

Visão de um país em desenvolvimento

CARLOS GERALDO LANGONI

Pouco mais de um ano transcorreu, desde que o terremoto financeiro provocado pelas crises polonesa, argentina e mexicana começou a mudar profundamente o curso da vida de muitos países, especialmente dos que são classificados como países em desenvolvimento.

A crise financeira foi, a um só tempo, brutal no seu impacto e inesperada na sua manifestação temporal. Nem os bancos centrais, nem os bancos comerciais, para não falar nos governos dos países em desenvolvimento, estavam preparados para empreender a ação necessária, se não para evitá-la completamente, ao menos para minimizar-lhe as consequências desagregadoras. Especialmente após o ponto de detonação representado pela inadimplência mexicana ficou evidente existir um quadro institucional, a nível mundial, capaz de tratar da crise de maneira ordenada.

Muito pelo contrário, as primeiras reações a este novo grau de incerteza foram visivelmente pró-cíclicas e muito fizeram para amplificar as dificuldades. A melhor ilustração de tal fato foi a frustrante reunião do Fundo Monetário Internacional em Toronto, no ano passado, quando, em meio ao temporal, entenderam os países desenvolvidos não haver necessidade de nenhuma ação especial com relação ao esforço da base de capital das instituições multilaterais ou ao estabelecimento de uma nova fonte de liquidez, que pudesse prover assistência de curto prazo a terceiros países, ainda não diretamente envolvidos pela tendência inadimplente, que lhes permitisse atravessar as dificuldades dos meses subsequentes.

Naquela fase do jogo, os países industrializados subestimaram gravemente a extensão da crise que apenas se iniciava. Esses mesmos países manifestaram sua preocupação quanto à necessidade de maior ajustamento por parte dos países em desenvolvimento, mas mantiveram postura passiva, aguardando uma correção natural do mercado, que seria facilitada por taxas de juro mais reduzidas e pela esperada recuperação da economia mundial.

A CRISE E SUAS DIMENSÕES

Desde então, cerca de 22 países atravessaram difícil e doloroso processo de reescalonamento, com consequência direta da virtual paralisação dos mercados financeiros, na medida em que os bancos comerciais reagiram de forma excessivamente cautelosa às ondas iniciais de incerteza. Os efeitos acumulativos de cada reescalonamento somaram-se ao nível inicial de incerteza e geraram novas externalidades negativas, cuja propagação foi muito além dos países que já haviam atingido o estágio de inadimplência, ainda dentro de um ritmo de funcionamento normal dos mercados financeiros.

Não paira dúvida de que o papel duplo e indefinido dos principais Bancos Centrais e dos governos dos países industrializados teve grande responsabilidade pela maneira desordenada como a crise evoluiu. A contradição básica advém da tentativa de adotar postura não-intervencionista, quando, de fato, o livre funcionamento das forças do mercado estava levando a uma paralisação completa dos empréstimos aos países em desenvolvimento. O conceito de risco, consuetudinariamente aplicado pelos bancos comerciais, rapidamente passou do nível de países individuais para regiões, numa tentativa irracional de corrigir, em alguns meses, o superdimensionamento dos empréstimos contraiados ao longo de muitos anos. Os bancos centrais estavam obviamente conscientes de que a tentativa isolada de cada um dos bancos, no sentido de reduzir rapidamente seus compromissos, seria, ao final, frustrada pelos efeitos desestabilizadores de tal ação sobre o mercado em geral, na medida em que tal atitude pudesse ser seguida por outros bancos. Tal processo dificilmente terminará de forma espontânea: ele será interrompido ou pela ação unilateral dos devedores — o que significará ruptura do mercado — ou por alguma forma de ação compulsória dos bancos centrais e dos seus governos, o que, ao final, poderia ser entendido como uma forma de absorver esses efeitos externos, ou seja, em linguagem de economista, uma maneira de "internalizar" as externalidades.

O caso brasileiro ilustra, de modo dramático, as consequências devastadoras de tais fatos. Nos primeiros seis meses de 1982, o Brasil conseguiu contrair normalmente, no mercado, empréstimos numa média de US\$ 1,5 bilhão por mês. Imediatamente, após a inadimplência mexicana, o acesso ao mercado foi reduzido à metade e o fluxo de empréstimos virtualmente desapareceu por completo, no último trimestre do ano. Os empréstimos de mercado foram substituídos pelos empréstimos negociados e reuniões burocráticas tomaram o lugar das forças de mercado; o número crescente de horas de voo dos negociadores, necessárias à implementação da nova estratégia, bem simboliza a elevação dos custos de transação envolvidos na concessão de novos créditos.

