

Painel: A Dívida Externa dos Países em Desenvolvimento e o Caso Brasileiro

A publicação deste painel foge à tradição editorial desta revista, mas a leitura da transcrição da fita gravada nos levou a esta decisão. É um resumo da posição defendida por acadêmicos que vêm-se destacando na sua atuação junto à comunidade civil brasileira na busca de uma solução para a profunda crise econômica que o país enfrenta. A participação da Profa. Anne Krueger, da Universidade de Minnesota e Vice-presidente do Banco Mundial é um testemunho da complexidade da situação vista de fora; o Prof. Celso Martone (FEA-USP) coordenou o painel, com a participação dos Profs. Adroaldo Moura da Silva (FEA-USP), Paul Singer (FEA-USP) e Paulo Nogueira Batista Jr. (FGV-RIO).*

Exposições

Celso L. Martone

Eu gostaria de iniciar esta mesa-redonda fazendo algumas colocações de natureza

-
- * Nota do Editor.
 - ** A transcrição das falas da professora Anne Krueger foi traduzida por Paulo Mansur Levy.

mais geral, dentro daquilo que me parece que poderia ser a estrutura para organizar nossas idéias a respeito do problema da dívida externa dos países em desenvolvimento.

Parece claro hoje que a capacidade do sistema financeiro internacional produzir uma rolagem não-traumática das dívidas dos países em desenvolvimento depende crucialmente de dois fatores principais: o primeiro fator tem a ver com o crescimento da economia mundial, relativo a taxas de juros ou custos de rolagem dessas dívidas. Nós sabemos, por uma propriedade, por uma implicação algébrica elementar, que se a taxa de crescimento das importações em bens de serviço é inferior à taxa de juros ou ao custo da rolagem da dívida desses países a dívida explode no tempo. E realmente nos últimos anos nós temos presenciado esse fenômeno, que tem sido responsável em parte pelo pessimismo de alguns em relação à capacidade de uma solução não-traumática para o problema. Se nós pegarmos o Brasil, no ano passado, por exemplo, as exportações em dólares caíram 10, 11%, as importações caíram 10, 11%

e a taxa de juros paga pelo Brasil sobre seus empréstimos internacionais se situou em torno de 13, 14% a.a. Esta desproporção, a ser mantida, inviabiliza qualquer possibilidade de pagamento, ou pelo menos de rolagem dessa dívida no futuro. E essa mesma situação isolada do Brasil é uma situação global, quando nós olhamos para as perspectivas de crescimento do comércio mundial nos próximos anos: há pessoas que falam em 3% a.a., como uma coisa otimista; em cima disso, se nós colocarmos uma inflação mundial, que hoje está declinante, nós vamos para 6, 7, 8% talvez, o que ainda fica muito aquém das taxas de juros correntes no mercado internacional. Com um segundo agravante, de que a partir do momento em que as renegociações de dívidas começaram, com a Polônia em 81 e posteriormente com a Argentina e o México em 82, e com o Brasil, já no final do ano, o custo de rolagem dessas dívidas aumentou por um fenômeno típico de mercado: os bancos, para se protegerem melhor, passaram a aumentar os seus "spreads" as suas comissões, os seus encargos etc., que é um fenômeno normal de mercado. Isso, do ponto de vista global, acaba agravando a situação.

O segundo fator fundamental numa solução não-traumática para esse problema tem a ver com a disponibilidade de novos créditos em termos líquidos endereçados aos países em desenvolvimento. A disponibilidade desses novos créditos veio sendo reduzida nos últimos anos, e não só reduzida em magnitude mas encurtados os seus prazos médios, de tal forma que aconteceu uma recomposição a favor de débitos de mais curto prazo e contra débitos de mais longo prazo. Fatalmente, isso agrava o fluxo de caixa desses países, que vão necessitar ainda nos próximos 4, 5 anos de um fluxo líquido de recursos financeiros provenientes dos bancos internacionais ou de outras organizações para poder ter fôlego de ajustamento, ou seja, para dar tempo que os seus déficits de conta corrente possam ser reduzidos gradualmente, pelo menos aos níveis

compatíveis com uma estabilização real do valor da dívida.

Bem, em função desses dois fatores vamos examinar quem são as personagens da estória: nós temos três personagens fundamentais — os governos dos países industriais, os governos dos países em desenvolvimento e os bancos internacionais. Como fica claro da colocação do problema nesses termos, qualquer solução a médio prazo da questão envolve cooperação, envolve uma responsabilidade tripartite na questão. Quais seriam essas responsabilidades? Bom, a responsabilidade crucial pelo ajustamento infelizmente cabe aos países industriais, aos governos dos países industriais, quer dizer, qualquer análise de sensibilidade que se faça em relação a esses fatores que eu apontei indica que o elemento crucial na estória é exatamente esse balanço entre o crescimento do comércio mundial e as taxas de juros internacionais, e esse balanço depende de maneira direta da política econômica executada pelos países industriais, particularmente pelos Estados Unidos. Dentro dessa solução de cooperação, o que se poderia imaginar seria uma responsabilidade dos governos dos países industriais no sentido de manter o seu crescimento interno, o crescimento interno de suas economias e manter o seu comércio o mais aberto possível e ao mesmo tempo executarem políticas fiscais e monetárias ou mistas (fiscal-monetário) que conduzam a uma redução real da taxa de juros. Paralelamente a isso há uma terceira função importante que é no provimento de novos créditos, ou seja, esses países teriam ainda a responsabilidade de aumentar o capital das instituições internacionais como o FMI, o Banco Mundial, para suprir aquela parcela de créditos adicionais em condições de longo prazo e a taxas de juros talvez um pouquinho inferiores ao mercado, que o sistema privado não consegue mais suprir.

Do ponto de vista dos países em desenvolvimento, cabe a eles um esforço de ajustamento brutal em suas economias, que já vem sendo executado, bem ou mal, — o

exemplo do Brasil eu acho que é típico — no sentido de correções de suas políticas internas e de ajustamento de seus balanços de pagamento, dentro daquilo que está à sua disposição.

E finalmente, do ponto de vista dos bancos internacionais o que se espera é a manutenção dos fluxos de crédito dentro dos limites possíveis e talvez alguma responsabilidade no sentido de redução de "spreads" e de encargos sobre esses débitos.

Qualquer desses três elementos que falhe no processo conduzirá fatalmente a um colapso financeiro ao nível internacional. Portanto, a opção é a cooperação ou o colapso, quer dizer, infelizmente, embora nessa casa principalmente se acredite muito nas forças de mercado, esse é o caso típico, do meu ponto de vista, em que o mercado deixado a si próprio conduzirá fatalmente a um processo de liquidação em massa de devedores e credores como forma de reiniciar um processo econômico. Agora é evidente que esse colapso financeiro implica um colapso econômico mais geral, e na medida em que nós queiramos evitar esse colapso econômico geral, e aí se pode fazer um paralelismo com a década de 30, é necessária uma solução cooperativa ao problema. Não que a solução de mercado não seja eficaz. Ela é eficaz no sentido de liquidar o problema, mas a um custo provavelmente muito elevado.

O caso específico do Brasil seria a segunda parte da nossa discussão, que eu acredito podermos organizar sob dois pontos de vista: dentro desse quadro geral, como é que se situa a economia brasileira e quais as chances de uma rolagem não-traumática da dívida brasileira, que certamente são provavelmente um pouco melhores do que a da maioria dos outros países em desenvolvimento? Quanto a isso surgem duas questões que eu gostaria que a mesa comentasse. A primeira questão diz respeito à renegociação propriamente dita, quer dizer, hoje está claro a todos que a renegociação que o Brasil fez em janeiro deste ano

foi parcial, insuficiente e provavelmente tecnicamente mal feita, apesar de conduzida por especialistas bancários, e portanto é necessária uma renegociação um pouco mais ampla. O que se propõe como idéia de discussão é uma renegociação que tenha um horizonte de dois a três anos, que é exatamente o período de ajustamento acordado pelo Brasil junto ao Fundo Monetário Internacional. Isto é, existe hoje um compromisso formal do governo brasileiro junto ao Fundo Monetário, de ajustamento no horizonte de três anos na economia e seria fundamental que o fluxo de caixa brasileiro durante esse período fosse o mais tranquilo possível para permitir que esse programa seja cumprido. A segunda não diz respeito propriamente à renegociação da dívida, mas aos impactos domésticos dessa renegociação, ou seja, será que é possível desenhar uma política econômica doméstica que minimize os impactos, principalmente recessivos dessa rolagem da dívida e desse processo de renegociação? O que se tem observado no caso brasileiro é que nós temos de certa maneira magnificado o impacto interno dessa renegociação mediante uma política econômica no mínimo bastante confusa. Eu acredito que nós temos duas variáveis centrais na definição do que seria essa política econômica doméstica. A primeira variável seria a taxa de juros real doméstica e a segunda variável seria a taxa real de câmbio. Eu acredito que sob certas condições pode-se dizer que há uma relação inversa entre essas duas variáveis dentro do objetivo de manter um certo equilíbrio cambial. Quer dizer, um país em crise cambial, sem reservas, ele ou usa a taxa de câmbio para ajustar o seu balanço de pagamentos, isto é, racionar a moeda estrangeira, ou usa a taxa real de juros doméstica. Parece-me que a política adotada pelo Brasil, pelo menos nos últimos 8 meses, tem sido de carregar o ajustamento mais sobre a taxa doméstica de juros, em termos reais e executar uma política cambial não agressiva, ou seja, uma política cambial que no máximo preserva o valor real do dólar. Apesar da maxidesvalorização de 30% de fevereiro, o fato é que ela (a maxidesvalori-

zação) nada mais fez do que recompor um valor real que já vinha sendo desgastado ao longo dos últimos anos. Se nós compararmos com outros países que fizeram uma política cambial muito mais agressiva, observamos que as taxas reais de juros no mercado interno estão sendo mantidas a níveis bastante mais razoáveis do que no Brasil. Essa estratégia de ajustamento é válida, no sentido de que preserva um certo equilíbrio cambial, ainda que precário, mas ao mesmo tempo não pode ser sustentada a médio prazo porque provoca essa magnificação da recessão interna que nós estamos presenciando no Brasil hoje, ou seja, provoca uma transferência, uma tentativa de transferência de *portfolios* no setor privado entre ativos financeiros. Eu acredito que esse é um ponto fundamental na estratégia de ajustamento e na definição dessa política interna e que no futuro próximo nós tenderemos a nos mover ao longo de uma curva de equilíbrio, digamos assim, externa, carregando menos sobre a taxa real de juros e mais sobre a política cambial, porque, de fato, do que se trata aí, em termos de fluxo de capitais ou de uma análise de ativos, vamos dizer assim, é de convencer as pessoas de que o ganho prospectivo em termos reais sobre o dólar é menor do que o ganho prospectivo real sobre o cruzeiro, de tal forma a assegurar as pessoas em cruzeiros e não em dólares. Com uma política cambial tímida ocorre que é preciso ter uma taxa de juros real doméstica muito elevada para induzir as pessoas a ficarem em cruzeiros e não ir para dólar e portanto deixar de acelerar a crise cambial.

É lógico que isso implica uma série de outras providências — eu acredito que o professor Adroaldo vai comentar esse problema, sobre o qual tem falado muito nos últimos meses — e este me parece ser um ponto crucial da estratégia brasileira hoje e que deve ser discutido.

Finalmente um último ponto que eu gostaria de levantar diz respeito a como cumprir o acordo feito com o Fundo Monetário Internacional. Não quero discutir aqui se o

acordo foi bem feito ou mal feito. Que ele foi mal feito, tudo indica que sim. O acordo é simplesmente uma fixação de metas quantitativas ao longo de um período de tempo, sobre as quais o Brasil vai ser cobrado, mas nada no acordo diz como essas metas devem ser atingidas, isto é, cabe a nós, aqui dentro, delinear uma política econômica consistente ou uma estratégia de ajustamento consistente com as metas que foram negociadas. Essa estratégia simplesmente não existe hoje, essa é a verdade; o governo vem fazendo uma administração do curtíssimo prazo da crise, sem qualquer estratégia definida e consistência do ajustamento.

