



A POLÍTICA DA DÍVIDA INTERNACIONAL

Martin Feldstein

O ano passado foi uma ocasião particularmente difícil para os países devedores e bancos comerciais, mas foi também uma época em que o desempenho excedeu as expectativas.

Há um ano, havia muitos que temiam que a situação da dívida internacional pudesse precipitar um colapso do sistema financeiro mundial, mergulhando a economia de todo o globo em profunda recessão. Mas, a cooperação internacional e o procedimento político dos países devedores e bancos comerciais permitiram que se obstasse a crise.

A causa da arremetida da crise da dívida internacional foi uma súbita e inesperada mudança nas condições econômicas mundiais. De 1979 para cá, o preço do petróleo triplicou, o valor real de troca do dólar subiu 55 por cento,

a taxa real de juros guindou-se a alturas sem precedentes e as mais importantes nações industriais experimentaram longo período de atividades econômicas anormais.

Ainda que nenhum desses fatores pudesse isoladamente precipitar qualquer sério problema financeiro, sua combinação pôde. E ainda que nenhuma dessas mudanças fosse tão improvável, sua combinação era.

O fácil funcionamento dos mercados financeiros depende da fé e da confiança. Foi a destruição da fé e da confiança, tanto ou quanto a mudança em qualquer condição objetiva, que fez que praticamente todas as nações latino-americanas pensassem que, subitamente, os banqueiros passaram a mostrar relutância em continuar estendendo o crédito.

Felizmente, no ano que passou, os bancos e os países devedores houveram-se geralmente de maneira a permitir o reatamento da confiança em que, a despeito da seriedade da situação, os devedores e credores podiam eventualmente resolver o problema e voltar às suas relações econômicas normais.

AS METAS DE CONTA CORRENTE

O passo importante agora, para transformar os objetivos básicos do crescimento econômico e o equilíbrio financeiro a longo prazo numa política operacional, é escolher, para cada país, o nível do *deficit* de conta corrente que será financiado nos anos vindouros com créditos adicionais do exterior.

Esta é uma questão que deve ser resolvida de comum acordo pelas nações devedoras, bancos comerciais e Fundo Monetário Internacional (FMI). A resposta não deve basear-se em normas empíricas arbitrárias acerca das taxas nominais de crescimento da dívida ou acerca da balança comercial. Pelo contrário, a escolha do *deficit* de conta corrente deve equilibrar a vantagem para o país devedor do aumento de suas exportações com a desvantagem de uma dívida aumentada a ser amortizada no futuro.

Nas atuais condições de estreiteza de recursos, mais alto nível de importações permite maior atividade econômica, contribui para um melhor padrão de vida e dá mais recursos para o investimento na criação da capacidade de ex-

portação. Todavia, um nível de dívida mais alto significa que mais exportações futuras devem ser destinadas ao serviço da dívida, e que maior será o tempo em que os credores se mostrarão em dúvida e procurarão taxas de juros ou restrições mais severas para as atividades internas desses países devedores.

Nos próprios países que eu mesmo analisei, estou convencido de que é possível escolher um nível de *deficit* de conta corrente compatível com a retomada do crescimento econômico e, apesar disso, não provoque um aumento inaceitável na dívida internacional.

O PAPEL DOS GOVERNOS DOS PAÍSES INDUSTRIAIS

Se esta focalização sobre o progresso no crescimento econômico e sobre a necessidade de um nível adequado de financiamento das importações é correta, qual é o papel do Governo dos Estados Unidos e do governo dos outros grandes países industriais?

Embora a solução do problema caiba essencialmente aos prestatários e prestamistas, é evidente que uma solução satisfatória para o problema da dívida não será alcançada, se cada prestatário e prestamista atuar tendo em vista simplesmente seus interesses, desconhecendo os efeitos de sua atuação nos esforços para resolver o problema geral.

Os governos e as agências internacionais podem encorajar com proveito ações coordenadas aos prestatários e prestamistas indivi-

duais, e, provendo recursos financeiros adicionais, podem ajudá-los e induzi-los a atuar de modo a contribuir para a solução satisfatória do problema da dívida.

Além de encorajar uma ação coordenada entre os bancos dentro de suas fronteiras, há duas coisas concretas que os governos podem fazer para contribuir diretamente a alcançar a meta do crescimento e da redistribuição dos recursos e, talvez, o que é mais importante, para promover a confiança que nasce do saber que os governos estão empenhados em políticas que fomentam uma solução individual exequível.