Naquele momento, parecia inexistir razão lógica para explicar porque a percepção dos credores a respeito do risco do Brasil se metamorfoseou, de modo tão radical, de um mês para outro. Ao mesmo tempo, como nossa própria experiência veio demonstrar, a tendência para uma retração endógena do mercado não poderia ser sustada pela implementação de políticas adicionais de ajustamento por parte dos países em desenvolvimento, ou mesmo, pelo efeito da divulgação do acordo com o Fundo Monetário Internacional. O Brasil adotou essas duas medidas; já, em outubro, havia anunciado um leque de políticas voltadas para a redução, pela metade, do seu déficit em conta corrente, e, por volta do mês de dezembro, já havia chegado a um acordo com o Fundo Monetário Internacional. As forças negativas do mercado revelaram-se, contudo, muito mais poderosas. Nesse ínterim, o país perdeu cerca de US\$ 4 bilhões de depósitos interbancários e cerca de US\$ 2 bilhões de linhas de crédito comerciais, o que veio agravar a situação de liquidez externa.

Transparece dos fatos acima que, tornando inexistente o mercado, não é mais possível continuar apegando-se ao dogma da "não-intervenção". Independentemente de nossas preferências, é necessária alguma forma de ação compulsória exógena para deter a drenagem de recursos já que a velocidade e intensidade desse vazamento de liquidez não pode ser afetado por qualquer forma consagrada de ajustamento interno por parte dos países devedores.

A FALHA DO MERCADO

Até o presente, ainda não existe ação coordenada e relativamente uniforme dos bancos centrais e de seus governos, voltada para a minimização dos custos sociais dessas "externalidades financeiras". Pelo contrário, o que existe são visões e atitudes conflitantes e mesmo uma tendência regulatória oposta, cujo efeito é a possibilidade de serem acrescentadas mais restrições e rigidez a uma situação de emergência, que reclama inovação e flexibilidade. Deve-se salientar, contudo, que, no caso do Brasil, alguns bancos centrais foram, de fato, muito ativos na mobilização dos

bancos comerciais, com vistas a assegurar o nível mínimo de liquidez necessária. Outros, ao contrário, adotaram posição de indiferença ou, ainda mais, ficaram adstritos à postura dogmática de que os "riscos" são o destino dos bancos.

O cerne do problema está na necessidade de amplo reconhecimento do fato de que estamos nos defrontando com exemplo clássico de malogro do mercado. Afirma-se, com freqüência, que os países em desenvolvimento se endividaram em excesso. Contudo, é igualmente verdadeiro que o **endividamento** em excesso está necessariamente associado ao **empréstimo** em excesso. Uma das principais lições da crise está em que o outrora celebrado mercado do **euromoney** ou **world money** não conduziu a uma solução ótima, do ponto de vista da alocação de recursos. Os mecanismos autocorretivos, através da concorrência, que afetam as taxas esperadas de retorno, não foram suficientes para conduzir a uma gradual desaceleração da oferta de recursos que, por si só, daria o sinal da necessidade do ajustamento interno simétrico nos países mutuários. Muito pelo contrário, ainda recentemente, as taxas de lucratividade, implícitas nos empréstimos internacionais, eram consideravelmente mais elevadas do que as prevalentes nos mercados domésticos e pareciam suficientemente atraentes para compensar riscos esperados ou desconhecidos.

Seria injustificado, dados os custos sociais extremamente elevados, aceitar como fatalidade o processo descontínuo e instantâneo de correção dessas falhas do mercado. Isto seria não apenas autodestruidor do ponto de vista do sistema financeiro como um todo, mas, ainda mais importante, poderia conduzir a um caminho de ajustamento nos países em desenvolvimento, que conflita claramente com restrições sociais e políticas.

Portanto, uma ação mais articulada dos Bancos Centrais e de seus Governos é ainda um elemento chave para o restabelecimento gradual do mercado, mesmo a um nível substancialmente mais baixo de atividade.

O novo papel do Fundo Monetário Internacional como elemento ativo de pressão sobre os bancos comerciais e ao mesmo tempo, como indispensável colateral para empréstimos negociados é, por si só, uma prova concreta de que alguma forma de ação compulsória se faz necessária, com vistas a assegurar a rolagem de créditos já existentes e fluxo mínimo de novos recursos.

Uma ação mais firme e uniforme por parte dos Bancos Centrais teria certamente evitado a considerável redução do número de atores no mercado que, por si só, tornaria mais difícil mesmo a solução negociada. A ênfase neste aspecto decorre do fato, também recentemente muito evidenciado, de que, na circunstância presente, a desestabilização pode originar-se não apenas do desequilíbrio do balanço de pagamentos, como ainda do processo de aplicação de recursos que envolve agências de bancos de países em desenvolvimento, no Exterior. Este é um fenômeno completamente novo, extremamente complexo, na medida em que aquelas agências estabeleceram um vínculo direto entre a situação externa de um país e o comportamento do mercado financeiro (interbancário). De outro lado, uma drenagem de depósitos nesse mercado pode forçar o desvio de liquidez altamente necessária para atender necessidades do balanço de pagamentos, para dar respaldo a bancos individuais, modificando assim o conceito convencional de hiato de recursos. O México e o Brasil enfrentaram recentemente e por caminhos diversos esta nova e crucial dimensão da presente crise financeira.

