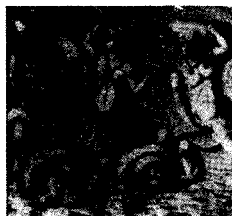


Dívida externa brasileira: problema e perspectivas*

HANS-BERND SCHÄFER **

INTRODUÇÃO

Analisando o nível da dívida e outros dados macroeconômicos do Brasil chega-se à convicção de que o problema de endividamento externo que o País enfrenta adquiriu uma tal magnitude que nenhuma organização internacional, seja o FMI ou o Clube de Paris, poderá manejá-lo adequadamente. Caso o Brasil não consiga financiar o seu crescente déficit em Conta Corrente através de instituições financeiras internacionais privadas, somente um esforço combinado de governos dos países da OCDE, da OPEP e de bancos privados poderá ajudar a superar a crise e suprir o Brasil com liquidez internacional suficiente para financiar as importações necessárias. De outro modo, um drástico corte nas importações poderá conduzir o país a um futuro econômico e político altamente instável.



Por que razões os problemas do endividamento internacional de países como a Turquia, o Brasil ou a Polônia, administrados até recentemente apenas por alguns *experts*, tornaram-se agora assunto de crescente preocupação pública e tema de conferências de chefes de Estado?

* Trabalho apresentado no Seminário "Dívida Externa e Estratégia Brasileira de Desenvolvimento", realizado em junho de 1981 no Rio de Janeiro sob os auspícios do ILDES - Instituto Latino-Americano de Desenvolvimento Econômico e Social.

** Professor da Universidade de Hamburgo.

Nos anos cinquenta e sessenta os empréstimos internacionais no contexto Norte-Sul não se transformaram em problema mundial porque predominavam então os créditos oficiais de ajuda ao desenvolvimento e os créditos de exportação garantidos, enquanto empréstimos tomados diretamente nos mercados financeiros não desempenhavam nenhum papel significativo e o volume das dívidas externas era baixo tanto em termos absolutos quanto relativos, se comparado aos níveis de exportação ou de PNB. Em casos de crise no balanço de pagamentos, era tarefa dos respectivos governos resolverem o problema reestruturando e reescalando as dívidas pelas regras do Clube de Paris. Este cenário modificou-se dramaticamente nos anos setenta. O sistema privado do Euromercado e, com ele, empréstimos privados para países em desenvolvimento expandiram-se, falando em termos simbólicos, à velocidade da luz. Hoje, o mercado de euro-divisas representa um volume de mais de US\$ 1.000 bilhões, metade do qual foi canalizado para países em desenvolvimento.

Em 1974, pela primeira vez, os novos empréstimos tomados por países em desenvolvimento através dos mercados financeiros privados ultrapassaram o montante da ajuda oficial ao desenvolvimento e, hoje em dia, os empréstimos privados aos países em desenvolvimento excedem em muito o volume da ajuda oficial ao desenvolvimento (ODA), créditos de exportação e investimentos diretos internacionais privados tomados em conjunto.¹

Em especial os países semi-industrializados, como o Brasil, foram vistos como grandes tomadores em potencial pelo sistema bancário internacional. A dívida externa brasileira cresceu a uma média anual de 52% entre 1960 e 1980.

Estas recém-desenvolvidas linhas de crédito dos mercados financeiros privados criaram novas possibilidades e novos perigos para o sistema internacional.

- 1 Elas permitiram que muitos países seguissem políticas de acelerado crescimento industrial, elevando suas taxas de investimento bem acima das taxas de poupança interna, de forma independente dos investidores privados e do lento aumento da ajuda oficial ao desenvolvimento.
- 2 Depois do choque da quadruplicação dos preços do petróleo em 1973/74, elas ajudaram a financiar as contas de importação de petróleo e a ganhar tempo nas tarefas de reestruturação dos recursos internos com vistas ao desenvolvimento de substitutos de importação de energia.

Mas o crédito privado internacional também desempenhou a tarefa de reciclar os petrodólares de países exportadores de petróleo. Nem os governos dos países industrializados, nem tampouco as organizações internacionais ou os

¹ Vid.: Banco Mundial, *World Debt Table*, Vol. I e II, EC 167180, 31.10.1980.

próprios países da OPEP tiveram a possibilidade ou a disposição de cumprir com esta tarefa.

Ela foi deixada aos bancos privados. Não há dúvida que sem a reciclagem de imensos montantes de divisas ociosas da OPEP teria sido provocada uma depressão mundial, devido à falta de demanda nos anos posteriores a 1974, bem mais profunda do que aquela com que nos defrontamos. E não resta a menor dúvida, tampouco, de que, sem a instituição do Euromercado, a reciclagem teria sido uma questão tremendamente complicada.

Por outro lado, os riscos de deixar o processo de reciclagem nas mãos dos bancos privados dos países industrializados tornaram-se insustentáveis e é preciso buscar novas soluções no contexto Norte-Sul para diminuí-los.

Nos casos de países como a Polônia, Turquia, Iugoslávia ou o Brasil não poderem cumprir suas obrigações devido a problemas de balanço de pagamento ou a uma crise política, os bancos privados têm apenas uma opção: ou concedem novos créditos que serão gastos pelo país devedor em juros e amortizações, enquanto se aguardam tempos melhores, ou então simplesmente cancelam dívidas. Esta última opção teria como resultado mais provável uma grave crise bancária no mundo ocidental. Todos os países que mencionei devem entre 20 e 50 bilhões de dólares a bancos privados.² Embora estes montantes estejam bem distribuídos entre centenas de instituições, falências bancárias e reações de pânico são um cenário possível no caso de consideráveis atrasos de pagamento por parte de países devedores.

