

A problemática do endividamento externo do ponto de vista de um país em desenvolvimento — Brasil

FERNÃO C. B. BRACHER

Desenvolvi o tema do endividamento externo com base no caso brasileiro. O Brasil, aliás, sempre advogou, em questão de endividamento, a análise caso a caso a qual, embora conste da retórica oficial dos credores, nunca foi aplicada. Por outro lado, há grandes pontos de convergência entre os devedores, o que permite, bem entendido o caso brasileiro, ter uma melhor compreensão dos demais.

A. CONCEITUAÇÃO E EVOLUÇÃO DA QUESTÃO

Introdução

O endividamento externo significa a transferência de recursos reais de um país para o outro.

O fato de um país superavitário, i.e., com excesso de poupança, poder investir em outro com carência de capitais e aí poder encontrar um retorno adequado é altamente positivo. Favorece ao investidor e ao investido. É, portanto, importante para o bom funcionamento da economia internacional que exista esse fluxo e que ele funcione bem.

A tarefa de proceder a essa transferência de recursos cabe, basicamente, a cinco grandes grupos: as empresas que criam suas subsidiárias, suas "joint-ventures"; os organismos multilaterais de desenvolvimento como o Banco Mundial, o Banco Interamericano, o Asiático e Africano; os organismos governamentais como os Eximbanks, Hermes, Coface, Eogd etc.; os bancos comerciais internacionais e, finalmente, aos investidores privados ou institucionais, sobretudo através do mercado de bônus.

O primeiro grupo, das empresas, caracteriza-se principalmente por investimentos de risco e não endividamento. Ocupemo-nos, assim, dos outros quatro segmentos.

Os organismos multilaterais têm mantido historicamente um ritmo constante no seu fluxo de transferências dos países superavitários para os países em desenvolvimento. Ano após ano não se verificam oscilações de monta no seu desembolso. Temos portanto um fluxo relativamente constante que permite planejamentos, não havendo aí que falar de crise. Por essa razão, também, foram eles excluídos dos reescalonamentos. Não há razão para reescalonar-se, a cada ano, o fluxo dos empréstimos novos representa parte substancial dos vencimentos de principal e juros devidos.

Os organismos governamentais de fomento às exportações nacionais como os Eximbanks, Hermes etc., têm, normalmente, seus recursos incluídos no orçamento de cada país, de sorte que sofrem as restrições normais e concorrência com outras áreas de dispêndio público. Temos assim, aqui, um fluxo inconstante de recursos.

Os bancos comerciais internacionais que recebem depósitos de seus clientes e cuja função profissional é realçar-los, analisam os riscos e operam descaçamento de prazos e taxas, i.e., recebem depósitos a prazos mais curtos (basicamente a seis meses) e aplicam-nos a prazos de vários anos, reajustando as taxas por ocasião de cada renovação da captação, portanto a cada seis meses aproximadamente. Em virtude da grande liquidez dos anos 60 e 70 (guerra da Coreia e crise do petróleo — surgimento do euromercado) esse segmento assumiu extraordinária importância, e é de todos o mais relevante e onde se localiza a crise. No Brasil, para um endividamento de US\$ 115 bilhões, aproximadamente US\$ 70 bilhões são devidos a bancos comerciais a médio prazo, US\$ 15 a curto prazo (financiamento de comércio e interbancários) e US\$ 30 são devidos a órgãos multilaterais e governamentais.

Finalmente, temos o segmento dos investidores privados e institucionais. Nele o devedor emite o bônus que é comprado diretamente pelo investidor. Embora seja um papel negociável, a idéia básica é que o comprador, o financiador, o faça com seus próprios fundos e permaneça com o mesmo até o vencimento final. Por várias razões que não cabe aqui analisar, esse mercado, mais sofisticado, só foi usado marginalmente pelos países devedores. Pela sua menor importância relativa e pelo interesse em preservar um segmento do mercado da crise, os bônus dos principais países devedores receberam em geral tratamento especial e estão sendo, no caso brasileiro, resgatados, juros e principal, no vencimento, sem qualquer atraso.

