O problema da dívida: e agora?*

Dragoslav Avramovic**

SITUAÇÃO ATUAL

Cinco trabalhos recentes resumiram a situação atual da seguinte forma:

1. "O crescimento. . . diminuiu substancialmente o seu ritmo nos países em desenvolvimento. Alguns países africanos e altamente endividados de renda média sofreram quedas significativas na renda *per capita*. Seus investimentos caíram a níveis nos quais até mesmo as necessidades mínimas de reposição poderão não mais ser atendidas em importantes setores de suas economias. Suas dívidas estão aumentando, mas eles ainda enfrentam transferências negativas de recursos líquidos porque as obrigações do serviço da dívida excedem as quantias limitadas do novo financiamento. Em alguns países em desenvolvimento, a gravidade desse colapso econômico prolongado já supera a

* Este documento é uma versão revisada do *paper* discutido na *Conferência Sobre a Dívida Internacional*, realizada em Brasília, de 2 a 5.5.1988. Traduzido por Marisa Kazue Shirasuna e revisado por Gilberto Tadeu Lima.

** Do Bank of Credit and Commerce International, EUA.

da Grande Depressão nos países industrializados. Em muitos países, a pobreza está em alta”.

(Banco Mundial, *World Development Report 1988*, minuta, abr. 1988, p. 2)

2. “Os ministros (dos países em desenvolvimento) chamaram a atenção para o fato de que a situação geral da dívida ainda é crítica. As taxas de serviço da dívida permanecem altas e insustentáveis, enquanto as grandes transferências negativas de recursos forçaram um número cada vez maior de países a suspender os pagamentos dos juros. Os ministros reiteraram que a experiência de seis anos de expectativas fracassadas mostrou que não há saída para o problema da dívida sem uma reversão na transferência negativa de recursos e uma redução na dívida pendente; o serviço da dívida deve ser adaptado à capacidade dos devedores de pagar, levando-se em consideração sua necessidade e ajustamento com o crescimento.”

(Comunicado oficial do Grupo Intergovernamental dos Vinte e Quatro sobre Assuntos Monetários Internacionais, 13.4.1988, p. 2)

3. “A reversão da situação atual caracterizada por uma transferência líquida dos recursos reais dos países em desenvolvimento para os desenvolvidos deve ser uma prioridade máxima para a comunidade internacional. A capacidade e vontade dos países devedores em servir a sua dívida estão essencialmente ligados ao fato de conseguirem um crescimento sustentável de suas rendas *per capita*.”

(South Commission, *Statement on External Debt*, Segunda Reunião, Kuala Lumpur, 3.3.1988, parágrafos 10a e 10b.)

4. “Desenvolvimentos recentes afetando o problema da dívida dos países em desenvolvimento têm sido misturados. No lado favorável, as taxas de juros estão novamente abaixo dos

níveis atingidos em outubro do ano passado...¹ os *spreads* caíram... e muitos preços de produtos primários aumentaram.² Onde políticas adequadas de taxa cambial estão em vigor, as exportações de manufaturas dos países em desenvolvimento produziram acentuados aumentos nas balanças comerciais. Alguns dos países em reestruturação aperfeiçoaram suas políticas de ajustes... As opiniões predominantes sobre o controle da dívida, porém, são de falta de liderança e crescentes tensões no processo. Os governos credores não fizeram o suficiente nas relações bilaterais para proporcionar mais financiamentos oficiais, para abrir suas economias, ou para melhorar os regimes reguladores e de impostos para os emprestadores e investidores privados. Além disso, eles não conseguiram usar as instituições financeiras internacionais de modo eficiente... O lado oficial deveria conduzir, não ficar atrás na solução do problema da dívida.”

(Carta escrita pelo Dr. Horst Schulmann, diretor-gerente, The Institute of International Finance, Inc., Washington D.C., aos presidentes dos Comitês Interino e de Desenvolvimento do FMI e do Banco Mundial, 18.3.1988.)

5. “O encontro de Antalya após as conclusões da Mesa-Redonda de Bergen de que os homens de decisão do Norte deveriam receber bem uma proposta específica feita pelos países em desenvolvimento como medidas a serem tomadas para solucionar o problema da dívida.”

(Resultado da Mesa-Redonda de Antalya, Turquia, sobre as Interligações de Comércio, Finanças e Desenvolvimento, Preliminar, 18.3.1988, Campanha Europeia Pública sobre a Interdependência e Solidariedade Norte-Sul, Conselho Europeu, p. 3)

1. Esse já não é mais o caso. As taxas de juros vêm aumentando desde o segundo trimestre de 1988, e no dia 16 de agosto a LIBOR (em dólares americanos) de seis meses era de 9 1/8% a.a., próximo ao nível da crise financeira de outubro de 1987.