Neste caso, os bancos centrais de países industrializados seriam obrigados a suprir o sistema bancário com liquidez para evitar uma reação em cadeia do tipo ocorrido em 1930, quando uma crise bancária na Europa Ocidental foi o ponto de partida de uma longa crise econômica.

Além disso, talvez seja até necessário que os contribuintes subsidiem alguns bancos para evitar uma falência. São estes os receios que existem no Norte em relação à dívida rapidamente crescente dos países em desenvolvimento.

TRÊS PERIGOS QUE PODERÃO PROVOCAR CRISES NO SERVIÇO DA DÍVIDA: PROTECIONISMO, EMPRÉSTIMOS DE CURTO PRAZO POR PARTE DE PAÍSES DA OPEP E CONSUMISMO NOS PAÍSES DEVEDORES

Quando se procuram meios de reduzir os riscos de uma crise financeira mundial, precisa-se primeiramente examinar os principais fatores que poderiam

² Banco Mundial, *op. cit.*

provocar esta crise. São três perigos que, além do crescente endividamento internacional em si, representam os riscos mais graves.

Primeiro: O perigo do crescente protecionismo em países industrializados, que impede os países devedores de obterem receitas cambiais suficientes para saldarem seus compromissos internacionais.

Segundo: O perigo de aumento na LIBOR (London Interbank Offer Rate — taxa interbancária de oferta de Londres) em níveis que tornem impossível aos países devedores arcarem com o ônus das taxas de juros crescentes. Esta natureza imprevisível das taxas de juros representa um sério defeito do sistema financeiro internacional.

Terceiro: O perigo de políticas econômicas caóticas e irresponsáveis nos países devedores.

1. Protecionismo

Nações em desenvolvimento têm realizado enormes esforços e obtido considerável sucesso no sentido de superar a divisão de trabalho tradicional que os fazia exportadores de matéria-prima e importadores de bens manufaturados, uma divisão de trabalho que muitas vezes os condenava a uma deterioração nos termos de troca e amplas flutuações na receita cambial. Entre 1960 e 1978 ocorreu uma mudança considerável. O grupo de países em desenvolvimento de renda média e alta aumentou a sua parcela de exportações manufaturadas de 14% a 37% da sua receita global de exportações.³ O Brasil foi capaz de incrementar a sua parcela de 3% a 26% e transformou-se em importante fornecedor de têxteis, artigos de couro, máquinas e equipamentos de transporte.⁴ As exportações brasileiras de manufaturados são agora maiores que as do conjunto dos demais países latino-americanos.

No entanto, os países europeus desde 1974 vêm erguendo obstáculos no caminho dos países em desenvolvimento, através de um sistema de cotas para produtos têxteis que efetivamente os impede de deslocar um maior volume de recursos para atividades econômicas nas quais possuem inegáveis vantagens comparativas. Alguns países europeus estão tentando estabelecer uma discriminação similar contra importação de calçados e artigos de couro na comunidade européia e não há nenhuma segurança de que os governos resistirão aos esforços combinados de produtores e sindicatos para que fechem fronteiras e salvem

³ Calculado com base Banco Mundial, *World Development Report 1980*, tabela 9, p. 160.

⁴ *Idem*, p. 161.

empregos. Trata-se de uma política imediatista que a longo prazo reduz o padrão de vida das classes trabalhadoras nos países industrializados, mesmo quando adotada sob sua pressão.

Na Europa, a República Federal da Alemanha é o país mais comprometido com o comércio internacional sem restrições, pois exporta quase 30% do produto nacional.⁵ Na indústria têxtil perderam-se 300 000 empregos, mas novas e melhores colocações foram criadas para as pessoas atingidas.

Precisa-se de aliados para apoiar esse ponto de vista em organizações internacionais. O Brasil deveria usar a sua crescente influência internacional para manter aberto o acesso aos mercados e enfatizar a inter-relação entre finanças e comércio internacionais. É absolutamente lógico que um país tomador de vultosas somas nos mercados financeiros internacionais deva ter a oportunidade de cobrir o serviço de sua dívida através de incremento de suas exportações.

Do contrário, o país com toda a probabilidade enfrentará uma crise no seu balanço de pagamentos. Os países da OCDE não podem, ao mesmo tempo, serem internacionalistas em matéria de moedas e finanças, e nacionalistas em questão de comércio. Seria um exercício válido, por parte das autoridades financeiras brasileiras, calcular os efeitos quantitativos das restrições de importação que atingem os manufaturados brasileiros; dados deste tipo poderiam ser apresentados às comissões de negociação Norte-Sul e também aos banqueiros do mundo ocidental. De qualquer modo isto contribuiria para uma melhor compreensão dos problemas de um país devedor.

Um desenvolvimento recente alimentou a vaga de protecionismo: o enorme superávit nos balanços de Conta Corrente dos países exportadores de petróleo. O superávit, depois do primeiro aumento de preços de petróleo, foi de US\$ 67 bilhões em 1974 e depois do segundo grande aumento dos preços do petróleo em 1979, a pico de US\$ 111 bilhões em 1980.⁶ Estes superávits refletem-se em déficits de balança de pagamento equivalentes do resto do mundo. A Alemanha Ocidental teve em 1980 — pela primeira vez em sua história — um déficit em Conta Corrente de US\$ 15 bilhões.⁷ Este fato conduziu — na Alemanha como em outros — muitos políticos à conclusão de que se consumiu bem mais do se produziu. Segundo essa corrente, a Alemanha tem a obrigação de reduzir o déficit em Conta Corrente e transformá-lo novamente em superávit.

Seja qual for o meio através do qual se obtenha um tal resultado — protecionismo, desvalorização cambial ou políticas internas deflacionárias — ele será contrário às regras de um sistema mundial viável.

