

Crise financeira internacional e transferência de recursos reais*

PAULO NOGUEIRA BATISTA JR. **

A crise financeira mundial do início da década de 80 trouxe à tona a vulnerabilidade e a instabilidade do padrão de financiamento internacional que prevaleceu desde o início dos anos 70 e cuja característica principal foi o peso crescente dos bancos comerciais, em especial do chamado mercado de euromoedas, como fonte de crédito externo para os países subdesenvolvidos.¹ Depois de uma fase de expansão praticamente ininterrupta desde meados da década de 60, assistiu-se a partir de 1982 a uma violenta e até certo ponto inesperada contração da oferta global de crédito bancário externo, que atingiu a quase todos os principais países devedores do chamado Terceiro Mundo e da Europa Oriental. Em questão de um ou dois anos, passamos de um período enganosamente fácil de crescimento continuado do mercado bancário internacional, essencialmente à margem de controles governamentais diretos ou explícitos nos países de origem dos bancos envolvidos no processo, a uma etapa muito mais penosa de ajustamento difícil e muitas vezes traumático para os países devedores, de reescalonamento parcial de

* Este artigo foi elaborado em dez. 83, e alguns dados revistos em abril 84. O autor agradece o apoio do Programa Nacional de Pesquisa Econômica.

** Da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

¹ Sobre a evolução do mercado bancário internacional e do endividamento externo dos países subdesenvolvidos na década de 70 ver, por exemplo, P. A. Wellons, *Borrowing by Developing Countries on the Euro-Currency Market*, Paris, 1977; OECD Development Centre Studies; International Monetary Fund, *International Capital Markets: Recent Developments and Short-Term Prospects*, Washington, D. C., setembro 1980; Exchange and Trade Relations Department, Occasional Paper nº 1, by a Staff Team Headed by R. C. Williams; International Monetary Fund, *External Indebtedness of Developing Countries*, Washington, D. C., maio 1981; Exchange and Trade Relations Department, Occasional Paper nº 3, by a Staff Team Headed by Bahram Nowzad and Richard C. Williams; Carlos F. Díaz Alejandro and Edmar L. Bacha, "Financial Markets: A View From the Periphery", Instituto de Relações Internacionais, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, mimeo., julho 1980; e Jeff Frieden, "As Finanças Internacionais e o Estado nos Países Capitalistas Avançados e nos Menos Desenvolvidos", in *Revista de Economia Política*, vol. 3, nº 4, out.-dez. 1983, pp. 57-84.

dívidas internacionais, de financiamento em escala inadequada e em bases semicompulsórias, e de maior envolvimento dos governos dos países credores e das agências internacionais.

Uma vez que o mercado bancário internacional se havia transformado ao longo da década de 70 na principal fonte de financiamento externo para países subdesenvolvidos de renda média e industrialização recente, a contração abrupta da oferta global de crédito bancário teve uma repercussão extraordinária em todas ou quase todas as regiões do mundo. Dada a fragilidade da situação preexistente, o resultado imediato e inevitável da retração dos bancos foi uma sucessão de crises cambiais e a incorporação de várias dezenas de países (vários dos quais costumavam ser considerados “bons riscos”) à relação de clientes inadimplentes. Ao contrário do que sugeriam expectativas otimistas de expansão indefinida dos empréstimos bancários internacionais, os países devedores viram-se literalmente impossibilitados pela própria diminuição do fluxo de empréstimos externos de servir as suas dívidas nos prazos originalmente acordados.

Em meados de 1983, um total de mais de 40 países havia concluído ou iniciado acordos de reescalonamento e/ou acumulado um volume substancial de pagamentos em atraso.²

