornará urgente. Caso contrário, na medida em que as receitas das exportações não conseguirem se recuperar em decorrência dos efeitos negativos das taxas mais elevadas de juros sobre a recuperação dos países industrializados, os credores se encontrarão diante do dilema de terem de emprestar mais simplesmente para poderem receber os juros mais elevados do que lhes serão devidos.

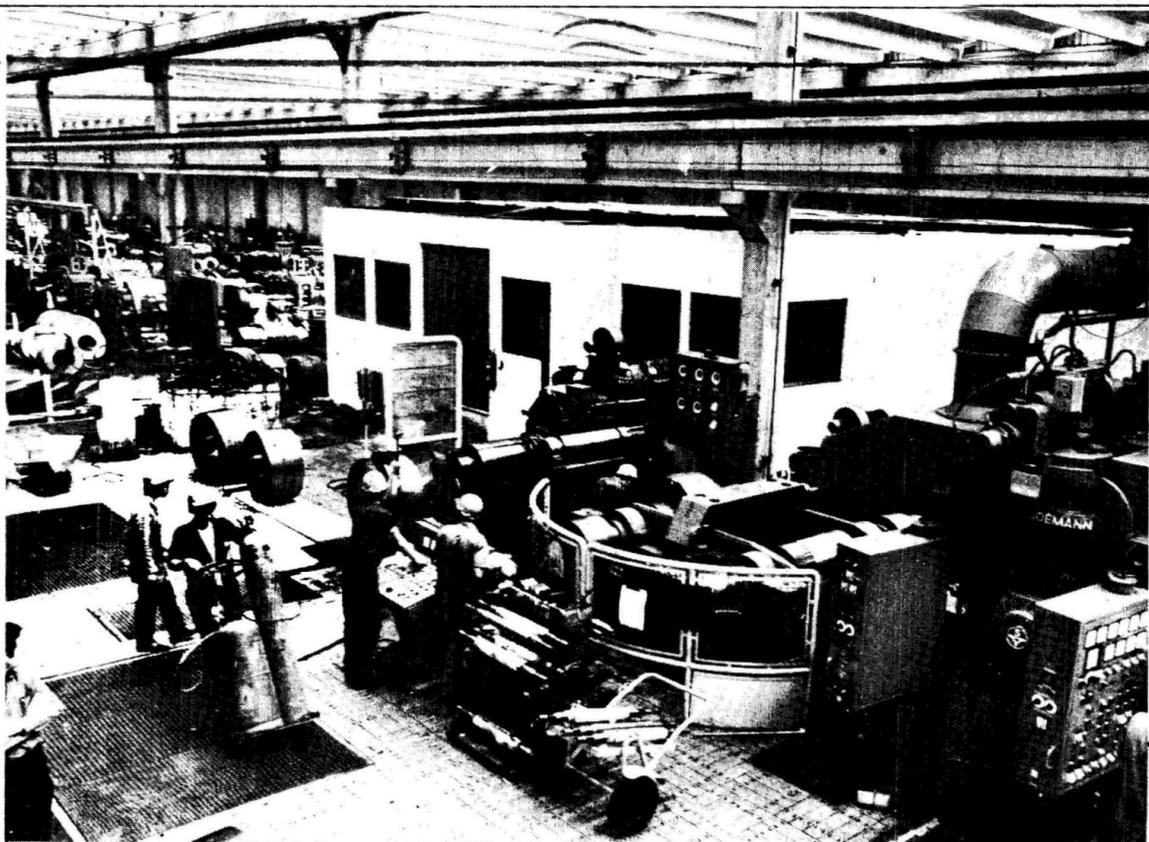
Gastos das estatais

Um ponto relacionado a este é saber se um **quid pro quo** para a redução em custos de juros poderá ser necessário, tal como alguma forma de garantia governamental ou internacional a médio prazo para novos empréstimos líquidos. Entretanto, mesmo se isto fosse politicamente possível, nós acabamos de observar que levaria tempo para se implantar um tal acordo. Possivelmente, a compreensão de que uma garantia receberia, em última análise, uma séria consideração por parte dos governos já seria um estímulo suficiente para se organizar um esquema de contingência para reduzir os custos de juros no futuro imediato. Isso e a continuação de influxos de capital líquido são os únicos caminhos de ação abertos a curto prazo, juntamente com a continuação das difíceis medidas de austeridade nos países devedores.

É evidente que as políticas que poderiam dar resultados rapidamente são difíceis de serem implantadas. Além disso, alguma coisa é necessária em todas as frentes, principalmente no sentido de se aumentar os recursos do FMI e de diminuir o peso dos juros sem colocar em perigo novos fluxos, uma tarefa extremamente difícil. Para se juntar todos os elementos do pacote, é necessária uma certa forma de ação coordenada por parte dos governos dos principais mercados de dinheiro e de capital do mundo. Obviamente, cada mês que passa sem uma grande crise reforça a sensação em alguns setores de que o pior já passou e que eventualmente os problemas irão evaporar-se como consequência da recuperação mundial. Uma tal opinião fornece um conforto pouco seguro, mas que não é consistente com a magnitude do problema de financiamento, principalmente da maneira como ele é visto dos países devedores.