⁵ Relatório Mensal do Banco Central da Alemanha, maio de 1981, p. 64.

⁶ Extraído do International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, fev. 1981.

⁷ Relatório Mensal do Banco Central da Alemanha, *op. cit.*, p. 70.

O déficit comercial acumulado de países não exportadores de petróleo pode ser reduzido apenas caso os países exportadores de petróleo importem mais bens e serviços do que necessitam ou então reduzam o valor da produção petrolífera ao nível de suas atuais necessidades de importação. A primeira opção não é do seu interesse, a segunda não é do interesse dos países importadores de petróleo. Enquanto não se conseguiu desenvolver substitutos energéticos, eles precisam ficar contentes com o fato de os países da OPEP aceitarem superávits de balança de pagamento do lado deles. Mas eles não podem ao mesmo tempo pedir superávits comerciais à OPEP e ser contra os déficits no resto do mundo. Pois ambos são idênticos. A única saída que um país individual pode encontrar é deslocar o seu déficit para outros países não produtores de petróleo, por exemplo, países industrializados poderiam tentar repassar os seus déficits para países em desenvolvimento. Caso assim procedam, no entanto, eles não poderão exigir destes países o pagamento de suas dívidas externas em termos reais, através do aumento de exportações que deverão dirigir-se aos países industrializados. Ambas as coisas não são possíveis concomitantemente. É impossível emprestar dinheiro a um grupo de países, mas impedi-lo, ao mesmo tempo, de ganhar a necessária receita cambial para o serviço da sua dívida ou sua redução, no caso dela ter atingido níveis excessivos. Nenhum sistema econômico mundial pode conviver com esta contradição por muito tempo.

Os países devedores, frente à necessidade de reduzir suas dívidas externas, deveriam portanto instar as nações industrializadas a aceitar balanços negativos em Conta Corrente e a importar mais bens e serviços do que exportam, enquanto a balança em conta corrente da OPEP for positiva, ao invés de adotarem uma política mercantilista e protecionista do tipo "Beggars my neighbour" em relação aos países do Terceiro Mundo.

2. Deficiências funcionais das instituições financeiras internacionais

O segundo perigo do qual gostaria de tratar são os créditos de curto prazo e os aumentos inesperadamente elevados da LIBOR (London Interbank Offer Rate), que determina a taxa de juros para empréstimos bancários. Após o primeiro aumento nos preços do petróleo, quando grandes montantes dos superávits da OPEP foram colocados no mercado de euromonedas, as taxas de juros para empréstimos em dólares eram extremamente baixas e as taxas de juros reais eram até negativas, uma vez que o dólar caía em relação à maioria das diversas moedas, inclusive o cruzeiro. Naqueles dias teria sido praticamente uma loucura econômica não tomar dólares nos mercados financeiros internacionais.

De fato, muitos países chegaram a levantar empréstimos até para acumular reservas internacionais. Por volta de maio de 1981, não apenas o dólar havia se recuperado, como a LIBOR atingira os 20%,⁸ o que representa uma dupli-

cação em relação ao nível de abril de 1979. Como existe um elo automático entre a LIBOR e a taxa de juros para empréstimos bancários, os pagamentos de juros também duplicaram, no mesmo período. Em consequência, surge o problema de que um devedor não pode calcular o custo real de um crédito, comparando-o com os benefícios do projeto financiado na época em que o crédito é assumido.

Por que países como o Brasil ou a Polônia não podem obter créditos de longo prazo em condições estáveis e constantes? Por que a tomada de empréstimos é algo como um jogo de loteria para eles? Por que são obrigados a pagar juros que não podem prever na época de contrair um empréstimo e que podem transformar todos seus cálculos econômicos em pura ilusão?

A resposta a estas indagações está intimamente vinculada aos fatores que determinam a seleção do *port-fólio* dos países árabes superavitários. Estes países árabes dão preferência a empréstimos de curto prazo no mercado financeiro internacional ao invés de investimentos privados diretos ou créditos de longo prazo a países industrializados ou em desenvolvimento. Eles não desenvolveram seus próprios sistemas bancários através dos quais poderiam canalizar empréstimos diretos aos países devedores, nem tampouco conseguem canalizar investimentos privados através de empresas multinacionais.

Ademais, a sua seleção de *port-fólio* é fortemente influenciada pelo que se pode chamar uma atitude de mercador em relação a investimentos, ao invés de uma atitude de industrial. O mercador procura entrar em um negócio para fazer uma “grana” rápida e retirar-se em seguida. Apenas o industrial adquiriu a experiência de que pode ser necessário investir em projeto de longa gestação e prazos de retorno dilatados. Os povos árabes e do Golfo têm dado prioridade a negócios de curto prazo durante séculos, porque este tem sido a sua única atuação econômica predominando ainda entre eles o que se poderia denominar, de forma mais técnica, uma alta preferência pela liquidez. Desta forma, eles abrem crédito de três ou seis meses no Euromercado e abandonam aos bancos privados a tarefa de transformá-los em créditos de longo prazo. Devido a isto, as taxas de juros para crédito de longo prazo devem ser ajustadas permanentemente às taxas que prevalecem nos mercados financeiros. Assim os riscos de reposição são deixados aos bancos privados.

O que se pode fazer em relação a isto? A meta é simples: devemos tentar organizar a reciclagem de petrodólares através de outros canais, fora do sistema dos mercados de eurodivisas, seja através de créditos diretos de longo prazo de países da OPEP para as nações em desenvolvimento, seja através de investimentos privados. De que instrumentos dispomos para atingir esta meta, além da persuasão moral?

⁸ Relatório Mensal do Banco Central da Alemanha, *op. cit.*, p. 49.