2. Alguns, entretanto, notavelmente o petróleo e o café, caíram nos últimos meses.

UMA ABORDAGEM POSSÍVEL

Objetivos

Qualquer proposta específica que os países devedores em desenvolvimento possam fazer deve ter três objetivos:

1. O resultado deve ser uma redução substancial do afluxo líquido de recursos do país num futuro próximo e possivelmente na sua reversão, *ou seja*, influxo líquido de recursos para o país.

2. Essa mudança no fluxo de recursos deve ser acompanhada de uma expansão no investimento produtivo, que servirá de base ao crescimento do PIB necessário para atender às reivindicações da demanda interna e servir o capital estrangeiro.

3. Em muitos países devedores, será necessária uma redução simultânea da inflação e reconstrução dos sistemas fiscais e monetários internos. Essas medidas serão facilitadas pela mudança nos fluxos de recursos, mas serão necessárias medidas internas adicionais.

Esses objetivos são resultados de uma teoria da dívida e refletem as exigências da situação. Com relação a essa teoria, a capacidade de servir a dívida não pode ser dissociada do problema geral do crescimento econômico. Enquanto a incidência do serviço da dívida recair sobre uma parte do aumento da renda *per capita*, é possível conciliar os direitos concorrentes sobre os recursos do serviço da dívida, consumo e investimento sem causar qualquer dificuldade financeira demasiada. Se a taxa de aumento na renda e poupança reais, permanecendo disponíveis depois que as reivindicações de capital estrangeiro forem atendidas, for razoavelmente alta, se o crescimento ocorrer de modo contínuo e se os seus benefícios forem difundidos, pode-se argumentar plausivelmente que os pagamentos do serviço da dívida também serão feitos de modo suave. Neste caso, o custo da oportunidade de cumprir as obrigações externas é menos óbvio e menos oneroso do que numa economia estagnada. O crescimento contínuo na produção *per capita* e o processo subjacente de rápido acúmulo de capital produtivo são as condições básicas de longo prazo da capacidade de servir a dívida. Esse processo está interrompido desde 1980. A renda *per capita* dos países de renda média afetados pela dívida caiu 1,4% por ano e 3,4% na África subsaariana. O investimento foi reduzido

entre cerca de um quarto a um terço. As condições de crescimento não podem ser cumpridas sem uma mudança acentuada nos fluxos de recursos.

Apesar da queda dos investimentos nos últimos anos, a inflação nos países em desenvolvimento acelerou-se, refletindo a pressão de maiores pagamentos do serviço da dívida sobre as dívidas internas e externas, que foram sobrepostas às finanças de governos tradicionalmente fracos. Numa base média ponderada, a inflação está alcançando agora 50% ao ano, o triplo da taxa observada nas décadas de 60 e 70. Na América Latina, após uma queda temporária na taxa de inflação durante 1986, está atingindo agora 210% ao ano, *ou seja*, mais alto do que a taxa máxima registrada em 1985. Muitos programas de estabilização dos últimos anos fracassaram, em parte por causa da multiplicidade de objetivos: redução da inflação, correção de distorções nos preços dos produtos e de fatores e rápida mudança nas contas comerciais a fim de gerar superávits externos. A correção das distorções de preços geralmente exige aumentos de preços. A geração de superávits externos tira produtos do mercado interno. Conseqüentemente, as duas medidas atuam contra a estabilização de preços. O segundo exige um influxo líquido temporário de recursos, paralelamente à restauração da integridade do sistema fiscal e estabilização da taxa cambial. O trabalho de reconstrução dos sistemas monetários ainda está por ser feito em muitos países em desenvolvimento.

Restrições

A reorganização da dívida enfrenta duas restrições principais:

1. Os recursos orçamentários e as garantias governamentais dos principais países desenvolvidos não estarão disponíveis para uma solução do problema da dívida de forma semelhante para todos. Esses países têm outras prioridades para os seus fundos orçamentários, e alguns governos também têm objeções em princípio. Essa posição foi reiterada pelo Grupo dos 7 em abril de 1988:

“Os ministros e chefes de Estado reafirmaram o seu apoio total à estratégia atual de dívida caso a caso como o único

caminho viável e sensato para superar os problemas de dívidas internacionais. Eles receberam bem o progresso feito por alguns países devedores que conseguiram um crescimento cada vez maior e déficits de pagamentos reduzidos através da implementação de sólidas políticas macroeconômicas e estruturais. Eles observaram que uma grande contribuição ao financiamento dos países em desenvolvimento endividados foi a reprogramação do crédito público feita pelo Clube de Paris. Eles enfatizaram o importante papel tido pelos bancos comerciais no apoio a tais esforços através de opções de financiamento satisfatórios e apropriados sob as abordagens alternativas. Os ministros e chefes de Estado reiteraram sua forte oposição às propostas globais de perdão da dívida que transferem os riscos do setor privado às instituições internacionais ou governos credores”.