Por enquanto, a tentação de se afastar do caminho da austeridade defendida pelo FMI foi evitada pelos governos da América Latina. Mas o atual equilíbrio é muito precário. É bastante imaginável que as equipes econômicas dos governos que seguiram tais políticas poderão ser caçadas em face da forte oposição política. Os refinanciamentos ligados às facilidades de crédito do FMI seriam então questionados e é possível que se siga um período de confusões.

Nesse ponto, alguns governos poderão se sentir tentados a falar e a pensar a respeito de uma carrel de devedores, no sentido de uma suspensão coordenada do serviço das dívidas. No momento, a idéia é considerada lunática pelos responsáveis pela política financeira na maior parte dos



A recessão impede o reequipamento das indústrias. E isso afeta os países desenvolvidos.



países. Mas se estes funcionários e suas políticas não receberem um apoio externo suficiente agora, existe o perigo de que os credores terão de enfrentar um elenco bastante diferente de personagens. É por este motivo que é importante focalizar uma forma mais coordenada de possíveis soluções enquanto o problema parece estar em termos moderados.

A médio prazo, a ênfase apropriada pode ser a de continuar procurando formas para estimular novos fluxos de capital, principalmente nos anos próximos. Fazer isto dentro do curto tempo disponível é algo extremamente difícil. Nenhum esquema ou fonte de fluxos será suficiente. Novos e complicados arranjos dificilmente serão possíveis. E os novos fluxos também não podem ser cheques em branco para subcreverem um renascimento dos gastos deficitários das empresas estatais nos países devedores.

Juntando os elementos

Além das áreas já mencionadas, existem outras que poderiam ser de grande importância para a recuperação econômica, se bem que não imediatamente. O prazo mais longo não significa que as políticas necessárias não devam ser implantadas agora. Duas áreas muito importantes são os investimentos privados e a segurança de crédito.

Investimentos privados — Esta não é uma fonte promissora para os próximos um ou dois anos, mas poderá ser de grande importância assim que as economias reviverem. Em princípios da década de 60, os investimentos privados diretos forneciam aproximadamente 40% dos influxos de capital líquido para a América Latina, particularmente para o Brasil e para o México. Nos últimos anos, a proporção caiu para 20 a 25%. Em 1981-82, os fluxos líquidos foram de aproximadamente 6 bilhões a 7 bilhões de dólares anualmente, um total que caiu em 1983. É essencial estabelecer agora as condições para uma recuperação posterior dos investimentos. O México já começou a tomar medidas, por exemplo, reduzindo na

prática as exigências para a propriedade doméstica. O Peru está-se afastando das mal concebidas restrições do Grupo Andino em relação a investimentos industriais diretos por parte de estrangeiros. Esquemas garantidos de investimentos multilaterais, que foram estudados durante muitos anos no Banco Mundial e em outros lugares, merecem um novo exame.

De igual importância (ou talvez até maior) é o investimento doméstico privado, uma vez que o seu renascimento atrairia de novo, para os países da América Latina, uma parte das grandes somas que se evadiram em 1981-83. Por exemplo, calcula-se que de 20 a 25 bilhões de dólares tenham saído do México e da Venezuela, os dois casos mais evidentes, no decorrer desse período. Apesar de que uma parte do que saiu não vai retornar, taxas cambiais mais realistas, estabilidade política e uma revitalização dos mercados domésticos poderia, após um certo período de tempo, começar a atrair de volta uma parte deste capital “de fuga”. Fluxos não avaliados desse tipo poderão fazer uma grande diferença, assim que os começos dos melhoramentos se tornarem visíveis.

Segurança de crédito — Como é importante manter um certo número de empréstimos bancários, se bem que numa escala mais controlada, vários esquemas foram apresentados sob os quais uma facilidade multilateral de segurança de crédito poderia ser estabelecida, para ser administrada numa base de agência pelo Banco Mundial ou pelo FMI, ou por uma combinação de ambos. A facilidade cobriria empréstimos adicionais. O estabelecimento de um acordo multilateral provavelmente é desejável, mas politicamente é difícil e consumiria muito tempo.

Nesse meio tempo, agências individuais de créditos de exportação, trabalhando com o Banco Mundial e com o Banco de Desenvolvimento Inter-americano, poderiam organizar-se mais rapidamente. Os recursos existem: por exemplo, em maio de 1983, o Export Import Bank dos Estados Unidos mal tinha comprometido uma décima parte de suas verbas autorizadas para o ano fiscal 1983, principalmente por causa dos cortes

em projetos de desenvolvimento no mundo inteiro.