E como se processou o endividamento através dos bancos comerciais?

Nos anos 70, quando da crise do petróleo, o Brasil lançou-se num delirante programa de crescimento com endividamento ("growth with debt"). Isso foi a todos anunciado e era por todos conhecido e apreciado. Grandes obras de infra-estrutura e modernização do País foram implementadas. A grande maioria delas de retorno certo, mas de longo prazo.

A ROLAGEM DOS CRÉDITOS

Os recursos de longo prazo, porém, são privilégio dos organismos multilaterais, que os têm limitadamente, ou dos investidores institucionais — fundos de pensão — aos quais o Brasil, nos E.U.A., por restrições legais, diferentemente do Canadá, por exemplo, não tem acesso.

Como se procedeu então? Os bancos comerciais e o Brasil, num acordo tácito, contaram com a existência do mercado para a rolagem dos créditos. Isso quer dizer que os bancos emprestavam ao Brasil para pagar o principal em oito anos e os juros semestralmente, e o país aplicava esse dinheiro numa obra ou num complexo de obras que só daria retorno, digamos, em 20 anos e necessitava de uma carência de juros de, digamos, dez anos. E essa prática não acarretava problemas porque, ano após ano, o Brasil levantava outros recursos junto a essa mesma comunidade financeira internacional para pagar o principal e juros, transformando assim o curto prazo em longo prazo.

Isso era sobrejamento conhecido por todos os bancos credores, pois durante toda a segunda metade da década de 70 até agosto de 1982 o Brasil tomou emprestado substanciais recursos para rolar o principal e juros sem praticamente apresentar saldos positivos na balança comercial, i.e., banqueiros e Brasil faziam livremente um empréstimo sabendo que os juros que já começavam a ser devidos no ano vindouro seriam pagos não do investimento feito, mas de novos empréstimos a serem levantados no mercado financeiro. Portanto, sabiam ambos que o investimento era a longo prazo e a amortização a ser feita dependia da existência do mercado.

E enganaram-se, Brasil e banqueiros, quanto ao fundamental? Parece que não. Ao menos o crescimento, de 1975 a 1980, inclusive, de 7% a.a. do produto industrial, de 6,8% a.a. do PIB e, finalmente, a existência de um superávit comercial no ano de 1988 de aproximadamente US\$ 19 bilhões, talvez só superado pelo Japão e pela República Federal da Alemanha, mostram que o país merecia o crédito e que o dinheiro foi basicamente bem aplicado.

Mas, então, onde o erro?

O erro fundamental foi que as duas partes acreditaram na existência de um mercado que desapareceu.

Conceituação

Chegamos agora ao ponto de conceituar a crise do endividamento internacional da qual aqui falamos. Essa conceituação é muito importante e vale não só para o Brasil mas certamente para toda a América Latina e eventualmente para outros países.

A crise do endividamento internacional caracteriza-se por um movimento coletivo de toda a comunidade bancária negando crédito voluntário de médio prazo indistintamente a todo e qualquer país da América Latina e situa-se no contexto do violento reajuste financeiro americano do início dos anos 80, que elevou a taxa de juros a níveis sem precedentes na história (a Libor situou-se em torno dos 20% a.a.).

Em tudo e por tudo esse movimento coletivo e condicionado assemelha-se a uma corrida a um banco no mercado doméstico. Espalhado um rumor sobre a solidez de um banco, estabelece-se o pânico e dá-se a corrida. Não há banco, por mais sólido que seja, que resista a uma corrida. Nos mercados domésticos a lição já foi aprendida e tomadas as providências institucionais para neutralizar o problema. Criaram-se os bancos centrais, os redescantos de liquidez.

No caso do mercado internacional ainda não se aprendeu e a crise não foi suficientemente grave para fazer atuar a vontade política necessária à criação de instrumentos adequados a dominar a crise.