O ÔNUS DO AJUSTAMENTO DOS MENOS DESENVOLVIDOS

Infelizmente, após quase um ano de crise, muito poucas lições foram, de fato, aprendidas. Estamos ainda enfrentando grandes incertezas, que não foram minimizadas por elevado número de reescalonamentos de dívidas externas, alguns já concluídos e outros ainda em fase de negociação. O sistema todo ainda está extremamente vulnerável, e nenhuma ação institucional de maior porte foi empreendida, com vistas a assegurar um processo suave no futuro próximo. Há apenas uma consequência imediata: o ônus do ajustamento recaiu desproporcionalmente sobre os países menos desenvolvidos, que estão enfrentando as consequências recessivas das políticas de ajustamento ora em curso. Em contraste, a despeito dos riscos mais elevados de substanciais perdas de capital, os bancos internacionais, como um todo, não foram severamente atingidos em termos de rentabilidade e, muito pelo contrário, já existe alguma evidência de que, nas condições atuais, o reescalonamento se tornou uma operação relativamente rentável.

As políticas de ajustamento já adotadas por muitos países em desenvolvimento são obviamente inevitáveis e mesmo necessárias para corrigir distorções de longo prazo que ficaram ocultas por detrás das condições de liquidez favoráveis que prevaleceram no passado. É importante reconhecer que as dificuldades presentes dos países em desenvolvimento não podem ser atribuídas exclusivamente a fatores externos. A maioria desses países reagiu com lentidão e, não raro, de maneira equivocada, aos acontecimentos que sinalizaram a intensidade da crise que então despontava. As raízes dessa inércia devem ser buscadas na dificuldade institucional de se estabelecerem mecanismos políticos apropriados, capazes de ajustar aspirações sociais freqüentemente legítimas à disponibilidade real de recursos. Em alguns casos, práticas autoritárias foram eliminadas sem tempo suficiente para substituí-las por mecanismos consensuais que pressupõem abordagens variadas das soluções, inclusive através do processo de tentativa e erro. Talvez o exemplo mais claro dessas dificuldades esteja na área dos salários e das relações trabalhistas: na maioria dos países em desenvolvimento, ainda prevalece a ilusão de que o Estado possa ser responsabilizado pela determinação do nível real dos salários, mesmo em situações em que o mercado de trabalho é altamente competitivo. Contudo, a experiência tem demonstrado que a intervenção do Estado em matéria salarial resultou quase sempre em acréscimo das pressões inflacionárias, agravando o desemprego e redução do nível de investimento. Em outros casos, deve-se refletir sobre o gigantismo do setor público, que sempre à custa de endividamento interno e externo — e inevitavelmente destinado a chocar-se com limitações físicas. O déficit público, financiado pelo imposto inflacionário, é um elemento comum nas explicações apresentadas para os desequilíbrios internos de muitos países em desenvolvimento.

Ademais, a eficiência no uso dos recursos é freqüentemente distorcida pela concentração em investimentos de duvidosos benefícios sociais. Subsidios diretos ao consumidor e subsídios indiretos de crédito constituem desperdício na alocação dos recursos e, longe de auxiliar os pobres, tendem a elevar a concentração de renda. Em muitos países, o choque externo foi agravado pela rigidez das políticas cambiais e pela ausência de planos de diversificação das exportações, dois fato-

res que tornaram o fluxo de receitas externas extremamente vulnerável às flutuações dos preços internacionais de alguns poucos produtos de base. Para tais países, as restrições objetivas decorrentes da súbita redução do acesso aos mercados financeiros internacionais tornaram essencial a correção de tais distorções. O objetivo final é diminuir a dependência dos países em desenvolvimento com relação às fontes externas de poupança.

A DIMENSÃO INTERNA

Contudo, mesmo os países desenvolvidos, com políticas internas totalmente adequadas, necessitam da convergência de certo número de fatores externos favoráveis. De outro modo, é impossível conceber soluções não-caóticas para a crise atual. Os países em desenvolvimento devem trabalhar dentro do quadro de restrições impostas pela necessidade elementar da preservação da estabilidade social e política. Portanto, o processo de ajustamento requer tempo. O caso brasileiro é muito ilustrativo, neste contexto. O processo de transição política para a democracia foi sobreposto ao processo de ajustamento econômico. Longe de constituir um obstáculo ao programa econômico, a liberalização política, na nossa experiência, tem sido trunfo importante. Tem ela assegurado a estabilidade política no longo prazo e permitido absorver tensões inevitáveis através de canais legítimos de expressão dos diferentes segmentos da sociedade.