Acredito que chegamos num ponto em que precisamos de um novo PAEG. O PAEG de 1964 a 1966 foi um plano explícito, coerente, de estabilização e de ajustamento da economia. Ele foi criticado — e podia ser criticado, não foi um plano perfeito, muita gente achava que tinha metas de alto custo social — mas era um plano explícito, colocado, e o governo assumia a responsabilidade de cumpri-lo. Hoje isso não está acontecendo, o que acaba provocando uma confusão adicional em cima da confusão que nós já temos do ponto de vista externo. Eu gostaria de passar em seguida a palavra ao professor Paul Singer para os seus comentários iniciais.

Paul Singer

Creio que o professor Martone já nos apresenta uma série de elementos básicos, a partir dos quais se poderia discutir a atual crise do endividamento. É uma crise financeira internacional, sob um certo ponto de vista, mas com características bastante *sui generis*. Valeria a pena utilizar uma parte do tempo para discutir um pouco como é que se chegou a essa crise, a esse impasse, porque evidentemente as saídas do impasse dependem muito do diagnóstico das suas origens, ou seja, não dá para separar, ao meu ver, uma coisa da outra.

Acredito que o ponto de partida é essa fase de crise econômica pela qual a economia capitalista mundial está passando, praticamente há quase dez anos, pelo menos desde o chamado “primeiro choque do petróleo” crise essa que se traduziu na ocasião e desde início de 1974 numa série de recessões, pelo menos duas bem caracterizadas, uma de 1974, até 1976, e uma segunda, que começa mais ou menos em 1979 ou 1980, e todo mundo está se perguntando se realmente ela chegou ao fim ou não, dados certos sinais da recuperação econômica nos Estados Unidos e na Europa, mais ou menos a partir do 2.º semestre para cá. O fato é que nesse período de mais ou menos dez anos, as recessões foram inusitadamente fortes, bastante longas e portanto com consequências econômicas e sociais muito mais graves do que as que se tornaram usuais no período de pós-guerra. Acontece, no entanto, que pelo menos na primeira parte desse período, ou seja, nos anos 70, essa recessão não atingiu, por exemplo, o Brasil. É importante lembrar de que quando começa essa inversão de tendência conjuntural nas economias capitalistas centrais, o Brasil ainda está no “milagre econômico”, embora depois as taxas de crescimento nessa economia diminuam, elas eram incomparavelmente mais altas do que as que se observavam nos países centrais. O caso do Brasil não é único; aos anos 70, as economias semi-industrializadas, das quais o Brasil é um brilhante exemplo — são talvez uma ou duas dezenas de países do chamado terceiro mundo que puderam alcançar um nível relativamente mais avançado de industrialização, — esses países continuaram obtendo resultados econômicos comparativamente positivos. E isso se explica em certa medida porque foram escudados, foram protegidos por um surpreendente aumento de liquidez no mercado financeiro internacional, exatamente no momento em que a economia dos países capitalistas centrais estava entrando nesse período que se pode realmente chamar de crise. Isso é o curioso, e está ao meu ver na raiz da atual crise do endividamento.

Eu não vou entrar longamente nisso, porque não há tempo. Mas é extremamente importante a gente descobrir a origem dessa liquidez tão ampla e generosa, que permitiu, por exemplo, ao Brasil, manter o seu comércio externo e inclusive tentar realizar uma série de ambiciosos projetos de substituição de importações, especificamente na área de energia — o Proálcool por exemplo, também as usinas nucleares, cuja racionalidade pode ser seriamente questionada — e projetos na área de promoção de exportações, inclusive o projeto Carajás etc., etc.

O Brasil, novamente insisto, não é um caso único, quer dizer, o Brasil contou nessa época, ao lado da Coréia, do México, Venezuela e muitos outros países, com o acesso a recursos de investimento, que se poderia considerar de longo prazo, bastante amplos, porque foram fornecidos por esse novo mercado chamado mercado das euro-moedas, cuja característica essencial é ser um mercado não-regulado. Ou seja, é um mercado financeiro cujos participantes são subsidiárias de bancos nacionais, da mais variada origem, inicialmente americanos, europeus, e hoje muitos outros países têm bancos seus participando desse mercado, que somam a bem mais de mil. Basta lembrar que no momento crítico da renegociação da dívida externa brasileira, no fim do ano passado, o Brasil tentou obter os “jumbos”, os grandes empréstimos consolidados de 1.300 bancos, para se ter idéia da quantidade de bancos que atuam nesse mercado, cujas dimensões e cujas características não se conhece com precisão. Não se conhece porque não há um banco central, não há qualquer entidade geral que sequer possa coletar as cifras essenciais, e de modo que não se tem nem certeza exatamente de qual é o volume de créditos concedidos, os seus prazos, e assim por diante; há dados aproximados, divulgados pelo BIS — Bank of International Settlements — que é uma espécie de associação de bancos centrais, porém nem todos os bancos que atuam no banco de euromoedas fazem a sua declaração integral, nem todos os países também publicam

PAINEL

os dados de sua dívida externa a curto prazo, e o Brasil não é exceção.

São os petrodólares gerados nos dois choques do petróleo, que iniciam provavelmente essa enorme vaga de liquidez somados a outros tipos de capitais especulativos, uma grande parte deles proveniente das multinacionais, que em face da recessão nos países centrais muito provavelmente engavetaram ou adiaram planos de investimento e jogaram também os seus excedentes financeiros assim obtidos no mercado de euromoedas. O fato é que houve um nítido aumento de liquidez e essa possibilidade de assumir dívidas cada vez maiores. Não há muito mistério de porquê os países do tipo do Brasil assumiram essas dívidas. Isso é mais fácil de compreender. Esses países estruturalmente estão dispostos a aceitar quase que quantidades ilimitadas de divisas, na medida em que eles estão há décadas sendo, vamos dizer, contidos nos seus planos de gastos e investimentos, exatamente pelo estrangulamento externo. Durante vinte e tantos anos no pós-guerra os recursos de longo e médio prazos estavam geralmente sendo obtidos apenas do Banco Mundial e dos grandes bancos regionais, do BIRD, o Banco Africano, Asiático e assim por diante, à custa de projetos minuciosamente elaborados, discutidos, negociados, envolvendo inclusive condições econômicas e algumas vezes condicionalidades políticas. De repente surge a possibilidade de obter grandes volumes de recursos a prazos comparativamente longos — o Brasil estava impondo o prazo mínimo de oito anos, já faz algum tempo — a taxas de juros comparativamente baixas, flutuantes. Isto é, na maior parte dos anos 70 esses juros estavam abaixo da inflação mundial, embora acima dos juros normalmente cobrados pelos organismos oficiais de crédito. Assim, não é nada surpreendente que esses países tenham aceito esses créditos, praticamente sem limites. Não houve, por parte do Brasil, nem por parte do México, da Argentina, da Venezuela, para dar exemplos latino-americanos, nem tampouco dos países europeus e asiáticos, preocupação alguma em saber se

seria possível pagar o serviço da dívida, quer dizer, conseguir pagar tanto os juros, que eram desconhecidos, por serem flutuantes, quanto o principal, porque tradicionalmente essa é a preocupação do credor, pelo menos em relação aos países subdesenvolvidos. A grande limitação do financiamento é a viabilidade econômica e financeira dos projetos e é imposta pelo credor, de modo que não entraria na mentalidade dos próprios funcionários governamentais e financeiros a idéia de fazer projeções de cenários, mesmo porque a própria inflação mundial estava tornando esses juros negativos e portanto seriam créditos, na verdade, de certa forma subsidiados.

É claro, ao meu ver, de que isso teria de estourar. Houve circunstancialmente uma guerra das Malvinas, que coincidiu no tempo com a rebelião operária na Polônia, o que tinha criado uma insolvabilidade de dois importantes países devedores. Ainda a guerra entre o Irã e o Iraque, possibilitou o 2.o choque do petróleo, agravando seriamente o problema da balança de pagamentos dos países importadores de petróleo como o Brasil e ainda coincidindo com uma política de enorme restrição monetária por parte do Sistema Federal da Reserva, o banco central americano, elevando fulminantemente os juros a partir de 1980. De negativos esses juros passam subitamente a ser positivos e na verdade continuam muito acima da inflação, em níveis que eu diria inusitados, inéditos tanto pelo seu tamanho como pela sua duração. Atualmente os juros internacionais interbancários ou *prime rate*, que são juros excepcionalmente baixos para clientes privilegiados, que os bancos cobram entre si, estão 5 ou 6% acima da inflação corrente mundial e se mantêm assim há três anos.

Provavelmente o Brasil está pagando alguma coisa como 8, 9, ou 10% acima da taxa declinante da inflação internacional. Isso significa o seguinte: nós temos um mercado internacional de crédito em enorme expansão,

os dados são inacreditáveis. Em 1970 o mercado do eurodólar ainda era uma coisa comparativamente insignificante, em 1974 ele dá um pulo fulminante, para cima, porque a vaga de petrodólares em parte bate nele, que atrai outros recursos, e depois pela própria multiplicação de intermediários financeiros. O número de bancos que atuam nesse mercado, que era da ordem de algumas dezenas, provavelmente no fim da década de 60 se multiplica ano a ano, porque é um negócio altamente lucrativo para os próprios bancos e estes procuram se proteger, dada a não-regulação desse mercado, dada a ausência de qualquer coordenação e limitação no seu poder de emissão, de um lado diluindo os seus riscos, formando gigantescos sindicatos para concessão de empréstimos mais vultosos, sindicatos dos quais participam dezenas, algumas vezes centenas de bancos diferentes e por outro lado também procurando obter o aval dos governos dos países devedores. A grande parte da nossa dívida externa agora é de fato cerca de 70% proveniente de empréstimos em moeda, que são absorvidos internamente por entidades privadas ou empresas estatais, mas que contam com o aval do governo brasileiro, e isso é, mais ou menos, regra geral.

Essa diluição de riscos de um lado, e de garantia estatal desses débitos por outro, se mostrou ilusória, ao meu ver basicamente porque a economia mundial entrou novamente numa recessão muito funda, pior do que a de 1974-1975 a partir de 1979-1980. Recessão essa que já vem em cima de uma recuperação fraca, que sequer permitiu reduzir os níveis de desemprego nos países centrais. Então, na verdade o que se nota é, a partir de 1980-1981 e diante, uma recessão mais violenta nos países centrais agora não mais escudada em relação a nós, isto é, os países semi-industrializados começam a não conseguir no mercado financeiro os recursos necessários para se proteger dela e a "bolha" estoura, na verdade, porque o comércio mundial começa a não crescer e em 1982 ele realmente se contrai, e conseqüentemente os países devedores

são obrigados a expandir sua dívida mais uma vez, porque já não conseguem fazer face ao serviço dessa dívida. O Brasil está nessa situação há no mínimo quatro anos, e novamente não é exceção. Essa situação de insolvabilidade potencial — que deveria ser conhecida por qualquer pessoa que olhe os dados do balanço de pagamentos de cada ano e os dados projetados para o ano seguinte — estava de certa forma, disfarçada, maquiada pelo crescimento das exportações. Cada ano, bem ou mal, as exportações cresciam nominalmente 20, 25, 30% e isso dava a idéia de que havia potencialmente uma possibilidade da insolvabilidade ser resolvida e se ganhava tempo tomando-se mais dinheiro emprestado. Quando em 1982 as exportações brasileiras — tomo o Brasil como exemplo, porque nós conhecemos os dados melhor — caem, e isso acontece simultaneamente a uma queda dos preços do petróleo que joga parte dos países exportadores de petróleo no mesmo caldeirão da insolvabilidade, aí a situação ficou evidente demais e o pânico que se gerou no mercado financeiro internacional aconteceu por acaso com o *débâcle* mexicano, como podia ter acontecido com qualquer outro dos *débâcle* que estão se multiplicando atualmente. Vou resumir agora o que me parece vital que é "fazer o quê?" Eu diria que o mais perverso dessa crise, que se estica e não se resolve, e não se vê perspectivas de resolver a curto prazo, é que está havendo uma espécie de punição moral de todos, sobretudo os chamados devedores relapsos, que somos nós. A idéia é que nós temos de ajustar nossas economias, e ajustar as economias significa essencialmente consumir menos: já que consumimos mais do que produzimos, no passado, já que usufruímos dos excedentes externos, agora temos que pagá-los e para pagá-los temos de consumir menos do que produzimos, temos de gerar o excedente o qual devemos fornecer ao resto do mundo, e, de acordo com a ortodoxia teórica prevalecente, o que deve comandar esse processo de ajustamento é o consumo, consumo público, isto é, do governo, consumo privado, isto é da população.