Ainda uma comparação: é como no caso de um cinema em que alguém grita "fogo" e todos se põem a correr. Fogo não existiu no caso do Brasil, mas mortos, com o pânico, houve muitos e é disso que víremos a tratar em seguida.

Em agosto de 1982, o México susta seus pagamentos internacionais e os bancos credores, num movimento coletivo não concertado, cancelam todos os seus créditos de médio prazo aos países da América Latina, inclusive o Brasil, e solicitam o pagamento dos existentes. A Colômbia foi o país que mais demorou a ser atingido, mas também acabou sendo envolvida.

Evolução Histórica do Problema

E como foi esse assunto tratado pela comunidade financeira internacional? Os governos dos países credores imediatamente preocuparam-se com a saúde dos respectivos sistemas financeiros, acionaram os organismos multilaterais — FMI, Banco Mundial e Interamericano — e tivemos basicamente, de 1982 até hoje, três fases.

i. de agosto de 1982 a setembro de 1985;

É a fase na qual prevaleceu a idéia de que com disciplina nos países devedores logo se restabeleceriam os pagamentos das obrigações externas. Foram prescritos severos programas do FMI prevendo redução do déficit público e desvalorizações cambiais, tudo isso visando à geração de excedentes para servir à dívida.

Em setembro de 1985, três anos depois, era evidente o insucesso da estratégia. Na realidade, o Brasil criou superávits comerciais no valor agregado de US\$ 32 bilhões para 83, 84 e 85 (contra menos US\$ 1 bilhão nos três anos anteriores), mas os juros dos mesmo anos, também em valor agregado, foram de US\$ 30 bilhões. Além disso, o processo de ajustamento externo havia causado um aumento da inflação dos 35% a.a., nos anos 70, para 200% a.a. no início dos anos 80 e o crescimento do Produto Industrial, de 7% a.a. naquele período, passou a ser de 2,6% para o triênio acima. Para os demais países da América Latina, em geral, a situação era bem pior.

E apesar de todo esse esforço o mercado financeiro internacional continuava inexistente para a América Latina. Os bancos só cuidavam de diminuir os seus ativos sobre a área.

ii. Em setembro de 85, em Seul, na reunião do FMI, o secretário do Tesouro americano, Baker, percebendo o fracasso da política adotada, lança o chamado Plano Baker.

Consistia no seguinte: primeiro, no reconhecimento de que não poderia haver ajuste sem crescimento; segundo, que para haver crescimento eram necessários novos recursos, os quais deveriam ser aportados pelos bancos comerciais e pelos organismos multilaterais e governamentais; terceiro, que os países devedores deveriam fazer a sua parte, controlando seus déficits e modernizando suas estruturas.

Nomearam-se quinze países, que deveriam prioritariamente fazer parte do plano e, indicativamente, mencionou-se a cifra de US\$ 30 bilhões com a qual os bancos comerciais deveriam contribuir.

Um ano e meio depois (fevereiro de 1987) estava evidente que o plano não tivera êxito. Os bancos, ao invés de aumentarem seus ativos, diminuíram-nos em toda a linha e os países devedores lançaram-se em planos arrojados de estabilização (Plano Austral na Argentina e Cruzado no Brasil) que, em parte por não levarem em consideração as limitações do problema externo insoluto, fracassaram.

No item destinado à reflexão trataremos das razões pelas quais entendemos que não decolou o plano Baker, iniciativa, em si, meritória.

III. O ano de 1987 viu a desagregação do sistema ordenado de tratamento do problema, colocando-nos diante de um perigoso vácuo.

Em fevereiro de 1987, o Brasil declara a moratória dos juros sobre a dívida externa bancária de médio prazo e contraída antes de 1982 (trata-se de uma ação circunscrita. Não são atingidas as organizações multilaterais, bilaterais governamentais, créditos bancários comerciais, créditos de médio prazo após 82, bônus, nem movimentos de capital como retorno de investimentos, dividendos e "royalties").

