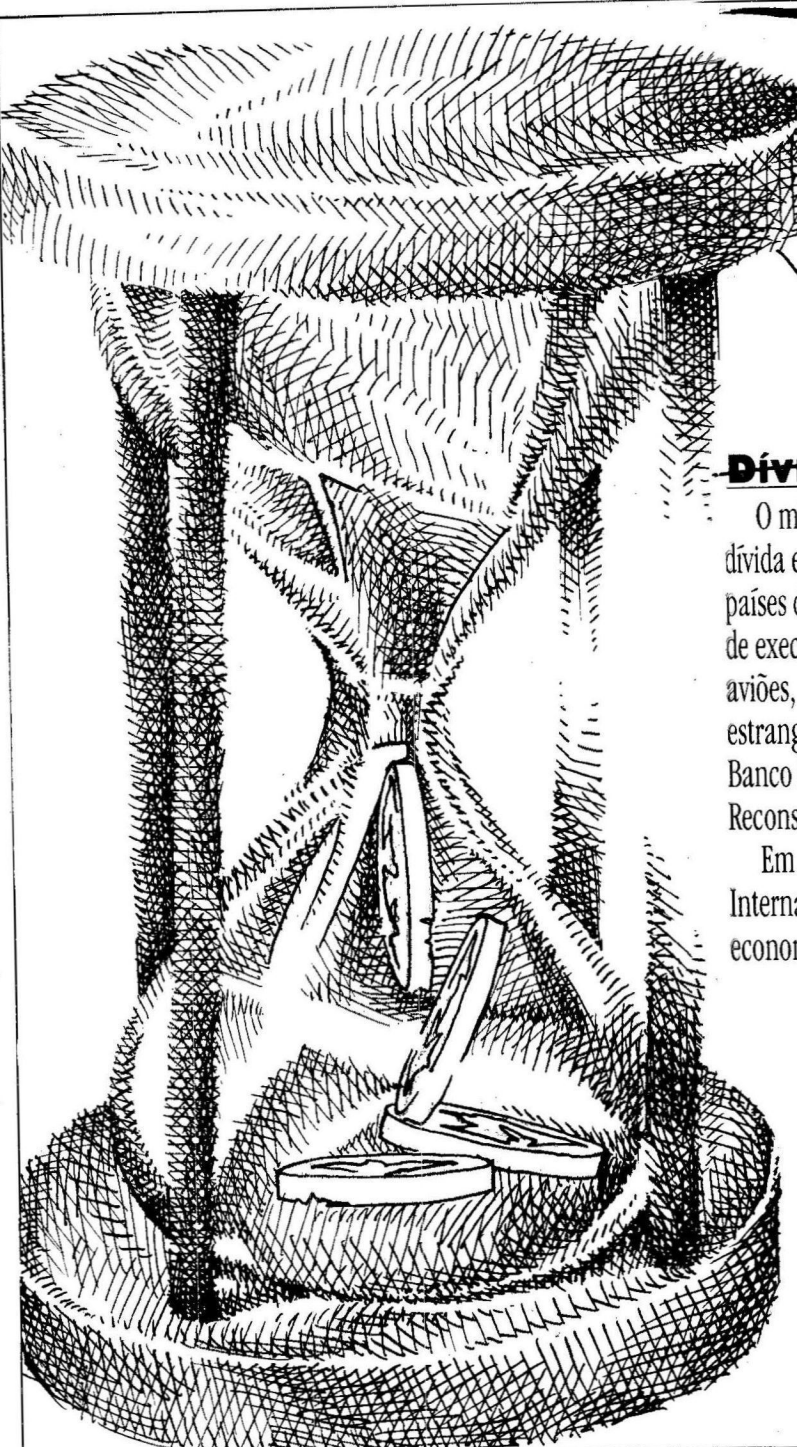


**DÍVIDA**

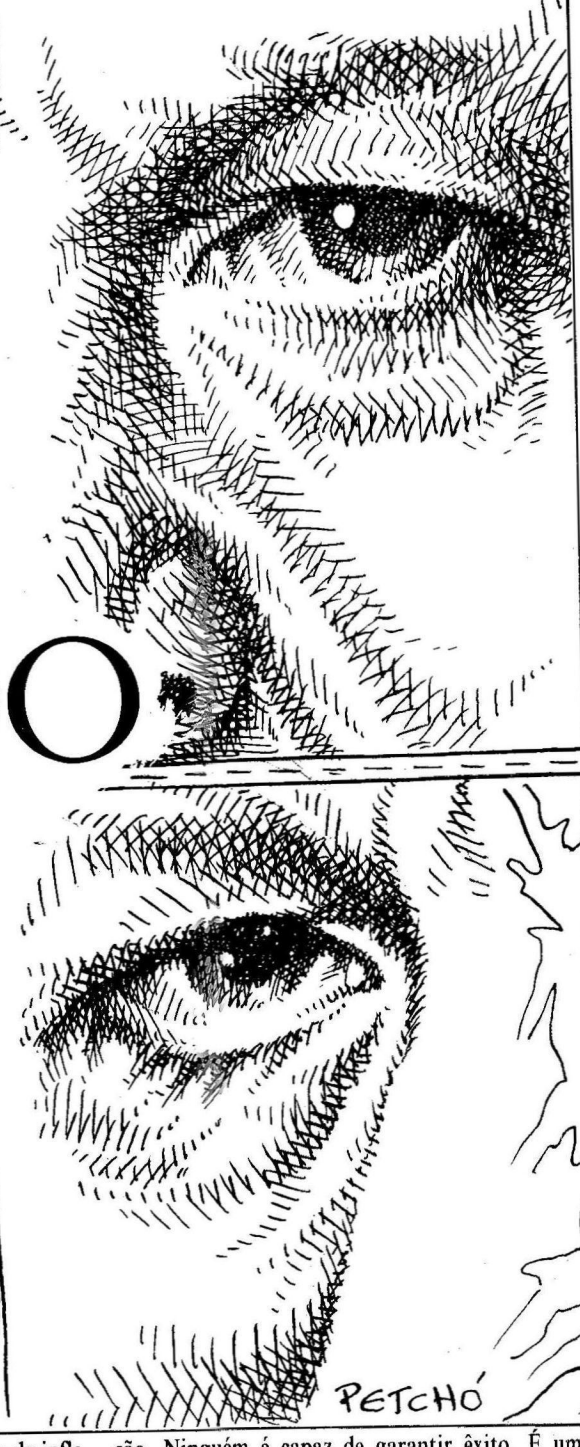
O mito de que a cessação de pagamentos da dívida externa causará problemas insolúveis para os países devedores — ou então um processo maciço de execução de garantias, como o sequestro de aviões, navios ou mesmo depósitos em moeda estrangeira — é desfeito pelo ex-vice-presidente do Banco Mundial (Bird — Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento), David Knox.

Em texto de 52 páginas elaborado para o Oxford International Institute, uma associação de economistas profissionais, analistas políticos e

outros especialistas, Knox trata de uma questão que melindra os banqueiros: a declaração unilateral de moratória.

□ POR DAVID KNOX

FALANDO SÉRIO COM OS CREDORES



PETCHO

Professor com título de Honorary Fellow da Escola de Economia de Londres, David Knox faz um histórico da dívida, demonstra que seu valor não é igual ao valor do principal (ou seja, o mesmo pelo qual foi contratada, porque os devedores não têm capacidade de pagá-la), propõe um desconto negociado de cerca de 60%, mas que passe, antes, pela "imposição de uma solução" pelos devedores. E afirma: "Um problema de dívida não tem solução agradável. Mas é chegada a hora de admitir que a atual crise internacional não vai ser resolvida por meios voluntários. É preciso impor uma solução. Apenas os devedores podem impô-la".

Em crises passadas, a dívida estava principalmente sob a forma de bônus de juros fixos. Quando os devedores entravam em dificuldades, o mercado impunha uma solução. Os preços dos bônus caíam e os credores ficavam entregues à própria sorte, sobrevivendo como bem podiam. Claro que no geral os devedores não conseguiram dinheiro novo facilmente, mas no geral isso não durava muito.

Nos anos 80, contudo, a maioria das dívidas tem juros variáveis e está em poder de bancos comerciais. Não é prontamente comercializável. A maior parte do restante é devida a credores oficiais, bilaterais ou multilaterais. Apesar do muito que se fala sobre a descoberta de uma solução "de mercado", não existe um mercado amplo para fixar um preço e impô-lo aos credores. Além do mais, em face do papel-chave dos bancos nos sistemas financeiros dos países credores, e porque os depósitos nesses bancos são geralmente segurados por mecanismos públicos, as autoridades monetárias saíram de sua rota e foram apoiar os bancos. Isso, associado aos acordos que nortearam a maioria dos empréstimos aos países em desenvolvimento, deu aos bancos um grau de coesão e poderio que os antigos detentores de bônus simplesmente não possuíam.