Uma possibilidade seria a de organizar diretrizes internacionais para o controle dos Euromercados que restringissem o seu crescimento através de uma política monetária internacional e forçasse os credores a usar outros canais, mais suscetíveis à política monetária e aos controles governamentais. Isto permitiria a organização do crédito a longo prazo com taxas de juros estáveis. Esta solução tem sido bastante discutida, sem que se tenham obtido resultados concretos. Apenas a ação combinada das nações industrializadas, dos países da OPEP e dos principais países devedores poderia estabelecer um controle eficaz dos Euromercados através de uma política monetária internacional que daria aos fornecedores de crédito incentivos efetivos para o uso de canais alternativos ao sistema dos Euromercados para os seus investimentos externos.

Além disto, é necessário que os países da OPEP, bem como os países fornecedores de empréstimos, desenvolvam seus próprios sistemas bancários, de modo a canalizar o crédito internacional de forma direta. O projeto do "Rio-dólar" foi um passo nesta direção. Isto poderia ajudar a estabelecer formas previsíveis de financiamento de longo prazo e relações diretas de investimento entre os principais países devedores e a OPEP e ao mesmo tempo repassar os riscos de reposição — riscos estes que os bancos privados das nações industrializadas não podem sustentar indefinidamente e que as torna cada vez mais produtoras na extensão dos créditos — aos próprios países da OPEP. Inclusive o FMI poderia se envolver no processo de reciclagem, emprestando dinheiro dos mercados financeiros, ou, melhor ainda, diretamente dos membros da OPEP.

3. Políticas econômicas incorretas nos países devedores

O terceiro perigo enfrentado pelo sistema internacional de crédito deriva de desenvolvimentos internos em países devedores como, por exemplo, má administração econômica e financeira, especialmente as diversas formas de "consumismo", um processo no qual uma taxa crescente de consumo interno é financiada através do crédito externo.

Abstraindo-se situações catastróficas, apenas existe uma *rationale* para aumentar o endividamento externo: o financiamento de investimentos, com uma taxa de retorno maior do que a taxa de juros do crédito contraído. Isto permite cobrir todos os custos de capital e juros de um empréstimo e assegurar um ganho líquido para o país em que estamos. Ao mesmo tempo o país precisa recolocar seus recursos de uma forma que assegure o serviço da dívida através de transferências reais obtidas pelo aumento das exportações e/ou pela substituição de importações. Caso estas regras básicas de administração da dívida não sejam obedecidas por um país devedor, uma crise será inevitável.

Após o primeiro aumento dos preços do petróleo em 1974, muitos países somente tentaram financiar a sua conta de energia e seu crescente consumo energético ao invés de investirem na substituição de energia. Outros países financiaram equipamentos bélicos por meio de empréstimos adicionais, o que representa uma estratégia autodestrutiva. Ainda outros financiaram o consumo privado e social, consumindo, em primeiro lugar, todas suas reservas cambiais e reescalando a seguir a sua dívida. Mesmo no Brasil, de 1975 em diante, uma carga rapidamente crescente de endividamento combinou-se com uma decrescente taxa de investimento. Em 1975, no Brasil, a razão entre a formação bruta de capital fixo e o produto interno bruto era de 25,3%. Ela declinou para 23,7% em 1976 e 22,5% em 1978.⁹ Fora de dúvida, este é um problema sério, pois nenhum país consegue incrementar, durante um período longo, a sua taxa de consumo por meio do endividamento externo.

AS ORGANIZAÇÕES INTERNACIONAIS NÃO PODERÃO MANEJAR O PROBLEMA BRASILEIRO EM CASO DE CRISE

Estes são os três maiores perigos que poderão, eventualmente, provocar uma crise de endividamento. O que poderá o Brasil esperar da comunidade internacional em caso de crise?

O que pode o Brasil esperar de uma ação tradicional de reescalamento da dívida? Negociações internacionais de rotina sobre aspectos e diretrizes de reordenamento do esquema de pagamento da dívida externa poderiam ter um efeito mais substancial sobre a situação brasileira no caso de uma ação internacional? Duvido muito que formas de mitigação da dívida do tipo organizado pelo Clube de Paris e atualmente em discussão nas conferências da UNCTAD possam realmente ajudar o Brasil. Como se sabe, estas formas de assistência abrangem tão-somente créditos oficiais de ajuda ao desenvolvimento. No caso de reescalamento de dívida, os serviços e amortizações destes créditos são protegidos para um período futuro. Examinando a estrutura dos empréstimos externos brasileiros, nota-se que, de acordo com as tabelas da dívida, em 1979, de um montante global de US\$ 48 bilhões, apenas US\$ 10,2 bilhões provinham de ajuda oficial ao desenvolvimento ou créditos de fornecedores, o que representa apenas 20% do total da dívida.¹⁰ Como as condições destes créditos são muito mais favoráveis que as oferecidas por instituições financeiras privadas, o efeito de uma mitigação externa do tipo tradicional atingiria bem menos do que 20% do serviço anual da dívida. Em 1979, o serviço dos créditos de fornecedores e

⁹ Calculado com base no FMI, *International Financial Statistics - Yearbook 1980*, p. 121.

¹⁰ Vide World Bank, *World Debt Tables*, op. cit., vol. II, pp. 20 e 21, EC 167/80, 31.10.1980.

da ajuda ao desenvolvimento representaram US\$ 800 milhões, ou seja, apenas 13% do total do serviço da dívida.