A RETRAÇÃO DOS BANCOS INTERNACIONAIS

Como se sabe, esta contração abrupta da oferta de crédito externo teve as suas causas mais próximas nas tensões acumuladas no período que se seguiu ao segundo choque do petróleo em 1979-80.³ Três anos consecutivos de estagnação ou redução do nível de atividade nas economias capitalistas desenvolvidas e de taxas de juros sem precedentes em termos nominais e reais, e os correspondentes efeitos negativos sobre o comércio mundial e sobre as exportações, as relações de troca e o serviço da dívida externa dos países subdesenvolvidos elevaram de maneira dramática o risco real associado à estrutura de ativos desenvolvida pelos bancos internacionais durante a década de 70. Pelas suas múltiplas repercussões diretas e indiretas, a elevação das taxas de juros internacionais a níveis reais inusitados – sobretudo se deflacionadas pela variação dos preços médios de exportação de diversas economias devedoras – e a sua manutenção nestes níveis por um período inesperadamente prolongado constituiu o principal fator desestabilizador do sistema de financiamento bancário internacional. Esta foi certamente a causa imediata mais importante da desagregação do padrão de empréstimos internacionais, tal como constituído nos anos 70, com base em operações contratadas a taxas de juros flutuantes, envolvendo essencialmente bancos privados norte-americanos, europeus e japoneses, de um

² Wilfried Guth, “Challenges to the International Financial System”, Speech given at the Royal Institute of International Affairs, Londres, 1 junho, 1983, mimeo., p. 2.

³ Para um retrospecto da evolução recente do mercado bancário internacional ver, por exemplo, Bank for International Settlements, *Fifty-Third Annual Report*, Basle, junho 1983, pp. 118-131.

lado, e tomadores (em geral governos e suas agências) sediados em países subdesenvolvidos de renda média ou na Europa Oriental, de outro.

Alguns eventos marcantes se encarregaram de tornar progressivamente mais claros os riscos desta situação para os bancos envolvidos em empréstimos a estes países. A partir de 1980-81, após vários anos de enganosa tranquilidade quanto aos chamados *cross-border risks*, a crise da Polônia serviu para dar início ao processo de retração dos bancos internacionais. O segundo grande choque foi evidentemente a crise das Malvinas em abril de 1982 e a conseqüente interrupção do pagamento da dívida externa pela Argentina. Mas o verdadeiro “divisor de águas” veio, como se sabe, com a moratória decretada pelo México alguns meses mais tarde. Pelo seu caráter inesperado e pela dimensão dos débitos envolvidos, a decisão mexicana atingiu de modo devastador um mercado já bastante abalado pelos episódios anteriores e resultou em séria crise da confiança e na já mencionada contração abrupta do fluxo de empréstimos para todos ou quase todos os principais devedores do chamado Terceiro Mundo.⁴

A profundidade da retração do mercado bancário internacional aparece com toda clareza nos dados reproduzidos na Tabela 1. Entre 1978 e 1980, o fluxo líquido de

TABELA 1
ESTIMATIVA DO FLUXO DE EMPRÉSTIMOS NO MERCADO FINANCEIRO
INTERNACIONAL, 1978-83
(Em US\$ bilhões)

Discriminação	1978	1979	1980	1981	1982	1983 ¹
A) Empréstimos bancários internacionais (líquido) ²	90,0	125,0	160,0	165,0	95,0	25,0
B) Títulos internacionais (líquido) ³	29,0	28,0	28,0	36,5	58,5	n.d.
C) Total ⁴	113,0	145,0	180,0	195,0	145,0	n.d.

Fonte: Bank for International Settlements.

¹ Primeiro semestre.

² Os fluxos de empréstimos bancários foram estimados a partir de variações de saldos, excluídos os efeitos de mudanças no valor do dólar em relação a outras moedas. Inclui ativos correspondentes a empréstimos externos, em moeda doméstica e estrangeira, dos bancos na área de informação do BIS, isto é, Alemanha Ocidental, Áustria, Bélgica, Dinamarca, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Reino Unido, Suécia, Suíça, Canadá, Japão e EUA (inclusive filiais de bancos americanos no Caribe e no Extremo Oriente).

³ *Euro-bonds* e *foreign bonds* (exclusive resgates e recompras).

⁴ A + B menos estimativa de dupla contagem.

n.d.: não disponível.