PAINEL

O ajustamento tem como variáveis estratégicas reduzir os gastos do governo, reduzir os salários. Essa é a forma genérica: supondo-se que a produção segue o consumo e que cada país em particular, ajustando-se através dessa austeridade, impondo sacrifícios à sua população, tudo o mais constante, a demanda externa poderá absorver uma parcela crescente da sua produção e assim entrará, mais depressa ou mais devagar, em equilíbrio. Há evidentemente, aí, a falácia da composição. Quando dezenas de países entram nesse tipo de política todos eles sofrem, acabam no fim consumindo menos, mas também produzindo menos: na medida em que cada um dos países reduz drasticamente o seu consumo, sua demanda interna, conseqüentemente cai a sua parcela da demanda mundial, impedindo que outros países possam exportar e conseqüentemente ninguém pode exportar. Estamos num jogo infernal em que todo mundo procura vender, ninguém pode ou quer comprar. Na verdade a crise financeira, nas suas tentativas de solução, está aprofundando a crise financeira. Então esse é o círculo vicioso em que se está, do qual não se sai. E o Brasil não é só uma vítima disso, o Brasil também é um dos causadores, na medida em que ele já representa um segmento não insignificante da demanda mundial.

Eu acho que só há uma alternativa, a continuar nos impondo sacrifícios. Estamos em recessão há 3 anos — este é o terceiro ano da recessão, embora a crise financeira nos tenha atingido apenas em 1982, desde inícios de 1981 estamos na recessão. A única saída é, na verdade, uma ruptura com esse círculo vicioso. Uma ruptura que idealmente nos deveria levar a, e nisso estou inteiramente de acordo com o professor Martone, a uma situação em que todos voltássemos a crescer e em que, através do crescimento, de mais produção e não de menos consumo, se reajustem as economias. O Brasil, e o caso do Brasil em absoluto não é excepcional, tem hoje capacidade ociosa e desemprego que permitiriam termos um produto interno substancialmente maior do que temos,

quer dizer, a ausência de crescimento desde 1981, mantida a taxa histórica de crescimento de 7%, que não é muito para nós, permitiria hoje, aproveitando os fatores ociosos, produzir talvez mais de 20% além do que estamos produzindo. E se tivéssemos capacidade de vender isso para o exterior, estaríamos "lindamente" saindo da crise. Mas em vez disso estamos produzindo provavelmente 20 por cento menos do que podemos produzir, com sacrifícios humanos e sociais realmente graves, e ainda assim continuamos, a cada ano, do ponto de vista cambial, do ponto de vista financeiro em situação pior.

Estamos com uma dívida externa cada vez maior, com um encargo da dívida externa cada vez mais brutal e mesmo que atinjamos a meta de 6 bilhões de dólares de superávit comercial este ano, ainda assim teremos uma dívida em 1984 maior do que a de 1983, — e se não houver mudanças para melhor na situação financeira internacional, difícil prever — um encargo real dessa dívida também superior. Então teremos de repetir a dose de austeridade não sei até quando. O que se precisaria fazer seria uma ruptura com isso e um acordo, — que me parece extremamente improvável, dada a prevalência dessa ortodoxia de que é preciso nos autopunir e autopunir a todos — para passarmos a crescer, a fazer uma política real de investimento, de aumentos de salários, o oposto do que vem sendo prometido e não bem cumprido por nós, por exemplo, ao Fundo Monetário Internacional.

É claro que um país, sozinho, não pode fazer isso, seria ideal se pudesse. Nós somos um grande país, provavelmente dos países do Terceiro Mundo o maior em economia industrial. Mas não creio que o Brasil pudesse sozinho, romper com o Fundo com a filosofia que está aí e iniciar só uma tentativa de inversão. Os Estados Unidos o poderiam, e em certa medida o estão fazendo mas é uma forma, eu diria, amplamente insuficiente para salvar a nós, os semi-industrializados, "super" endividados, da crise em que estamos metidos. Parece-me

que a única perspectiva — também não muito realista infelizmente mas eu diria menos fantasiosa, menos utópica, já que esse tipo de afirmativas que estou fazendo aqui é o discurso quase corrente hoje em muitos meios na América Latina, por parte inclusive de vários governos, e em outras partes do mundo também — seria formar grupos de países, alianças, que pudessem iniciar um processo de integração econômica bilateral, multilateral, o mais multilateral possível, para tentarem se isolar na medida do possível de uma economia mundial que está no momento numa crise realmente grave e em descenso, e procurar iniciar um processo generalizado de nova expansão e aproveitamento portanto das potencialidades econômicas de cada um deles. Isto requer um realinhamento político-econômico de um bloco de países devedores, capazes de, em conjunto, resistir a eventuais pressões e boicotes. Creio que já existem inclusive hoje tentativas de negociação, tímidas talvez, pelo menos que se sabe em público, no sentido de ver se é possível lançar o fundamento de alguma coisa dessa natureza, porque na verdade o que está se fazendo hoje em nome da ortodoxia e sobretudo, da soberania do mercado é na verdade uma espécie de eutanásia econômica.

Adroaldo Moura da Silva

Vou fazer dois comentários sobre a parte internacional, muito breves porque creio que não tenho muita coisa a discordar com o diagnóstico feito pelo professor Martone, e pelo professor Paul Singer sobre a situação financeira internacional. Eu só queria registrar, nesta área, dois pontos. O primeiro deles, no meu entender, é o seguinte: existe uma impossibilidade dos países em desenvolvimento cumprirem o esquema de amortização e pagamento de juros de suas dívidas externas aos níveis de taxas de juros prevalentes na comunidade financeira internacional, ou seja, é realmente aritmeticamente impossível que isso possa ocorrer, dado o volume de dívida, não inferior a 700 bilhões de dólares a juros reais, que são muito superio-

res àquilo que o professor Paul Singer mencionou, porque o juro real para os países em desenvolvimento tem de ser medido em termos do preço em dólar das mercadorias que eles exportam. A taxa de juros nominal nos Estados Unidos, muito elevada em relação à inflação americana, é pior ainda quando comparada ao preço em dólares das mercadorias exportadas pelos países em desenvolvimento com relação de troca desses países em queda; a taxa de juros real para esses países coloca uma equação insolúvel. O passo subsequente, se isso foi entendido com clareza, é o de que, ora, se não há possibilidade de pagamento, a solução terá de ser através de uma negociação realmente ampla, de forma que, digamos assim, se recupere ou se dê a uma organização, a uma instituição multilateral, o poder e os recursos financeiros para que ela possa administrar a insolvência internacional e isso equivale a dizer que, ou o Fundo Monetário Internacional, ou o Banco Mundial, ou qualquer uma outra nova instituição da mesma natureza da que foi concebida em Bretton Woods em 1944, terá de ser concebida, eu não vejo nenhuma outra maneira de se enfrentar o problema.

A dificuldade, no entanto, que está sendo colocada para essa solução é de que realmente é muito difícil as pessoas reconhecerem que não se pode esperar mais nada do chamado eurodólar, quer dizer, o mercado de eurodólar morreu efetivamente e portanto a intermediação financeira privada não tem futuro possível na comunidade financeira internacional, pelo menos nos próximos dez anos. Esse é um fato que precisará ser internalizado com todas as suas conseqüências políticas e econômicas. Portanto, no meu entender isso aponta simplesmente para uma negociação política ao nível de reorganização financeira internacional, que deverá partir, ou do Fundo, ou do Banco Mundial, ou dos dois juntos, ou de uma nova instituição que possa coletar recursos dos países ricos, e mesmo dos pobres como a Arábia Saudita, para que possamos ganhar tempo, a fim de que os países em desenvol-

PAINEL

vimento possam efetivamente recuperar seu padrão de comércio internacional.

Esse é mais um registro, é a posição que eu entendo importante no que respeita à área externa. Eu vou elaborar um pouco mais detalhadamente o impacto interno disso no Brasil e nos países em desenvolvimento de um modo geral, e eu vou começar, no que respeita à área interna, pelo que o professor Martone levantou, que é o seguinte: o Brasil tinha voltado ao padrão ouro, digamos assim, em 24, a ruptura do padrão ouro ocorreu com a crise mundial de 29. O que isso tem a ver com o momento presente? É que nós precisamos fazer uma coisa parecida: nós não estamos no padrão ouro, estamos no padrão dólar; não podemos estar valorizando ativos e passivos domesticamente em termos de moeda estrangeira, sob pena de ter uma dominância perversa da "coisa" financeira sobre a "coisa" real nas economias que nós estamos discutindo. Esse é o ponto central da questão, no meu entender, e acho que o professor Martone colocou com certa propriedade isso; não sei se estou falando de forma muito obscura, mas o fato concreto é o seguinte: na medida em que a economia tem um nível de dívida externa muito pesada, hoje inclusive diferentemente do que ocorria em 29, essa dívida não é uma abstração, corre cotidianamente no passivo das empresas brasileiras, ou seja, as empresas estatais, as empresas privadas, as empresas multinacionais, os bancos etc. têm valores expressivos de seus passivos denominados em moeda estrangeira, isso equivale a dizer que algo não inferior a 50 ou 60 bilhões de dólares do equivalente em cruzeiros está sendo reajustado, está sendo valorizado a preços internacionais; e este passivo é dominante. Tem alguns ativos na economia nacional expressos em moeda estrangeira também, e o mais evidente é o dólar no negro, de alguma forma o ouro e fundamentalmente um outro ativo, que é a dívida pública, que tem a opção cambial. Como isso está em volumes tão expressivos, não só esses passivos, como esses ativos denominados em moeda estrangeira, termina por dominar a ação dos agentes econômicos,

e em alguns casos transforma a política cambial numa administração de ativos e passivos e não numa administração de rentabilidade real da produção corrente, como deveria ocorrer. Então o drama de uma crise cambial como nós estamos vivendo hoje é exatamente esse, de que a forma mais óbvia de se criar moeda estrangeira não é através da produção corrente, mas sim através da administração da "coisa" financeira, e que tem evidentemente uma dominância sobre a "coisa" real, dada a velocidade à qual ocorrem os movimentos no sistema financeiro. Evidentemente, uma "mexida" cambial tem um impacto muito mais dominante, muito mais eficaz sobre a administração financeira do que sobre a administração real da economia.

Acho que esse é o problema central de uma economia como a brasileira, em algum momento nós temos de romper o vínculo entre a política cambial e a administração interna financeira das empresas e do governo. Eu não sei como isso vai acontecer. Nas crises tradicionais da história do capitalismo, da história brasileira, da história dos países latino-americanos, como eu comecei dizendo, foi o rompimento com o padrão ouro como em 29. A guerra rompe o padrão ouro em 1914, em 1929 também se rompe o padrão e sempre que ocorre uma crise desse tipo tem-se, de alguma forma, que tentar uma administração financeira com relativa independência, isso eu gostaria que ficasse claro: não digo, aqui, que seria romper com o mundo, não é nada disso, é algo muito mais simples, que é da administração financeira. Eu entendo que a cooperação mundial é importante. Sou daqueles que acham que o Brasil deve exportar para encontrar solução. Eu não estou pondo em dúvida o fato de que nós precisamos colaborar com a economia estrangeira internacional, mas o fato objetivo é que as pessoas precisam parar para pensar no significado dessa agonia que é ter os passivos e ativos dominados por movimentos da política cambial na economia interna. Eu acho que o problema central da economia brasileira é a administração de curto prazo.