O verdadeiro desafio e complexidade da presente situação estão no reconhecimento de que a implementação bem-sucedida de políticas de ajustamento pelos países em desenvolvimento não assegura necessariamente, por si só, a solução da crise atual.

Uma ação orquestrada será necessária. Deve ela incluir mudança nas políticas dos países industrializados, um papel inovador das instituições multilaterais (notadamente do Fundo Monetário Internacional), novos mecanismos para lidar com a premente liquidez de curto prazo e com a reestruturação de longo prazo e, finalmente, um novo acordo entre devedores e credores. Este último ponto exigirá a reformulação das políticas atuais dos bancos comerciais. Tudo isto poderá afigurar-se tão complexo e difícil quanto ensaiar uma obra. Como poderíamos elencar tão amplo, não apenas cantar no tom, mas também em harmonia? A alternativa, contudo, é o caos. A ação unilateral dos países em desenvolvimento será a consequência natural e esperada, se novo acontecimento exógeno gerar outra explosão de incertezas.

Os esforços dos países em desenvolvimento com vistas à modernização institucional e ao ajustamento econômico requerem uma contribuição complementar de parte das nações industrializadas. Seria inconcebível, por exemplo, suportar outro choque financeiro, caracterizado por um novo ciclo de taxas de juros em ascensão. Os Estados Unidos, na aplicação de suas políticas domésticas, deveriam ter em mente sua responsabilidade internacional. A acumulação de déficits públicos deixou, de há muito, de ser um sinal característico dos países em desenvolvimento, tendo-se tornado bastante comum mesmo entre as nações desenvolvidas, que têm muito menos justificativa para a existência quase crônica desses déficits. Flutuações exageradas do valor das principais moedas internacionais deveriam ser evitadas, porquanto só com grande dificuldade poderão ser compensadas por alterações nas taxas de câmbio dos países mais pobres. Finalmente, importa lembrar que inexistente justificativa econômica ou social para o crescente protecionismo dos países industrializados, como meio de resolver os seus desequilíbrios no balanço de pagamentos.

O DILEMA DA TAXA DE JUROS

As flutuações das taxas de juros constituem o principal elemento de vulnerabilidade dos presentes acordos entre países devedores e bancos comerciais. Todos os esquemas atuais de reescalonamento ou de refinanciamento podem tornar-se irrelevantes do dia para a noite, na dependência exclusiva da tendência das taxas de juros. Dados os elevados valores das dívidas externas, o impacto mesmo de pequenas variações das taxas sobre os futuros pagamentos de juros é enorme. Como no presente estágio da administração da política monetária e fiscal nos Estados Unidos é virtualmente impossível assegurar-se mesmo uma latitude máxima para a variação da taxa de juros, teremos de considerar explicitamente como conciliar tal realidade com a estabilidade financeira mínima requerida pelos países em desenvolvimento.

Há duas alternativas básicas. A primeira consistiria em incluir explicitamente a capitalização dos juros no quadro das negociações. Os bancos reagem à idéia, com base no conceito de que o reescalonamento deveria ser limitado ao principal e não ao fluxo da renda esperado. De outro lado, esta solução minimizaria apenas o impacto imediato das flutuações das taxas de juros, que ainda afetariam gravemente a posição do País no futuro próximo. Se a taxa de juros não for parte do reescalonamento, o impacto far-se-á sentir no curto prazo, exigindo ajustamento adicional ou novos financiamentos, este último a ser suprido pelos próprios bancos.

A única alternativa real é imaginar-se um mecanismo para a equalização de custos financeiros, em que a taxa de juros negociada consistiria numa taxa normal ou de equilíbrio de longo prazo (possivelmente não muito diversa da taxa esperada de inflação no longo prazo). Qualquer desvio dessa taxa de longo prazo seria coberto por um fundo especial. A viabilidade de tal esquema depende naturalmente da idéia de um comportamento simétrico: ao final, taxas mais elevadas do que as esperadas seriam financiadas pelos fundos gerados por taxas mais reduzidas do que as esperadas. Num período de tempo mais longo que, a propósito, é o único quadro viável para o reescalonamento, o sistema equilibrar-se-ia. O que se faz realmente necessário é, então, uma espécie de fundo rotativo, com recursos suficientes, oriundos tanto de fontes oficiais quanto privadas, para fazer frente à demanda inicial. É interessante observar que tal esquema pode ser implementado sem que se adotem forçosamente taxas fixas: é apenas necessário que se trabalhe com uma taxa flutuante de longo prazo, definida como uma taxa fixa real de equilíbrio, acrescida da taxa de inflação, esperada. A solução ideal do ponto de vista dos países menos desenvolvidos seria um sistema que associasse capitalização dos juros a um limite consensual máximo de variação das taxas num certo período de tempo.