(Declaração de 13 de abril de 1988. O Grupo dos 7 é constituído pelos Estados Unidos, Japão, República Federal da Alemanha, Inglaterra, França, Itália e Canadá.)

Na Conferência de Cúpula de Toronto realizada em junho de 1988, o Grupo dos 7 concordou com as concessões de dívida para os “países mais pobres”, a maioria deles na África, referentes aos empréstimos oficiais bilaterais, que reduzirão o seu serviço da dívida conjunto em aproximadamente US\$ 500 milhões por ano.³ Enquanto essa redução é importante para os países beneficiários, ela não representará quase nada à essência do problema da dívida: ela equivale a 1% do serviço conjunto da dívida de 17 países (conforme denominação do Banco Mundial, “países altamente endividados”), que chegou a US\$ 51 bilhões em 1987.⁴ Para esses países, o Grupo dos 7 ratificou

3. Estimativa do chanceler Nigel Lawson feita no Parlamento britânico em 14.7.1988, como publicado no *The Wall Street Journal*, 15.7.1988.

4. Extraído do *World Bank Operational Strategy in the Heavily-Indebted Middle Income Countries*, 9.3.1988, Tabelas C18, C19 e C21. Os 17 países são: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa do Marfim, Costa Rica, Equador, Filipinas, Iugoslávia, Jamaica, Marrocos, México, Nigéria, Peru, Uruguai e Venezuela.

em Toronto a sua posição de abril de 1988 de que “a estratégia de crescimento voltado ao mercado baseada na abordagem de caso por caso continua sendo o único caminho viável para superar os problemas de dívida externa”. A atitude do Grupo dos 7 pode mudar, há um movimento na posição do Japão, mas até o momento e num futuro previsível há pouca probabilidade de um uso em larga escala dos fundos públicos nos países desenvolvidos para solucionar o problema da dívida internacional, ou de criar uma nova instituição, ou de usar as instituições existentes para posse ou garantia das dívidas dos países em desenvolvimento.

2. A reorganização da dívida precisa ser realizada com a cooperação dos credores e governos dos países credores. Especificamente:

a) Os bancos comerciais continuarão sendo uma fonte de crédito para “financiamentos transacionais e de investimento” num futuro próximo;⁵ e mais tarde eles poderão se tornar novamente uma fonte de financiamentos gerais.

b) As instituições financeiras internacionais continuarão a emprestar apesar das dificuldades gerais que os países endividados enfrentam.

c) A cooperação dos governos dos países credores é necessária não apenas no que se refere à reorganização do serviço sobre os seus próprios empréstimos, mas também pela sua capacidade como reguladores de crédito privado. As exigências governamentais obrigatórias referentes às cláusulas de perda de empréstimos bancários precisam ser alteradas, já que tornam muito difíceis agora os empréstimos dos bancos privados aos países geralmente classificados como um risco, mesmo se esses mesmos bancos não tiveram qualquer experiência desfavorável com esses países e estejam dispostos a emprestar. A cooperação dos reguladores dos governos dos países credores também é necessária na classificação de *performance* dos empréstimos que são servidos em parte em moeda local — um elemento essencial da abordagem elaborada abaixo.

A necessidade de cooperação não diminui a liberdade de ação dos países devedores para fazer propostas e executá-las.

Contudo, significa que os países devedores devem lutar por uma solução negociada, começando da premissa de que todas as partes estão interessadas num "volume maior de fluxos financeiros para os países em desenvolvimento (que deve) satisfazer as necessidades de crescimento econômico, alívio da pobreza, conservação do meio ambiente, ajuste estrutural e a solução das dificuldades da dívida", como ficou recentemente acertado no Comitê de Desenvolvimento.⁶ "O esforço por uma reversão prematura da atual transferência negativa de recursos dos países devedores para os industrializados encontrou a compreensão do *Observer* suíço no Comitê de Desenvolvimento", disse um jornal suíço de prestígio.⁷

Fases

A reorganização da dívida proposta consiste de duas fases: uma fase interina com duração de seis anos, na qual a transferência do serviço da dívida em moeda estrangeira é substancialmente reduzida e tomam-se as devidas providências para o balanço do serviço da dívida devida; e a fase de *follow-up*, na qual a transferência total em moeda estrangeira é restaurada em termos de comum acordo.

Fase 1: um plano interino de seis anos

A fase 1 envolveria:

a) adiamento dos pagamentos de amortização. (Isto estenderia a todos a prática já aplicada pelos bancos comerciais e governos em relação a muitos devedores em dificuldades.)

b) Pagamento parcial dos juros em moeda estrangeira na média, digamos, de 2% ao ano sobre a dívida pendente.

c) Pagamento parcial dos juros em moeda local na média, digamos, de 3% ao ano sobre a dívida pendente. (As transa-

6. Comitê de Desenvolvimento (Comitê Ministerial Conjunto do Banco Mundial e do FMI sobre as Transferências de Recursos Reais para os Países em Desenvolvimento), *Press Communique*, 15.4.1988, parágrafo 4.