Eu havia deixado a presidência do Banco Central pouco antes. Não quero aqui emitir um parecer sobre essa moratória, pois isso exigiria muitas qualifica-

ções, o que foge ao escopo desta apresentação.

E entretanto importante deixar claros dois pontos:

(a) se não há caixa e não há mecanismos de financiamento, a moratória se impõe pela mera falta de fundos;

(b) ao tempo em que o Brasil declarou a sua moratória com declarações bombásticas e populistas, muitas outras nações da América Latina, silenciosamente, pelo mesmo motivo — falta de caixa — não estavam pagando os juros, i.e., estavam em moratória de fato.

A moratória brasileira seguiu-se uma série de fatos, todos eles alarmantes e indicativos da absoluta falta de liderança e desgoverno em que se encontra esse problema financeiro internacional.

São eles:

(a) os bancos passaram a provisionar maciçamente sobre seus créditos contra os países da América Latina, inclusive Brasil;

(b) ganhou corpo o mercado secundário desses papéis. No início de janeiro de 89 os créditos contra a Argentina estavam cotados a 21% do seu valor de face; o Brasil, que hoje levantou a moratória, está com seus juros em dia e assinou novo acordo com o FMI, tem seus papéis cotados a 42% do valor de face (*). Há 12 meses, em moratória e sem FMI, seus papéis eram cotados por volta de 54%;

(c) a comunidade universitária dos países credores e mesmo a direção dos bancos credores mais esclarecidos percebe a insustentabilidade do esquema atual;

(d) os presidentes dos mais importantes países latino-americanos reunidos em novembro de 1987 em Acapulco declararam admitir o caminho unilateral em determinadas circunstâncias.

O tratamento atual, portanto, já não é mais operativo. Todos (devedores, credores, governos, instituições) estão tomados de uma doença chamada "debt fatigue". Ou se inova ou teremos ações unilaterais, na falta de outra alternativa.

E qual é o tratamento atual?

Ele é uniforme para todos os devedores. Consiste basicamente em os bancos e os países devedores concordarem em prolongar o principal para prazos longos. Os juros devem ser pagos a taxas de mercado interbancário mais "spread". Como os países não têm recursos para pagar todos os juros, depois de intermináveis discussões, fixa-se o percentual dos juros a serem financiados. Só que, por causa das normas dos Bancos Centrais, dos auditores, dos analistas dos investidores, dos países credores, não pode ser estabelecida essa ligação entre financiamento e pagamento de juros. É necessário estabelecer toda uma série de ficções, novos projetos a serem financiados etc., para disfarçar essa realidade. O que, por sua vez, dá margem a que vários bancos, os famosos "free riders" não participem.

E por quanto tempo, por que horizonte se fixa o percentual dos juros a financiar. No caso do Brasil, depois de um ano de negociações, o contrato assinado em setembro último prevê o percentual a financiar só até junho deste ano. Isso quer dizer que dentro de poucos meses é necessário mais uma vez recomenar todas as negociações. A insustentabilidade desse processo é claramente espelhada na cotação dos nossos papéis no mercado secundário.

Situação brasileira

É conveniente aqui darmos um "flash" da situação brasileira: o país tem uma dívida externa de US\$ 115 bilhões sendo, como dissemos, aproximadamente, para os bancos comerciais, US\$ 70 bilhões de médio prazo, US\$ 15 bilhões de curto prazo e US\$ 30 bilhões para os organismos bilaterais e governamentais. A uma taxa anual de 9% a.a. (Libor + "spread") (*). No início de janeiro de 89 só a Libor está a 9,5% — temos juros aproximados de US\$ 10,3 bilhões por ano. Por outro lado, a nossa conta de serviços é estruturalmente devedora em uns US\$ 3,5 bilhões. Portanto, a conta global de serviços é devedora em US\$ 14 bilhões.