O PAPEL DAS ORGANIZAÇÕES MULTILATERAIS

É igualmente relevante discutir o que se deveria esperar das organizações multilaterais neste período de profunda mudança nas relações internacionais. Mesmo tomando como certo que os esforços de ajustamento dos países em desenvolvimento tenham êxito, de um lado, e que o nível de incerteza do mercado financeiro internacional seja gradualmente reduzido, de outro lado, permanece ainda a



Solução é internacional

convenção de que seria irrealista imaginar-se que, no futuro próximo, a taxa de crescimento dos empréstimos feitos por bancos comerciais retornará a um nível compatível com as necessidades (então, esperamos, já reduzidas) dos países em desenvolvimento. É indispensável, portanto, que um esforço mais intenso seja feito, para substituir as fontes privadas por fontes multilaterais de recursos, sem obstar, naturalmente, ações de cooperação complementares e harmônicas, como nas áreas de co-financiamento e de aceitação de riscos. Em primeiro lugar, cogita-se do fortalecimento do capital e da capacidade de mobilização de recursos das instituições já existentes. Nesse sentido é frustrante observar-se a lentidão com que esse problema tem sido enfrentado e a timidez do processo decisório em matéria de tal prioridade e urgência. Como já mencionamos, a indecisão que assinalou a reunião do Fundo Monetário em Toronto, no ano passado, robusteceu indubitavelmente as incertezas que então se estavam acumulando no mercado e contribuiu indiretamente para a crise de confiança que eclodiu na época, e da qual temos ainda de recuperar-nos.

Para os bancos multilaterais, as mudanças deverão ir além da simples expansão da base de capital. Os novos recursos potenciais, uma vez disponíveis, devem ser desembolsados mais rapidamente, de maneira a suprir margem adicional de liquidez. Isto demandará mudança aguda nos procedimentos internos, até agora excessivamente burocráticos e, ao mesmo tempo, a delineação de novos mecanismos, tais como "contas especiais" ou de adiantamento, que reconciliem o cronograma físico dos projetos a financiar com as necessidades de fluxo de caixa dos países em desenvolvimento. Ademais, deveríamos ir além do financiamento tradicional de projetos, e incrementar o financiamento setorial, diretamente relacionado com as amplas mudanças estruturais que são requeridas para o ajustamento mais permanente da economia. Deve-se reconhecer que o Banco Mundial está desempenhando um papel primordial nesse processo de modernização.

Com relação ao Fundo Monetário Internacional, há uma clara contradição entre o seu papel inovador como novo elemento de pressão sobre os bancos comerciais nos acordos de reescalonamento e o conjunto de condicionalidades associadas à disponibilidade de recursos do Fundo. Mesmo a recentemente criada "facilidade ampliada do Fundo" (EFF), que supostamente trata de ajustes "estruturais", é de visão relativamente curta e substituinte, de modo grave, o tempo requerido para a implementação de reformas institucionais que deveriam seguir-se às políticas de curto prazo, mais relacionadas com a administração da demanda. Em consequência, o Fundo pede em demasia, em período de tempo excessivamente curto, que se implementem reformas institucionais que deveriam seguir-se às políticas de curto prazo, mais relacionadas com a administração da demanda. Em consequência, o Fundo pede em demasia, em período de tempo excessivamente curto, que se implementem reformas institucionais que deveriam seguir-se às políticas de curto prazo, mais relacionadas com a administração da demanda. Em consequência, o Fundo pede em demasia, em período de tempo excessivamente curto, que se implementem reformas institucionais que deveriam seguir-se às políticas de curto prazo, mais relacionadas com a administração da demanda.

Com freqüência, dado o curto período exigido para o programa de ajustamento, surgem perigosos conflitos entre as solicitações do Fundo e o que é realmente factível do ponto de vista econômico e social, no país-cliente. Um bom exemplo é a circunstância de que, em contraste com a situação dos países industrializados, no caso dos menos desenvolvidos, a redução do déficit público não é uma simples questão de corte de despesas ou de elevação de receita. Devemos lidar, no caso, não apenas com despesas sociais rígidas, mas muito freqüentemente com um complexo sistema de empresas estatais com vida autônoma, cujo controle requer novos dispositivos institucionais que não podem ser imaginados e eficientemente implementados do dia para a noite. Para países como o Brasil, que conviveram ao longo de anos com um amplo sistema de indexação, não é possível esperar, mesmo com as mais duras políticas monetária e fiscal, uma rápida desaceleração da inflação. Naturalmente, na administração de políticas de demanda, é imperativo que se leve em conta as visíveis limitações sociais representadas por taxas de desemprego excessivamente elevadas.