Os compromissos relativos ao ano fiscal todo provavelmente ficarão abaixo das quantias autorizadas. Obviamente, mudanças na legislação seriam necessárias em alguns casos, mas provavelmente serão mais fáceis de se obter do que para um esquema multilateral e poderão ser colocadas em movimento enquanto um acordo multilateral é elaborado e avaliado.

Na frente multilateral, a idéia de um Fundo de Desenvolvimento de Exportação (10) também tem um grande apelo, principalmente se puder ser expandido de empréstimos a países em desenvolvimento para as importações de bens de capital para o auxílio no financiamento das exportações destes países, que representam, de uma maneira geral, transações que são líquidas, geralmente seguras, e convenientes para as finanças comerciais.

Antecipar problemas: vital.

Existe apenas um tempo limitado para se colocar em prática políticas que possam produzir resultados em 1986-87, quando vencerem os primeiros grandes pagamentos relativos aos recentes refinanciamentos. A luta pela recuperação não será fácil: como já enfatizei no meu artigo anterior, o problema econômico nos principais países latino-americanos não é simplesmente um problema cíclico, mas sim um problema que se origina em parte do seu estágio histórico de desenvolvimento (11). Para países como Argentina, Brasil, México e Venezuela, com mercados internos relativamente grandes em comparação com as economias do leste asiático, orientadas para a exportação, a força do desenvolvimento tem sido a industrialização para o consumo doméstico e a construção de uma infra-estrutura para uma população de crescimento rápido. Nesse sentido, o padrão de desenvolvimento tem algumas semelhanças com o existente nos Estados Unidos há um século atrás. A diferença é que as taxas de juros reais estavam, na época, na norma histórica de aproximadamente 3% em termos reais, ao

passo que hoje, para os devedores latino-americanos, a taxa real sobre suas dívidas comerciais aproxima-se mais dos 9% em termos reais.

Outra característica importante tem sido o fato de que as principais economias latino-americanas não terem sido capazes nas três últimas décadas de fornecer empregos em quantidade suficiente, principalmente para a crescente classe média baixa, que detém um crescente poder político (12). Pressões políticas se formaram por esse motivo para fornecer empregos através de governo e das empresas estatais. Pressões semelhantes atuam para manter taxas cambiais supervalorizadas e subsídios de taxas de juros — que ajudam o consumo da classe média —, tudo o que tende a aumentar os déficits orçamentários, a estimular os empréstimos e a impedir o crescimento das receitas de exportação. Este conjunto de políticas também tende a bloquear o emprego, principalmente no setor da manufatura, onde a avançada legislação social para uma minoria da força de trabalho tende a forçar os custos salariais a níveis que não são competitivos internacionalmente.

Políticas deste tipo estão subjacentes, com mudanças periódicas de ênfase, a uma boa parte do rápido crescimento econômico da América Latina no período do pós-guerra e não vão modificar-se rapidamente. Existe portanto um aspecto a longo prazo do problema da dívida além do problema admitidamente mais pressionante e cíclico.

Um esquema limpo e simples, conceitualmente satisfatório para “resolver” o problema da dívida, obviamente tem um apelo intelectual, ao passo que a atual atitude está repleta de perigos. Por enquanto, no entanto, as realidades políticas, principalmente nos Estados Unidos, fazem com que seja muito difícil imaginar um esquema capaz de englobar todos os elementos. Existem muito mais preocupações políticas nos Estados Unidos em relação à América Central do que a respeito da questão da dívida, se bem que os efeitos a longo prazo dessa dívida poderão revelar-se muito sérios.

Enquanto não ocorrer uma explosão, haverá poucos interesses em se estabelecer mecanismos de contingência. Somente uma verdadeira crise, que esperamos não aconteça, mas que infelizmente é uma possibilidade, irá concentrar intensamente as mentes de pessoas que determinam a política, além dos banqueiros centrais e dos funcionários do Tesouro que já estão envolvidos no assunto. Nesse meio tempo, qualquer pessoa estaria numa situação melhor se os credores, as autoridades nos países credores e os principais devedores trabalhassem em conjunto para estabelecer um programa coordenado para ajudar instituições oficiais existentes a fazer mais e a estabelecer planos de contingência para diminuir o peso dos juros da dívida comercial, para o caso de o peso dessa dívida não puder ser suportado.

Tanto os credores como os devedores enfrentam um período crítico. Apesar de existirem realmente algumas chances de que o problema irá gradativamente ser resolvido pela recuperação econômica mundial, o perigo de grandes crises no futuro continua elevado. Portanto, é vital antecipar esses problemas de uma forma coordenada, com bastante tempo disponível, em vez de correr o perigo de enfrentá-los no último minuto possível.