Os procedimentos normais de mitigação da dívida através do Clube de Paris aliviarão o Brasil em 1981-82 de despesas cambiais da ordem de US\$ 1 bilhão anuais, o que equivale a apenas 5% a 7% das necessidades financeiras previstas, isto é, o déficit em conta corrente mais amortizações de capital neste período. Em nenhuma circunstância isto seria suficiente para fazer frente aos problemas brasileiros no caso de uma séria crise no balanço de pagamentos.

Por outro lado, os custos econômicos e políticos de um reescalonamento da dívida via Clube de Paris seriam bastante altos, uma vez que sua pré-condição seria um empréstimo do FMI ao Brasil na segunda ou mesmo terceira faixa, crédito este cujas premissas deslocariam o centro do processo decisório econômico para fora do país e se tornariam difíceis de suportar para um país que se encaminha à democracia.

Mais de uma vez, pudemos observar que os rígidos programas globais do FMI não foram nem bem sucedidos — no sentido de conduzir a melhorias substanciais no balanço de pagamentos — nem tampouco toleráveis no âmbito de uma sociedade democrática — por não gozarem do apoio dos grupos relevantes, inclusive dos sindicatos operários. Ditaduras militares bem como regimes baseados em um homem forte foram os únicos que resolveram crises econômicas ao preço da destruição do sistema político e da própria cultura política de um país.

No caso brasileiro posso imaginar que não seria tarefa fácil convencer as lideranças sindicais da necessidade dos programas do FMI, evitando que eles atuem em sentido contrário. As raízes das dificuldades presentes surgiram numa época em que as lideranças sindicais não dispunham de poder nem responsabilidade e muitos deles foram forçados a viver no exílio. Mas, mesmo colocando este problema entre parênteses, deveríamos indagar se uma ação combinada do Clube de Paris e créditos do FMI poderiam ajudar o Brasil a superar a crise.

A cota brasileira no Fundo é de US\$ 1 240 milhões.¹¹ Com isto o país pode emprestar US\$ 1 550 milhões na faixa de reserva do Fundo, que corresponde a 125% da cota. Caso o Brasil obtenha acesso às vantagens de um financiamento estendido, talvez possa emprestar outros US\$ 1 740 milhões durante os três anos subsequentes. Através do assim chamado “acesso ampliado” à liquidez do Fundo, estipulado em 1981, e que permite a um país devedor obter créditos correspondentes a 450% da cota durante um período de três anos, o Brasil poderia obter um montante máximo de US\$ 1,8 bilhões anuais do Fundo Monetário Internacional entre 1981 e 1983. Isto pressupõe que o Fundo disponha

¹¹ Vide FMI, *International Financial Statistics*, fev. 1981, p. 91.

de liquidez suficiente para emprestar estas elevadas somas, uma liquidez que se espera que os países da OPEP possam lhe fornecer. Mas, mesmo neste caso, o crédito total do FMI não representaria mais do que 10% das necessidades financeiras globais do país durante este período. Quando adicionamos todos estes montantes, inclusive eventuais medidas de mitigação da dívida através do Clube de Paris, isto representaria no máximo, cerca de US\$ 7,5 bilhões para os próximos três anos. É evidente que todos estes recursos em conjunto poderiam ajudar a superar algumas situações difíceis, mas jamais seriam suficientes para resolver uma séria crise de endividamento, pois cobririam apenas entre 10% e 15% do déficit em Conta Corrente mais amortizações previsíveis do Brasil. Assim, torna-se claro que nem o FMI, nem tampouco o Clube de Paris ou ambos em conjunto poderiam administrar o problema no caso de uma crise mais séria. Tudo depende do sistema bancário internacional e — até certo ponto — do comportamento dos investidores diretos que, em 1979, financiaram cerca de 20% de déficit e Conta Corrente.¹²

O problema da dívida externa brasileira é, portanto, basicamente uma questão de relacionamento entre o Brasil e instituições financeiras privadas. Caso os bancos privados passem a relutar em financiar o déficit brasileiro em Conta Corrente, isto provocaria um choque na economia do país. Como os déficits na balança comercial e de serviços (exceto serviços do capital) são pequenos, a maior parcela dos empréstimos externos são gastos com o serviço da própria dívida. Na eventualidade de ocorrer uma limitação nos empréstimos em mercados financeiros internacionais, o Brasil teria de restringir o serviço da dívida. A consequência disto — como mostram outros exemplos — seria uma reação dos países credores, em especial uma interrupção nos créditos de garantia de exportações, nos créditos de ajuda ao desenvolvimento e, muito provavelmente, uma suspensão de investimentos privados diretos e talvez até uma fuga crescente de capitais.

Felizmente não há, por enquanto, sinais de que os credores estejam prestes a reduzir seus compromissos com o Brasil. Mas, no caso de uma retirada desta confiança, o Brasil seria forçado a restringir ainda mais as suas importações de bens de capital e insumos intermediários. A consequência seria um declínio adicional na taxa de crescimento e um acréscimo na taxa de desemprego industrial. Isto por sua vez poderia prejudicar os esforços de transformar o sistema político brasileiro em uma democracia. Uma crise econômica profunda frequentemente conduz um país a um sistema político autocrático, como, por exemplo, o golpe militar no Chile ou o caso da Turquia e outros países. Os acontecimentos de janeiro de 1933 na Alemanha também constituem uma lição.

¹² *Boletim do Banco Central do Brasil*, vol. 16, n.º 12, 1980.

OS FATORES QUE DETERMINAM AS AÇÕES DOS BANCOS PRIVADOS

Sob que condições os bancos privados reduziriam ou abandonariam a sua confiança no Brasil, forçando o país a enfrentar uma séria crise de endividamento e mesmo a bancarrota oficial? É preciso ter em mente que isto não seria uma atitude fácil de ser tomada pelos bancos privados. Eles não podem simplesmente abandonar o Brasil. Já na Antiguidade, Júlio César foi o primeiro a perceber que, no caso de problemas de serviço de dívida, é preferível que a dívida seja tão elevada que o próprio credor tenha interesse em ajudar a reerguer o devedor, emprestando-lhe ainda mais. Caso contrário, tanto o credor quanto o devedor enfrentariam a ruína.