⁴ Para uma discussão da evolução recente do mercado bancário internacional e de suas relações com o Brasil ver, por exemplo, Paulo Nogueira Batista Jr., “O Brasil e a Situação Financeira Internacional”, in *Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira*, Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1983, pp. 55-83.

empréstimos bancários aumentou em quase 80%, de US\$ 90 bilhões para US\$ 160 bilhões, contribuindo de maneira decisiva para amortecer o primeiro impacto da forte elevação dos preços internacionais do petróleo em 1979-80. Em 1981, entretanto, a expansão do fluxo de operações bancárias líquidas sofreu uma repentina interrupção, provavelmente como reflexo de uma primeira mudança no estado de confiança dos bancos.⁵

Em 1982, sobreveio a já mencionada retração da oferta de empréstimos, que se traduziu em redução de nada menos que 42% no volume líquido de empréstimos bancários, de US\$ 165 bilhões em 1981 para apenas US\$ 95 bilhões. Como o aumento dos títulos emitidos (quase sempre por países desenvolvidos⁶) não foi suficiente para compensar a redução violenta das operações bancárias, os empréstimos totais no mercado financeiro internacional sofreram redução estimada em cerca de US\$ 50 bilhões (Tabela 1). No primeiro semestre de 1983, a contração da oferta prosseguiu, refletindo-se em redução adicional de 50% no volume total de empréstimos bancários, de cerca de US\$ 50 bilhões no primeiro semestre de 1982 para apenas US\$ 25 bilhões no primeiro semestre de 1983.⁷

O RESSURGIMENTO DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

É neste contexto de retração quase generalizada dos fluxos internacionais de capital bancário que se insere a substancial ampliação da presença do FMI, o seu ressurgimento como instituição-chave no processo de administração das finanças internacionais. Cabe lembrar que até a eclosão da crise em 1982, o FMI se encontrava em posição claramente secundária. A instituição vinha perdendo importância relativa já há algum tempo, e enfrentava, no período mais recente, a antipatia doutrinária da administração Reagan em relação às instituições internacionais em geral. Parecia prevalecer o ponto de vista de que a função do FMI seria apenas atender às necessidades do chamado Quarto Mundo, isto é, dos países subdesenvolvidos de renda baixa, que não contam com acesso regular ao mercado bancário internacional. Acreditava-se que os países subdesenvolvidos de renda média (o Terceiro Mundo propriamente dito) teriam as suas demandas de financiamento adequadamente cobertas pelos bancos internacionais.⁸

⁵ Bank for International Settlements, *Fifty-Second Annual Report*, Basle, junho de 1982, pp. 114-121.

⁶ Segundo dados do Morgan, os tomadores de países industrializados foram responsáveis por 80,8% do total de títulos emitidos no mercado internacional em 1982. Os países em desenvolvimento responderam por apenas 6,5% do total nesse ano. Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, setembro de 1983, p. 17.

⁷ Bank for International Settlements, "International Banking Developments - Second Quarter 1983", Table 1, mimeo.

⁸ Para uma defesa deste ponto de vista ver Rimmer de Vries and Arturo C. Porzecanski, "The Limited Role of the IMF", in Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, abril de 1982, pp. 7-11.

Este otimismo quanto à capacidade do mercado bancário de fornecer financiamento externo na escala necessária veio abaixo com a retração dos bancos a partir de 1982. Na ausência de alternativas a curto prazo, e dada a premência da situação, o FMI foi chamado a desempenhar uma função para a qual não estava efetivamente preparado: a de “coordenar” a administração de uma crise bancária sem precedentes no pós-guerra, tanto pela dimensão dos débitos envolvidos⁹ como pelo número de países atravessando simultaneamente crises agudas de balanço de pagamentos.

A incapacidade do FMI de fazer face a esta situação pode ser atribuída a dois fatores distintos. Em primeiro lugar, deve-se ter em mente que o Fundo Monetário não possuía e ainda não possui (apesar do aumento recente dos recursos à sua disposição) uma base financeira adequada às exigências do momento. O mais grave, entretanto, é que o FMI foi concebido para lidar com problemas de balanço de pagamentos de países individuais em dificuldades presumivelmente temporárias de balanço de pagamentos, e não dispõe nem de recursos, nem de capacidade para lidar com uma crise de dimensões mundiais que afeta várias dezenas de países ao mesmo tempo. Neste contexto, a função efetiva do FMI acaba sendo a de conferir um caráter supostamente supranacional e uma aparência de neutralidade e racionalidade ao gerenciamento da crise financeira internacional.