Assim os devedores se defrontaram com uma situação na qual lhes era difícil fazer o que classicamente os devedores sempre têm feito: explorar as divergências entre credores.

Esses fatos ajudam sem dúvida a explicar por que os devedores de hoje se defrontam com uma situação mais difícil do que a de seus antecessores. Mas só isso não dá para explicar por que eles têm se comportado extraordinariamente tão bem. Várias forças parecem estar atuando na América Latina: o desejo dos devedores de serem responsáveis; suas esperanças de restabelecer sua credibilidade; seu receio das possíveis consequências da inadimplência; e, de permeio com tudo isso, a pressão exercida sobre eles pela comunidade financeira internacional e pelos governos dos países credores.

Pedro-Pablo Kuczynski argumenta em seu estudo sobre a dívida latino-americana que o desejo de ser responsável tem muito que ver com isso. Esse desejo de ser responsável foi fortalecido pelo fato de que o início da crise da dívida coincidiu mais ou menos com a chegada, ao poder, em vários importantes países latino-americanos, de governos democraticamente eleitos e propensos a restaurar dentro de seus países o regime constitucional e o andamento normal da Justiça.

Seria muito difícil para tais governos não levar em conta acordos de empréstimos negociados a nível internacional, ainda que pudessem ficar indignando o que seus antecessores fizeram com o dinheiro. Além do mais, havia governos não eleitos democraticamente que também tinham motivos para buscar respeitabilidade internacional. O Chile é um caso típico. Marginalizado pela esquerda, não podia dar-se ao luxo de entrar em atrito também com outros.

A esperança e o receio também atuaram: e os credores e seus governos se saíram muito bem em seu fomento.

Nos anos iniciais da crise, digamos de 1982 a 1984, não é difícil notar por que houve esperança. Devedores e credores mantinham a opinião de que se tratava de um problema de liquidez de curto prazo que logo seria sanado por medidas deflacionárias corretivas. Quando essa esperança começou a se desvanecer, o Plano Baker ofereceu uma nova perspectiva de superação do problema através da

injeção de mais capital nos países devedores e da restauração de seu crescimento. Houve na ocasião muitas projeções, não apenas das partes interessadas, sugerindo que isso era viável. Os devedores continuaram a esperar a volta do processo "normal" de tomada de decisões.

Paralelamente às suas esperanças, havia seus receios. Têm havido vários temores de possíveis medidas retaliativas dos credores e de seus governos, se os devedores não pagam: ação legal dos credores, para arresto de bens; a redução, ou até a supressão, de créditos comerciais, pelos bancos; perda de acesso a finanças de longo prazo; medidas dos governos dos países credores para restringirem o acesso das exportações dos países devedores aos seus mercados.

Caso os governos devedores estudassem a história das finanças internacionais, ficariam menos impressionados com esses riscos. A história de crises passadas diz-nos que, apesar das frequentes ameaças, as sanções só raramente foram impostas.

Há naturalmente dúvidas sobre até onde os credores são capazes de ir contra devedores externos, e mais dúvidas ainda sobre sua capacidade de pôr em práticas quaisquer sentenças judiciais favoráveis que possam obter. Segundo o professor Benjamin Cohen, existe "na lei, base limitada, para não dizer dúvida, para a lista incomum de sanções legais com as quais credores ameaçam devedores recalcitrantes. Há poucos precedentes, nos tribunais, que confirmam o direito de fornecedores internacionais de empréstimos apreenderem exportações ou penhorarem os bens de um tomador de empréstimos soberano. Apesar de tanta discussão em anos recentes, os advogados ainda são incapazes de chegar a um acordo sobre as formas de providências legais aplicáveis, se é que elas existem, ou mesmo se sentenças judiciais podem realmente ser executadas". (Cohen, 1989, p.13).

A experiência dos países latino-americanos nos anos 80 aproxima-se notavelmente desta experiência histórica. Créditos comerciais foram reduzidos; mas os cortes parecem ter sido gerais, não se relacionando com qualquer atitude especialmente ofensiva de devedores, que parecem estar tendo acesso a um volume razoável de crédito, embora talvez com juros mais altos que o normal.

Pode parecer que a conclusão é: se devedores e credores fossem deixados engalfinhando-se em negociações estritamente bilaterais num mercado livre, os devedores acabariam levando a pior. Seria o mesmo que mandar ovelhas para o matadouro. Mas isso não é necessariamente assim. Os devedores, especialmente quando são governos soberanos e devem grandes montantes, não são cordeiros. Têm grande poder, se souberem utilizá-lo.