O segundo ponto que eu queria levantar, é o problema do setor público no Brasil e o Fundo Monetário Internacional. Sou daqueles que estão convencidos de que é preciso rever os compromissos assumidos em dezembro (de 1982). Comprovadamente, são metas inatingíveis, a começar pelo fato de que os projetos 3 e 4 não foram totalmente integralizados na suas demandas iniciais, e ainda que tivessem sido, ao que parece, as demandas 1, 2, 3 e 4 foram mais ou menos insuficientes e aquilo foi realmente o elemento que deu o aval moral, digamos assim, para a assinatura do compromisso com o Fundo Monetário Internacional. O segundo aspecto que é preciso rever são as metas quantitativas que o professor Martone mencionou, em relação ao crédito interno e ao déficit do setor público. Não vou entrar em "técnicas" mas o fato é que as metas, como estabelecidas pelo memorando assinado com o Fundo Monetário são inatingíveis, e alguma coisa precisa ser revista. Nós precisamos renegociar as metas que nós aceitamos em dezembro. O terceiro aspecto, que é o mais sério, é que nós precisamos, com todas as letras, explicitar o fato de que necessitamos de tempo. Não gosto dessa palavra, eu prefiro usar imagens, porque quando se diz ganhar tempo as pessoas normalmente dizem: "então é moratória" e não é nada disso. Ganhar tempo é realmente renegociar, como o professor Martone falou, um novo acordo, que é inevitável, que nos dê pelo menos um horizonte temporal não inferior a 2 ou 3 anos para tentarmos administrar a economia internamente. No fundo precisamos tomar consciência da nossa necessidade de tempo para cumprir nossas obrigações internacionais. Isto significa a postergação do esquema de pagamento que hoje nós estamos obrigados a cumprir: não dá para cumprir no esquema em que vem sendo cumprido, com atrasos, com agonia de administrar um caixa negativo, com reserva negativa, — todos nós sabemos que o Brasil está com reservas internacionais negativas, e é impossível, aí, imaginar que um país possa sequer tentar cumprir os seus pagamentos internacionais, com reser-

vas internacionais negativas, por mais de 6 meses, como já vem ocorrendo com o nosso caso. Então a questão de ganhar tempo é absolutamente imprescindível para que se possa falar sobre a economia interna do Brasil e portanto da política econômica interna.

Uma outra coisa que eu precisaria dizer é a seguinte: o Fundo Monetário Internacional, isso o professor Paul Singer já levantou, está pedindo metas impossíveis de serem cumpridas não só para o Brasil. Se se olhar o painel da América Latina, países expressivos estão negociando com o Fundo Monetário Internacional — acho que o último a entrar no rol foi a Colômbia. Em 1982 e no início de 1983 houve uma sucessão de entrada de países latino-americanos no Fundo Monetário Internacional, particularmente os países da América do Sul. O que é colocado para cada um desses países é, então: controle de importações, controle do crédito interno, corte do déficit do setor público, elevação da taxa de câmbio e redução do salário real medido em termos de moeda estrangeira; isso pode até parecer razoável quando visto de um país isoladamente, mas no momento em que todos os países que são parceiros comerciais fazem o mesmo tipo de política recessiva, realmente não se consegue encontrar solução para país algum isoladamente, porque a importação do México é também um pedaço da exportação brasileira, a importação brasileira é também um pedaço da exportação argentina etc., e portanto se pode administrar ou coordenar uma política de recessão coletiva, que é no meu entender o que o Fundo Monetário está fazendo na América Latina e em particular na América do Sul. Quer dizer, acho que aí ocorre um problema de percepção. Não que a política do Fundo seja certa ou errada, não estou nem colocando isso, estou colocando que o Fundo Monetário foi concebido, e ele percebe os países, como se o mundo inteiro estivesse em expansão e só o país estivesse com problema cambial. Se o mundo inteiro estivesse em expansão e só um país estivesse com problema cambial, por exemplo a econo-

mia mundial crescendo a 10%, o México crescendo a 7%, a Argentina crescendo a 10%, — não tão exageradamente, é claro mas a economia mundial em expansão — e o Brasil tivesse um colapso cambial, a política do Fundo Monetário Internacional faria algum sentido de recuperação, porque permitiria que o excedente de produção no Brasil fosse absorvido pelo comércio mundial, o que permitiria que houvesse uma expansão da produção interna e um controle, uma queda do dispêndio interno em relação à produção interna, que é o que precisamos efetivamente fazer, mas isso poderia ser feito com crescimento do produto. Ora, quando o mundo inteiro está em recessão, o mundo inteiro está com asfixia cambial, o mesmo remédio não pode ser aplicado universalmente, sob pena de, evidentemente, magnificar e se coordenar a recessão mundial. Eu acho que precisamos dizer com todas as letras que essa armadilha existe e que precisamos, por isso, também renegociar os termos com que nos colocamos junto ao Fundo Monetário Internacional. Abrir alguma forma, algum espaço para que possamos crescer.

Convém lembrar que ao longo dos últimos dez anos o coeficiente de exportação da economia brasileira é constante ou decrescente, e no entanto a participação dos passivos expressa em moeda estrangeira salta de quase 0 para 20, 30, 40% do passivo total do sistema bancário brasileiro. É raro hoje o banco, no Brasil, que tenha um volume de depósitos captados domesticamente em volumes mais expressivos do que o volume de 63, ou seja, a abertura financeira da economia brasileira foi muito rápida, avassaladora e é hoje dominante, quer dizer, o nosso *export promotion scheme*, esquema de promoção de exportação, terminou realmente por se cristalizar numa grande abertura financeira na economia brasileira. Então aí é que está o ponto: cobrar coerência da política econômica; tem de ter coragem de romper o vínculo de valorização dos ativos internos a partir da política cambial, porque a política cambial precisa ser agressivamente dirigida para a meta, no meu entender mais importante, maior, que é a de gerar dólares através

da produção corrente e portanto exportando as mercadorias. A economia mundial pode não absorver ou absorver essa coisa, mas nós temos de usar a política cambial para pelo menos ganhar o lugar na arena internacional. Não podemos deixar que sejamos expulsos da arena internacional por uma política cambial agressiva dos nossos parceiros. Precisamos pelo menos acompanhar as desvalorizações competitivas, no mínimo. Esse é o ponto que eu queria registrar aqui como relevante e de maior agonia para a economia brasileira nesse momento. Espero que tenha ficado claro também que não há forma de se administrar essas coisas sem passar por uma redução realmente dramática do déficit do setor público. Os números são absolutamente insustentáveis para se imaginar que se possa financiar por muito mais tempo, sem problema na economia nacional, um monumental déficit do setor público. Alguma coisa aí é preciso ser feita.

Anne Krueger

Achei a discussão muito interessante e vim aqui em parte para descobrir quais eram as posições e pontos de vista, e principalmente para aprender. Irei tentar restringir meus comentários mais à situação global do que à situação brasileira. Gostaria de retornar, como ponto de partida, às observações iniciais do professor Martone. De um certo modo, numa economia saudável em crescimento, existe uma taxa ótima de endividamento, e portanto uma taxa ótima de crescimento da dívida, e existe uma grande diferença quanto aos motivos do endividamento — para que se toma emprestado e quais usos se faz dos recursos — e eu tentarei elaborar alguns destes pontos, por achar que são bastante críticos em vista da presente situação.

Se existe um nível ótimo de endividamento e uma taxa ótima de crescimento da dívida, as duas estão relacionadas. A maioria dos países em desenvolvimento possuía, em 1974 e 1975, um endividamento muito baixo. Muitos deles tinham muitas oportunidades

produtivas e o fato de que a taxa de crescimento da dívida estivesse alta por um curto período de tempo não significava por si mesmo algo para grandes preocupações, dado que o nível do endividamento estava baixo. Estas preocupações fariam sentido, caso não houvesse atividades produtivas em investir, mesmo que não houvesse qualquer endividamento, mas existe um certo período durante o qual a taxa de acumulação da dívida pode ser bastante rápida. Assim, eu penso que é claramente verdade que existe uma taxa ótima de crescimento, uma vez que se tenha um nível ótimo de endividamento. Isto não significa a mesma coisa que dizer que existe uma taxa ótima de crescimento, não importa qual seja o nível de endividamento. Agora, a razão pela qual eu me concentro nestes pontos é que, em primeiro lugar, existe uma questão colocada em vários países quanto a se o nível de endividamento, e o serviço da dívida que sobre ele recai, são apropriados. Eu penso que existe uma preocupação na maioria dos países do mundo — e aqui incluem-se tanto desenvolvidos quanto países em desenvolvimento — relativa a qual deveria ser o nível correto de endividamento para os vários países. Alguns países têm claramente, no curto prazo, um excesso de endividamento, e talvez por um certo período de tempo fosse necessário que eles reduzissem sua dívida, ou que pelo menos reduzissem-na relativamente ao PIB e às exportações. Isto não significa que, no longo prazo, eles não possam endividar-se novamente, não importa qual seja a taxa ótima, desde que seja garantido seu uso produtivo. Eu penso que as pessoas que hoje dizem que, por causa do problema da dívida que existe atualmente, não haverá mais endividamento no futuro, ou então que não haverá mais empréstimos líquidos por parte dos países desenvolvidos, estas pessoas estão de alguma forma contemplando demasiadamente o nível corrente de endividamento, estão pensando exclusivamente no problema de curto prazo — como reconduzir o endividamento ao seu nível correto — e não em como o crescimento poderá ser retomado após isto ocorrer. Penso que é muito im-

portante distinguir as dificuldades de curto prazo das perspectivas de crescimento num prazo mais longo.

Tendo feito estas colocações, penso que existem ainda algumas outras questões: em primeiro lugar, existe bom endividamento, e existe mau endividamento. Faz sentido tomar emprestado em circunstâncias nas quais existem investimentos produtivos, e onde a taxa de retorno sobre estes investimentos está acima da taxa à qual são pagos os juros sobre o dinheiro, porque, neste caso, pagam-se os juros e ainda sobra alguma coisa. Parece sensato, numa economia saudável em crescimento, que as empresas individuais se endividem. Quando as pessoas dizem... bem, os países em desenvolvimento não podem endividar-se para sempre, talvez esteja certo, se algum dia a taxa de retorno nestes países cair ao mesmo nível da taxa de retorno nos países desenvolvidos, mas, num ambiente saudável, não existe razão pela qual o endividamento não possa crescer paralelamente ao crescimento do PIB e das exportações, e eu irei retornar a estes pontos em seguida. A questão consiste, no entanto, no fato de que também existe um endividamento que não é saudável. O endividamento não-saudável ocorre, por exemplo, quando se está tentando financiar o consumo adicional no presente, de tal modo que não venha a ocorrer retorno algum sobre ele de forma a permitir que os pagamentos possam ser feitos num estágio posterior. Eu penso que o que ocorreu em 1973 foi que, em muitos países, e eu não quero discutir o Brasil porque eu não o conheço muito especificamente, bem, muitos países se endividaram e em alguns países este endividamento financiou o processo de ajustamento e financiou investimentos produtivos. Em alguma medida, entretanto, o endividamento também contribuiu para postergar os ajustamentos necessários, ou, para colocar de modo diferente, ele permitiu que os países mantivessem seus níveis de consumo em níveis que não eram mais realistas após os aumentos no preço do petróleo, e a situação do endividamento hoje se encontra um pouco confusa porque ambos os tipos de comportamento

aparecem nos padrões de endividamento da maioria dos países. Na medida em que os ajustamentos adequados não ocorreram anteriormente, as dificuldades atuais encontram-se pouco claras — o ajustamento ao choque de 1973/74 no preço do petróleo não foi feito, o ajustamento ao choque de 1979 não foi feito, e ao mesmo tempo nós temos uma recessão mundial muito severa, e que torna qualquer ajustamento muito difícil no momento presente. Desta forma, acredito que é importante pensar em termos das diferentes questões que estão envolvidas. A primeira, em que medida o país em desenvolvimento, ou, neste caso, também o país desenvolvido, está realizando os ajustamentos internos, sobre os quais vocês falaram em alguma medida para o Brasil; em que medida seu nível de endividamento é tal que possa sustentar um endividamento futuro a uma taxa razoável, e em que medida este endividamento está se dirigindo para objetivos produtivos.