O primeiro papel do governo é suplementar o crédito concedido pelos banqueiros privados durante o atual período de transição. Há três formas separadas de suplementação:

— Primeira, em casos excepcionais, "empréstimos-ponte" a prazos muito curtos — como os que foram concedidos no ano passado pelo Banco de Pagamentos Internacionais — podem abortar as crises financeiras e tranquilizar os bancos e os tomadores de empréstimos, dizendo-lhes que os problemas de liquidez genuinamente temporários não invalidarão programas saudáveis.

— Segunda, empréstimos a curtos e médios prazos concedidos com a interveniência do FMI, em apoio de programas efetivos de ajuste, suplementam o crescimento dos créditos bancários e ajudam a preencher a brecha entre o crédito aumentado que os bancos deverão conceder e a quantia de que se

necessita para financiar um nível desejável de importações.

— Finalmente, os países industriais podem contribuir para financiar esse nível desejável de importações, concedendo créditos governamentais de exportação ou garantias de crédito de exportação para os produtos que deles saírem. Recentemente, os Estados Unidos deram passos nessa direção, estabelecendo garantias e seguro de exportação no valor de 1 bilhão e 500 milhões de dólares para o Brasil e de 500 milhões de dólares para o México, como parte do programa de 1983 do nosso Banco de Exportação e Importação (Eximbank).

Conceder créditos adequados às nações durante o período de transição é crucial, mas não suficiente. Ademais, os governos dos países industriais devem garantir que os mercados para toda a série de exportações das nações devedoras estarão abertos, nos anos vindouros.

Ouvimos dizer nesses últimos dias que a recuperação econômica mundial é crucial para a solução feliz do problema da dívida internacional. No entanto, é importante lembrar que a recuperação mundial só é significativa nesse contexto se, e apenas se, traduzir o aumento da demanda de exportações das nações devedoras. Se os mercados não se mantiverem abertos e, em muitos casos, abertos ainda mais, a recuperação mundial será irrelevante para o país devedor.

O único meio de as nações devedoras pagarem os juros de suas dívidas atuais e evitarem um rápido e incontrolável crescimento dessas

dívidas no futuro é aumentar o comércio de seus excedentes com o resto do mundo. Para pagar os juros de suas dívidas sem meramente tomar emprestado de volta os juros a seus credores, as nações devedoras devem transferir não só dinheiro a seus credores, mas recursos reais aos compradores nas nações credoras. Embora os bancos comerciais queiram ser pagos em dólares, as nações devedoras devem ganhar esses dólares, eventualmente, com a exportação de matérias-primas, artigos manufaturados e serviços.

Ainda que os países devedores possam, em princípio, aumentar os seus excedentes comerciais, mediante a redução das importações ou o aumento das exportações, em verdade as importações não podem ser reduzidas o suficiente, de seus atuais níveis, para produzir os excedentes comerciais exigidos. Na maioria dos casos, novas reduções nas importações só serviriam para refrear o crescimento e impedir o desenvolvimento de futuras indústrias de exportação. O Brasil, por exemplo, já reduziu suas importações em 30 por cento, em comparação com o nível vigente em 1980, e não está em posição de levar a cabo novas reduções sem prejudicar a sua economia. O México, onde as importações caíram mais de 60 por cento, entre 1981 e a primeira metade de 1983, deve agora aumentar suas importações, se quiser ter uma recuperação econômica saudável.

Felizmente, todavia, as perspectivas de suficiente aumento das exportações são muito favoráveis, se

os países industriais do mundo não alijarem esses produtos de seus mercados, e se as taxas de câmbio das nações devedoras se ajustarem para manter e melhorar seus preços relativos.

O fato chave é que os aumentos nas exportações exigidos para financiar o serviço da dívida internacional são bem pequenos, em comparação com a receita nacional dos países devedores. O Brasil, por exemplo, podia pagar todo o seu custo dos juros com exportações adicionais equivalentes a uns quatro por cento de seu Produto Nacional Bruto (PNB). Isto significa um grande aumento relativo, em comparação com o atual nível das exportações brasileiras — um aumento de cerca de 40 por cento —, mas só porque as exportações do Brasil representam atualmente um percentual relativamente pequeno de seu PNB.