Como já foi amplamente comentado, existe uma trivial falácia de composição na suposição de que a crise possa ser resolvida pela adoção da terapia convencional do Fundo (desvalorização cambial e, principalmente, redução da demanda agregada) de forma sincronizada por várias dezenas de países. Evidentemente, o caráter *self-defeating* desta “solução” só pode ser contornado por uma recuperação forte e sustentada dos países capitalistas desenvolvidos, cujo déficit comercial conjunto seria a contrapartida básica dos superávits comerciais exigidos dos países devedores do chamado Terceiro Mundo.

A TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS REAIS

Neste ponto, colocam-se, entretanto, diversos problemas adicionais. O primeiro é que não há (nem pode haver) garantia de que a recuperação iniciada pelos Estados Unidos em 1983 será suficientemente ampla e prolongada. Embora a discussão desta questão escape aos propósitos deste comentário, não se pode ignorar a natureza até certo ponto estrutural dos problemas econômicos que vêm atravessando os países capitalistas desenvolvidos nos últimos quinze anos. A forma mais clara de manifestação do caráter “estrutural”

⁹ De acordo com estudo elaborado em meados de 1983, o montante de dívidas em vias de reescalonamento ou renegociação por 15 países com bancos comerciais alcançou cerca de US\$ 90 a US\$ 100 bilhões em 1982-83. A *exposure* total do mercado bancário internacional em relação a estes países era da ordem de US\$ 210 bilhões em fins de 1982. M. S. Mendelsohn, *Commercial Banks and the Restructuring of Cross-border Debt*, Group of Thirty, Nova Iorque, 1983, pp. 3-4.

da crise está no desequilíbrio crônico das finanças públicas e no impasse, ao mesmo tempo econômico, político e ideológico, em torno da questão das funções do Estado. Além disso, tendo em vista que os países subdesenvolvidos absorvem uma parcela considerável das exportações totais das economias industrializadas, a redução do nível de atividade nos primeiros tende evidentemente a retardar a desejada recuperação destas últimas.¹⁰

No entanto, o aspecto mais vulnerável (e ainda não suficientemente enfatizado) da forma como se está abordando a crise financeira internacional é a suposição de que o conjunto dos países devedores subdesenvolvidos pode e deve ser levado a iniciar uma transferência significativa de recursos reais para os países credores desenvolvidos, ou seja, a hipótese de que os devedores, sob supervisão do FMI, adotarão políticas internas capazes de gerar, desde já, um excesso de produto sobre gastos domésticos que permita cobrir uma parcela substancial e crescente do serviço da dívida externa acumulada durante a década de 70.

Vejamos este ponto um pouco mais de perto. O que se pretende fundamentalmente é que os países devedores reduzam os seus déficits em conta corrente a níveis compatíveis com a retração da oferta de crédito bancário externo. No entanto, dado o volume da conta de juros, reflexo do endividamento acumulado e da persistência de elevadas taxas de juros no mercado financeiro internacional, a redução dos déficits em conta corrente a níveis considerados “sustentáveis” pelos bancos credores e pelo FMI envolve necessariamente a geração de vultosos superávits comerciais e, por consequência, a conversão imediata dos países subdesenvolvidos (vários dos quais fortemente dependentes do petróleo importado e, portanto, especialmente vulneráveis) em exportadores de recursos reais, em escala apreciável, para os países credores desenvolvidos.

A compreensão das implicações deste processo envolve, antes de mais nada, o abandono do conceito usual de déficit em conta corrente, entendido como a contrapartida do ingresso de “poupanças externas”, e a sua substituição pelo conceito analiticamente mais relevante de hiato de recursos.¹¹ Este último é definido como a diferença entre as

¹⁰ Os países subdesenvolvidos respondem por quase 40% das exportações totais dos EUA (quase 3% do PNB) e 28% das exportações totais da OCDE (mais de 4% do PNB). Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, junho de 1983, p. 7.