Existe ainda um certo conjunto de questões, entretanto, que eu acredito ser importante e que até agora não foi tratado com maior atenção, e, novamente, eu não estou de modo algum referindo-me ao Brasil, simplesmente porque não conheço os detalhes da situação aqui. Acredito que todos nós podemos concordar que existe uma taxa ótima de entrada de capital numa economia saudável em crescimento e num mundo em desenvolvimento. Se o Brasil tem oportunidades produtivas, e se os incentivos no próprio Brasil para a poupança interna são adequados, de modo que os poupadores estão obtendo algo semelhante à taxa de retorno sobre os investimentos, e se existirem ainda mais investimentos produtivos que possam ser realizados, fará então sentido ter, desde um ponto de vista mundial, um fluxo de capital para tal economia. Existe entretanto uma questão: qual é a composição ótima deste fluxo de capital? Nas décadas de 50 e 60 a maior parte do fluxo de capital para os países em desenvolvimento dava-se sob a forma ou de investimentos diretos (*equity capital*) ou de auxílio oficial ao desenvolvi-

mento, qualquer que fosse a forma que este assumisse, empréstimos do Banco Mundial e assim por diante. Na década de 70 nós mudamos enquanto uma economia internacional, cortou-se drasticamente a dependência quanto ao auxílio oficial ao desenvolvimento, e a maioria dos países optou por reduzir enormemente o volume de investimento estrangeiro direto que estavam dispostos a aceitar, passando a percorrer, ao invés, o caminho do endividamento. Agora, o ponto interessante é que existe uma diferença entre estas três formas de fluxo de capital em termos das obrigações que recaem sobre aquele que recebe o capital. Eu conheço todas as objeções ao investimento direto, eu as ouvi em muitos lugares, inclusive no Brasil, mas uma característica do investimento direto é que não existe a necessidade de pagamento de um certo retorno em um certo número de vezes, e é a pessoa que realiza o investimento quem aceita o risco. Quando, entretanto, ocorre o endividamento, é aquele que toma emprestado quem assume todo o risco. Parecê-me razoavelmente claro que, para algumas partes do mundo, e eu mencionarei a África, o fluxo de capital na década de 70 foi inapropriado, porque, para o nível de desenvolvimento que lá existe, houve endividamento excessivo, ainda que para alguns daqueles países a relação do serviço da dívida seja de apenas 6 ou 7% — uma taxa de serviço da dívida muito baixa, mas que eles não podem suportar, pois para um nível de desenvolvimento muito baixo esta taxa é alta demais. O que deveria ter ocorrido, e que deve ocorrer realmente, é mais assistência oficial ao desenvolvimento destes países mais pobres, e provavelmente mais investimentos diretos relativamente ao endividamento comercial. Acho ainda que em todos os países em desenvolvimento deve-se pensar sobre a questão de qual é o “mix” correto, dados os objetivos políticos, a realidade econômica e dado o fato de que a economia internacional está em certa medida sujeita a mudanças de tempos em tempos, ou seja, ela não é completamente estável, ninguém sabe como estabilizar as condições climáticas e outros fenômenos, para

não falar do ambiente político, e neste processo eu acho que existe algumas questões sobre qual é a melhor composição do endividamento ou do fluxo de capital.

Na maior parte da discussão que foi feita aqui hoje, pareceu-me que as questões de prazo mais longo foram colocadas de um lado, e as questões de curto prazo de outro, e um tipo de problema crítico colocado hoje para a economia internacional diz respeito a que parcela das dificuldades presentes, que são sem dúvida muito severas, é função desta recessão profunda e prolongada, e quanto seria função de um endividamento excessivo no passado. Eu acho que seria muito difícil para qualquer um de nós, neste momento, distinguir completamente. É bastante claro que dificuldades com o serviço da dívida ocorreriam ainda que a recessão tivesse terminado antes, ou ainda que ela tivesse sido menos severa, mas aquelas dificuldades teriam sido menores. Quão menores? Eu não sei, e não creio que qualquer um saiba, mas eu acho que é importante reconhecer que existe um componente cíclico muito forte na presente situação de dificuldade, e que existe pelo menos alguma esperança no horizonte de que o pior da recessão já foi superado. O preço das mercadorias básicas começa já a experimentar um certo aumento — os últimos números a que tive acesso indicavam que o preço das mercadorias básicas haviam se elevado em 7% desde novembro até março. Em se mantendo esta tendência, e a possibilidade é bastante forte após o ponto de reversão, e uma vez que a recuperação continue a manter o seu *momentum* sem uma aceleração da inflação por muitos meses mais, me parece que nós podemos voltar a nossa atenção muito mais para os problemas de longo prazo, porque o ambiente imediato de crise de curto prazo está, ou pode estar, eu espero, perto do final. Em outras palavras, nós temos de nos preocupar mais com o ajustamento de prazo mais longo dado que nós podemos estar, espero, numa situação em que algumas das dificuldades extremas em geral, e, novamente, não com relação ao Brasil, estas dificuldades extremas com o en-

dividamento em geral irão começar a diminuir. Se se conseguir algo como 10% de crescimento nos preços das mercadorias básicas nos próximos 2 meses, o que não parece tão absurdo com base nas previsões correntes da recuperação, e algo como 15% de crescimento no volume do comércio internacional, isto irá com certeza diminuir radicalmente a taxa geral de serviço sobre a dívida, e se, além disto, os bancos e outros desejarem voltar a emprestar à medida em que vêm a retomada do crescimento, então a questão do endividamento voltará a ser um problema estrutural que permanecerá para aqueles países, e eles são muitos, que sentem possuir uma relação para o serviço da dívida muito elevada, muito mais do que representa atualmente enquanto problema relacionado à crise internacional da qual falamos. Portanto, neste sentido eu acho que é realmente importante pensar-se tanto sobre o curto prazo quanto sobre as dificuldades imediatas, que são bastante severas, e que, caso a recuperação venha a perder seu *momentum*, irão intensificar-se de modo crescente. Mas, deve-se manter estas questões separadas daquelas de prazo mais longo no que se refere ao ajustamento, e que irão permanecer conosco mesmo quando a pressão mais imediata houver passado.

Bem, a última questão sobre a qual eu gostaria de tecer apenas alguns comentários, é que no prazo mais longo o endividamento pode crescer, uma vez que seja mantido mais ou menos a um nível desejado, qualquer que seja ele, e que acompanhe a taxa de crescimento das exportações e a taxa de crescimento do PIB. Isto por sua vez implica a grande importância que assume para todo mundo uma economia internacional aberta e em expansão. Agora, nós temos ouvido muitas coisas, corretas sem dúvida, a respeito de pressões protecionistas nos países desenvolvidos. Elas têm existido e têm sido fortes durante a recessão. Minha própria opinião é que, em vista da severidade da recessão, é notável quão poucas restrições adicionais foram de fato implementadas. Elas existiram, sem dúvida, mas diante da relativa intensidade da reces-

PAINEL

são, eu penso que foi bem menos do que qualquer um poderia ter razoavelmente esperado. Eu penso que existe pelo menos uma possível esperança emergindo da presente situação de endividamento, qual seja, que qualquer pessoa sensível sabe que os países em desenvolvimento não podem pagar débitos a menos que suas exportações possam crescer. Nesta esperança, eu penso, repousa algo que pode ser bastante positivo para a recuperação da economia internacional, e me parece que muito provavelmente, ou pelo menos assim eu espero, ocorrerá um comprometimento crescente com um comércio livre e com um sistema comercial aberto para o mundo todo, inclusive os países em desenvolvimento; medidas serão tomadas nos países desenvolvidos de modo a permitir um maior acesso a seus mercados e que irão reverter quaisquer que sejam as tendências existentes no sentido de um maior protecionismo na economia internacional. Se isto ocorrer, como espero que ocorra, e se posso ser bastante otimista para dizer que talvez a recuperação possa continuar seu *momentum* sem uma retomada da inflação e com algum declínio nas taxas de juros, então acho que nossas dificuldades de curto prazo num sentido global poderão desaparecer bastante rapidamente, abrindo espaço para uma expansão saudável da economia internacional no decurso dos próximos anos. Se isto acontecer poderemos então ter uma retomada de empréstimos líquidos aos países cujas taxas de serviço da dívida estão mais ou menos elevadas, e neste sentido a crise imediata terá terminado. O centro da questão deve repousar não apenas nos problemas imediatos, mas em como sair da presente situação para uma outra mais saudável em termos de longo prazo, e que pode não estar muito distante.

Paulo Nogueira Batista Júnior

Gostaria de começar por uma questão que, ao contrário do que talvez se pensa no Brasil, não é ainda consensual: é a questão de se existe de fato ou não uma crise financeira internacional global, uma *debt crisis* no sentido global do termo, como muitos

sustentam. Na verdade a esse respeito não existe ainda um consenso claro no debate que se trava sobre o assunto nos países desenvolvidos. É uma questão ainda controversa.

Existe uma corrente de pensamento a esse respeito, em geral, mas não exclusivamente, de tendência conservadora, que tende a minimizar a extensão do problema internacional e que está propensa a encarar a situação que nós estamos enfrentando, nós países devedores e os bancos privados internacionais, como sendo um problema de alguns países que, para usar o chavão típico, "não arrumaram a sua casa" e de alguns bancos que foram excessivamente imprudentes na composição de suas carteiras de empréstimos internacionais na década de 70. Então essa corrente, em geral conservadora, de interpretação procura negar o caráter geral da crise, a própria existência de uma crise financeira no sentido global do termo.

Na minha avaliação pessoal e creio na avaliação pessoal da maior parte dos observadores da situação aqui no Brasil, esta asseveração não tem cabimento e não tem qualquer correspondência, na verdade, com os fatos reais da situação. Basta lembrar que no início deste ano já existiam cerca de 25 países no mundo com atrasos de pagamento ao exterior, em processo de renegociação ou com dívidas já renegociadas e a esse total de 25 países, segundo levantamento feito pelo Morgan Guaranty acrescentava-se um total de cerca de 15 países em sérias dificuldades de balanço de pagamentos e candidatos potenciais a integrar a lista de países em processo de reescalonamento formal de suas dívidas. A situação na América Latina é claramente catastrófica sob este ponto de vista. Nós podemos contar nos dedos de uma mão os países que não têm problemas sérios de refinanciamento de suas dívidas. O único país importante que talvez escape a essa regra é a Colômbia. Todos os outros países relevantes da região, México, Argentina, Brasil, Chile, Peru, Venezuela, estão renegociando formalmente suas dívidas, estão iniciando ou já têm

em curso um programa de supervisão sob apoio do Fundo Monetário Internacional. O problema na Europa Oriental é igualmente grave, se não mais grave, com destaque para a Polônia evidentemente, Romênia, Iugoslávia, também, Hungria e alguns outros países. Vocês devem saber que na década de 70 a Europa Oriental se engajou de um modo geral muito intensamente com o sistema bancário privado do Ocidente e agora eles estão sofrendo os efeitos sérios de uma retração marcada na oferta de fundos, que afeta não só os países em desenvolvimento, que serão discutidos aqui nesta mesa, mas também o conjunto dos países da Europa Oriental.

E o mesmo que acabei de dizer sobre a América Latina e sobre a Europa Oriental se aplica a vários países da África e da Ásia. Mas essas duas regiões, América Latina de um lado e Europa Oriental de outro, onde a crise financeira é mais aguda, são as regiões que respondem por uma parcela muito substancial, em primeiro lugar, do total dos ativos internacionais dos bancos dos países industrializados do Ocidente, e em segundo lugar por uma parcela ainda maior do capital próprio desses bancos. Então vocês podem ter a certeza de que a inadimplência simultânea de grandes devedores como o Brasil, México, Argentina, Polônia, Venezuela e vários outros terá certamente impacto substancial, já teve impacto substancial, sobre o mercado bancário internacional e terá provavelmente um efeito duradouro sobre a atitude desse mercado em relação à concessão de empréstimos internacionais no futuro. Então me parece que é impossível negar com um mínimo de realismo o caráter global da crise financeira.