7. *Neue Zürcher Zeitung*, 19.4.1988. "Compreensão" também pode ser lido com o significado de "apoio".

ções em moeda local relacionadas aos empréstimos estrangeiros já estão se tornando comuns nas trocas dívida-patrimônio líquido, mas são irregulares na maior parte e apresentam um êxito confuso, em parte por causa dos seus efeitos monetários expansionistas internamente — re aquisição de empréstimo — que vêm em primeiro lugar nos efeitos monetários de pagamentos totais de juros. A proposta para o pagamento parcial dos juros em moeda local regularizaria e aumentaria a aquisição de moeda local pelos credores estrangeiros, porém reduziria os efeitos monetários adversos, da mesma forma que os pagamentos conjuntos dos juros seriam reduzidos. Os descontos excessivos nos quais o ativo interno é agora freqüentemente adquirido provavelmente também diminuiriam. As questões de uso da moeda local são discutidas mais adiante.

d) A balança de juros, na média, digamos, de $3\frac{1}{2}\%$ ao ano sobre a dívida pendente seria suspensa e convertida em novos empréstimos pagáveis em moeda estrangeira sob condições a serem acertadas — ver mais adiante.

(O total dos pagamentos dos juros em *b*, *c*, e *d* é feito de modo que resulte em $8,5\%$ ao ano sobre a dívida pendente. Isso quase iguala a LIBOR média de janeiro-julho de 1988 para empréstimos por seis meses em dólares americanos de $7,6\%$, mais uma diferença média estimada de 1% . Os verdadeiros pagamentos de juros médios dos 17 países afetados pela dívida em 1987 constituem cerca de $6,8\%$ da dívida pendente, segundo o Banco Mundial.⁸ A diferença para o nosso número fictício de $8,5\%$ pode ser parcialmente devida a algum empréstimo feito governo a governo a juros mais baixos e, em parte, a juros realmente não pagos em 1987, ou seja, juros atrasados. Se superestimei as exigências de juros futuros, as porcentagens em *b*, *c* e *d* de 2, 3 e $3\frac{1}{2}$ respectivamente deveriam ser fracionalmente mais baixas.)

e) A proposta é concebida como uma base possível de negociação que os devedores possam querer oferecer aos seus credores. As proporções propostas da divisão dos juros em *b*,

8. Extraído do World Bank Operational Strategy, *op. cit.*, Tabelas C15 e C18.

c e *d* são sugeridas como valores centrais de orientação. As proporções específicas variariam de país para país, dependendo das circunstâncias de cada caso.

f) A proposta se aplicaria a todas as dívidas não-concessionárias,⁹ com duas exceções:

i) os créditos comerciais estariam isentos;

ii) também estariam isentos os credores cujos pagamentos excederem o serviço da dívida de um país. Os ajustes adequados seriam feitos em casos de cobertura parcial do serviço da dívida pelos desembolsos.

Fase 2

As condições para o serviço da dívida na fase seguinte seriam parcialmente determinadas por medidas adotadas na fase 1 visando aumentar a credibilidade do país devedor. Sugere-se que os países que se beneficiarem do programa interino (fase 1) estabeleçam um fundo de segurança coletiva para garantir os futuros pagamentos de juros totalmente pagáveis em moeda estrangeira. O fundo seria estabelecido imediatamente, *ou seja*, no início da fase 1, e continuaria a existir na fase 2. Como a existência do fundo elevaria o nível de qualidade dos empréstimos, *isto é*, aumentaria o valor das dívidas devido à maior segurança, seria possível negociar uma melhora nas condições de empréstimo, incluindo uma redução na taxa de juros, uma vez que o fundo seria desenvolvido de acordo com o tamanho necessário: o princípio básico da teoria de reorganização da dívida — uma troca entre razoáveis equivalentes — teria sido cumprido.

São necessários mais trabalhos sobre as quantidades e modalidades de fundo de segurança. Presumirei provisoriamente que o prêmio chegaria a 0,5% por ano da dívida pendente, pagável em moeda estrangeira.¹⁰ No período interino (fase 1), isto elevaria os pagamentos conjuntos dos devedores em moeda

9. Aqui definido como dívidas a taxas de juros e emolumentos totalizando 2,0% ou menos por ano.

10. Essa era a taxa paga num caso conhecido de seguro de dívidas de país em desenvolvimento em 1985.

estrangeira para 2,5% da dívida pendente. Também poderia ser possível negociar tal segurança via mercado ou talvez obtê-la do ou através do recém-estabelecido Multi-lateral Investment Guarantee Agency (MIGA), um afiliado do Grupo do Banco Mundial. O governo japonês propôs que o MIGA desenvolvesse o seguro de empréstimo, mas as perspectivas não são claras diante do quadro limitado do MIGA.