Se jogassem corretamente suas cartas, os devedores latino-americanos poderiam na prática ter considerável poder para ficarem inadimplentes, parcial ou totalmente. O serviço de suas dívidas é tão vasto que isso leva — mesmo após algumas injeções de capital líquido — a uma larga transferência líquida de recursos financeiros, deles para o restante do mundo. Um corte, suponhamos, substancial, de pelo menos 60% e provavelmente mais de 70%, no pagamento do serviço de suas dívidas só aos credores privados, não bloquearia o atendimento de suas necessidades de financiamento externo adicionais, conforme calculado.

Se o pequeno influxo de capital líquido de anos recentes parasse por completo, o corte do pagamento do serviço da dívida a credores privados preencheria completamente a lacuna. Os países devedores ainda teriam em mãos, como reserva se preferirem, o serviço de suas dívidas com fornecedores oficiais de empréstimos. Entre 1985 e 1987, isso foi de US\$ 9 bilhões anuais, em média. Devedores que devem tanto se encontram numa posição notavelmente sólida.

Mas cabe então perguntar: se eles estão numa posição tão sólida, por que continuaram pagando? A resposta está em parte nos fatores já discutidos: o desejo de ser responsável e as esperanças e receios mantidos vivos durante tanto tempo mas que agora se desvanecem. Está também no fato de que a maioria dos devedores norte-americanos não usou corretamente suas cartas ao tentarem inadimplências ou

moratórias.

Em 1985, o Peru declarou formalmente a intenção de limitar o pagamento do serviço de sua dívida, situando-a em 10% de sua receita com exportações. Na verdade, ele não fez um corte tão drástico assim. Mas cortou o bastante para tornar disponíveis vastos recursos externos. Se tais recursos, ou ao menos grande parte deles, tivessem se destinado a investimentos num esquema que controlasse a inflação e estimulasse a melhoria da produtividade e a diversificação das exportações, o Peru se teria colocado firmemente na trilha do crescimento sólido. Em vez disso, o governo estimulou o surto de consumo e adotou uma política cambial que emperrou as exportações.

Os resultados iniciais foram elogiados pelos partidários da política econômica heterodoxa porque em 1986 o Produto Nacional Bruto (PNB) peruano cresceu mais de 8% — o mais rápido da América Latina naquele ano. Além do mais, uma vez que a expansão da demanda começou quando havia muita capacidade produtiva ociosa no Peru, a inflação foi baixa a princípio. Mas isso não durou. Em meados de 1987, os sintomas surgiram: a inflação crescia e a balança de pagamentos tornava-se de novo uma peia para o crescimento da economia apesar da redução do serviço da dívida.

No final de 1989, o Peru estava de novo suplicando ajuda externa. Mas, da mesma forma como os partidários da política heterodoxa tiraram conclusões errôneas em 1986, os adversários do alívio da dívida tiraram conclusões erradas em 1989 dizendo que isso provava que a ação unilateral para reduzir o serviço da dívida não podia funcionar. A conclusão correta é: ela funcionará, mas apenas se apoiada por política adequada.

O Brasil é outro exemplo de fracasso de ação unilateral, e pelos mesmos motivos.

Quando o Brasil declarou moratória em 1983, o fez a partir de uma posição de fraqueza. O Plano Cruzado de 1986 parecera a princípio eficaz para o controle da inflação e a retomada do crescimento da economia. Mas tinha algumas lacunas fatais, especialmente sua incapacidade de reduzir suficientemente o déficit fiscal e seu estímulo ao consumo através de uma combinação de aumentos salariais e controles de preços. 1987 foi um ano de boom para o Brasil; mas, a exemplo do ocorrido no Peru no ano anterior, foi um boom de consumo acompanhado de pressões inflacionárias cada vez maiores e de uma debilitação do superávit comercial brasileiro, geralmente robusto. Não surpreendeu o fato de que, em um ano, o Brasil pedia paz a seus credores. Moratórias que se fazem acompanhar de políticas internas errôneas não funcionam.

E, se mais um exemplo do gênero for necessário, veja-se as tentativas da Argentina, de desafiar seus credores em 1984. Os credores julgaram, acertadamente, que tudo o que precisavam fazer era esperar. A política interna propiciou uma crise de balança de pagamentos e, depois, um pedido de ajuda externa.