Agora, esta constatação inicial, que é até certo ponto óbvia na minha opinião, não deve levar a cometer alguns erros, por exemplo, de aceitarmos a confusão falaciosa, muito a gosto dos responsáveis pela política econômica nos países em crise, de que os problemas existentes nos diversos países em desenvolvimento e asfixiados do

ponto de vista cambial se devem apenas a fatores internacionais, o que equivaleria na verdade, a colocar em segundo plano, eliminarmos da discussão, o impacto dos problemas específicos de cada país individual, incluindo aí no âmbito desses problemas internos específicos, evidentemente, as dificuldades políticas que cada país enfrenta, a configuração de forças internas e os erros de política econômica que inegavelmente foram cometidos no passado recente por vários desses países que hoje se encontram em situação de asfixia cambial.

Por outro lado, aceitar essa constatação de que a crise financeira é global também não nos deve levar a negligenciar a importância potencial e a força política dessa interpretação alternativa que eu mencionei no início, e que a meu ver é equivocada, que procura minimizar a extensão da crise e restringir o seu significado. Embora essa interpretação não tenha, como eu disse, correspondência com a situação efetiva, ela pode ter repercussões importantes sobre o modo como a crise será enfrentada, o que me conduz então à segunda constatação que eu gostaria de levantar aqui para discussão, que é a seguinte: reconhecida a existência de uma crise no mercado financeiro internacional, ou pelo menos de uma série de problemas cambiais graves em dezenas de países da chamada periferia subdesenvolvida, o que se pode fazer? É desnecessário frisar que esta é uma questão extremamente difícil que não poderia ser tratada de maneira simples no espaço restrito de tempo de que eu disponho. Mas vale a pena frisar que a resposta que se dá à questão, digamos assim normativa, está inevitavelmente associada à resposta que se dá à questão anterior que eu mencionei, à questão "positiva" de determinar a extensão e a gravidade dos problemas atuais.

Feita essa ressalva, em todo o caso, acho que é importante, a fim de esclarecimento e de classificação do debate, distinguir que há pelo menos três grandes correntes políticas que se situam de maneira diferente em fa-

PAINEL

ce do que fazer diante do problema financeiro internacional, e essas correntes são mais claras nos países em que o debate está mais desenvolvido sobre o assunto, notadamente nos Estados Unidos e nos demais países capitalistas desenvolvidos. Uma delas seria a corrente que eu vou chamar de, simplificando um pouco, de "conservadores isolacionistas". A segunda seria uma corrente de "conservadores internacionalistas". A terceira corrente que intervém nesse debate recente seria a que eu vou chamar de "reformistas institucionais" ou de "liberais" no sentido americano do termo. Começando por estes últimos, eu diria que esses reformistas institucionais enfatizam a profundidade, o caráter geral e os riscos envolvidos nessa crise financeira internacional, e a sua conclusão básica, sintetizando ao máximo, seria a de que a situação atual já exige, dada a sua gravidade, os riscos que ela comporta, reformas amplas no plano institucional e a criação de mecanismos adicionais aos existentes, de forma a garantir uma intervenção dos governos capaz de absorver, reprogramar o conjunto das dívidas do terceiro mundo.

Essas propostas são variadas e têm vindo a público, têm sido comentadas no Brasil, mas o ponto central de todas elas é o reconhecimento, controvertido evidentemente, de que a dívida do terceiro mundo não pode mais ser paga nos termos em que foi contratada. Este seria, digamos assim, o ponto comum a esta corrente mais liberal no sentido americano do termo. E nós poderíamos dizer que, seguindo Kindleberger, esses liberais intervencionistas optam por uma das pontas do clássico dilema do "emprestador de última instância". Diante da necessidade de enfrentar o problema e reconhecendo a seriedade da situação, eles preferem correr o risco de provocar repercussões no funcionamento do mercado no futuro e intervir, para garantir um mínimo de estabilidade a curto prazo.

No extremo oposto a essa primeira corrente intervencionista colocam-se os conser-

vadores isolacionistas, que, como vocês devem saber, estão fortemente representados no Congresso Americano, que optam pela ponta oposta do dilema do prestador de última instância e querem reduzir o problema atual à imprevidência dos países devedores e dos bancos internacionais. Por conseguinte, eles recomendam que se limite ao máximo a colaboração dos governos na sustentação desses países e desses bancos imprevidentes. A ênfase toda aqui é na constatação clássica de que uma intervenção muito pronta, quando ela é suposta desnecessária, pode ter repercussões de longo prazo sobre o modo como o mercado financeiro, no caso, encara riscos. Então eles estão dispostos a correr os riscos de permitir uma continuação da situação instável para preservar o que acreditam ser a eficiência de um mercado.

Entre essas duas correntes, digamos assim extremas, existiria uma terceira, que me parece mais forte no momento, que está predominando, de conservadores internacionalistas. Seria conservadora, porque resiste à proposta de mudanças no plano institucional, de reformas no plano institucional, mas internacionalista porque reconhece a responsabilidade internacional dos governos e bancos centrais dos países desenvolvidos. Ao meu ver, se é que é possível interpretar com clareza esta posição, uma das premissas básicas, implícita ou explícita neste tipo de colocação é a de que a recuperação que se iniciou recentemente nos Estados Unidos será significativa e sustentada e que essa recuperação terá um papel decisivo para facilitar a administração da crise da dívida do terceiro mundo, sem a necessidade de amplas reformas institucionais. Então, o que se recomenda, a partir dessa premissa, é que na transição para uma situação mais normal os governos e os bancos centrais dos países desenvolvidos, com o apoio, com a ajuda crucial do Fundo Monetário Internacional, se engajem na montagem do que se chamou "soluções temporárias" que visam administrar, caso a caso, os problemas dos países individuais, levando em conta as especificidades de cada situação nacional.

Embora cada programa seja um programa específico, há um padrão que se repete, o que é óbvio para quem acompanha a evolução dessas negociações. Negocia-se um programa com o Fundo Monetário e um reescalonamento da dívida externa, reescalonamento esse que já é feito com a ajuda do Fundo Monetário Internacional e com o apoio dos governos e bancos centrais dos países industrializados. Ao montar esse tipo de solução de curto prazo no fundo está-se partindo de três premissas centrais. A primeira eu já mencionei, é que a recuperação dos Estados Unidos, da Europa Ocidental e do Japão será forte e duradoura, eliminando a necessidade de grandes rearranjos institucionais. A segunda é que os bancos comerciais, profundamente engajados nos empréstimos dos países em desenvolvimento, não só aceitem o reescalonamento de algumas de suas dívidas, como forneçam créditos líquidos adicionais aos países em crise cambial, o que de certa forma é a novidade nos esquemas de reescalonamento recentes. E a terceira premissa então é que o FMI funcione como uma garantia da eficácia e da seriedade dos programas de ajustamento em curso nesses países estrangulados do ponto de vista cambial.

Por falta de tempo, vou limitar-me a examinar a terceira premissa, de uma importância muito grande na discussão presente que se trava no Brasil sobre o assunto, que é o papel do FMI na administração da crise à luz da nossa experiência recente de fins de 82 até hoje. Feita a ressalva de que o caráter sigiloso das negociações de qualquer país com o Fundo impede a discussão completa das informações relevantes, eu diria que está ficando cada vez mais claro, à luz dessa experiência recente no Brasil, que o FMI, como instituição, não estava efetivamente preparado para enfrentar a gravidade e a dimensão dos problemas de uma economia como a brasileira. Qualquer pessoa que se debruça sobre as perspectivas de curto prazo do Brasil sabe hoje que o Fundo Monetário aceitou e aprovou um programa econômico para o Brasil que é completamente

irrealista, não tem a menor correspondência com as possibilidades de ajustamento do Brasil no curto prazo. O programa que o Brasil aprovou com o Fundo, tal como formulado em fins do ano passado e revisto depois da "maxi" de fevereiro, simplesmente não pode ser cumprido. Vocês sabem que o programa tem dois aspectos centrais: um ajustamento dramático do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos e um programa financeiro correspondente com os credores internacionais, e uma meta de redução também dramática das necessidades globais de financiamento do setor público não-financeiro no Brasil, que deveriam cair de cerca de 17% no ano passado, segundo estimativa do Fundo, para cerca de 8 ou 9% do PIB este ano.

O que se constata, quando se analisa com um mínimo de cuidado, é que tanto o programa externo aprovado pelo Fundo e negociado com os bancos, como o programa interno de ajustamento fiscal está baseado em premissas, em hipóteses e projeções que não têm a menor condição de ser minimamente cumpridas.

Vejam, em primeiro lugar, a parte externa: o Brasil fez uma negociação com os bancos internacionais, que teve início formal em dezembro do ano passado, e se baseava numa programação para o conjunto do setor externo brasileiro, programação essa que ainda que totalmente bem-sucedida, em todos os seus pontos principais, não teria sido capaz de restabelecer um mínimo de margem de segurança na administração das contas cambiais brasileiras. Se tudo desse certo conforme programado, se tivéssemos baixado, se pudéssemos baixar, o déficit em conta corrente de 14 e meio bilhões de dólares no ano passado para cerca de 7 bilhões este ano, garantir todos os ingressos previstos na conta de capital, refinanciar a dívida de curto prazo existente em fins do ano passado, teríamos terminado na mesma posição de reservas internacionais líquidas com que iniciamos o ano, posição esta que era negativa em vários bilhões de dó-

PAINEL

lares. Então fariamos um esforço enorme de ajustamento, com conseqüências sobre o nível interno de atividade, de emprego, sem recuperar qualquer margem de manobra para administrar as contas cambiais.

E o pior é que esse programa que já era insuficiente, mesmo que totalmente bem-sucedido, não foi bem-sucedido na prática, porque havia nele, além dos erros de projeção e dimensionamento, erros também de formulação. Há um consenso crescente entre as pessoas que acompanham e conhecem a prática, o modo como funciona o mercado bancário internacional, de que houve erros importantes de formulação, em particular no que se refere ao chamado projeto 4, de refinanciamento das linhas interbancárias para agências de bancos brasileiros no exterior. O projeto 4, tal como foi concebido, não teria chance de ser bem-sucedido. Na medida em que ele ficou vários bilhões de dólares abaixo da meta inicialmente pretendida, criou-se um problema adicional, num programa que já era por si mesmo insuficiente. E além disso, o programa não podia, na sua parte de longo prazo, ser efetivamente cumprido, dado que estava baseado em hipóteses excessivamente otimistas sobre as contas corrente e de capital do balanço de pagamentos. Então a situação hoje é tal que teremos de contratar, antes do final do ano, para que a situação não degenerar completamente no plano externo, um volume novo de recursos, que pode ser estimado em pelo menos 4 bilhões de dólares. Ou isso, ou então ampliar o chamado projeto 2, estender o esquema de renovação automática a outros tipos de obrigações que o Brasil pretendia inicialmente continuar cumprindo normalmente.

Então, infelizmente teremos de reconhecer, e o quanto antes melhor, que o programa financeiro externo que formulamos no final do ano passado tem de ser redefinido antes do final deste ano. E o mesmo tipo de comentário infelizmente também se aplica ao programa interno aprovado pelo Fundo

para o Brasil. A meta de redução do déficit fiscal, do chamado déficit fiscal e a meta de política monetária são expressas em cruzeiros correntes, o que significa obviamente que uma elevação imprevista da inflação aumenta o grau de aperto real associado ao cumprimento de determinadas metas nominais.

Se partirmos de hipóteses realistas sobre a tendência da inflação, e portanto da correção monetária, e se levarmos em conta a participação do serviço da dívida interna no total das necessidades globais de financiamento do setor público não-financeiro no Brasil, veremos que cumprir à risca o que foi prometido, acordado com o Fundo no programa aprovado em fevereiro depois da "maxi" implicaria zerar os demais componentes do chamado déficit fiscal. O orçamento ajustado para a inflação, por assim dizer, teria de ser reduzido a zero. Não há a menor dúvida de que um país que estava com um desequilíbrio imenso nas contas do setor público, não pode passar em um ano para uma posição de equilíbrio efetivo nas contas do governo. Para evitar embaraços adicionais, para evitar uma perda adicional de credibilidade tanto do Brasil como do Fundo Monetário Internacional, será preciso, ao meu ver, renegociar o quanto antes as metas trimestrais fixadas com o Fundo.