Uso da moeda local

Para que os pagamentos parciais de juros em moeda local sejam eficazes e úteis, é necessário cumprir duas condições:

1. Os bancos credores devem ter permissão para usá-las em suas operações bancárias gerais e em empréstimo direto e investimentos para projetos específicos. Se houver restrições com relação aos campos de operação, prioridades e procedimentos a serem seguidos, estas não devem ser de natureza prejudicial à utilidade da moeda local adquirida.

2. Os juros recebidos em moeda local não devem ser convertíveis em moeda estrangeira por um período suficientemente longo para proporcionar um alívio significativo à balança de pagamentos do país, digamos, durante 15 anos. Entretanto, os ganhos provenientes dos investimentos em tais moedas devem ser convertíveis totalmente ou numa proporção considerável. O Professor Urquidí, do Colégio de México, que esteve discutindo sobre um pagamento parcial dos juros em moeda local, sugeriu que “os empréstimos e investimentos em moeda local constituídos pelas contas especiais mantidas por bancos estrangeiros ganhariam um lucro a ser tratado e pagável numa determinada, talvez considerável, proporção na moeda estrangeira na qual os empréstimos mais antigos foram originalmente expressos. Seria necessário entrar num acordo sobre qual a proporção desses empréstimos, oriundos de novos juros recebidos ou de retorno sobre novos investimentos, seriam pagáveis em moeda estrangeira, sob que condições e vencimentos, etc.”¹¹

11. Victor L. Urquidí, *A Proposal to Create a System for Part-payment in Local Currency of Interest on External Debt*. Fev. 1986, pp. 6-7, mimeo.

Foram levantadas duas questões sobre o pagamento parcial dos juros em moeda local:

1. Os credores considerariam essa modalidade aceitável? Um notável banqueiro alemão, Helmut Guthardt, presidente do German Cooperative Bank, um dos principais bancos da República Federal da Alemanha, disse numa entrevista a *Die Welt*, publicada no dia 25 de maio de 1988, que "a maior parte dos países endividados do Terceiro Mundo deveriam pagar parte de suas obrigações em moeda local. Guthardt diz que as instituições financeiras devem exigir somente parte dos juros devidos em moeda forte para evitar descontrolar o desenvolvimento das economias do Terceiro Mundo. O restante dos juros poderia ser aceito em moeda nacional do país em questão, mesmo se esses recursos não forem convertíveis. Desta forma, o desenvolvimento nacional poderia ser co-financiado".¹² O aparente sucesso da atual oferta brasileira de *exit bonds* (comercializáveis a juros de 6% ao ano e com vencimento em 25 anos), a serem emitidos para os credores que desejam rolar o ativo brasileiro, mas sem subscreverem dinheiro novo, é parcialmente explicado pelo fato de que eles são permutáveis a par em novas emissões de obrigações indexadas do Tesouro brasileiro denominadas em cruzado e utilizáveis pelas trocas dívida/patrimônio líquido.¹³

2. Os pagamentos em moeda local seriam mais inflacionários para o país devedor do que o pagamento em moeda estrangeira? Não. Para adquirir moeda estrangeira para pagar os juros, o país devedor precisa gerar um superávit de exportações. É esse superávit que é inflacionário, a menos que seja compensado por um aumento na poupança interna. Quando os juros são pagos em moeda local, não há necessidade de um superávit de exportações; porém haverá investimentos extras dentro do país que exigirão poupança adicional. Não há diferença entre o pagamen-

12. Um relatório do IPS, reproduzido no Banco Mundial, *Development News-Daily Summary*, 26.5.1988.

13. Declaração de William R. Rhodes, presidente do comitê de bancos negociando com o Brasil, como publicado no *The Wall Street Journal*, 9.8.1988.

to em moeda local e o pagamento em moeda estrangeira no que se refere à necessidade de poupança adicional se a inflação tiver que ser evitada. Contudo, no caso do pagamento em moeda local, há os investimentos internos extras que aumentarão a capacidade de produção e, conseqüentemente, expandirão o suprimento futuro, enquanto o pagamento em moeda estrangeira não faz tal contribuição.

A maioria dos países em desenvolvimento tem hoje uma política declarada de promoção de investimento estrangeiro e provavelmente achará atraente a proposta de pagamento parcial em moeda local. Porém, haverá alguns que não considerarão isso do seu interesse nacional. A alternativa é aumentar a proporção de juros pagáveis em moeda estrangeira. Pode ser também possível aumentar a proporção de juros cujo pagamento é adiado, mas para isso seria necessária a autorização dos credores.

