

# O que irá mudar na renegociação externa

A nota conjunta dos Presidentes do Brasil, Argentina, Colômbia e México e as recentes declarações do Governador do Banco Central norte-americano Paul Volcker, favoráveis à renegociação também dos juros, refletem de forma clara a consciência de que o processo atual está longe de representar uma saída para o impasse externo que paralisou as economias de um grande número de países em desenvolvimento.

A sistemática adotada pelos bancos internacionais após o terremoto mexicano foi a de reescalonar o principal, através de um processo mais ou menos automático (o chamado projeto 2 brasileiro), e consolidar as dívidas de curto prazo sem, porém, qualquer mudança significativa no custo desses empréstimos, que continuaram atrelados aos níveis de mercado. O processo de captação de recursos passou de voluntário a compulsório, comandado pelos "comitês de coordenação". A sistemática adotada é, porém, mera repetição dos assim chamados "empréstimos sindicados", método comum de financiamento dos países em desenvolvimento, nas épocas de normalidade do mercado. Agora, continua-se adotando, tanto no que diz respeito às taxas como às formas de captação, um procedimento de mercado em uma situação em que não há mais mercado financeiro internacional para um grande número de países em desenvolvimento.

Assim, apesar de grande esforço na redução de seus desequilíbrios externos e acumulação de significativos superávits comerciais, verifica-se que os países em desenvolvimento permanecem extremamente vulneráveis a flutuações das taxas de juros externas que variam ao sabor das vicissitudes da política monetária americana. É interessante notar que a fragilidade dos fluxos de caixa externos entra em conflito com um dos objetivos primordiais de qualquer programa de ajustamento do Fundo, qual seja, o de assegurar o financiamento adequado e auto-sustentado no balanço de pagamentos ao longo do tempo. É cristalina a impossibilidade de conciliar esta meta crítica com variações imprevisíveis nas taxas externas que, do dia para noite, podem acrescentar bilhões de dólares a mais nas despesas de juros. É também inviável contrabalançar em tempo útil este ônus adicional nas contas externas por qualquer ação doméstica. As discussões em torno do refinanciamento, capitalização ou limitação dos juros pretendem exatamente eliminar o impacto de curto prazo das flutuações das taxas externas sobre o balanço de pagamentos dos países em desenvolvimento, reduzindo, portanto, o grau de incerteza que ainda ronda os atuais reescalonamentos e que alimenta a especulação e deprime artificialmente os investimentos privados.

Dados recentemente publicados pela **American Express** oferecem, entretanto, visão mais precisa da gravidade da situação, ajudando a entender por que mais cedo ou mais tarde os bancos internacionais terão de arcar com parcela do ônus do processo de ajustamento que até agora vem recaindo exclusivamente sobre os países em desenvolvimento.

De acordo com a **American Express**, os nove maiores países em desenvolvimento que renegociaram suas dívidas (Argentina, Brasil, Chile, Equador, México, Peru, Turquia, Venezuela e Iugoslávia) transformaram-se em **exportadores líquidos** de recursos para os bancos internacionais. Essa transferência líquida atingiu recentemente cerca de US\$ 34 bilhões, significando que os recursos adicionais compulsoriamente emprestados pelos bancos nos diversos processos de reescalonamento foram substancialmente inferiores à saída líquida de divisas sob a forma de pagamento de juros.

O montante desta saída líquida varia de país para país, atingindo o expressivo valor de US\$ 12 bilhões no caso do México (curiosamente hoje apontado como "modelo ideal de ajustamento") e o valor mínimo de US\$ 1,3 bilhão no caso da Iugoslávia. No caso brasileiro, esta transferência é estimada em US\$ 3,4 bilhões.

É importante também verificar que, para esse conjunto de países, o acréscimo de empréstimos de médio e longo prazos (os famosos **jumbos**) foi contrabalançado pela redução de linhas de curto prazo, inclusive as do tipo **stand-by**, de modo que, praticamente, não houve aumento líquido no montante de créditos dos bancos junto a esses países. Em outras palavras, a retração dos bancos após a crise mexicana foi de fato muito mais intensa do que poderia parecer pela divulgação isolada da concessão dos empréstimos jumbos.

Esses números também revelam de forma objetiva a assimetria de comportamento do FMI e dos próprios governos dos países industrializados: exigem dos países endividados sacrifícios econômico-sociais em programas rígidos de ajustamento, mas revelam-se tímidos no que diz respeito ao necessário processo de ajustamento também no âmago do sistema financeiro internacional.