As projeções macroeconômicas de boas fontes indicam que um superávit comercial de aproximadamente US\$ 8 bilhões é compatível com um crescimento do PIB de 6%. Ora, US\$ 14 bilhões da conta serviços menos US\$ 8 bilhões de superávit comercial, temos uma falta de US\$ 6 bilhões. Recursos novos de investimentos externos é pouco provável que venham, enquanto se puder comprar dívida brasileira a 40% do seu valor. Recursos adicionais dos organismos bilaterais ou governamentais, na situação atual, na melhor das hipóteses, contribuirão com a totalidade da sua parte nos juros, 26%, ou US\$ 2,6 bilhões. Com isso, a falta de US\$ 6 bilhões se reduz a US\$ 3,4 bilhões, ou 34% dos juros totais, ou 48,5% dos juros devidos aos bancos comerciais nos créditos de médio prazo. Esse o montante a ser discutido. Deve ele ser coberto com novos empréstimos (mais dívida?) ou deve o montante da dívida ou dos juros ser reduzido para se chegar a um total de dívida externa que o país possa servir e, assim, ter a confiança dos credores e ser negociada no mercado secundário a 100% do seu novo valor de face? Para o Brasil, como para todos os demais países que viram seu crédito atingido pela ruptura de mercado, a pergunta é: o problema do percentual faltante para pagamento dos juros se resolve por mais dívida (novos empréstimos) ou desconto da mesma dívida? Esse o cerne de toda a questão.

No caso do Brasil, em 1982, acho que a resposta seria: a solução é através de novos financiamentos. O país tinha condições de pagar em função dos bons investimentos que fizera com o dinheiro emprestado. O que ele precisava era de um esquema de financiamento dos juros tal que substituísse o mercado que existia e com o qual todos contavam, para, de maneira ordenada e sem perdas, manter sua taxa de crescimento e abertura para o Exterior.

Mas isso era em 1982. Em vez disso, a exigência do pagamento acelerado, não prevista pelas partes, mas imposta pela ruptura do mercado e o não surgimento de mecanismos alternativos, trouxe, como no caso do cinema onde gritaram "fogo!", muitas vítimas, não do fogo, que não houve, mas do pânico e da correria. O país, em 1988, terá um crescimento zero. Isso significa que a renda per capita cairá em 2,1%. O produto industrial cairá em 2,3%. A inflação, em 1988, foi de 1.000% e se projetamos a inflação do último trimestre, teremos nos próximos doze meses uma inflação de 1.772% a.a. Nas últimas eleições municipais em todo o país venceram os candidatos de esmeralda em todos os grandes centros e

não se imagina que nas próximas eleições presidenciais (novembro do corrente) algum candidato defenda o pagamento integral dos compromissos externos.

B. REFLEXÃO

Acreditado que cabe uma reflexão sobre o papel de cada protagonista na solução do problema.

Estão todos, devedores, bancos credores, governos de países credores cumprindo a sua parte, assumindo o seu ônus?

De notar que os governos dos países credores entram em cena por três vértices: primeiro, porque possuem suas agências de exportação; segundo, porque controlam as agências bilaterais (FMI, Banco Mundial e BIRD); terceiro, porque têm condições de determinar o comportamento do seu sistema bancário, entre outras, pelo estabelecimento de normas sobre provisões, normas de imposto de renda, normas de publicação dos balanços e alavancagens do capital para diferentes tipos de risco.

Vejamos cada um dos protagonistas.