Liquidação dos juros adiados

A parte de pagamentos dos juros adiados durante a fase 1 precisará ser paga na fase 2. Nesse meio tempo, os próprios juros adiados terão juros de acordo com as taxas de mercado, a menos que os credores considerem possível cobrar taxas mais baixas através da absorção própria desses custos ou pela obtenção de compensação em algum outro lugar — talvez dos governos dos países desenvolvidos?

A probabilidade de concessões nas taxas de juros é desprezível no momento, exceto no caso dos países afligidos brutalmente pela dívida e de baixa renda. Deve-se contar com a composição dos juros suspensos a taxas de mercado ao longo do tempo. Isto porque, enquanto a fração de juros adiados for da ordem de importância indicada anteriormente — 3,5% da dívida pendente — o problema não é sério. O crescimento do PIB dos países devedores deve se recuperar para chegar à sua histórica taxa anual de 6%, ou quase, uma vez estando aliviada a crise atual no balanço de pagamentos — e esse é o objetivo de toda esta proposta. Não é provável que a armadilha da dívida — dívida aumentando mais rápido do que o PNB por

períodos prolongados — seja um resultado do adiamento temporário dos juros proposto.

Com relação ao pagamento dos juros adiados, existem duas possibilidades. Pode ser pago com uma acentuada melhora na situação econômica em ganhos de exportações devido a um *boom* de produtos básicos, contanto que o “compromisso negativo de garantia” (o direito de todos os credores de serem tratados igualmente) não seja um obstáculo ou colocado de lado. A outra alternativa é a possibilidade de distribuir o pagamento no tempo.

O Dr. Franz Lutolf, gerente-geral do Swiss Bank Corporation, tem constantemente defendido o adiamento temporário dos juros. De acordo com a sua última declaração em público: “O problema da dívida requer uma nova abordagem. Como sugeri várias vezes, há um método com o qual os bancos estão inteiramente familiarizados e é por eles utilizado exatamente para procurar soluções para seus próprios problemas de empréstimos corporativos. Estou me referindo ao adiamento temporário dos juros. Os países devedores afetados pelo que podem ser chamados de dificuldades temporárias de conta corrente devem ter autorização para adiar os pagamentos dos juros total ou parcialmente até que a sua capacidade de servir a sua dívida externa tenha sido restaurada. Esta abordagem supõe o reconhecimento de uma noção da capacidade de servir a dívida, da mesma forma como acontece quando os bancos fazem concessões temporárias de pagamentos para seus clientes corporativos. É óbvio que este conceito não é fácil de definir. Mas não é impossível”.¹⁴

Um caso de suspensão dos juros já acertada pode estar em formação agora. A Argentina está negociando novos empréstimos de bancos comerciais e agências financeiras multilaterais para cobrir seu déficit fiscal para 1988 e os pagamentos dos

14. Franz Lutolf, *How the Commercial Banks See New Debt Initiatives*, declaração na Conferência sobre a América Latina — Towards Renewed Growth, London, 11.12.1988.

juros para este e o próximo ano.¹⁵ Foi mostrado que a contribuição dos bancos comerciais para esse pacote, estimado em US\$ 2 bilhões, pode incluir, pela primeira vez em qualquer pacote de dívida, uma capitalização parcial dos juros em vez de dinheiro novo.¹⁶

Benefícios e custos

A proposta percorreria um longo caminho para eliminar a transferência negativa de recursos dos países em desenvolvimento durante a fase interina de seis anos. Não é possível um cálculo preciso, mas os seguintes dados são sugestivos. Os pagamentos dos juros dos 17 países afetados pela dívida chegaram a US\$ 32,1 bilhões, e a amortização, a US\$ 19 bilhões em 1987, segundo as estimativas do Banco Mundial.¹⁷ Se a redução da transferência proposta tivesse que afetar todas as dívidas, as poupanças conjuntas para esses países seriam de US\$ 39,2 bilhões por ano (20,2 bilhões de juros *mais* 19 bilhões de amortização).¹⁸ Isto se compara à transferência negativa de todos os países em desenvolvimento de US\$ 29 bilhões em 1987, como estimado pelo Banco Mundial.¹⁹ No entanto, as poupanças reais serão inferiores a US\$ 39 bilhões, já que uma parte do pagamento do serviço da dívida continuará intacta por ser devida

15. *Financial Times*, 20.7.1988.

16. *Financial Times*, 9.6.1988; ver também *Financial Times*, 30.6.1988.

