

AS SAÍDAS ESTÃO NO JOGO DO MERCADO

Rubens Grillo

Roberto Castello Branco

APARENTEMENTE, parece ter sido vencido o auge da crise financeira internacional. Durante os seis meses que se seguiram à moratória mexicana, a ação coordenada do Tesouro americano, BIS, FMI e bancos privados conseguiu evitar que a eclosão da crise se traduzisse em desastres mais sérios.

Simultaneamente, ao contrário do que sucedeu em 1929/33, quando operou sistematicamente de forma pró-cíclica, a Reserva Federal dos Estados Unidos admitiu maiores taxas de expansão de moeda, influenciando, assim, o declínio generalizado das taxas de juros nominais e das taxas de juros reais de curto prazo. Expectativas de deflação no curto prazo permitiram que o aumento de liquidez naquele país promovesse a retomada da atividade econômica acompanhada de uma inflação próxima de zero no primeiro trimestre deste ano.

Completando o quadro favorável, a OPEP baixou os preços do barril de petróleo, beneficiando diretamente as maiores economias industrializadas, o que concede, desse modo, mais oxigênio à recuperação da economia mundial. Países em desenvolvimento importadores de petróleo, como o Brasil, passaram, por outro lado, a contar com substancial ajuda para a redução de seus gastos com importações.

Entretanto, esses sinais positivos são insuficientes para a eliminação de incertezas.

A persistência de juros reais elevados nos países desenvolvidos impede uma recuperação mais vigorosa, não estando inclusive afastada a hipótese de um novo aumento em seus níveis. O déficit fiscal agregado das cinco maiores economias ocidentais — EUA, Alemanha Ocidental, Japão, Reino Unido e França — deve aumentar de US\$ 200 bilhões em 1982 para US\$ 310 bilhões em 1983. Ao mesmo tempo, a conta corrente dos países da OPEP, possuidores de forte propensão a poupar, passa de uma posição superavitária para deficitária.

Ou seja, o efeito combinado desses dois eventos é no sentido de haver um excesso de oferta de ativos financeiros no mercado internacional. Outra face negativa da queda dos preços do petróleo é a ampliação das dificuldades de balanço de pagamentos de alguns exportadores fortemente endividados, como é o caso do México, Venezuela, Nigéria e Indonésia.

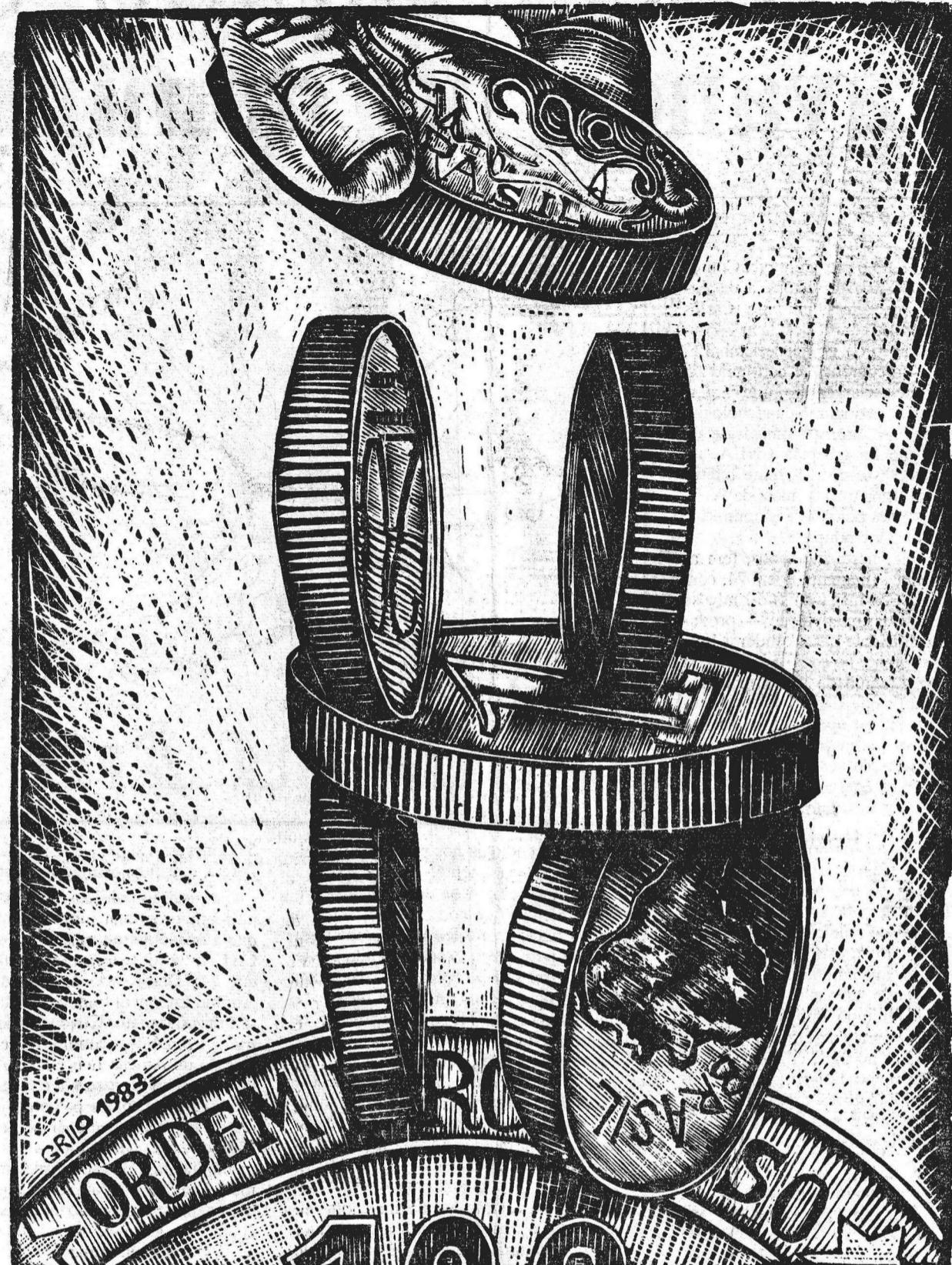
A convivência, paralela a essas incertezas, de temores do agravamento de tensões sociais nos países em desenvolvimento tem concorrido para produzir diversas propostas de solução para a crise.

