

Banqueiros tranqüilos

por Anatole Kaletsky
do Financial Times
(Continuação da 1ª página)

Os empréstimos a esses países continuam a corresponder a 120% do capital acionário dos nove principais bancos norte-americanos e mais de 200% do capital do Manufacturers Hanover Trust, o credor mais comprometido.

Foram necessários quase milagres de flexibilidade econômica, particularmente no Brasil e no México, para encaminhar a crise da dívida à sua calma situação atual. Mas, a menos que os milagres possam ser mantidos sem interrupção até o final da década, os soluções dos devedores poderão transformar-se novamente em um grito de fúria — fazendo ressurgir o risco de que a crise da dívida ainda termine com um estrondo.

Esses milagres permitiram aos principais devedores gerar, através de seus superávits de exportação, os recursos cambiais necessários para saldar os juros de seus empréstimos. A velocidade e a magnitude do ajuste econômico dos devedores excederam de

longe as esperanças dos credores mais otimistas, ou mesmo do FMI, desde há um ano.

PERSPECTIVAS

Os governos de todos os quatro principais países devedores esperam tomar pouco ou nenhum empréstimo dos bancos comerciais neste ano ou no próximo. Após os traumas dos últimos três anos, estão determinados mais do que nunca a sustentarem-se nos próprios pés. E há sinais de que poderão fazê-lo sem maiores sacrifícios adicionais em suas condições para o crescimento econômico.

Pela primeira vez desde o início da década, todos os principais devedores deverão registrar alguma expansão econômica em 1985: no México e no Brasil, espera-se um crescimento de 3 a 4%, superando a taxa de crescimento demográfico, e a renda per capita deverá recomeçar a subir, após ter baixado cerca de 12% em comparação aos níveis existentes antes da crise da dívida.

A medida que essas perspectivas foram ficando claras, o nível de preocupação sobre o problema da dívida

reduziu-se. A inesperada combinação da reativação da economia interna com gigantescos superávits comerciais — mais de US\$ 12 bilhões por ano, tanto no México quanto no Brasil — serviu para tranqüilizar os banqueiros e os devedores.

O superávit comercial, da mesma forma, também deverá reduzir o volume de "empréstimos involuntários" que os bancos necessitam fornecer para que os tomadores possam efetuar os pagamentos de juros. Os sinais de recuperação econômica interna, por sua vez, encorajam os devedores a manter sua disposição de pagar — a reativação econômica no México e no Brasil demonstraram que os governos que honram seus compromissos externos não estão condeneando seus países a uma estagnação indefinida.

Nos próximos meses, entretanto, alguns elementos novos e potencialmente alarmantes poderão lançar sombras sobre esse panorama satisfatório.

RISCO DA

HIPERINFLAÇÃO

No setor interno, um novo risco: de que a hiperinflação possa ultrapassar

todas as demais prioridades econômicas, incluindo a necessidade de gerar superávits comerciais.

Apesar de a política antiinflacionária sempre constar como ponto prioritário nos programas de ajuste do FMI, a instituição sempre se mostrou tolerante quanto a essa questão, por considerar que, enquanto um país se mantém dentro dos objetivos sobre o balanço de pagamentos, as metas monetárias e fiscais sempre poderiam ser ajustadas para compensar a forte inflação.

O fator mais significativo do recente rompimento do FMI com o Brasil, alegando que o País excedia de forma cada vez mais crescente suas metas monetárias, não é tanto que o Fundo se tenha tornado menos flexível, mas sim que o Brasil possa estar-se unindo à Argentina no limite da hiperinflação — ponto no qual a espiral de preços fica completa e desastrosamente fora de controle, como ocorre na Bolívia, por exemplo.

Para os banqueiros, a ameaça de hiperinflação em países como o Brasil ou a Argentina é dupla. Politi-

camente, poderá ser desestabilizante — muito mais do que o desemprego ou a estagnação. Mas o que torna a inflação particularmente perigosa no atual relacionamento entre banqueiros e devedores é a interação econômica entre inflação, superávits comerciais e crescimento econômico.

Os superávits comerciais conquistados pelos devedores latino-americanos exigiram maciças realocações de recursos, passados do atendimento da demanda interna para a produção de exportações e a importação de substitutos.

A redução dos recursos disponíveis para a economia interna tem sido um dos maiores elementos para a alta da inflação em todos os países devedores. O efeito direto sobre os preços é evidenciado nas constantes desvalorizações da taxa de câmbio, a extinção de subsídios para a importação de combustíveis e de alimentos e o estabelecimento de barreiras às importações, o que gera escassez e sufoca a competição no mercado interno.

RECEITA DO FMI

Se os devedores tivessem

seguido fielmente seus programas com o FMI, esses efeitos inflacionários da realocação de recursos ao setor externo teriam sido compensados por reduções na demanda interna, particularmente no setor público. Mas nesse caso, enquanto os países não teriam mesmo o moderado crescimento interno que esperam.

Desse ponto de vista, parece que os devedores não resolveram realmente o dilema entre satisfazer seus credores externos através de superávits comerciais e estimular a recuperação em suas economias internas — em lugar disso, os países evitaram temporariamente essa escolha, tolerando a inflação cada vez mais elevada.