17. Extraído do World Bank Operational Strategy, *op. cit.*, Tabelas C18, C19 e C21.

18. As poupanças sobre a transferência dos juros são calculadas da seguinte forma: a dívida conjunta dos 17 países estava estimada em US\$ 476,5 bilhões no fim de 1987. Esses países continuarão a transferir 2% ao ano por causa dos juros e 0,5% por ano pelo prêmio de seguro, ou um total de US\$ 11,9 bilhões. Como os pagamentos dos juros de 1987 chegavam a US\$ 32,1 bilhões, as poupanças atingem US\$ 20,2 bilhões (32,1 menos 11,9).

19. Banco Mundial, *World Debt Tables*, edição 1987-1988, p. xii. As estimativas da Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL) sugerem uma transferência negativa um tanto mais baixa. Ver CEPAL, *Preliminary Overview of the Latin American Economy 1987*, Tabela 15.

a credores cujos pagamentos excedem o serviço da dívida ou requerem uma grande proporção. A minha opinião é de que as poupanças reais excederão US\$ 20 bilhões por ano.

O custo, num certo sentido, seria zero na medida em que o patrimônio líquido dos credores permaneceria intacto e não haveria envolvimento de nenhum subsídio atual. Solicita-se aos credores que aceitem parte do pagamento dos juros de forma diferente da sua própria moeda e que transformem a outra parte em patrimônio líquido extra de empréstimos. Geralmente, este último estaria vinculado a riscos adicionais e, assim, um certo prejuízo do valor; mas sendo introduzido um esquema de seguro, esses riscos adicionais seriam absorvidos a um grau satisfatório. Entretanto, continuaria o risco com relação à porção de juros em moeda local, e isso também seria resultado do adiamento da amortização. Se a redução proposta da transferência negativa acabar numa retomada do crescimento econômico e o fortalecimento correspondente da capacidade de serviço da dívida, esses riscos seriam recompensados. Mas os riscos estão lá.

SUPOSIÇÕES ECONÔMICAS

Três pensamentos gerais subjazem a proposta feita acima. Primeiro, o que é essencial para os países em desenvolvimento hoje é ganhar espaço para a recuperação do crescimento, investimentos e consumo, depois dos sete áridos anos de 1982-1988; e esse espaço deveria durar por um período suficientemente longo para garantir um horizonte de planejamento satisfatório. Por isso a proposta para um programa interino de seis anos no qual a transferência do serviço da dívida é reduzida ao mínimo. Segundo, o risco a longo prazo de fracasso da dívida é limitado: os mais importantes países devedores de grandes dimensões provaram que eles podem absorver moderna tecnologia, organizar uma produção eficiente e penetrar no mercado internacional numa velocidade extraordinária, e que eles conferem grande prioridade ao cumprimento de suas obrigações de servir a dívida. Não há razão para duvidar de sua capacidade de continuar com o esforço econômico e sua vontade de pagar, desde que a crise atual seja controlada rápida e satisfatoriamente. Ter-

ceiro, as circunstâncias extraordinárias da última década não se repetirão. Elas incluíram o enorme aumento na taxa internacional de juros, a explosão do preço do petróleo e seu colapso subsequente, o colapso dos preços de produtos não derivados do petróleo e empréstimos descuidados freqüentemente sem controle central. Especificamente, suponho que:

1. as taxas de juros internacionais daqui a dez anos serão apenas uma fração dos níveis atuais, depois de quaisquer rotações e colapsos financeiros que possam estar à sua espera nesse meio tempo. Como um indício, a atual taxa de juros sobre os empréstimos-ouro — concedidos em barras de ouro e pagáveis da mesma forma, eliminando assim o risco da moeda circulante e reduzindo o risco de inflação — está agora entre 2 e 3% por ano, como de costume;²⁰

2. os países em desenvolvimento e a comunidade internacional serão capazes de controlar a instabilidade dos preços dos produtos básicos e seus prolongados níveis em baixa melhor do que no passado. A ratificação dos Artigos de Acordo do Fundo Comum para Produtos Básicos, completada em julho de 1988, deve possibilitar novas iniciativas nessa área.

Na média, os 17 países afetados pela dívida (“países altamente endividados”, na terminologia do Banco Mundial)²¹ carregam agora dívidas equivalentes a 56% do PNB. A uma taxa real de juros de longo prazo de 2%-3% por ano, seus ônus com juros atingiriam 1,4% do PNB. Com este segundo aumentando à taxa anual de 5,8%, realmente alcançada em 1960-1980, o serviço da dívida deve ser compatível com um crescimento satisfatório do consumo e investimentos internos. A situação varia inevitavelmente de país para país. Será geralmente desfavorável se as taxas de juros do mercado internacional permanecerem onde estão e os preços de exportação dos produtos básicos dos países em desenvolvimento estiverem em baixa. Uma redução proporcional das taxas de juros para os países devedores se tornaria então virtualmente inevitável na fase 2. Porém, isso pode significar se adiantar demais ao tempo.

20. *Financial Times*, 28.7.1988.