Notas

(1) — A comparação entre os capitais e os fluxos pode ser enganadora. Entretanto, uma vez que os juros são uma proporção da dívida em aberto, a comparação tem uma certa utilidade. Além disso, é possível argumentar que todas as exportações, incluindo os serviços (tais como o turismo), devem ser levados em consideração. Uma vez que a América Latina, como um todo, tem um balanço negativo quanto aos serviços, o conceito de exportação de mercadorias e serviços parece ser uma medida inapropriada.

(2) O 53º Relatório Anual do BIS, junho 1983, pg. 116, mostra apenas cem milhões de dólares. Entretanto, uma estimativa posterior, de julho de 1983, indica cinco bilhões de fluxos líquidos para o segundo semestre de 1982, principalmente por causa da razão mencionada. O primeiro trimestre de 1983 não apresentou quaisquer fluxos líquidos de empréstimos à América Latina, além dos 2,5 bilhões de dólares associados aos refinanciamentos do México e do Brasil.

(3) Jeffrey E. Garten, “The Big Debtors Try to Dig Themselves Out”, The Wall Street Journal, 1º de agosto de 1983, pg. 14, informa que nos quatro primeiros meses de 1983 as exportações norte-americanas para a América Latina caíram em 40% em relação ao seu nível desses mesmos meses no ano anterior. A perda de empregos em 1981-82 é uma estimativa do autor, tomando por base uma proporção de 12 a 15 mil empregos por um bilhão de dólares em vendas.

(4) Estatísticas oficiais na Argentina, no Brasil e no México indicam números inferiores. No entanto, essas estatísticas dependem em larga escala de números relativos a empregos perdidos e não de avaliações feitas em função da quantidade de pessoas à procura de trabalho.

(5) Por exemplo, vide, entre outros, Morgan Guaranty Trust, World Financial Markets, junho 1983; William R. Cline, Developing Country Debt Under Alternative Global Conditions, 1983-86, Washington DC, Institute for International Economics (a ser lançado como livro no verão de 1983). Os principais bancos internacionais têm suas próprias projeções, o mesmo ocorrendo também com o Federal Reserve Bank de Nova York.

(6) Vide meu artigo anterior “Latin American Debt”, Foreign Affairs, inverno 1982/83, pgs. 362-63.

(7) Por exemplo, Felix Rohatyn da Lazard Frères (em Business Week, 28 de fevereiro de 1983) sugere que uma grande parte dos créditos sejam transformados em “bonds” a longo prazo e baixos juros, sob responsabilidade do FMI. Peter Kenen da Princeton University (New York Times, 6 de março de 1983) propõe que uma agência especial compre os empréstimos dos bancos comerciais a um desconto, com o procedimento de “bonds” a longo prazo. Uma proposta semelhante, mas utilizando o Banco Mundial, foi feita por Richard Weinert em Foreign Policy, primavera de 1983. Mino Zombanakis propôs um Fundo de Garantia de Empréstimos ao FMI (The Economist, 30 de abril de 1983). Há várias outras propostas interessantes.

(8) Para discutir, veja Yves Laulan, “A New Approach to International Indebtedness”, The Banker, julho 1983.

(9) Vide, por exemplo, Harold Lever, “The Lever Plan”, The Economist, 9-15 de julho de 1983.

(10) Vide William H. Bolin e Jorge Del Canto, “LDC Debt: Beyond Crisis Management”, Foreign Affairs, verão de 1983, pgs. 1099 a 1.112.

(11) Vide Kuczynski, obra citada, pgs. 354-58.

(12) Vide, por exemplo, G.P. Pfeffermann, “Latin America and the Caribbean: Economic Performance and Policies”, The Southern Review Of Management and Economy, inverno de 1982.

Dívida estimada dos principais países em desenvolvimento (em bilhões de dólares)

	(a)	(b)	(c)	(d)
	Dívida externa total, incluindo quantias não recebidas em fins de 82	Exportações FOB estimadas de mercadorias para 1983	Relação a/b: dívidas por exportações.	Juros estimados, devidos em 1983, como porcentagens das exportações.
Argentina	39	9	4,3	50
Brasil	86	22	3,9	46
Chile	17	4	4,2	50
México	86	22	3,9	46
Venezuela	33	14	2,3	29
Total da América Latina	330	96	3,4	42
Argélia	15	12	1,3	14
Indonésia	22	19	1,2	21
Coréia	37	24	1,5	18
Filipinas	21	5	4,2	48
Nigéria	11	12	0,9	11
Totais	350	330	1,1	12

Pedro Pablo Kuczynski é presidente do First Boston International e diretor administrativo da First Boston Corporation. De 1980 a 1982, ele foi ministro de Minas e Energia do Peru. Anteriormente, trabalhou no Banco Mundial, no Fundo Monetário Internacional (FMI) e na International Finance Corporation.