Episódios como esses podem tentar os adversários do alívio da dívida a argumentarem que existe algum vínculo entre a ação unilateral para reduzir o serviço da dívida e o fracasso das políticas internas. Deve haver algum vínculo político neste sentido: governos radicais o bastante para reduzir unilateralmente o serviço da dívida podem ser incapazes de adotar as duras medidas necessárias para controlar os déficits fiscais e promover a diversificação das exportações. Isso é possível, embora pareça um raciocínio forçado. Não há certamente qualquer vínculo econômico entre a redução do serviço da dívida e os déficits fiscais. Muito ao contrário, o serviço da dívida é uma causa importante dos déficits

fiscais. A Bolívia teve êxito na redução da inflação porque nisso foi ajudada pela suspensão do pagamento de sua dívida externa e pela recompra que reduziu substancialmente essa dívida. Na verdade, a Bolívia é um exemplo de como medidas para o corte do serviço da dívida podem ajudar a restaurar uma economia.

Outro exemplo é a Costa Rica. Sem alarde, interrompeu o pagamento do serviço da dívida e deixou que os atrasados se acumulassem. Ao mesmo tempo, adotou as medidas internas necessárias ao fortalecimento de sua economia. Seu êxito na redução unilateral do serviço da dívida foi formalmente reconhecido no acordo de redução da dívida negociado com seus credores no final de 1989.

Isso significa que medidas unilaterais dos devedores para a redução do serviço de sua dívida são fundamentais para reativar seu crescimento econômico. Para conseguirem este resultado, contudo, precisam fazer parte de um programa coerente que inclua: a) as políticas internas abrangentes, necessárias ao fortalecimento de suas economias; b) redução do serviço da dívida externa em montantes suficientes e por um período longo o bastante para permitir que essa política funcione.

Não se deve pensar levemente na inadimplência. Mas será que existe alternativa? Já vimos por que as atuais políticas com os recursos atuais não darão provavelmente o necessário alívio e assim colocam

em risco tanto credores quanto devedores. Também já vimos os obstáculos à geração de mais alívio por meio do aumento de persuasão junto aos credores. Não há mecanismo internacional capaz de impor uma solução a credores e devedores. Embora isso pareça intragável para os credores, chegou a hora de encarar o fato de que o problema da dívida internacional, se tiver de ser realmente solucionado, precisa ser resolvido pela ação unilateral dos devedores. A ação unilateral tem a vantagem de evitar os dois problemas que vêm comprometendo cada tentativa de criação de alívio suficiente da dívida através do consentimento voluntário dos credores:

o problema do individualismo e a falta de vontade dos governos dos países credores, de fornecerem recursos necessários à "compra" de consentimento numa escala suficiente.

Existem, claro, sérias objeções: que os devedores nunca adotaram medidas conjuntas capazes de implantar as necessárias reformas internas e mantê-las pelo tempo que for necessário; que isso é apenas um convite à anarquia, já que os devedores não pararão no montante "necessário" de redução da dívida e, na verdade, todos os devedores agirão dessa forma, adotem ou não a política interna correta; e que, como consequência, o sistema financeiro internacional será seriamente prejudicado, se é que não naufragará. Examinemos cada uma das objeções.

É verdade que os devedores talvez não ajam em conjunto e não adotem medidas internas sensatas. Já vimos bons exemplos dessa incapacidade. Mas, se eles não o fizerem, não há como solucionar o problema da dívida. Mais cedo ou mais tarde, haverá uma inadimplência total. Isso se aplica ao Plano Baker, ao Plano Brady e a qualquer outra proposta para fornecer capital aos devedores ou aliviá-los de parte do serviço da dívida. Todos eles estabelecem a adoção de medidas, pelos devedores, para que implementem políticas nacionais complementares. Além do mais, conforme foi destacado por muitos, será mais fácil para os devedores adotarem essas medidas internas se elas estiverem associadas a uma redução suficiente do serviço da dívida durante um período cuja extensão dê para isso. Isso, em termos políticos, é obviamente verdadeiro. Também é verdadeiro em termos de relações econômicas entre diferentes componentes de um programa de recupera-

ção. Ninguém é capaz de garantir êxito. É uma questão de probabilidades relativas.

Existe da mesma forma o risco de todos os devedores se tornarem inadimplentes, sejam suas políticas internas boas, ruins ou inócuas.