O Brasil, como devedor, reduziu seu déficit fiscal de 8% do PIB para 4% em 88 e se propõe a ir próximo a zero em 89. Produziu sucessivas desvalorizações cambiais. A tentativa a curto prazo de criar excedentes para satisfazer a dívida externa fez cair a taxa de investimento de 23% para 17% do PIB, em face da incompressibilidade verificada no consumo. Esse tipo de constrangimento, mais uma boa contribuição de erros domésticos, traz hoje o país para a beira da hiperinflação. E o que é mais lastimável, com uma estrutura econômica saudável, que é capaz de produzir um superávit comercial de US\$ 19 bilhões, provavelmente o terceiro do mundo em 1988. Só que, evidentemente, ele não é sustentável, porque não é sustentável uma taxa de crescimento zero. Não se pode, assim, dizer que o Brasil não tenha contribuído com a sua parte no processo.

E os bancos? Já vimos que houve concorrência de culpa (Brasil e os bancos acreditaram no mercado que desapareceu) e assim deveria haver repartição do ônus. Ela ocorreu? É curioso, mas até agora os prejuízos que os bancos tiveram foram mais decorrentes de suas próprias ações do que das do devedor. Com efeito, o maior prejuízo que tiveram foi a queda na cotação de suas ações. E isso não ocorreu por ação do Brasil, mas, principalmente, pela ação deles (coletiva) de pararem de emprestar. E hoje já existe a consciência generalizada de que o valor das ações dos bancos caiu em proporção praticamente equivalente a um razoável desconto, que, se concedidos aos devedores, tornará a dívida cobrável e, assim, negociável de novo ao par.

As agências multilaterais, dada a dimensão da crise e a ausência de vontade política dos governos, positivamente não puderam dar a contribuição que delas se poderia esperar. Sobressairam-se os gerentes gerais do Fundo Monetário e alguns altos funcionários do Banco Mundial, como personalidades marcantes e criadoras mas, definitivamente, pelas razões acima, sem poder dar aos respectivos órgãos a sua utilidade plena.

E os governos dos países credores?

Esses os grandes ausentes. Nada fizeram de importante durante estes anos que não fosse cuidar da saúde do próprio sistema bancário de modo miope. Não perceberam que, ao cuidar apenas do seu sistema bancário, desleixando uma solução global, estavam, na verdade, aumentando as perdas do próprio sistema.

A Alemanha em primeiro lugar, estimulando seus bancos a criarem altas reservas, operou numa "self fulfilling prophecy". "Ex post" mostrou-se correta a sua atitude. Mas num momento em que ainda se tentava uma saída de mercado, essa medida evidentemente não se pode chamar de cooperativa. A Suíça, inovando com índices ("ratios") para ativos qualificados é outro exemplo.

Aliás, foi a circunstância dos inspetores de banco ("controllers") e autoridades fiscais americanas não terem aderido ao plano Baker uma das principais causas do seu insucesso. Com efeito, que banco fará um novo empréstimo voluntário se, nesse empréstimo, tiver uma margem ("yield") de, digamos, 1% a.a., mas ele tiver que fazer uma provisão sobre o mesmo empréstimo de, digamos, 25% a qual, ainda por cima, não é dedutível do imposto de renda? Era o Secretário do Tesouro falando de um lado e os seus assessores da fiscalização dos bancos e do fisco falando do outro, oposto.

Os bancos, como é sabido, agruparam-se em clubes ou cartéis para negociar com os devedores. São negociações difíceis para introduzir qualquer idéia nova porque, entre outras razões, até hoje não há, por incrível que pareça, uniformidade no tratamento contábil e fiscal de uma série de assuntos. Qualquer idéia mais construtiva encontra obstáculos insuperáveis no emaranhado das respectivas legislações e na falta de vontade política de resolvê-los. Há um enorme medo político, sobretudo na administração americana, de favorecer os bancos ("bail out the banks") que acaba sendo extremamente danoso aos devedores.

Também nas agências de crédito governamentais a ação dos governos deixa muito a desejar. O sistema contábil é todo ele orçamentário e defensivo. Créditos de exportação são contabilizados pelo total de um pacote de exportações previstas e em muitos casos sabe-se que essas exportações jamais ocorrerão. Créditos de exportação reescalonados, ao invés de permanecerem financiados pelo sistema bancário, estendendo-se a garantia por um novo período de tempo, são pagos pela agência de exportação. Esse pagamento, ao invés de ser lançado como aplicação, é contabilizado como despesa. As taxas de risco ora cobradas ao Brasil por muitas dessas agências fazem a maioria dos banqueiros corar de indignação ou de inveja.