Se o Brasil afundasse, provavelmente arrastaria consigo alguns de seus credores. Devido a isto, uma suspensão de novos créditos seria o passo derradeiro, pois implicaria em enormes desvantagens e repercussões negativas para os próprios bancos. Estes teriam de cancelar uma parte de seus próprios ativos. Alguns enfrentariam sérias dificuldades e, na pior hipótese, este passo poderia até produzir uma crise bancária com reações em cadeia. No caso de uma tal crise, até o sistema político de alguns países industriais poderia sofrer abalos. Assim, bancos que estão plenamente conscientes destas repercussões em potencial tentarão evitar este desdobramento sob quase todas as circunstâncias. Este cenário negativo só teria, portanto, possibilidades de acontecer se a economia brasileira enveredasse por novas e permanentes dificuldades.

Quais são as perspectivas da economia brasileira? O Brasil será capaz de convencer os credores financeiros e investidores privados a investir mais dinheiro no País? Há duas pré-condições econômicas que são vitais na resposta a esta questão. Em primeiro lugar, o país precisa demonstrar que está investindo os recursos adicionais ao invés de consumi-los e, em segundo lugar, que está efetivamente ajustando o setor de comércio externo para resgatar dívidas através de exportações adicionais ou diminuição de importações. É preciso reconhecer que um aspecto negativo do desenvolvimento econômico brasileiro depois de 1975 é o declínio acentuado da taxa de investimento que gradualmente baixou de 25,3% do PNB em 1975 para 22,6% em 1980.¹³ Este fato é observado com alguma ansiedade pelos analistas estrangeiros da situação econômica brasileira. Vários países conduziram seus povos a situações de crise por terem financiado seja equipamentos militares improdutivos, seja consumo social através de empréstimos externos. No Brasil, entretanto, o declínio da taxa da poupança foi provocado não por consumo adicional do setor governamental, mas sim por um incremento substancial na taxa de consumo pessoal. A taxa de consumo pessoal

¹³ Vide FMI, *International Financial Statistics Yearbook 1980*, p. 121.

privado aumento de 64% para 69% do PNB entre 1974 e 1979, enquanto a taxa de consumo estatal permaneceu aproximadamente estacionária durante o mesmo período.¹⁴

O que provocou o aumento na taxa de consumo pessoal?

Há vários fatores que induziram este efeito, especialmente a queda na taxa de crescimento do PNB. Em qualquer depressão econômica, a taxa de consumo sobe e a taxa de investimento cai. Mas existe um outro fator que pode ser responsável e pelo qual nem o governo brasileiro nem quaisquer grupos de interesse ou pressão devem ser incriminados. Trata-se da mudança dos termos de troca internos a favor da agricultura depois de 1975.¹⁵ No Brasil, a exemplo de muitos outros países do Terceiro Mundo, os preços agrícolas eram excessivamente baixos, provocando desincentivos aos produtores rurais e efeitos negativos na produção. É por isto que todas as organizações internacionais aconselham estes países a elevarem os preços relativos de setor agrário. Por outro lado, a taxa de poupança no setor agrário é menor do que a taxa de poupança no setor industrial. Assim, quando os termos de troca internos alteram-se contra a indústria e a favor da agricultura, o resultado é uma redistribuição da renda a favor de grupos de renda com baixa taxa de poupança. E a taxa média de poupança tende a diminuir. Resumindo: se o Brasil perseguir, futuramente, uma política de elevação de preços para produtos agrícolas, visando a conceder maiores incentivos à produção do setor agrário, a sua taxa de poupança interna tenderá a cair.

O sucesso de uma política de investimentos não pode ser julgado apenas a partir das taxas globais de poupança e investimento, mas também a partir da produtividade dos novos investimentos. Uma elevada e crescente produtividade do capital pode suplantar os efeitos negativos de uma taxa de investimento e poupança em declínio. Não há dúvida de que o Brasil soube usar de forma comparativamente eficiente os seus investimentos, uma vez que, a partir de uma taxa de investimento global de cerca de 25%, entre 1970 e 1978, produziu uma taxa de crescimento do PNB de quase 10%.¹⁶ Outros países com elevadas dívidas externas, como a Polônia, Iugoslávia e Coreia, geraram taxas de crescimento menores a partir de taxas de investimento mais elevadas, de acordo com estimativas do Banco Mundial. Mas, por outro lado, a produtividade marginal do capital está caindo no Brasil. A razão incremental capital-produto (volume de investimento adicional necessário para produzir uma unidade adicional de produto) elevou-se de 2,3 (1964-73) para 3,6 (1974-79), o que indica uma queda significativa na produtividade do capital.¹⁷

¹⁴ Calculado com base no FMI, *International Financial Statistics Yearbook 1980*, p. 121.

¹⁵ Vide Boletim do Banco Central do Brasil, vol. 17, n.º 1, 1981, p. 138.

¹⁶ Vide FMI, *International Financial Statistics Yearbook 1980*, p. 121.

¹⁷ Vide *Economist*, 17 de maio de 1980, p. 90.

Apesar destes dois fatores negativos — taxa de poupança em declínio e produtividade marginal do capital também em declínio — todos os analistas da economia brasileira deveriam, no entanto, serem advertidos a não tomá-los demasiadamente a sério quando relacionados à capacidade de serviço à dívida do Brasil.