Agora, se pudermos superar nossa compreensível repugnância pela inadimplência, poderemos começar a pensar construtivamente nos meios de sua execução de modo a otimizar os benefícios e minimizar os danos — para conseguir o que Anatole Kaletsky chamou de "inadimplência conciliatória" (Kaletsky, 1985). A diplomacia financeira internacional tem a real tarefa de fazer com que isso aconteça de um modo que responda às outras tenazes objeções citadas logo acima.

As instituições financeiras internacionais têm aqui um papel a desempenhar. Em primeiro lugar, elas poderiam atuar com os governos devedores para ajudarem a definir as políticas de recuperação a serem adotadas e também o montante de alívio da dívida exigido e o número de anos durante os quais isso seria provavelmente necessário. O assessoramento prestado a políticas governamentais não é algo novo, uma vez que as instituições internacionais já o vêm fazendo há anos.

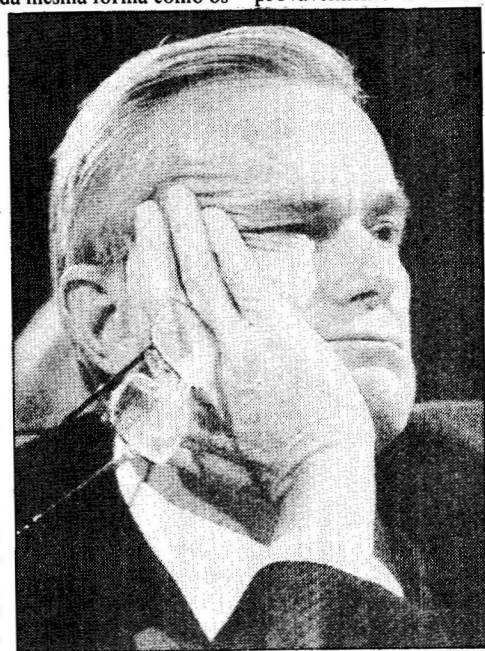
Contudo, a prestação de assessoria sobre alívio de dívida exigirá alguma mudança em seu enfoque. No passado, elas tenderam a atuar no contexto dos possíveis recursos externos que estariam disponíveis e não em termos do que seria necessário para permitir reforma econômica e torná-la travável politicamente. Devia-se entender claramente que este alívio da dívida precisa ser concedido, dependendo do perfil da dívida de cada país, pelos credores privados e oficiais, inclusive, se necessário, as próprias instituições internacionais, embora se deva argumentar que elas se tornarão os principais provedores de capital novo aos devedores e devem concentrar-se em fazê-lo com a máxima eficiência possível, em vez de concederem alívio às dívidas. Em segundo lugar, essas instituições deveriam reunir devedores e credores tentando negociar uma redução no serviço da dívida, de comum acordo. Isso deveria ser feito num período especificado, longo o bastante para permitir o exame adequado das opções, mas não tão longo a ponto de fazer as negociações se arrastarem, conforme o fizeram, por exemplo, no caso do México.

Uma proposta excelente que mostra como um processo do gênero poderia funcionar sem um cartel foi apresentada pelo professor Benjamin Cohen. Ele sugere a criação de uma Agência Internacional de Rescalonamento da Dívida (IDRA). "Em termos ideais, ela deveria ser organizada como uma entidade totalmente nova e independente a fim de destacar sua neutralidade e objetividade. Na prática, seria mais viável — e certamente mais rápido — fazer a IDRA começar como uma subsidiária conjunta das duas agências multilaterais agora mais envolvidas com o problema, o FMI e o Banco Mundial, aproveitando a experiência do pessoal já existente, que receberia assistência para este projeto específico". (Cohen, 1989, p.32). Ele mostra como tal agência poderia funcionar. Infelizmente não leva sua proposta à sua conclusão lógica nem concede poderes à agência.

Em matéria de dívida internacional, apenas os devedores em si são capazes de conferir poderes. Com poderes, não há o risco do problema do individualismo nem o problema de persuadir governos credores relutantes a meterem as mãos mais fundo em seus bolsos.

Um problema de dívida não tem solução agradável. Mas é chegada a hora de admitir que a atual crise internacional não vai ser solucionada por meio voluntário. É preciso impor uma solução. Apenas os devedores podem impô-la. A diplomacia tem por tarefa tornar isso o mais "conciliador" possível. A alternativa, infelizmente, é deixar que as coisas aconteçam, de modo danoso. Ninguém quer isso.

Condensado de Dívida Latino-Americana — Enfrentando os Fatos, estudo publicado em abril de 1990 pelo Oxford International Institute.



Plano Brady: esperanças, mas também receios.