

DAS várias projeções da evolução dos requisitos de financiamento externo do Brasil nos próximos anos, oficiais ou não, divulgadas nos últimos meses de 1984, emergiu um raro consenso: o de que mantido suspenso o pagamento de amortizações da dívida bancária, o montante de novos recursos externos necessário a que o país volte a crescer a taxas superiores a 5 por cento é compatível com estimativas conservadoras sobre a capacidade de acomodação financeira dos bancos privados e agências multilaterais, mesmo com as taxas de juros estabilizando-se no elevado patamar atual.

A súbita mudança da posição externa brasileira ilustrada por essas previsões é um fato indiscutível, provocado, principalmente, pelos resultados surpreendentes do balanço comercial no passado recente. Entretanto, qualquer avaliação prospectiva realista do problema da dívida externa não pode prescindir de analisar em detalhe a grande instabilidade potencial a que estão sujeitas as taxas internacionais de juros no futuro previsível.

Afastada a possibilidade de novos aumentos no preço do petróleo, o nível das taxas de juros é hoje o parâmetro-chave na determinação da posição externa brasileira. Um aumento súbito de alguns pontos percentuais nas taxas nominais afetaria radicalmente as atuais previsões otimistas sobre o comportamento do balanço de pagamentos brasileiro não só por seus efeitos diretos sobre o montante dos pagamentos de juros, mas indiretamente, através de impactos negativos de várias ordens sobre o dinamismo das exportações. Por um lado, a alta dos juros afetaria imediatamente o preço dos produtos primários ao deprimir a demanda por estoques nos centros consumidores. Por outro lado, seu impacto recessivo sobre as economias centrais reforçaria a tendência à queda dos preços das commodities e comprometeria substancialmente o desempenho das exportações industriais. Note-se que — além do fato de que tendências recessivas nos países industriais exacerbariam pressões protecionistas — a possibilidade de aumento da competitividade das exportações de manufaturados a curto prazo está hoje limitada tanto pelas restrições impostas a desvalorizações cambiais reais pelo objetivo de combate à inflação quanto pelo bloqueio imposto à extensão de estímulos fiscais e creditícios oficiais, o que torna o crescimento das exportações de produtos industriais fortemente dependente do crescimento dos países centrais. A discussão sobre a probabilidade de que o Brasil possa voltar a enfrentar problemas cambiais no futuro próximo reduz-se, assim, à discussão da probabilidade de ocorrência de uma alta explosiva de juros.

Embora a ocorrência destes eventos deva permanecer como fonte potencial de incertezas na economia internacional por tempo indefinido, não é provável que venha a constituir ameaça à estabilidade das taxas de juros ao longo do próximo ano. Uma depreciação abrupta da moeda norte-americana é de difícil previsão, embora permaneça uma possibilidade concreta enquanto persistir o irrealismo da manutenção do dólar aos níveis atuais, extremamente sobrevalorizados em relação às outras principais moedas. Nos últimos dois anos o comportamento dos mercados financeiros contra-

DÍVIDA EXTERNA

Quando as incertezas permanecem

Apesar dos sinais de melhora dos problemas de liquidez a curto prazo, as atitudes relativamente moderadas da Argentina e do Brasil podem ser substituídas durante 1985 por atitudes mais duras na negociação da dívida externa.

Existem hoje ao menos dois cenários em que isto pode vir a ocorrer. O primeiro é o de que um grande devedor enfrente problemas de liquidez que o levem à suspensão unilateral de pagamentos. Dado o alto grau de exposição dos maiores bancos, um evento desta natureza teria sérios efeitos sobre a estabilidade financeira mundial, com impacto imediato sobre as condições internacionais de crédito. O segundo é o de uma perda súbita de confiança na manutenção do valor do dólar em relação às principais moedas. Isto porque, dado o diferencial de taxas de juros entre Nova Iorque e os demais centros financeiros, expectativas de rápida desvalorização do dólar afetariam negativamente a demanda internacional por ativos denominados na moeda americana, do que depende crucialmente o financiamento do gigantesco déficit de pagamentos em conta corrente dos Estados Unidos. Nestas circunstâncias, para evitar que a expectativa de queda precipitada do dólar se transforme em profecia, provocando o recrudescimento da inflação cujo controle continua sendo a prioridade maior do governo Reagan, as autoridades monetárias não teriam alternativa senão elevar substancialmente as taxas de juros para restaurar os influxos de capital e reequilibrar o balanço de pagamentos.

riou todos os prognósticos de um reajuste rápido e substancial da paridade efetiva do dólar justificados pela erosão do balanço comercial americano.