Não creio que a essa altura dos acontecimentos, com os prejuízos já ocorridos nos países devedores e o estado de enfraquecimento das suas economias por seis ou oito anos de instabilidade na suas relações financeiras internacionais, será possível evitar o desconto da dívida.

Se o desconto, evidentemente, não é desejável em tese, ele se justifica moralmente pela concorrência de culpa e, na prática, pela sua necessidade em virtude da atual situação da economia, no nosso caso, do Brasil.

Para instrumentizar essa via há várias soluções que prevêm inclusive a criação de novos organismos que absor-

verão os desajustos do mercado em favor de devedores bem comportados (James Robinson; Sengupta; Shafiqul Islam). São propostas inteligentes que, certamente, indicam uma saída. Haverá outras, talvez até melhores. É, porém, necessário que haja a vontade política dos governos dos países credores, a qual até hoje não saiu do terreno da retórica.

O certo é que se esses Governos não tomares a iniciativa, parece-me inevitável que os países devedores o farão e possivelmente por medidas unilaterais. No Brasil está se formando uma quase unanimidade em todos os setores da sociedade sobre o assunto.

C. PERSPECTIVAS

Imediatas

As perspectivas, no meu entender, situam-se dentro de dois cenários extremos:

Primeiro, não há ação por parte dos governos dos países credores e partiremos cada vez mais para movimentos unilaterais dos países devedores. Esses movimentos, dependendo da necessidade política do governante no poder, serão ora baseados em postulações e enquadramento construtivo, ora em atos de efeito, com objetivos eleitorais. Alternativamente, segundo: os governos dos países credores percebem a gravidade da situação, o quão pouco deles se requer além da vontade política, e agem.

E como agiriam os países credores?

Primeiro, delimitariam o problema. Trata-se de criar um tratamento excepcional, em função de um reconhecimento da ocorrência de um fenômeno financeiro especial e cuja repercussão negativa se estende por mais tempo do que inicialmente julgado e com consequências mais danosas do que, de início, foram previstas. O crescimento econômico não se restabelece, a credibilidade econômica não melhora e a própria democracia vê-se ameaçada em vários países.

Por delimitar o problema, entendo: (a) dizer que países são abrangidos; e (b) que dividas serão reordenadas. Exemplo: países A, B e C e somente as dividas em ser de médio prazo existentes em 31.3.1983 (por exemplo), suas prorrogações e os empréstimos não voluntários delas decorrentes (exceto os bônus). Com isso se circunscreveria o problema e se distinguiria a dívida velha da dívida nova. Assim, de um lado se evita a expansão da crise para outros países, e de outro, se evita que os próprios países que tenham o tratamento especial, tenham-no para outras dividas que não aquelas previamente delimitadas. Para a dívida nova não há tratamento especial. Ele só se justifica para a dívida problema, que será perfeitamente caracterizada.

Segundo, feita essa distinção, teríamos um todo apto a receber tratamento especial e deveria recebê-lo sob uma denominação específica: "Programa Especial XY". Esse programa, que preveria o tratamento "case by case", consistiria em:

(a) Em normas bancárias e fiscais "ad hoc". Sendo um caso delimitado, é possível fazê-lo. Cada país já o fez para circunstâncias especiais de catástrofes climáticas, de crise em certos setores (como o imobiliário, agrícola etc.). Serão normas que darão aos bancos flexibilidade para fazer as composições necessárias e adotar um tratamento fiscal compatível.