Aqui, novamente, o problema não é apenas de disponibilidade de recursos, mas também de atitude. Muito embora o Fundo seja "estrutural", em parte ele aplica mecanicamente o mesmo sistema de avaliação de desempenho utilizado pelos tradicionais acordos de *stand-by*. Não é surpreendente que se encontrem diversas falhas metodológicas, quando, por exemplo, se tenta mensurar o endividamento do setor público numa economia com correção monetária compulsória ou definir a redução necessária do déficit do setor público que seja compatível com o nível máximo desejável para a conta corrente. Em muitos casos, razões teológicas e não racionais são invocadas para respaldo das metas quantitativas.

Um período mais longo de reajustamento afigura-se como uma pré-condição para atingir o equilíbrio apropriado entre a credibilidade externa e a viabilidade interna no programa do Fundo. Ademais, não há razão porque o período de ajustamento mínimo deva ser exatamente o mesmo para cada país, quando há claramente agudas diferenças estruturais e institucionais em cada caso. Evidentemente, um acordo sobre o horizonte temporal do programa deveria ser parte do processo de negociação e não uma condição prefixada. Consequência importante de um progra-

ma de ajustamento mais longo com o Fundo é o "abrir portas" para prazos igualmente mais dilatados de reescalonamento com os bancos comerciais.

Curiosamente, estamos enfrentando uma situação em que inexistem quer recursos suficientes de mais longo prazo, quer fundos bastantes de curto prazo. Apropriada disponibilidade de liquidez a curto prazo é essencial para compensar hiatos no fluxo de caixa que resultam de fatores externos fora do alcance das políticas internas e, algumas vezes, exógenos até mesmo à evolução do próprio balanço de pagamentos. Um importante exemplo é a reversão repentina das expectativas no mercado interbancário onde, na maioria dos casos, os mecanismos clássicos de redesconto de liquidez ou não existem ou são insuficientes. Na crise recente, alguns países — empreendendo ações bilaterais, como nos casos dos Estados Unidos — e o Banco de Compensação Internacional (BIS) procuraram sanar essa deficiência, mas se defrontaram com limitações de recursos ou restrições legais. Pareceria, portanto, essencial que mecanismos e fóruns institucionais fossem desenvolvidos em nível mundial, tornando assim possível estabelecer novas fontes automáticas de liquidez, de tal modo que os países tivessem tempo para reagir ao súbito estreitamento da caixa externa ou mesmo para contactar agências internacionais de financiamento, tais como o Fundo Monetário Internacional, de maneira menos caótica e a um custo mais reduzido para o sistema financeiro como um todo. Os debates sobre a expansão dos Acordos Gerais de Empréstimos (GAB) parecem representar o reconhecimento formal da carência de tais mecanismos, cujo objetivo é a minimização dos efeitos desestabilizantes das crises localizadas de liquidez.

O QUE ESPERAR DOS BANCOS PRIVADOS

Em termos de distribuição de ônus entre os diferentes atores, a atitude dos bancos internacionais é de importância essencial para uma rápida e equitativa solução da crise presente. Antes de tudo, como já se assinalou acima, deve-se reconhecer que o **endividamento** excessivo só pode existir quando, simultaneamente, existe **empréstimo** excessivo. Precisamente por essa razão, a suspensão quase geral do fluxo de empréstimo aos países em desenvolvimento que se seguiu à crise mexicana, revelou graves distorções na organização do sistema financeiro internacional, que haviam passado despercebidas no período de euforia. Por um momento, persistiu a ilusão de que, em alguns meses, seria possível corrigir níveis de comprometimento que durante algum tempo eram vistos como indicativos de lucratividade mas, de repente, passaram a ser encarados como reflexos de riscos mais elevados. O movimento quase histórico, subsequente à reunião do Fundo Monetário em Toronto, levou à generalização emocional do conceito de risco, não mais aplicado como avaliação de país por país, mas antes como um conceito de proporções continentais (América Latina, América Central, Europa Oriental, etc.), que rapidamente se metamorfoseou num conceito vago de "país em desenvolvimento com elevado nível de endividamento externo" e, isto, obviamente, restringiu o acesso normal ao mercado financeiro internacional a muito poucos países.

As diferenças estruturais e institucionais, assim como a maneira pela qual as políticas nacionais foram aplicadas, já não eram levadas em consideração e, na prática, as operações do mercado financeiro internacional paralisaram-se virtualmente. No quarto semestre de 1982, os novos empréstimos no mercado do eurodólar totalizaram apenas US\$ 12,2 bilhões, contra US\$ 27,5 bilhões no mesmo período do ano anterior. A natureza normalmente impessoal das atividades do mercado tiveram de ser substituídas por árduas negociações, com o objetivo de assegurar o fluxo mínimo de recursos necessários para evitar a paralisação das economias nacionais e o inevitável caos que certamente adviria.