Do mesmo modo, diminuiu sensivelmente a probabilidade de que um dos três grandes devedores venha a enfrentar problemas em 1985 que inviabilizem a manutenção do serviço da dívida. A posição externa brasileira e, especialmente, a mexicana, evoluíram em 1984 de modo a permitir certo otimismo quanto às perspectivas de curto prazo. Até recentemente apenas a economia argentina continuava a enfrentar grandes dificuldades em gerar os excessos comerciais necessários a reduzir os requisitos de financiamento externo a níveis aceitáveis pelos bancos. Entretanto, a percepção, pelos credores, da ameaça representada por um colapso cambial da Argentina e a queda relativa da demanda por novos recursos por parte dos outros grandes devedores facilitaram enormemente o sucesso das negociações entre os bancos e o governo Alfonsín após o acerto argentino com o FMI. Segundo notícias recentes, negociações para um grande empréstimo que permitirá o financiamento das contas externas argentinas em 1985 — da ordem de nada menos de 10 por cento da dívida bancária argentina atual — estão praticamente concluídas.

Entretanto um exame do problema da dívida em um horizonte mais longo, em que se considerem algumas das consequências políticas da continuação do atual processo de ajuste sugerem preocupações de ordem diversa das levantadas na discussão dos problemas de liquidez a curto prazo feita acima.

Com as perspectivas de manutenção das taxas internacionais de juros a níveis pelo menos iguais aos atuais e de crescimento modesto do comércio mundial ao longo dos próximos dois a três anos, o cumprimento das obrigações externas pelas grandes

economias latinoamericanas implica em transferir anualmente aos países credores parcela substancial do excedente gerado por essas economias apenas a título de pagamento de juros por um período indeterminado. Além disso, como, nas condições atuais, o montante da dívida bancária bruta dos maiores devedores deve permanecer praticamente inalterado ao longo dos próximos anos, compromete-se indefinidamente a estabilidade econômica e social desses países ao mantê-los sob a constante ameaça de resultados adversos na loteria das taxas de juros.

NESSAS condições, o não equacionamento de uma solução que reintroduza a previsibilidade dos montantes do serviço da dívida e a exequibilidade de sua liquidação a longo prazo em condições razoáveis de crescimento interno torna impraticável, nestes países, o planejamento da ação de governo na esfera econômica. Fórmulas para uma solução negociada duradoura do problema da dívida existem e são conhecidas. Todas, todavia, pressupõem necessariamente uma restruturação das atuais condições contratuais, o que só pode ser realizado se bancos e, especialmente, governos dos países credores aceitarem repartir com os devedores o ônus do ajuste.

Foram em grande medida preocupações em criar um clima propício à busca de soluções deste tipo, que envolvessem a cooperação entre os governos de países credores e devedores, que informaram o movimento diplomático liderado por Argentina e Brasil, que resultou na primeira resolução conjunta dos países latino-americanos sobre a questão da dívida, em meados do ano passado. Entretanto, a reação desinteressada dos países credores ao apelo limitado feito em Cartagena — pouco mais do que

uma exortação a esses países para que pautassem suas ações de política econômica doméstica com respeito a princípios elementares de interdependência na esfera das relações econômicas internacionais — não indica que eles estejam preparados para patrocinar ações mais ambiciosas no sentido de buscar soluções duradouras para o problema da dívida. Com efeito, a lição a ser retirada do aparente insucesso de Cartagena é a de que a efetividade de ações coletivas dos grandes devedores latino-americanos no sentido de promover uma solução mais equânime e duradoura para o problema da dívida depende tanto da disposição política desses países — em especial da Argentina, Brasil e México — em formular coletivamente uma proposta concreta de reestruturação, quanto de sua capacidade de apoiar essa demanda coletiva com firmeza.

É certo, entretanto, que, se inferida a partir da experiência recente, a probabilidade de um endurecimento conjunto da posição negociadora desses países, por vários motivos, se revela baixa. Por outro lado, a crescente evidência da intratabilidade do problema da dívida argentina a longo prazo e a posse, no Brasil, de um Governo com respaldo popular e comprometido com a retomada sustentada do crescimento e o combate à inflação — para o que se exige recuperar um grau mínimo de previsibilidade quanto à evolução da posição externa a médio prazo — podem introduzir durante 1985, em Buenos Aires e Brasília, alterações importantes na percepção dos custos e benefícios da adoção de uma posição negociadora mais dura.

Assim, apesar dos sinais de melhora dos problemas de liquidez a curto prazo, pode-se, paradoxalmente, presenciar mudanças nas condições que até aqui presidiram as atitudes relativamente moderadas de Argentina e Brasil na diplomacia da dívida externa. Entretanto, afastada como está a hipótese de uma crise cambial iminente, o endurecimento isolado da posição de um desses países é altamente improvável. Em última análise, a tendência a uma postura mais agressiva será limitada ao plano da retórica ou transbordará para o campo das ações práticas conforme a capacidade que esses dois países demonstrem, conjuntamente, em quebrar eventuais resistências, no âmbito do grupo de Cartagena, à formulação de uma proposta coletiva de reestruturação da dívida e cooperação mútua em caso de confrontação.

WINSTON FRITSCH

Professor do Departamento de Economia da PUC/RJ