(b) Em determinar às agências oficiais de crédito que dêem tratamento adequado para os países que estejam no "Programa Especial XY". É incrível, mas é verdade que há agências oficiais que cessam créditos novos a países que solicitaram reescalonamento. Onde o estímulo ao crescimento? Se o país estiver cumprindo com seus compromissos relativamente aos créditos novos deve haver instruções claras e circunstanciadas para os administradores desses órgãos públicos considerarem este comportamento e não o reescalonamento solicitado, se o for dentro das definições do "Programa Especial XY".

(c) Finalmente, em permitir que os organismos multilaterais, como sobretudo o Banco Mundial e o FMI, operem dentro de uma perspectiva mais ampla. É preciso considerar que o FMI é um organismo da ordem. A extensão do prazo de pagamento dos compromissos financeiros fora dos mecanismos do mercado é desordem. Logo, todos os seus programas devem prever a volta ao pagamento conforme o contratado o mais depressa possível (é a primeira fase — de 1982 a 1985). É necessário que o "Programa Especial XY" permita uma reestruturação da dívida e seus encargos (com ou sem desconto, conforme o caso) de tal forma que o FMI possa estabelecer um programa e condicionalidades conformes a manutenção da ordem econômica internacional (cumprimento dos compromissos reestruturados) que não seja conflitante, como é hoje, com a realidade econômica interna dos países da América Latina.

De Médio Prazo

Finalmente, um ponto muito pouco aventado, mas de grande importância. Todas as soluções estudadas cuidam apenas do estoque da dívida, de como organizá-lo de forma a que possa ser pago. Concomitantemente, os bancos comerciais fixam objetivos de redução de seus ativos sobre os países em reescalonamento. Pois bem, admitamos que se ache uma solução para o problema da dívida. O que isso significará? Significará que, após a solução, por um bom tempo (vários anos) esses países em desenvolvimento e, portanto, importadores de capital por definição, permanecerão exportadores de capital na forma de juros e amortizações.

Isso contraria os interesses do equívoco financeiro mundial e mostra o quanto importante é a participação dos Governos no sentido não apenas da solução do problema da dívida, mas na criação de condições para que depois de "solução" haja um adequado e sustentado fluxo de capitais dos países capitalizados para os em desenvolvimento.

Finalizando: a "debt fatigue" aí está. O Brasil produziu, de 1983 a 1988, um total de superávits comerciais superiores a US\$ 70 bilhões e apresenta o pagamento dos juros em dia. Apesar disso, seus papéis são cotados com descontos superiores a 60% do valor de face e o País entra no sétimo ano de falta de crédito internacional, sem nenhuma perspectiva de término da crise. A impressionante cifra de 70 bilhões de dólares de superávit comercial no período e o fato de os juros estarem em dia é a prova efetiva do grande esforço feito pelo País, que não pode ser ignorado pela ocorrência de vários erros cometidos na sua administração econômica. Erros houve (não sei se em maior número do que em vários outros países desenvolvidos) mas sempre foi dado destaque e cuidado especial à questão da dívida externa. Os números assim o demonstram. O problema, porém, permanece, agravado agora pelo enfraquecimento do devedor devido aos sucessivos anos de crise.

Em uma análise objetiva e imparcial, parece-me inevitável que o desenvolvimento da crise ocorra dentro dos cenários indicados no início deste item: ações unilaterais dos devedores (já se forma o consenso nacional e mesmo internacional a respeito) ou ação global, catalizada pela iniciativa dos governos credores, para se contrapor a esse movimento coletivo de fuga bancária de todo um continente, o qual já entra no seu sétimo ano. A resistência desse movimento coletivo e suas características comportamentais extra-econômicas foram largamente subestimadas.

(*) No início de janeiro de 1989, só a Libor estava a 9,5%.

(*) Isso no início de janeiro. Hoje (meados de fevereiro), os papéis brasileiros estão cotados a 28% do valor de face, o que mostra claramente a constante deterioração do mercado.

Fernão Carlos Botelho Bracher é economista e ex-presidente do Banco Central