Debate

Celso L. Martone

Bom, em função disso então eu passo a palavra aos presentes, para suas considerações ou perguntas aos membros da mesa.

André Franco Montoro Filho

Uma coisa que já era clara, ficou ainda mais clara nas exposições, ou seja, que dentro dos moldes tradicionais ou segundo as atuais ou esperadas regras do jogo não dá para pagar a dívida. Isso ficou claro em to-

das as exposições. Paradoxalmente, os países devedores estão com grande desemprego e com grande capacidade ociosa, o que é um dado bastante importante. Por exemplo, o Brasil deixou de produzir, nós deixamos de produzir um valor em dólares, nos últimos 3 anos, maior do que a nossa dívida externa. Apenas este ano, supondo que não tivesse havido a recessão dos últimos dois, três anos, o Brasil estaria produzindo cerca de 40, 50 bilhões de dólares a mais. Isso mostra que o Brasil, e eu acredito que grande parte dos países em desenvolvimento, nós todos temos capacidade produtiva para pagar, para pagar em mercadorias mas não em dólares, ou em divisas fortes.

Eu acho que esse ponto é bastante importante, e mostra aquilo que foi bastante considerável nas exposições, há um completo paradoxo: se o país está com dívida, deixa-se de produzir para pagar com o quê?

Essas duas considerações, o fato de não poder pagar, como está, em dólar, mas poder pagar em mercadorias, nos levam a pensar em algo talvez mais radical, aquilo que o professor Adroaldo colocou, uma ruptura com o dólar, e procurar esquemas de pagamento em mercadorias. É claro que existem muitas dificuldades técnicas e políticas em estabelecer um esquema desse gênero, mas poderiam ser coisas do tipo que estão sendo já levantadas de acordos bilaterais ou multilaterais e trocas diretas de mercadorias. Eu até arriscaria fazer uma proposta, que aliás não é minha, já houve algumas propostas nesse sentido, de uma espécie de conversão da dívida, de dólares ou de divisas para uma certa cesta de mercadorias ou fixar o pagamento em mercadorias. É lógico que há dificuldades, é lógico que toda mudança envolve custos, envolve um problema de adaptação bastante grave, mas acho que dada a gravidade da situação e dado o fato de que realmente não é possível pagar nos moldes atuais, é necessário pensar em soluções desse tipo, que evidentemente têm vantagens do ponto de vista do Brasil especificamente e de grande parte dos países devedores, porque é uma forma de rea-

tivar suas economias, e seria uma forma de repartir esse ônus em todo o mundo com algo produtivo e não através da recessão.

Eu então perguntaria à mesa, o que vocês pensam de esquemas desse tipo, de conversão da dívida de dólares em mercadorias, ou de acordos bilaterais ou formas inovadoras de mudar as regras do jogo? A imprensa está pedindo à professora Anne Krueger sua opinião a respeito dessas propostas, que, eu sei, são do seu conhecimento.

Anne Krueger

Bem, se eu pude compreender bem o que você está dizendo, você está sugerindo que deveria haver algum tipo de negociação onde... bem, você sabe, algo como se ao invés de obrigações em dólares os débitos deveriam ser transformados em obrigações em termos de mercadorias. Obviamente, é importante que os países desenvolvidos aceitem(...), você sabe, mantenham seus mercados abertos aos países em desenvolvimento e que aceitem suas mercadorias, e eu concordo plenamente que isso tem de acontecer, e que se não ocorrer o mundo terá um grande problema, sem dúvida. Isto não significa que certas dívidas com um banco individual possam ser negociadas(...). O bancos trabalham com dinheiro, e tenho algumas dúvidas quanto a se não seria mais fácil e mais direito, dada a importância do acesso aos mercados, lutar por este acesso ao invés de ter de se preocupar com um negócio bastante complicado como seria tentar convencer algum dos bancos de Londres de que eles deveriam aceitar o que quer que seja, ao invés de aceitar moeda(...) porque, se se pode vender estes bens no exterior, então realiza-se a venda em troca de moeda efetuando em seguida o pagamento, de modo que eu concordo plenamente com aquele ponto. A questão real é se se ganharia alguma coisa adicional em termos de se conseguir que os bancos aceitassem as mercadorias, e aqui eu acho que realmente tenho algumas dúvidas quanto à sua viabilidade.

PAINEL

Celso L. Martone

Alguma outra questão?

Paul Singer

Eu gostaria de fazer um comentário mínimo, mas que vem ao ponto. Hoje saiu na imprensa, acabei de ler ao vir para cá, que a Volkswagen do México está envolvida em negociações de café e a explicação que ela dá a isso é que, dada a crise cambial do país, tem de ajudar a obter, de alguma maneira, recursos em dólares para o México. Quer dizer, se a Volkswagen pode negociar café, em princípio isso significa na verdade que a questão é um estrangulamento propriamente da instituição moeda.

Essa é que é a questão. Nós recebemos efetivamente um desses empréstimos com um grau de liquidez máximo, entre aspas, dado o papel internacional do dólar. Agora, a moeda é uma instituição essencialmente estatal. Tem que ter um Estado atrás de si garantindo sua credibilidade, inclusive a relação entre credibilidade, poder de compra e volume. E a raiz da crise que estamos vivendo é exclusivamente essa, quer dizer, temos de alguma maneira uma economia mundial, que tem de ter uma moeda mundial, mas não temos um Estado mundial capaz de administrar essa moeda. De modo que, só para terminar, eu estou de acordo com o professor André Franco Montoro Filho em que temos de reconhecer a falência dessa instituição monetária e partir para priorizar o real.

Álvaro Zini

Bem, é uma pergunta simples. É o seguinte: o professor Paulo Nogueira Bastista Júnior fez uma exposição didática extremamente interessante, de diferentes formas de pensamento nos centros financeiros mais importantes, de como encarar essa crise financeira. Eu gostaria que ele elaborasse um pouco mais e posteriormente a professora Krueger também desse seu ponto de vista sobre as propostas de deflacionar o

volume das dívidas pendentes, quer dizer, esquemas que resultem no fundo em juros negativos.

Anne Krueger

Obviamente, tem havido uma série de discussões, em Washington como em outros lugares, envolvendo um grande número de planos que têm sido propostos. Acho que realmente(...) a situação é muito, muito complicada, e acho que o que acaba acontecendo com a maioria das esquemas de que eu tive conhecimento é que eles parecem bastante simples no abstrato, mas quando se chega e diz: "bem, como faremos agora para implementá-lo?", então de repente tudo se torna bastante complicado, e eu quase gostaria de dizer que, até agora, entre todos os planos que tive chance de conhecer, não existe algum, num sentido estritamente técnico, que possa ser realmente implementado. Agora, existe um esquema que foi proposto por alguns, onde, de fato, alguma instituição internacional, talvez uma nova, talvez uma dentre aquelas já existentes, poderia comprar a dívida dos países em desenvolvimento, auxiliar o desconto ou algum tipo de (...) bancos comerciais, e então convertê-la num prazo mais longo. Este esquema é realmente bastante atraente na superfície, mas existem entretanto vários problemas técnicos que são razoavelmente importantes. Por exemplo, neste sentido não pode ser deixada aos bancos comerciais a escolha dos débitos que iriam ser comprados, ou então eles venderiam apenas aqueles muito ruins, e qualquer que seja a instituição que tenha sido estabelecida, ela iria rapidamente à falência. Existe uma questão quanto à viabilidade financeira da instituição, e como realmente efetivá-la, e daquilo que eu ouvi até agora, eu não pude observar medida técnica qualquer envolvendo estas dificuldades particulares. Isto não quer dizer, entretanto, que estas soluções não existam — as pessoas ainda estão tentando achar estas soluções, mas dentre tudo aquilo que eu conheço, e esta é uma opinião particular, o banco não tem qualquer posição oficial sobre o assunto porque esta é uma

questão sobre a qual claramente todo mundo está refletindo — mas, pelo menos até agora, eu não pude ver nada que parecesse, apenas num sentido técnico, viável e praticável. Eu gostaria apenas de tomar um minuto para fazer um comentário sobre a sua classificação (do professor Paulo N. Batista Júnior) das diferentes posições em relação à economia internacional. Eu não estou bem certa se as suas três categorias estão necessariamente esgotando todas as posições. Eu acho que existe, ou pelo menos gostaria de pensar que posso me colocar numa quarta posição, e que tem a ver com um certo tipo de questão relativa a que mudanças poderiam ser feitas de modo a tornar o mundo mais tendente a um crescimento econômico saudável. Eu acho que alguém pode ter uma posição — espero que faça sentido — na qual se diz por um lado: bem, de fato existem coisas que se todo mundo concordasse com elas, então a situação poderia tomar um determinado rumo, mas existe a possibilidade de que, se as negociações algum dia começarem, então a situação pode tomar o rumo contrário. Neste sentido eu penso que existe um certo tipo de conservadorismo que assume a seguinte forma: “se algum dia nós abrirmos estas negociações, nós poderemos estar abrindo uma série de problemas”, ou então: “nós queremos compreender claramente este sistema melhor do que o que temos agora, mas antes de mudar as coisas, pois o que quer que esteja errado, é também verdade que poderia estar pior”. De modo que eu penso que existe alguma preocupação por parte de alguns de nós neste sentido, ou seja, em que direção negociações de vários tipos podem conduzir.

Paulo Nogueira Batista Júnior

A minha classificação simplificada não era uma tentativa de relacionar as atitudes em relação à economia internacional, mas uma classificação das atitudes típicas, simplificada, é claro, em relação ao problema financeiro internacional presente. Mas o ponto básico que a sua postura (da profes-

sora Krueger) me parece ser, pelo que eu pude perceber muito superficialmente, uma postura centrista, no sentido de que haveria um reconhecimento de que o problema é grave, de que existe uma crise global do ponto de vista financeiro, mas que seria preferível no momento manter uma postura conservadora, ou seja, não insistir em recomendar mudanças institucionais amplas.

A professora Anne Krueger mencionou agora há pouco que há dificuldades técnicas. Sem dúvida há dificuldades técnicas, mas há muitos precedentes históricos de situações em que dívidas internacionais foram canceladas. E esses precedentes históricos, que envolveram inclusive países europeus, podem ser estudados, trazidos à tona como precedentes na negociação, dada a gravidade da situação de um número imenso de países.

Parece-me que a dificuldade, mais do que técnica seria política, no sentido de que esses esquemas de redefinição e reprogramação da dívida que foram mencionados envolvem possivelmente em algum momento uma transferência das perdas para os governos dos países credores, o que implica evidentemente que o ônus recairia sobre o contribuinte de lá. Essa é uma questão política delicada que explica em parte, pelo menos, a resistência do Congresso, por exemplo, dos Estados Unidos, a qualquer tentativa de uma intervenção mais agressiva.

Por que predomina essa postura conservadora, internacionalista mas conservadora? Porque há consciência das limitações políticas internas a uma tentativa mais agressiva. Então essa postura só será superada, no meu modo de ver, se a recuperação falhar, se ela não for forte e se não for duradoura e se a crise financeira, por conseqüência, se agravar. Neste caso esta postura conservadora ficaria substancialmente enfraquecida e ganhariam espaço político as teses de redefinição, reprogramação, cancelamento da dívida, que têm tido algum suporte, algum apoio nos Estados Unidos, pelo menos no plano acadêmico.

PAINEL

Roberto Brás Matos Macedo

(A pergunta é) para o professor Paulo Nogueira Batista Júnior, mas talvez o professor Adroaldo, o professor Martone queiram comentar. Há no jornal de hoje, no "Estado" uma notícia de que o governo estaria cogitando de cortar 20% da correção monetária e isso aí parece uma notícia sim, mas ligada a uma estória que corre por aí que um dos impasses na negociação com o Fundo está na definição do déficit do setor público, certo? E que na questão dessa definição a estória da correção da dívida pública é uma coisa importante, quer dizer, se você corta 20% da correção monetária levando em conta o valor da dívida pública talvez seja um corte significativo, pelo menos em termos contábeis. Pode ser uma mágica aí que possa resolver o problema. O que você acha dessa medida? ela tem realmente algum sentido? Algum comentário sobre seu impacto e caráter geral também seria bem-vindo.