Esta situação deve ser modificada. Em conjunto com a ação necessária dos Bancos Centrais, o sistema financeiro privado deveria tomar suas próprias medidas, no sentido de desenvolver mecanismos específicos, com o fito de minimizar os efeitos das "externalidades financeiras". Decisivos para este esforço são os canais de acesso à informação sobre as economias dos diferentes países, de maneira a evitar o desempenho ciclotímico dos chamados bancos regionais. Essas instituições representam não apenas uma indispensável massa de liquidez para o mercado secundário como também um peso relativamente importante para o mercado interbancário.

A própria maneira pela qual a crise eclodiu deveria culminar numa reavaliação do conceito bancário prevalecente, segundo o qual os empréstimos de curto prazo têm menor risco. A inapropriedade acerca da generalização desse conceito é particularmente verdadeira no caso dos países em desenvolvimento, onde a maior parcela de recursos externos é quase sempre canalizada para investimentos com períodos relativamente longos de maturação. Negociações voltadas para a transformação desses créditos de curto prazo em operações de longo ou médio prazo são quase sempre baseadas nesta realidade. A verdade é que o alongamento do perfil da dívida dos países em desenvolvimento deveria afigurar-se como elemento-chave para a solução dos problemas da dívida externa para muitos países em desenvolvimento. A idéia é ainda mais clara quando se compara o fluxo esperado de receitas de exportação dos países em desenvolvimento com o rígido fluxo do serviço da dívida, mesmo depois de levar em conta agudas reduções no déficit em conta corrente, após implementação bem-sucedida das políticas de ajustamento. Mesmo para esses países a relação esperada entre o serviço da dívida e as exportações continuará perturbadoramente elevada no futuro próximo.

Obviamente, no centro da questão está a situação paradoxal da insistência na aplicação de condições de mercado (prazos e taxas) a um contexto que não é de mercado. A transformação dos créditos de curto prazo em linhas comprometidas de médio prazo constitui importante ruptura da sistemática tradicional e capitulação à realidade. Muito mais, entretanto, é necessário fazer-se, a fim de construir um ambiente financeiro relativamente mais estável. Créditos de longo prazo necessitam ser refinanciados em prazos ainda mais longos. O período de carência tradicional (três anos) necessita ser coerente com as implicações de uma herança de elevadas cifras de dívidas externas para a maioria desses países. Certamente necessitam rever os parâmetros de custos que estão sendo aplicados na administração dos reescalonamentos. Não há justificativa lógica das razões pelas quais, em muitos casos, uma solução negociada deveria culminar em *spreads* mais elevados do que os que prevaleciam antes, o que somente viria agravar maiores dificuldades no futuro. Na realidade, seria mais racional sustentar que, com o apoio do Fundo Monetário Internacional e a estrita supervisão dos próprios bancos sobre os

países que renegociaram, os riscos deveriam ser mais reduzidos e isto deveria refletir-se sobre as margens cobradas pelos bancos. Finalmente, já tecemos comentários sobre a necessidade imperiosa de minimizar o impacto desagregador das flutuações da taxa de juros.

Ao final, toda essa ação viria reduzir a taxa de rentabilidade dos bancos comerciais, o que significaria um crescimento mais lento da sua base de capital. Essa é uma consequência inevitável do processo de ajustamento, que terá de ser implementado igualmente dentro do contexto do sistema financeiro internacional. Do ponto de vista de equidade, é simplesmente inaceitável admitir que os países em desenvolvimento deveriam suportar todo o ônus do processo de ajustamento por meio do declínio da renda real *per capita*, enquanto, ao mesmo tempo, há indicações parciais sugestivas de que a taxa média de rentabilidade dos bancos privados pode até mesmo elevar-se com os reescalonamentos.

No fim, prazos e condições irreais terão efeito de *boomerang* sobre os próprios bancos, quer através de um processo de negociações passo a passo que maximize a incerteza, quer por ação unilateral dos países devedores. Ademais, pode ser suscitada a questão a cerca da necessidade de participação mais ativa de um elemento de intermediações entre bancos e países na arbitragem de prazos e custos financeiros que poderia até ser o próprio FMI visto que o financiamento consistente e auto-sustentado do balanço de pagamentos é, em última análise, o principal objetivo dos programas de ajustamento.

Em síntese, novas atitudes e novas práticas são também urgentemente necessárias entre os bancos privados, que terão de aceitar pragmaticamente o visível escambo (*trade-off*) entre lucros correntes menores e a possibilidade de grandes perdas de capital. Cabe-lhes também decidir se a otimização desse escambo será um processo voluntário ou compulsório.