¹¹ A utilização do conceito de déficit em conta corrente deve ser evitada, neste contexto, por duas razões. Observe-se, em primeiro lugar, que a existência de um déficit em conta corrente não implica necessariamente absorção de recursos externos, pois pode estar associada a um hiato negativo de recursos, isto é, a um excesso do PIB em relação à demanda interna, que é transferido para o exterior sob a forma de um saldo positivo nas contas comercial e de serviços “não fatores”.

Em segundo lugar, vale a pena lembrar que o conceito de déficit em conta corrente é especialmente inadequado em condições de inflação mundial e taxas de juros flutuantes no mercado financeiro internacional. Neste contexto, o valor nominal dos juros devidos ao exterior reflete a reconstituição do valor real e o repagamento antecipado do *principal*, isto é, a amortização prévia da dívida em termos reais. Ver Rubem Almonacid e Maria Cristina R. Pinotti, “A Inflação Internacional Distorce os Dados do Balanço de Pagamentos do Brasil”, in *Conjuntura Econômica*, vol. 34, nº 1, jan. 80, pp. 80-84; e International Monetary Fund, *External Indebtedness of Developing Countries*, op. cit., Appendix II: Inflation and Debt Service, pp. 42-45.

importações e exportações de bens e serviços “não fatores” e corresponde, portanto, à diferença entre o déficit total em conta corrente e os componentes da conta corrente diretamente relacionados à conta de capital (juros, lucros e dividendos, etc.). Do ponto de vista dos agregados macroeconômicos, o hiato de recursos constitui a contrapartida de um excesso de absorção em relação ao produto. Ao se exigir dos países devedores que respondam à retração da oferta de empréstimos bancários com a geração de superávits comerciais que excedem por larga margem os déficits na conta de serviços “não fatores”, o que se está querendo, na verdade, é que uma parte substancial do produto total desses países seja destinada ao pagamento da dívida externa, viabilizando a redução drástica e imediata do crescimento da *exposure* dos bancos internacionais nesses países.

Esta é uma proposta que pode até servir aos interesses dos bancos credores, mas que constitui um claro contra-senso quando examinada da ótica dos países devedores. Na verdade, é difícil imaginar que se possa considerar aceitável e compatível com o estágio de desenvolvimento desses países uma proposta de “solução” da crise que envolva esta brusca e claramente prematura reversão do fluxo de recursos reais.

O Brasil constitui um exemplo especialmente claro das conseqüências profundamente negativas deste tipo de esquema nas condições internacionais de hoje. Como já foi demonstrado em trabalhos anteriores,¹² implícita no programa elaborado pelo FMI para o Brasil está a premissa de que é possível e desejável reverter imediatamente o fluxo de recursos reais e transformar a economia brasileira em exportadora de um volume substancial e crescente de recursos para o exterior. A confirmar-se o esquema de ajustamento planejado, o Brasil teria de transferir entre 1983 e 1985 um total de mais de US\$ 15 bilhões a título de pagamento dos juros da dívida.¹³ Como se sabe, este processo já teve início em 1983; e foi justamente o esforço de concretizar o resultado projetado para a balança comercial que produziu grande parte da forte pressão inflacionária e recessiva a que esteve submetida a economia brasileira nesse ano. Não é possível entender a brutal deterioração do quadro macroeconômico brasileiro em 1983, marcado por uma taxa anual de inflação recorde, superior a 200%, e uma queda do produto (estimada em mais de 3%) também sem precedentes na história da Contabilidade Nacional no Brasil, sem levar em conta a extrema dificuldade de realizar as transferências exigidas de modo prematuro em condições internacionais adversas. No que diz respeito a 1984, dadas as

¹² Paulo H. Pereira Lira, “A Crise Internacional da Dívida Externa – Um Tratamento Orientado para o Crescimento”, mimeo., artigo preparado para a Conferência sobre a Crise Internacional da Dívida Externa, realizada em Londres, sob o patrocínio do Centro de Bancos e Finança Internacional, The City University, no dia 5.10.83; e Paulo Nogueira Batista Jr., “Elementos Centrais para uma Renegociação mais Ampla da Dívida Externa Brasileira”, set. 83, mimeo.