Paulo Nogueira Batista Júnior

Segundo um documento distribuído pelo Banco Central aos banqueiros em dezembro do ano passado, na reunião de Nova Iorque que iniciou o processo de negociação formal da dívida, o serviço da dívida interna representa aproximadamente metade das necessidades globais de financiamento no conceito utilizado pelo Fundo como critério de acompanhamento, como *Performance criterion*. O que acontece é que se a inflação, como os critérios trimestrais são fixados em cruzeiros correntes e não em cruzeiros constantes como talvez fosse necessário, se a inflação fica muito acima do que se esperava, como vai ocorrer de fato, essas metas ficam necessariamente irrealizáveis. Então o que acontece? Como a dívida interna é uma parcela muito significativa, subindo a inflação e subindo a correção monetária junto, sobe o serviço da dívida, você tem de comprimir os componentes remanescentes do déficit fiscal neste conceito. Então para poder cumprir as metas se tentaria desindexar nesse sentido, deixar a correção monetária

abaixo da inflação, sobretudo porque se cogita aparentemente também de acelerar a retirada dos subsídios diretos e indiretos, o que teria um impacto inflacionário substancial a curto prazo. Se você faz isso com o objetivo também de conter as necessidades globais de financiamento do setor público e deixa a inflação e a correção monetária subirem, você perde por um lado o que você ganharia por outro. Então como medida complementar para a retirada mais rápida dos subsídios, a suposta retirada mais rápida, viria uma desindexação.

Mas, há um custo imediato nisso, que é tentar fazer a desindexação por aí, colocar a correção monetária abaixo da inflação interna. O Banco Central em março, há dois meses atrás, baixou uma resolução escrita, se me lembro bem a 802, que equiparava a correção monetária ao IGP e ao câmbio. Então entra-se num problema seríssimo, porque mais uma vez rompe-se uma regra, com 2 meses de diferença, uma regra formal escrita, uma resolução do Banco Central, criam-se problemas na definição da política cambial, criam-se problemas para o sistema financeiro interno, então essa é uma questão muito delicada e é difícil ver como se resolve isso.

Eu prefiro achar que o melhor seria adotar uma atitude mais aberta e mostrar claramente que o programa, tal como definido em fevereiro, não pode ser cumprido mais. As metas precisam ser revistas para cima, levando em conta o fato que a inflação vai ficar muito acima do previsto. Esta é a única saída honrosa que existiria na situação atual. Honrosa para o Fundo que precisa preservar sua credibilidade como agência de controle, para o Brasil que precisa manter um mínimo de correspondência entre o que prometeu e o que vai realizar.

Adroaldo Moura da Silva

Nisso eu concordo com o professor Paulo, mas tem um outro problema, professor Macedo, que o corte de 20% da correção mo-

netária não “refresca” em nada o déficit do setor público porque a dívida interna do Tesouro tem opção cambial, então ela está expressa também em moeda estrangeira. Quer dizer, se você fizer 20% da correção monetária você tem que fazer por cambial também 20%, para poder ter um impacto positivo sobre o déficit do setor público, portanto eu não acredito que essa alegação tenha algum sentido prático. Quer dizer, é um equívoco, eu não vejo qualquer razão para que isso seja feito.

Antonio Carlos Coelho Campino

Eu queria pedir que os membros da mesa elaborassem um pouco mais sobre o como implementar as propostas que foram feitas aqui. O professor Singer, por exemplo, falou em alguma coisa de como se criar um bloco multilateral de países em desenvolvimento. Como é que isso poderia ser feito numa situação em que todos querem exportar? O professor Adroaldo insistiu muito na exposição dele com um ponto básico: a necessidade de desvincular a política cambial na valorização de ativos e passivos de empresas. Eu gostaria também de saber se você tem alguma idéia de implementação disso, de custos quem assumiria isso?

Paul Singer

Na verdade todo mundo quer exportar para poder importar, evidentemente o comércio internacional é uma coisa, é uma transa em duas vias e todos esses países estão estrangulados basicamente pela incapacidade de importar o mínimo de que necessitariam para poder voltar a crescer. É claro que seria ideal que fosse feito no mundo inteiro, se fosse possível chegar a um acordo, desvincular praticamente a situação da crise financeira, o estrangulamento financeiro do movimento comercial, isso seria o ideal, mas eu não acredito nisso. As dificuldades são muito grandes.

Eu queria só lembrar um outro aspecto, que rondou um pouco a discussão mas não

foi deixado muito claro. Nós estamos numa situação em que os bancos têm duas faces, estou pensando nos bancos internacionais. Eles têm uma face interna, são grandes intermediários financeiros nos seus países, e têm uma face externa não-regulada, que está efetivamente numa forte crise. Agora seria inconcebível, pelo menos para mim, que a crise levasse à bancarrota todas essas instituições porque isso envolveria a bancarrota dos sistemas financeiros nacionais também. Então esse é o impasse global.

Agora, provavelmente, dada a confusão genérica, isso será mantido dessa maneira por meses e anos. Acredito que seria mais fácil a grupos menores de países, portanto mais fáceis de compor seus interesses, começarem a sair dessa “encalacrada” e fazerem uma frente comum em face do problema cambial e financeiro. Isso seria em linhas genéricas a saída que me parece factível. Sempre há precedentes históricos: sempre que a economia mundial entrou em crise séria — o último precedente foram os anos 30. — o que aconteceu foi isso. Os grandes países se voltaram para si próprios, houve uma tendência autárquica violentíssima, todo mundo substituiu importações e se procurou criar, sem muito êxito na verdade, algum bloco que conseguisse compor as suas complementaridades o que é sempre melhor do que ficar completamente isolado.

Adroaldo Moura da Silva

Professor Campino, a idéia básica aí é a seguinte: se a coisa fosse feita hoje, por exemplo, daqui para a frente só se teria um custo potencial: é o de no futuro, no prazo de maturação da dívida, no contrato da dívida contratada, se no futuro ocorrer uma nova descontinuidade cambial, então se teria uma diferença entre o valor da dívida, quando corrigida pelo câmbio, em relação ao valor da dívida quando corrigida, digamos, pela correção monetária. Então essa diferença seria evidentemente bancada pelo Banco Central e, de alguma forma, pelo povo brasileiro. No entanto, convém ter em mente

PAINEL

alguns aspectos importantes, que seriam os eventuais benefícios de uma medida desse tipo.

Em primeiro lugar, já existe hoje no Brasil duas resoluções, através das quais o Banco Central pode assumir o risco, não só o risco do câmbio em relação à correção cambial, mas o custo integral da dívida externa, na medida em que um cidadão deposita antecipadamente os cruzeiros equivalentes à sua dívida junto ao Banco Central. São os chamados depósitos em moeda estrangeira. Quando isso ocorre, o Banco Central assume a responsabilidade para fora do pagamento do custo integral da dívida, que é juros, mais correção, e evidentemente que nessa proposta que eu estava fazendo, a coisa evidente é que o volume de depósito é muito menor do que o volume de dívida hoje. E não é pior exatamente porque, forçando a entrada no Banco Central desses cruzeiros, tem-se uma pressão sobre a taxa de juros, e uma taxa de juros muito alta inibe o pagamento antecipado da dívida externa, ela bloqueia porque o custo fica tão impossível, e o crédito fica tão controlado que não se consegue pagar por antecipação e isso tem também um custo: isto é, o juro real positivo excessivamente elevado que ocorre por conta dessa tentativa de transformação pode ser medido em termos de produto potencial perdido. A recessão não é só devida a isto, mas efetivamente é também devida a esse juro real positivo excessivamente elevado que ocorre por conta dessa tentativa de pagamento antecipado da dívida externa.

Há custos muito claros e acho que há também benefícios muito claros. É difícil medir esse tipo de coisa, que é potencial. Não sei quando o Brasil vai ter outra "maxi" e de quanto vai ser, a que custos eu vou imputar tal fato para medir. No entanto, há um ponto importante: o custo que nós já pagamos pelo imobilismo é realmente muito maior do que seguramente o custo que nós teremos de pagar por uma medida desse tipo e poderemos continuar pagando um custo por um imobilismo de política econômica interna por muito mais tempo. Num momento de crise

muito grave, realmente nós não podemos esperar as contas dos custos e benefícios para operacionalizar algumas coisas. Da mesma forma como foi colocado pelo professor Paul Singer, a renegociação ou um fundo eventual para cobrir a dívida dos países em desenvolvimento tem de ser concebido sob a égide dos Estados Unidos — acho que não há dúvida, tem de ser por esse meio. Se se for calcular todos os custos e benefícios, vamos passar a contratar uma equipe de economistas por dois anos para fazer o levantamento e vamos pagar um custo, diminuir o desemprego dos economistas, mas aumentar o custo para a sociedade por mais dois anos. Estou convencido de que alguma coisa é preciso ser feita. A forma de implementar eu acho que é simples, o que é complicado é simplesmente a coragem de enfrentar uma insolvência geral que está ocorrendo dentro do país por conta de um bloqueio total que isso está gerando no setor financeiro.

Tomás de Aquino Nogueira Neto

O professor Paulo Nogueira Batista Júnior fez uma observação sobre precedentes históricos. Eu estou com o esquema Osvaldo Aranha na cabeça, que foi uma medida unilateral do governo brasileiro em 1934 diante da situação de não poder honrar o *Funding* de 31. Esse esquema Osvaldo Aranha foi reativado em 38 pelo Souza Costa, em que havia uma divisão da dívida brasileira em 8 categorias com prioridades, e essas categorias seriam assim cobertas pelas disponibilidades cambiais do país, dando primeiro prioridade para o *Funding* de 31 etc. Agora, eu acho muito mais fácil porque se negociava praticamente com um único banqueiro internacional, e efetivamente parece que agora os banqueiros internacionais também fizeram um mal negócio. Eles também compraram títulos que não têm o valor esperado. Então a curiosidade que eu tenho, porque eu não tenho conhecimento sobre esse tipo de situação, é qual seria a viabilidade de se chegar a um consenso, qual é uma conciliação entre as disponibilidades cambiais dos países. Eu estou pensando especificamente

no caso brasileiro e qual é a perda suportável pelos bancos internacionais, porque de uma certa maneira não é de se esperar que eles mantenham a rentabilidade de também terem feito um mal negócio.

Paulo Nogueira Batista Júnior

Você levantou uma série de questões, uma delas de que seria melhor negociar com um grupo pequeno de credores. Não há dúvida de que a tarefa seria muito mais fácil, do ponto de vista de negociação, se o grupo de credores fosse pequeno. O problema está em que nós temos mais de mil credores bancários individuais, o que complica enormemente o processo de negociação, transforma a renegociação de uma dívida como a brasileira num verdadeiro pesadelo administrativo que está em curso desde fins do ano passado.

Agora quanto a antecedentes históricos, a experiência brasileira é riquíssima em episódios do tipo que você mencionou: houve um *Funding Loan* no final do século 19, no governo Prudente de Moraes, que foi executado por Campos Salles. Houve um outro *Fun-*

ding Loan em 1913, se eu me lembro, e novamente em 31, e 34. Em 1937 Vargas decretou o Estado Novo, suspendeu os pagamentos por completo. Mas há experiência também internacional: quando eu mencionei esses precedentes históricos eu estava pensando mais no fato de que muitos países, em especial os países desenvolvidos que hoje são credores nossos, que estão reivindicando pagamentos impossíveis, já tiveram no passado experiências em que obtiveram dos seus credores, no caso os Estados Unidos, — foi o que ocorreu por exemplo no entre-guerras, — perdão de dívidas, cancelamento de dívidas.

Então, esse é um tópico muito importante na discussão do momento: tentar fazer um levantamento dos precedentes. Porque na medida em que se agravar a situação econômica internacional, se agravar, por consequência, a situação financeira dos países endividados, será cada vez mais necessário pensar em esquemas mais agressivos, dentro da linha do que eu chamei de reformismo institucional como uma das correntes políticas que participam do debate.