21. Ver neste artigo nota 4, para verificar a lista de países.

TABELA 1

Indicadores da dívida nos países em desenvolvimento,
1975 a 1987
(%)

Grupo do país e indicador da dívida	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987*
Todos os países em desenvolvimento									
Índice do serviço da dívida	13,7	16,2	17,9	21,0	19,7	19,5	21,8	22,6	21,0
Índice dívida-PNB	15,7	20,7	22,4	26,3	31,4	33,0	35,9	38,5	37,6
Países altamente endividados									
Índice do serviço da dívida	24,0	27,1	30,7	38,8	34,7	33,4	33,9	37,7	32,7
Índice dívida-PNB	18,1	23,3	25,6	32,4	45,4	47,5	49,5	54,1	55,9
África de baixa renda									
Índice do serviço da dívida	10,2	13,6	14,6	14,2	14,2	15,1	17,9	19,9	34,7
Índice dívida-PNB	25,2	39,8	44,2	48,0	55,1	62,0	68,9	72,1	76,2

Fonte: Banco Mundial, *World Development Report*, 1988, p. 31.

Obs.: Os dados são baseados numa amostra de noventa países em desenvolvimento. O índice do serviço da dívida é definido como o valor em dólares dos pagamentos da dívida externa (juros e amortização) sobre empréstimos de médio e longo prazo mostrados como uma percentagem do valor em dólares das exportações de mercadorias e serviços. O índice dívida-PNB é definido como o valor em dólares da dívida pendente de médio e longo prazo expresso como uma percentagem PNB expresso em dólares.

* Os índices estimados não presumem outros acúmulos de pagamentos atrasados. Isto explica o repentino aumento no índice do serviço da dívida para a África de baixa renda em 1987.

Os países de baixa renda afligidos pela dívida, na África e em outros continentes, estão numa posição mais difícil, já que suas dívidas em relação ao produto total são geralmente maiores e sua vulnerabilidade às quedas dos preços dos produtos básicos é particularmente marcante.

SUMÁRIO

A situação atual da dívida é desfavorável. Continua uma grande transferência de recursos dos países em desenvolvimento, a renda *per capita* está caindo em muitos países e os investimentos estão em baixa, prejudicando o crescimento futuro da produção e a capacidade associada de servir a dívida. No encontro do Comitê de Desenvolvimento (Comitê Ministerial Conjunto do Banco Mundial e do FMI sobre a Transferência de Recursos Reais aos Países em Desenvolvimento) de abril de 1988, concordou-se que "era necessário um maior volume de fluxos financeiros para os países em desenvolvimento para atender às necessidades de crescimento econômico, alívio da pobreza, conservação do meio ambiente, ajuste estrutural e a solução das dificuldades da dívida". Enquanto os principais países desenvolvidos (Grupo dos Sete) declaravam sua contínua oposição ao uso dos seus recursos orçamentários para a solução do problema da dívida através de uma posse em larga escala das dívidas, há um crescente consenso internacional de que é preciso encontrar maneiras para reduzir e, se possível, reverter a transferência de recursos dos países em desenvolvimento.

Visando a atingir esse objetivo, propõe-se a instituição de um programa temporário de seis anos (fase 1), que incluiria para os países afetados pela dívida:

1. adiamento da amortização;
2. pagamento parcial dos juros em moeda estrangeira;
3. pagamento parcial dos juros em moeda local;
4. suspensão de uma parte dos juros e sua conversão num novo empréstimo pagável em moeda estrangeira.

As proporções específicas da divisão dos juros variaria de país para país, dependendo das circunstâncias de cada caso. O programa se aplicaria a todas as dívidas não concessionárias,

com duas exceções. Os créditos comerciais estariam isentos. Também estariam na mesma condição os credores cujos pagamentos contínuos excederem o serviço da dívida de um país, com ajustes apropriados em casos de cobertura parcial. O serviço da dívida seria totalmente retomado em moeda estrangeira com o término da fase 1.

As condições de serviço da dívida na fase 2 (*follow-up*) seriam parcialmente determinadas por medidas tomadas na fase 1 para aumentar a credibilidade do país devedor. Sugere-se que os países que se beneficiam do programa interino (fase 1) estabeleçam um fundo de seguro coletivo para assegurar os pagamentos futuros dos juros totalmente pagáveis em moeda estrangeira. O fundo seria estabelecido de imediato, *ou seja*, no início da fase 1, com prêmios sendo pagos pelos países devedores beneficiários, continuando a existir na fase 2. Como a existência do fundo elevaria o valor das dívidas devido à maior segurança, deveria ser possível negociar uma melhora nas condições de empréstimo, incluindo uma redução na taxa de juros, uma vez que o fundo foi desenvolvido de acordo com o tamanho necessário. Contudo, ainda há necessidade de mais estudos com relação às modalidades de seguro passíveis de utilização.