AS LIÇÕES EM SÍNTESE

A revisão de pouco mais de um ano de crise financeira mostra, infelizmente, que as lições ainda estão para ser aprendidas. Pouco progresso se fez no sentido de construir salvaguardas que impediriam que nova onda de incertezas tenha efeitos desagregadores sobre o sistema financeiro mundial.

Não há dúvida de que os países em desenvolvimento estão sofrendo, de modo desproporcional, as áspersas consequências da crise. Todos eles, voluntária ou compulsoriamente, com ou sem o Fundo Monetário Internacional, estão enfrentando um processo muito difícil de ajustamento, que já está impondo perdas adicionais de renda real e custos sociais extremamente elevados. Ninguém pode prever com precisão os limites deste processo, do ponto de vista da estabilidade política e que países serão capazes de atravessar os anos vindouros e ter êxito na descoberta de um novo caminho de crescimento auto-sustentado.

Os custos sociais envolvidos, mesmo levando em consideração limitações econômicas reais e concretas, estão sendo mais elevados do que o necessário, principalmente em razão da falta de uma ação mais coordenada por parte dos países industrializados. Os Bancos Centrais destes países têm agido de maneira relativamente tímida, muitos deles ainda adotando a postura ortodoxa de não-intervenção no mercado, quando, de fato, não há mais mercado com que se lidar. Esses sinais desconcertados estimulam a ação de autodefesa dos Bancos internacionais, gerando um ciclo vicioso de contração de empréstimos que capturou os países menos desenvolvidos.

As instituições multilaterais também reagiram lentamente à violência da crise, muitas delas ainda com sérias limitações de recursos e sem capacidade de adaptar práticas internas e conceitos antiquados a uma situação completamente nova e desafiadora. Isso significa que o processo de substituição de fontes privadas de financiamentos por fontes oficiais está claramente aquém das necessidades reais. O Fundo Monetário Internacional está visivelmente tentando desempenhar novo papel, especialmente como instrumento de pressão sobre os bancos. O Fundo porém, ainda não logrou encontrar equilíbrio razoável entre o diagnóstico da crise que aponta para a natureza estrutural dos desequilíbrios econômicos — e a rigidez de seu instrumental imposta por sua teologia interna.

Finalmente, os bancos comerciais estão ainda mantendo uma visão orientada pelo mercado, frente a uma situação em que as forças do mercado já não estão mais atuando. Em consequência, a despeito de ingente esforço canalizado para negociações complexas, a situação ainda é extremamente vulnerável a fatores exógenos, tais como variações da taxa de juros ou preços de produtos básicos críticos como petróleo. Ademais, uma simples comparação das receitas esperadas de exportação com o projetado fluxo do serviço da dívida, evidencia quão longe ainda estamos de uma solução realista e duradoura para o problema da dívida externa dos países em desenvolvimento.

A lição mais importante da crise presente consistiu em evidenciar em que medida a extensão dos fluxos financeiros integrou o mundo. Uma solução adequada, portanto, requererá uma ação internacional articulada em diferentes níveis de processo decisório, num sistema amplo em que os custos dos ajustamentos sejam clara e equitativamente distribuídos entre os diferentes participantes. Os países em desenvolvimento deverão intensificar seus esforços de realinhamento interno, o que demandará modernização institucional e, em muitos casos, reformas políticas, econômicas e sociais. Ao administrar suas próprias políticas, as nações industrializadas deverão levar cada vez mais em consideração as repercussões externas de sua ação interna, criando assim condições objetivas para o crescimento auto-sustentado, com livre acesso ao comércio internacional e aos mercados financeiros. Ao mesmo tempo, os bancos comerciais não poderão fugir às suas responsabilidades e numa certa forma de autofagia procurar rever, de um momento para outro, suas posições e compromissos de longo prazo.

Finalmente, as organizações multilaterais deverão mobilizar rapidamente recursos adicionais de modo inovador e flexível de maneira a compensar necessidades relacionadas à situação de liquidez de curto prazo, repondo, simultaneamente, as perdas permanentes que já ocorreram nas fontes de recursos de longo prazo.

Esperemos que essas lições sejam aprendidas, sem que se faça necessário chegar ao climaz de uma nova crise, e que sejam capazes de reconstruir um quadro internacional favorável à retomada do progresso econômico e ao bem-estar social.

Publicado em Euromoney (IMF Essay), 25 de setembro de 1983. Original em inglês. Este ensaio foi entregue à revista Euromoney em 18 de agosto de 1983 quando o autor exercia então a presidência do Banco Central do Brasil, com o seguinte título: "As lições da crise: visão de um país em desenvolvimento".