A primeira e mais antiga delas, de autoria de economistas e políticos de países de desenvolvimento, sugere a criação de uma espécie de cartel de devedores. A proposta de repúdio da dívida ou calote generalizado pode ser considerada como uma "não solução", pois impõe custos a ambos os lados, devedores e credores. Por isso mesmo, não é subscrita nem mesmo pelos marxistas mais fervorosos, como a Cuba de Fidel Castro.

Os custos gerados pela não participação nas correntes internacionais de comércio e capitais são bastante significativos e conhecidos. Os líderes chineses, que há poucos anos atrás optaram por reintegrar a economia de seu país à economia mundial, possuem uma boa avaliação dos sacrifícios impostos por um regime autárquico.

A sugestão para a moratória negociada, formulada mais recentemente no Brasil, em princípio, não acrescenta nada de novo ao *status quo* atual, pois já nos encontramos tecnicamente nessa situação desde dezembro passado. A novidade, que corresponderia à extensão da moratória do principal para os juros, aumentaria as perdas dos bancos, que seriam obrigados a recorrer ao seu capital para remunerar os depositantes. A contrapartida lógica seria uma retração mais pronunciada e mais duradoura de novos créditos, induzida pela própria escassez de recursos dos bancos. Portanto, é provável que ao longo do tempo seu efeito líquido sobre o balanço de pagamentos não seja relevante.

O mais importante nesta proposta é a idéia implícita de que sua implementação viabilizaria a reativação imediata da economia, impulsionada pela aceleração dos investimentos públicos volta-



dos para o mercado interno. A coerência dessa estratégia seria resguardada pela imposição de controles mais rígidos ainda às importações. Não nos parece promissora, entretanto, sua exploração.

A ausência de fluxos adicionais de crédito externo, num contexto de aumento de gastos públicos, concederia ao imposto inflacionário papel preponderante no financiamento do déficit fiscal. A ênfase na substituição de importações a todo custo resultaria, a exemplo do que aconteceu no Brasil do pós-guerra até meados dos anos 60, na redução de nosso comércio exterior. Enquanto as exportações brasileiras permaneciam estagnadas, o comércio mundial crescia à uma taxa de 7% ao ano, o que significou abandono de oportunidades de crescimento econômico e expansão do emprego. A evidência empírica sugere claramente que o Brasil tende a exportar bens mais intensivos no uso de mão-de-obra do que os substitutos de importações, sendo a ênfase nas exportações importante instrumento de criação de empregos e ampliação do mercado interno.

Podemos dizer, portanto, que, na melhor das hipóteses, essa sugestão corresponde à compra de um ano de alívio em troca do risco de hiperinflação e estagnação econômica nos anos seguintes, fatores estimulantes da instabilidade política e social.

Outra proposta, esta levantada por economistas e políticos de países desenvolvidos, prevê a criação de mecanismos que permitam substancial alongamento do perfil da dívida das nações em

desenvolvimento. Uma nova instituição financeira multilateral compraria os créditos bancários daqueles países e os transformaria em empréstimos de prazos bastante longos, de 20 a 30 anos, com generosos períodos de carência e juros abaixo dos de mercado.