¹³ Segundo dados preliminares do Banco Central, em 1983 o saldo comercial excedeu em cerca de US\$ 4 bilhões o déficit na conta de serviços exceto juros, lucros e dividendos. As projeções oficiais indicam um aumento desta diferença para aproximadamente US\$ 6 bilhões em 1984. Banco Central do Brasil, *Brazil-Economic Program: Internal and External Adjustment*, Brasília, março de 1984, pp. 78 e 84. Adotando-se a hipótese (conservadora) de que a exportação líquida de mercadorias e serviços “não fatores” permaneça constante em 1985, a transferência de recursos reais acumulada no triênio seria da ordem de US\$ 16 bilhões.

estimativas referentes aos déficits com serviços “não fatores”, a juros e a outros itens da balança de serviços, a meta de um superávit de US\$ 9 bilhões na balança comercial implica o compromisso de cobrir com recursos reais nada menos que *metade* da renda líquida enviada ao exterior sob a forma de juros, lucros e outros serviços “fatores”.

Lamentavelmente, há indicações de que a equipe técnica do FMI e os principais bancos credores imaginam que esta transferência não deve ser considerada como uma situação temporária, a prevalecer durante alguns anos, mas como um processo duradouro e irreversível que deverá não só continuar como até mesmo intensificar-se ao longo da década. Em telex enviado recentemente ao conjunto dos bancos credores do Brasil, o diretor-gerente do FMI, Jacques de Larosière, mencionou estimativas desenvolvidas por técnicos do Fundo que projetam *equilíbrio* aproximado para a conta corrente do Brasil em 1987-88.¹⁴ Ainda que a divulgação destas projeções reflita evidentemente a preocupação em garantir a participação dos bancos credores no “empréstimo-jumbo” negociado em fins de 1983, permanece o fato de que estas estimativas supõem a factibilidade de um esquema de ajustamento que teria como um de seus objetivos centrais a transferência do Brasil para o exterior de um volume *anual* de recursos reais que pode ser estimado em cerca de US\$ 15 bilhões em 1987-88.¹⁵

A idéia, defendida em certos meios bancários, de que o Brasil e outros países devedores precisam adotar políticas de “ajustamento” compatíveis com a estabilização a médio prazo da *exposure* dos bancos internacionais nesses países reflete evidentemente a mesma premissa sob outro ponto de vista. Admitir, por exemplo, que o crescimento nominal da *exposure* líquida dos bancos em relação ao Brasil possa ser reduzida a zero dentro de aproximadamente cinco anos implica aceitar que o Brasil seria capaz de transferir anualmente para o exterior o equivalente a cerca de 4% do PIB em 1987-88.¹⁶

¹⁴ “Com base nas projeções desenvolvidas pelos técnicos do Fundo, parece que cortes adicionais do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos deverão ser viáveis até 1988. Com as exportações continuando a crescer durante esse período a taxas próximas das projetadas para 1984, com a proporção das importações sobre o PNB recuperando-se para o nível que prevalecia antes de sua queda em 1983, e com as taxas de juros reais nos mercados internacionais um tanto abaixo dos níveis recentes, mas ainda assim altas, pelos padrões passados, a conta corrente do Brasil estaria mais ou menos em equilíbrio em 1987-88, em comparação com um déficit de cerca de 7% do PNB em 1982”. Trecho do telex enviado por Jacques de Larosière aos credores do Brasil em 7.10.83, reproduzido na íntegra in *Gazeta Mercantil*, 22-24.10.83, p. 12.

¹⁵ O valor preciso da transferência associada à eliminação do déficit em transações correntes dependeria basicamente da renda líquida enviada ao exterior sob a forma de juros. Admitindo-se equilíbrio em conta corrente, as exportações líquidas de mercadorias e serviços “não fatores” teriam que ser aproximadamente iguais aos pagamentos líquidos referentes a juros, lucros e dividendos. A estimativa mencionada no texto baseia-se nas seguintes hipóteses: crescimento da dívida externa líquida a uma taxa anual de 8% no período 1984-87, taxas de juros médias inferiores às observadas em 1982-83 e remessas anuais de lucros e dividendos de US\$ 1 bilhão em 1987-88.