Não dúvida de que o Brasil tem capacidade técnica e empresarial e recursos internos para o atendimento do aumento de que necessita nas exportações.

O conhecimento de que a relativamente modesta redistribuição dos recursos nacionais pode dar às nações em desenvolvimento credoras os ganhos de exportação necessários ao serviço de suas obrigações contraídas é a razão fundamental de os bancos comerciais continuarem emprestando. Assim, é muito importante que os países industriais se comprometam a manter os seus mercados abertos aos produtos das nações devedoras.

Um aumento na atividade de exportação é importante não só para atingir as metas financeiras a longo prazo, mas também, a curto prazo, para estimular o nível das atividades econômicas domésticas nas nações devedoras. Sem uma expansão das exportações das nações devedoras, a contração de seus gastos governamentais internos que se exigem para atender metas orçamentárias prudentes significaria, muitas vezes, novo declínio da atividade econômica real e aumento dos já elevados níveis de desemprego. Portanto, aumentar as exportações das nações devedoras é um objetivo particularmente urgente, um objetivo em que, em última análise, se estriba a viabilidade de toda a solução do problema da dívida.

TOMADORES DE EMPRÉSTIMOS E BANQUEIROS

Embora a contribuição que os governos das nações industriais possam dar seja importante, a grande responsabilidade pela solução dos problemas da dívida fica com os países devedores e com os bancos comerciais.

As nações devedoras devem continuar fazendo frente às dolorosas condições que são o inevitável companheiro de uma aguda redução na disponibilidade de crédito e a grande mudança no ambiente econômico externo. Seus governos devem continuar a orientar o processo de sistemática administração da dívida e rejeitar de uma vez por todas as noção ilegal e imoral de repúdio unilateral da dí-

vida, vendo nisto um meio quase certo de serem excluídos do mundo comércio e das finanças, de não poderem mais tomar emprestado, de não poderem mais comprar importações a crédito, de não poderem mais exportar para muitos de seus antigos mercados.

Em vez de namoriscar com tal desastre, devem os governos das nações devedoras encorajar e facilitar a redistribuição positiva dos recursos domésticos à produção para os mercados de exportação. Também seria útil se esses governos examinassem o que pode fazer-se para aumentar a entrada do investimento estrangeiro direto no capital social, o qual poderia suplementar seus empréstimos estrangeiros sem a necessidade de pagamentos imediatos de juros.

Aos bancos comerciais, em todo o mundo também cabem, agora, pesadas responsabilidades. Devem eles continuar a emprestar mais dinheiro do que desejam, a taxas de juros inferiores àquelas que os induziriam a conceder tais créditos voluntariamente. Devem reconhecer que a expansão de uma taxa de juros mais elevada, conquanto venha a ser talvez justificável, como compensação para o risco, poderia causar um aumento no risco total, o que deixaria tanto os banqueiros quanto os tomadores de empréstimos em situação agravada.

E devem eles demonstrar uma flexibilidade futura e uma disposição de ajustar o seu planejado volume de empréstimos, quando isto for recomendado por uma mudança nas condições, tal como uma alteração no nível da taxa de juros

da "libor" (London Interbank Offered Rate), ou no preço mundial do petróleo, que esteja além do controle das nações devedoras, mas que pode ter um impacto significativo sobre o comportamento de suas contas correntes.

Compreendemos muito melhor agora a natureza do problema da dívida internacional, do que há um ano, e percebemos mais claramente o que deve ser feito durante esse período de transição, se é intenção das nações devedoras alcançar o objetivo de manter o crescimento econômico e de redistribuir seus recursos econômicos internos de maneira a permitir um retorno

ao equilíbrio financeiro internacional. Crédito adequado e mercados abertos constituem as responsabilidades precípuas das nações credoras. A disciplina econômica e a realocação de recursos são as principais responsabilidades das nações devedoras.

Ao ingressarmos neste segundo ano de lidar com o problema da dívida internacional, a cooperação global e o exercício responsável do auto-interesse são mais importantes do que nunca. Sobre esses esforços repousam nada menos do que a sobrevivência do sistema financeiro internacional e o futuro da economia mundial.

Martin Feldstein é Presidente do Conselho Norte-Americano de Assesores Econômicos. O presente artigo baseia-se em discurso recentemente pronunciado no Conselho de Assuntos Mundiais, Los Angeles, EUA.