Apesar da dívida externa brasileira ser de longe a mais elevada de todos os países em desenvolvimento e não obstante o serviço da dívida consumir mais de 60% das receitas de exportação, ela ainda é comparativamente pequena diante do potencial econômico global do país se cotejarmos as dívidas de outros países altamente endividados com seus respectivos Produtos Nacionais Brutos.

Em 1978, último ano que permite comparações, de acordo com dados do Banco Mundial, a relação da dívida com o PNB era de 26,1% na Coréia, 52,6% na Argélia, 28,7% no México, 26,2% no Chile, 65% em Israel, mas apenas 15,6% no Brasil,¹⁸ o que é baixo comparado com quase todos os outros países em desenvolvimento. Em 1978, o Brasil, assim como a Polônia, financiaram 9% do seu investimento global com recursos externos, enquanto esta proporção foi de 13% na Iugoslávia e 20% na Turquia.¹⁹ Assim, mesmo que a partir de 1978 a dívida externa novamente tenha crescido consideravelmente e em 1980 a proporção da dívida em relação ao PNB tenha subido para 25%, a riqueza e a capacidade produtiva do Brasil são muito grandes comparadas a outros países devedores. Torna-se claro, portanto, que o problema do serviço da dívida não é, basicamente, no caso do Brasil, um problema de sua capacidade econômica interna, no sentido de que este serviço possa, agora ou no futuro, sobrecarregar os seus recursos internos. O problema da dívida externa brasileira é, fundamentalmente, um problema de transferência, isto é, um problema de balança de pagamentos.

A balança de pagamentos do Brasil é, efetivamente, uma questão muito mais preocupante do que a sua taxa de investimentos declinante. Em 1980, o Brasil gastou mais de 60% da sua receita de exportações com o serviço da dívida e mais de 40% da mesma com a importação do petróleo. Isto significa que todas as demais importações tiveram de ser financiadas por via de empréstimos ou investimentos diretos. As necessidades de financiamento externo, isto é, o déficit em conta corrente mais amortizações de empréstimos estrangeiros aumentaram de US\$ 8,4 bilhões em 1977 para US\$ 18,7 bilhões em 1980,²⁰ o que representa um *record* mundial para países em desenvolvimento. Estas necessidades de financiamento podem ser cobertas seja por investimentos exter-

¹⁸ Banco Mundial, *World Development Report 1980*, tabelas anexas, p. 173.

¹⁹ Banco Mundial, *World Development Report 1980*, tab. 5, p. 153.

²⁰ *Boletim do Banco Central do Brasil*, vol. 16, n.º 12, 1980.

nos, seja por novos empréstimos internacionais. Infelizmente, os investimentos privados estagnaram em 1979 e caíram fortemente, em quase 25%, para apenas US\$ 1,5 bilhões em 1980.²¹

Calcula-se, na Universidade de Hamburgo, que as necessidades financeiras (excluindo investimento externo) deverão aumentar (em preços correntes) para:

— US\$ 19 bilhões em 1981

— US\$ 22 bilhões em 1982

— US\$ 26 bilhões em 1983

Estas são as somas que organizações financeiras, exportadores e governos terão que emprestar ao Brasil nos próximos três anos. Este cálculo assume um crescimento anual das exportações de 16,7%, um aumento nas importações de 10,5% e um crescimento do investimento privado de 8,2% ao ano. Também pressupõe taxas de juros constantes. Desta maneira, a dívida externa brasileira aumentaria de US\$ 55 bilhões em 1980 para US\$ 74 bilhões em 1983.

Nunca na história econômica um déficit de tal volume de um país em desenvolvimento precisou ser financiado. Trata-se de um volume praticamente equivalente ao total dos créditos de ajuda ao desenvolvimento do conjunto dos países da OCDE. No entanto, é bem possível que as necessidades financeiras efetivas sejam bastante inferiores.

- 1) Caso a batalha brasileira de exportação seja bem-sucedida, o aumento anual das exportações poderá situar-se acima dos 20% ou mesmo dos 30%. A Coreia, país que até recentemente também se defrontou com uma complicada situação de endividamento, demonstrou que durante vários anos foi possível incrementar as exportações a uma taxa de 42% anuais,²² mesmo no contexto de uma economia mundial estagnada. O Brasil é um importante fornecedor não apenas de produtos agrícolas, mas as suas exportações de manufaturados também estão se tornando cada vez mais importantes. Se os países da OCDE conseguirem elevar suas taxas de crescimento econômico, isto também ajudará a aumentar o *quantum* das exportações brasileiras.
- 2) Caso as taxas de juros, no momento extremamente altas, diminuam com a taxa de inflação nos EUA, isto poderá poupar entre US\$ 2 a US\$ 3 bilhões anuais.
- 3) Uma bem-sucedida substituição de importações de gêneros alimentícios poderá poupar entre 5% e 10% das importações globais. A substituição de importações energéticas poderá ter efeitos ainda mais favoráveis.

²¹ Boletim do Banco Central do Brasil, vol. 16, n.º 12, 1980.

²² Entre 1977 e 1978 as exportações coreanas aumentaram em 41,5%.

- 4) Caso todos estes fatores se desenvolvam de forma favorável, os investimentos privados poderão ser novamente expandidos, diminuindo a necessidade de empréstimos.

No entanto, um cenário pessimista também é possível.

- 1) Até agora, presumiu-se preços reais estáveis do petróleo. No mês passado, os países da OPEP decidiram não alterar seus preços em 1981, o que de fato representa um declínio nos preços reais. Mas ninguém pode prever o futuro. Principalmente a Arábia Saudita, o maior e mais importante produtor mundial de petróleo, é um país instável.
- 2) Protecionismo crescente, preços do café e da soja em declínio poderão impedir o Brasil de atingir as suas metas de exportação.