Nossa opinião é de que esta engenhosa solução seja inviável na prática e padeça de um defeito lógico.

SUA inviabilidade localiza-se na dificuldade da obtenção de recursos para o financiamento desse empreendimento. Inevitavelmente, seria o contribuinte norte-americano, europeu e japonês a fonte desses recursos, através da cobrança adicional de impostos ou de aumento de inflação. Decerto, isso encontraria efetiva oposição política, pelo simples fato de que as sociedades dos países desenvolvidos ainda sofrem os efeitos de uma profunda recessão, resultante justamente de esforços para reduzir a inflação e criar um ambiente mais favorável ao crescimento econômico a longo prazo.

A resistência do Congresso americano à aprovação do aumento das quotas dos Estados Unidos no FMI ilustra a dificuldade de implementação dessa sugestão. A idéia apresentada pelo Brasil de criação de uma linha de redesconto para créditos comerciais se defronta com o mesmo tipo de problema.

A falha lógica é deixar intactos os elementos detonadores da crise, ao ampliar a interferência estatal no cenário econômico.

- Primeiro, concorre para expandir os déficits públicos dos países desenvolvidos, cuja elevada magnitude foi e é a causa dos altos níveis de juros reais.
- Segundo, ratifica a expectativa subjacente às operações dos bancos internacionais de que algo seria feito pelos governos de seus países para salvar os maus créditos. Tal expectativa, e não a alegada escassez de informações, os induziu a emprestar aos países em desenvolvimento em excesso ao que seria recomendável diante de sua percepção de risco, em troca da elevação de lucros no curto prazo.
- Terceiro, libera os países devedores da necessidade de ajustar suas economias, estimulando, assim, a expansão da inflação e do desperdício. Foi, exatamente, a opção feita pela maioria dos países em desenvolvimento, de financiar em detrimento da alternativa de ajustar seus balanços de pagamentos, um dos fatores que mais concorrem para a geração da atual crise.

Não acreditamos em soluções milagrosas em economia. A cooperação entre as partes envolvidas através dos mecanismos de mercado é capaz, contudo, de oferecer boas soluções.

Nesse contexto, a redução dos enormes déficits públicos dos países industrializados provocaria quedas de taxas de juros, nominais e reais, acelerando a recuperação da economia mundial e reduzindo o serviço da dívida dos países em desenvolvimento. A diminuição de barreiras às exportações destes últimos aumentaria sua capacidade de pagar os encargos da dívida, liberando recursos das economias desenvolvidas para a aplicação em setores onde possuem vantagens comparativas, como nas *high tech industries*.

Para os países devedores, a austeridade nos gastos públicos e o livre funcionamento dos preços relativos, embora possam envolver mais recessão e inflação a curto prazo, abre as portas para uma retomada saudável do crescimento econômico auto-sustentável. No período 1971-80, 2/3 dos países que obtiveram sucesso na implementação de programas de estabilização econômica com ajuda do FMI tiveram na redução do déficit público importante instrumento para a realização do ajustamento.

No caso brasileiro, o déficit governamental coloca as autoridades econômicas diante de um dilema de curto prazo. A hesitação em reduzi-lo substancialmente é justificada pelo temor de agravar a recessão. Todavia, sua persistência, nas proporções atuais, força para cima as taxas de juros reais, causando fortes pressões recessivas. A um prazo mais longo, essa situação é insustentável, requerendo o corte profundo dos gastos públicos e a liberalização do mercado financeiro.

A manutenção do papel do FMI como conselheiro econômico e fornecedor marginal de recursos para as crises de balanço de pagamentos é fundamental para a restauração da confiança do mercado financeiro internacional nos países em desenvolvimento. Estima-se que, para cada dólar emprestado pelo Fundo em apoio a programas de ajustamento, há uma contrapartida de quatro dólares em novos créditos bancários. Das agências de desenvolvimento, como o BIRD e o BID, se requer a reversão de sua estratégia de "graduação" dos países de renda média como Brasil, Argentina e México. Sua atuação, agora, como financiadores, para esses países, de programas de promoção de exportações é fundamental.

O próprio interesse dos bancos privados, em maximizar lucros no longo prazo, deve levá-los a ter mais flexibilidade, ajudando a concretizar a estratégia de ajustamento *cum* financiamento. Com respeito ao Brasil, isso deve significar não só o atendimento das solicitações de recursos dos projetos 3 (créditos comerciais) e 4 (linhas de crédito interbancário), como, provavelmente, a rolagem dos *bridge loans* concedidos em 1982 e mais 1 ou 2 bilhões de dólares em novos créditos de longo prazo.