¹⁶ A relação hiato de recursos/PIB depende basicamente da relação dívida líquida/PIB, da taxa de crescimento da dívida líquida e da taxa de juros internacional. A estimativa mencionada no texto supõe uma taxa média de juros ligeiramente inferior à atual e estabilização da dívida líquida em 1987-88.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Não deve haver dúvida quanto ao fato de que o cenário contemplado pelo FMI e pelos bancos credores conflita frontalmente com os interesses fundamentais e o estágio de desenvolvimento do Brasil e dos demais países devedores asfixiados pela escassez inesperada de crédito externo. Ressalvadas as diferenças de cada situação nacional, parece evidente que o esforço de realizar uma transferência prematura de recursos reais deverá ter conseqüências negativas duradouras para o conjunto dos países subdesenvolvidos de industrialização recente — sobretudo se este processo se concretizar por um período prolongado em condições internacionais adversas, isto é, com estagnação ou crescimento lento do comércio mundial e evolução desfavorável dos termos de intercâmbio. O montante de recursos transferidos estará na razão direta da taxa de juros média e na razão inversa da taxa de crescimento da dívida. O sacrifício associado a este esforço de transferência será tanto maior quanto menor for a taxa de expansão do comércio internacional e das relações de troca.

A extrema complexidade dos atuais problemas de endividamento externo dos países subdesenvolvidos decorre essencialmente de uma discrepância significativa entre, de um lado, a taxa de juros internacional e a taxa de crescimento das exportações mundiais e, de outro, entre a taxa de juros e a taxa de crescimento da dívida bancária internacional. Enquanto a taxa média de juros permanecer vários pontos percentuais acima da taxa de crescimento das exportações mundiais e da dívida bancária, os países subdesenvolvidos estarão pressionados a realizar uma transferência prematura e substancial de recursos a níveis provavelmente deprimidos de produção e absorção doméstica. Se os países devedores aceitarem passivamente este quadro externo adverso sem procurar alcançar uma redefinição radical das condições de pagamento da dívida, restariam duas opções básicas e não mutuamente exclusivas de ajustamento: 1) uma política cambial de promoção das exportações e substituição de importações à *outrance*, baseada em mudanças drásticas dos preços relativos em favor dos bens e serviços comerciáveis; 2) a compressão da demanda doméstica com o objetivo básico de reduzir a absorção interna de importações (caminho que parece contar com a preferência dos técnicos do FMI).

A primeira alternativa pode ter conseqüências fatais para o controle da inflação, sobretudo em países com taxas historicamente elevadas e crescentes de inflação como o Brasil. A segunda conflita evidentemente com a necessidade incontornável de manter o crescimento econômico a médio prazo em ritmo compatível com a rápida expansão da força de trabalho desses países. Além disso, tanto a desvalorização cambial como a compressão da demanda constituem soluções até certo ponto inócuas se adotadas simultaneamente por uma multiplicidade de países.

Em suma, a perdurar a atual discrepância entre taxas de juros internacionais e taxas de crescimento do comércio mundial e da dívida bancária internacional, não haverá solução duradoura possível para o problema do endividamento dos países subdesenvolvidos dentro dos estreitos limites dos esquemas de financiamento e reescalonamento em

curso. Embora cada economia tenha as suas especificidades e a profundidade dos problemas apresente variações significativas de país para país, permanece o fato de que a situação atual requer uma mudança radical de atitude em relação ao problema e uma completa redefinição dos programas de ajustamento e financiamento, com o objetivo central de alcançar uma partilha mais equilibrada dos custos associados ao enfrentamento da crise, seja através do refinanciamento automático e compulsório do serviço da dívida externa em condições satisfatórias de prazo e custo, seja pela imposição de perdas aos credores bancários, seja pela intervenção direta e indireta dos governos dos países credores na absorção de uma parte maior da responsabilidade pela solução do problema.