A transformação súbita e involuntária dos países em desenvolvimento em exportadores líquidos de recursos financeiros é uma das faces mais dramáticas da atual crise da dívida externa. É o resultado cumulativo do brutal aumento das taxas de juros externas e o corte

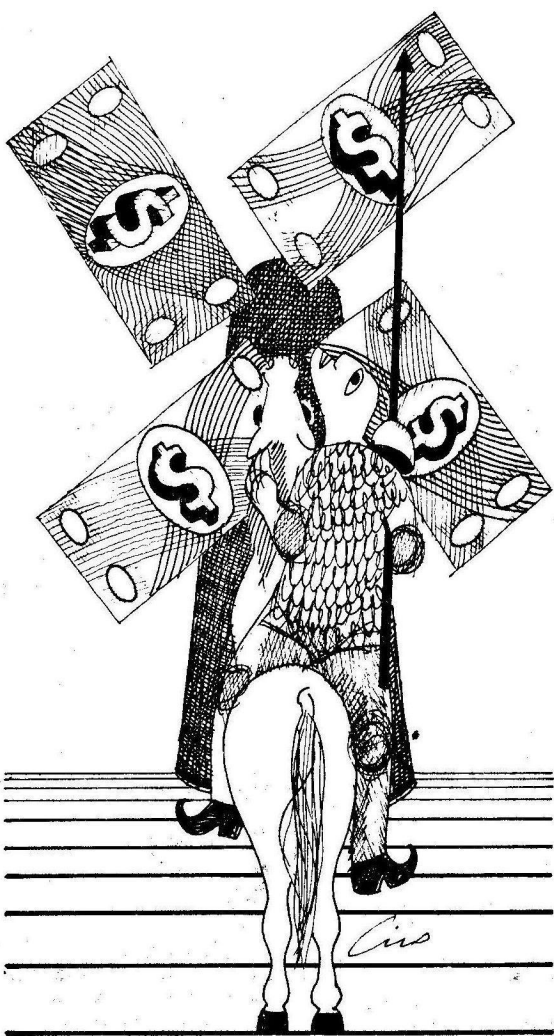
simultâneo e drástico no volume de empréstimos concedidos pelos bancos internacionais aos países em desenvolvimento, numa tentativa de reduzi-los em poucos meses as margens "excessivas" de risco acumuladas — com atraente rentabilidade —, ao longo de muitos anos.

Esta situação é claramente insustentável tanto do ponto de vista econômico como do ponto de vista político e social. Gerar substanciais superávits comerciais e mantê-los ao longo do tempo, fundamentalmente para transferir liquidamente recursos para o exterior, não é ajustamento e sim retrocesso econômico.

Volcker percebeu muito bem as implicações deste processo. O Secretário do Tesouro norte-americano, Donald Regan, ainda não. O Governador do Banco Central americano vive o conflito diário entre seus objetivos domésticos de melhor controle monetário nos Estados Unidos, e a realidade externa no que diz respeito à virtual sobrevivência de grande número de países e à própria estabilidade do sistema financeiro internacional.

Ao aceitar finalmente a tese de tratamento diferenciado para juros, ele está, de certa forma, procurando criar uma barreira entre sua ação doméstica e seus subprodutos externos, ampliando, portanto, a sua margem de manobra no que diz respeito à política antiinflacionária nos Estados Unidos.

Ciro



Por outro lado, Volcker, melhor do que ninguém, sabe os riscos potenciais que a continuidade do processo anterior de transferência líquida de recursos representa em termos de, inevitavelmente, empurrar os países em desenvolvimento para o confronto aberto em matéria de dívida externa, ao invés da discussão em torno da mesa de negociação.

Esse processo de endurecimento já se desenhou no ano passado com a decisão da Venezuela de renegociar sua dívida sem o FMI, e atingiu seu clímax com a atitude da Argentina de não utilizar suas reservas para pagar juros. É razoável antecipar a multiplicação de atitudes semelhantes em outros países, na medida em que se cristaliza o entendimento de que os superávits comerciais não estão resultando em melhoria significativa na posição de liquidez externa mas, na realidade, estão beneficiando de forma desproporcional o sistema financeiro internacional, através de maciça exportação líquida de capitais.

Rever realisticamente os custos do reescalonamento da dívida dos países em desenvolvimento é, portanto, essencial tanto do ponto de vista de **equidade** — ao fazer com que os bancos também assumam uma parcela de ônus da crise — como em termos de **eficiência** — ao criar condições para um processo auto-sustentado de "ajustamento com crescimento", único efetivamente viável do ponto de vista econômico e social.

**CARLOS GERALDO LANGONI**  
Professor da Fundação Getúlio Vargas