PRIORIDADE DE TANCREDO

Naturalmente, não é só o FMI que está cada vez mais preocupado com a ameaça da hiperinflação. O novo presidente do Brasil, Tancredo Neves, deixou claro que uma das maiores prioridades de seu governo será colocar a inflação sob controle.

O problema é que a política a ser adotada para consegui-lo poderá facilmente ir contra o objetivo central dos credores do Brasil — a manutenção de superávits comerciais grandes o bastante para pagar a conta de juros anual do País, entre US\$ 11 bilhões a US\$ 13 bilhões. Se a solução padrão do FMI para esse dilema — cortar os estímulos monetários e fiscais para reduzir a demanda na economia interna, refreando dessa forma a inflação e as importações — for considerada inaceitável por Tancredo Neves, o mundo poderá ver uma reedição do confronto do ano passado entre o FMI e a Argentina — mas em uma escala muito mais ampla.

Esse confronto, entretanto, não é inevitável. Não apenas o FMI é muito mais pragmático politicamente que o sugerido por seus críticos, como também se pode comprovar nos últimos dois anos que as estruturas políticas e econômicas da América Latina são infinitamente flexíveis.

Tancredo Neves, dessa forma, poderá ter condições de infringir o programa em nome da luta antiinflacionária e o presidente Alfonsín, da Argentina, poderá seguir as políticas do Fundo, a despeito das pressões políticas que as recentes renúncias presumivelmente refletiram.

Além disso, os superávits comerciais obtidos pelo Brasil e pelo México são tão elevados que ambos provavelmente poderão relaxar um pouco seus esforços exportadores e permitir que suas taxas cambiais subam um pouco em termos reais para conter a espiral inflacionária.

INTERDEPENDÊNCIA

Ao avaliarem a situação básica dos programas de ajuste latino-americanos, os bancos e o FMI eventualmente terão de enfrentar a seguinte questão: poderá uma política que exige que países relativamente pobres como Brasil, México e Argentina gerem elevados superávits comerciais ano após ano, até o final do século, ser considerada como uma solução permanente para o problema da dívida?

Entre 1983 e 1992, os superávits comerciais do Brasil terão de se elevar a uma média de 4% do PNB e os do México, cerca de 7%, para que ambos possam saldar seus débitos com pouco ou nenhum empréstimo adicional. Em comparação, o superávit comercial do Japão foi inferior a 3% do PNB no ano passado.

Se uma retração no crescimento econômico mundial ou uma exacerbada protecionismo nos Estados Unidos e em outros países industrializados coincidir com a necessidade da América Latina em redigir mais recursos para o consumo interno, o mundo poderá enfrentar em breve outra crise da dívida.

Banqueiros tranquíilos

por Anatole Kaletsky
do Financial Times

Na escala Richter dos distúrbios económicos internacionais, a suspensão dos empréstimos do FMI ao Brasil, no mês passado, e a renúncia do ministro da Economia argentino difficilmente seriam consideradas como grandes sismos.

Menos de três anos depois da primeira moratória mexicana sobre os pagamentos da dívida, em agosto de 1982, a "grande crise da dívida" de 1982-84 já está sendo consignada aos livros de História por muitos banqueiros e políticos.

Aqui e ali, muitos banqueiros ainda estremecem quando se recordam do terrível momento da verdade, quando os "boards" dos bancos inesperadamente constataram que haviam comprometido mais de 100% de seus capitais na América Latina. Mas, para a maior parte do mundo, as infundáveis profecias sobre o juízo final parecem ter sido refutadas — a crise da dívida parece estar-se acabando "não com um estrondo, mas com um soluço", como diria T. S. Eliot.

O México e o Brasil, os dois grandes tomadores que poderiam ter causado uma catástrofe no sistema financeiro mundial, estão conseguindo satisfazer seus credores com crescentes superávits comerciais — mas à custa de uma elevadíssima inflação, algo que somente agora está sendo plenamente reconhecido.

Os países menores e mais pobres — os Perus, Bolíviias e Sudões — estão

apresentando, no entanto, poucos sinais de recuperação económica, a despeito de três anos de supervisão do FMI e de rigorosa austeridade. Mas isto tem poucas consequências para os bancos.

Esses países "podem simplesmente ficar à margem", comentou um destacado banqueiro, à medida que os principais tomadores do Terceiro Mundo conseguem recuperar-se de suas depressões induzidas pela dívida e retornem gradativamente a um relacionamento normal com o sistema económico internacional. Para os bancos comerciais, é de pouca importância que a Bolívia, com uma dívida externa de US\$ 3 bilhões, ou mesmo o Peru, com US\$ 13 bilhões, sequer retornem ao equilíbrio financeiro.

Os quatro principais tomadores — Brasil, México, Argentina e Venezuela — são, entretanto, uma outra questão. A solvência do sistema bancário internacional continua desesperadamente dependente da capacidade e da disposição desses países em pagar a dívida.

(Continua na página 2)

Do US\$ 1,5 bilhão colocado pelo Eximbank à disposição dos importadores brasileiros para comprar produtos norte-americanos, só 5% foi utilizado até agora. E bastante provável que a linha, que expira em 31 de março, não seja renovada. Basicamente seu alto custo desestimulou a utilização.

(Ver página 26)