Caso, ao mesmo tempo, as taxas de juro permaneçam elevadas, a substituição de importações fracasse e os investimentos diretos minguem ainda mais, isto poderá muito bem representar o início de uma bancarrota oficial, pois neste caso as instituições financeiras não continuarão a correr o risco de financiar o explosivo déficit do Brasil em Conta Corrente.

Além destes fatores econômicos, a estabilidade política também afeta a propensão de investir e emprestar a determinado país. Ninguém investirá no caos e na agitação política. Este simples fato induziu muitos investidores à conclusão equivocada de que ditaduras militares e regimes de homem forte são os mais adequados na proteção dos investimentos estrangeiros ou na busca de uma política de crescimento econômico acelerado, que permita o serviço da dívida externa. As revoluções no Irã, na Nicarágua e também em Cuba demonstraram-lhes a instabilidade de tais regimes. Democracias com vários centros de decisão provaram ser muito mais estáveis em casos de crises econômicas e políticas. É claro que democracias entram em colapso caso o contrato social entre os grupos mais significativos deixe de funcionar. Nenhuma democracia pode sobreviver sem um conjunto de valores comuns, aceitos por todos os participantes. Para um país como o Brasil, deveria fazer parte do contrato social o acesso de todos a um certo padrão de consumo social e privado, equivalente ao de um dos mais avançados países do Terceiro Mundo. Apenas através da força bruta o padrão de vida poderá ser comprimido abaixo deste mínimo. Cada vez que no Brasil se produz o valor equivalente a 1 dólar, há um homem rico que recebe 50 centavos e um homem pobre que recebe apenas 1 centavo. Há outros, evidentemente, que recebem uma parcela mais justa, mas será possível forjar um acordo social viável que inclua tanto este homem rico quanto o homem pobre? E é preciso acrescentar que em nenhum regime democrático será possível manter uma distribuição de renda na qual — de acordo com estimativas do Banco Mundial — os 40% mais pobres dividem entre si apenas 7% da renda nacional enquanto os 10% mais ricos

recebem 51% desta renda.²³ Entretanto, também precisa ser incluída no contrato social a necessidade do Brasil manter uma elevada taxa de crescimento por um longo período de tempo, pois só esta lhe permitirá superar a pobreza, o desemprego e o subemprego. Uma taxa de crescimento elevada só pode ser produzida a partir de altas taxas de investimento e, em consequência, os salários e o consumo social e privado não podem ser impulsionados para cima. Uma política de consumismo e populismo, embora muitas vezes perseguida por lideranças políticas democráticas, conduz inevitavelmente ao colapso da sociedade democrática em um país em fase de desenvolvimento. Aos líderes sindicais deverá ser lembrado o destino dos sindicatos na União Soviética, onde entre 1929 e 1932 os salários reais foram comprimidos em mais de 40% para incrementar o investimento e a taxa de crescimento.²⁴

A AÇÃO INTERNACIONAL DOS PAÍSES DA OCDE E DA OPEP É NECESSÁRIA EM CASO DE CRISE

O que aconteceria caso, apesar das previsões em contrário, os problemas econômicos ou políticos no Brasil se acumulassem de tal forma que os bancos privados e as organizações financeiras se sentissem forçadas a diminuir seus compromissos para com o país e, em consequência, surgisse uma situação de insolvência pública? Nesta hipótese apenas um tratamento interno de choque — como no Chile em 1973 — ou uma ação internacional poderiam ajudar. Para evitar um tratamento de choque, os países membros da OCDE deveriam organizar medidas internacionais conjuntas para ajudar o Brasil com créditos oficiais a fim de superar a crise, mesmo no caso das obrigações financeiras ultrapassarem os US\$ 20 bilhões. Se trataria de uma soma fantástica, se comparada aos US\$ 24 bilhões que todos os países da OCDE, em conjunto, canalizaram à Ajuda Oficial para o Desenvolvimento, em 1980.²⁵ Todavia, isto não seria uma tarefa apenas para os países industrializados; os países exportadores de petróleo também serão solicitados a participar. Eles não poderão descarregar todos os riscos do processo de reciclagem sobre os países industrializados. Uma ação deste tipo seria no próprio interesse dos países industrializados, para se evitar uma crise bancária internacional, mesmo porque o Brasil é um país demasiadamente importante para o futuro do mundo inteiro. Um programa de ação internacional por parte dos membros da OCDE deverá, entretanto, ser combinado com um programa econômico global administrado pelo Fundo Mo-

²³ Banco Mundial, *World Development Report 1980*, tabelas anexas, p. 191.

²⁴ A. Yyas, *Real Wages in the Soviet Economy (1928-37)*, Birmingham, P.H.D., Tesis, 1974.

²⁵ Banco Mundial, *World Development Report 1980*, tabelas anexas, p. 174.

netário Internacional, programa este que afetaria profundamente a política monetária e fiscal e as relações trabalhistas. O moderno sistema internacional não é um jogo de resultante zero, no sentido de que um país pode apenas ganhar aquilo que outro perde. Trata-se de um jogo de resultante não zero, no qual, através da cooperação, a soma de todos os ganhos é positiva e, em caso de não cooperação, a soma torna-se negativa. Infelizmente — e este fato é bastante óbvio — uma mentalidade de “jogo com resultante zero” ainda prevalece em assuntos internacionais. Sendo alemão, conheço bem o que pode acontecer quando um país, cujas instituições e tradições democráticas ainda não se encontram muito consolidadas, é abandonado a sua própria sorte numa crise de endividamento externo. A Alemanha em 1930 encontrava-se nesta situação. Todos sabemos o que aconteceu posteriormente.