

AUGE E DECLÍNIO DA ESTRATÉGIA COOPERATIVA DE RECICLAGEM DA DÍVIDA EXTERNA

Plínio de Arruda Sampaio Jr.

1. Introdução¹

(1) Agradeço as observações e as sugestões de Rui Affonso, Fernando A. Sampaio e Nilton Nareto.

A paralisação dos empréstimos de origem privada aos principais países devedores, em meados de 1982, precipitou a crise da dívida externa. Sob a liderança dos grandes bancos norte-americanos, com o apoio do governo Reagan e a participação ativa dos organismos internacionais, a comunidade financeira respondeu ao risco de um processo generalizado de inadimplência, montando um padrão de reciclagem da dívida baseado na renegociação dos compromissos pendentes e no ajustamento da política econômica dos devedores. Este tratamento do sobreendividamento externo tem apresentado duas características básicas.

De um lado, a distribuição do custo do ajuste tem sido muito assimétrica, penalizando excessivamente os países devedores e poupando de maiores sacrifícios os bancos privados. A essência do atual esquema de reciclagem da dívida consiste em forçar os devedores a iniciarem um vigoroso processo de transferência de recursos reais ao exterior. No caso dos países latino-americanos, invertendo radicalmente o comportamento dos anos anteriores, entre 1983 e 1988, a transferência de recursos reais ao exterior alcançou a média anual de 4% do PIB, suplantando o esforço feito pela Alemanha depois da Primeira Guerra Mundial (aproximadamente 2,5% do PIB).

De outro lado, o processo de reciclagem tem apresentado um caráter altamente contraditório, na medida em que não enfrenta a essência do problema: o impacto extremamente nefasto do elevado peso do endividamento externo sobre os países devedores. Ao impedir a desvalorização da dívida, o atual esquema de negociação inviabiliza o aparecimento de uma solução estável e definitiva, perpetuando as dificuldades geradas pela crise da dívida externa.

Do ponto de vista dos devedores, a drástica diminuição da entrada de "dinheiro novo" provocou o colapso de um dos pilares fundamentais do padrão de financiamento dos países que se sobreendividaram durante a década de 1970. Ao mesmo tempo, a adoção de programas de ajustamento supervisionados pelo FMI teve repercussão extremamente negativa sobre as finanças públicas dos devedores, provocando graves crises fiscais. Ambos fenômenos tiveram um impacto devastador sobre as economias desses países.

Na América Latina, desde a eclosão da crise em 1982, o Produto Interno Bruto permaneceu praticamente estagnado, e a renda *per capita* registrou forte contração. Paralelamente, os principais países da região sofreram um processo de aceleração inflacionária sem precedentes. Isso significou que a maior parte do ônus da crise da dívida externa recaiu sobre a parcela mais pobre da população². Pior ainda, apesar do enorme esforço de ajustamento do balanço de pagamentos em conta corrente, o grau de vulnerabilidade externa dos devedores permanece hoje praticamente inalterado³.

(2) Garcia, N.E. "Deuda Externa y Empleo (América Latina, 1980-1986)", in *Oficina Internacional del Trabajo PREALC*, PREALC/317, febrero 1988, mimeo.

Do ponto de vista dos bancos privados, o esquema de renegociação da dívida conseguiu evitar o colapso do sistema financeiro e forneceu tempo para a promoção de um expressivo ajuste de suas carteiras, viabilizando a diminuição de sua exposição nos países devedores, a diversificação do risco de suas aplicações e o fortalecimento de seu capital.

(3) Bianchi, A., Devlin, R. e Ramos, J. "El Proceso de Ajuste en la América Latina 1981-1986", *El Trimestre Económico*, Nº 216, outubro/dezembro de 1987.

Se os bancos privados aproveitaram as condições favoráveis do processo de renegociação para evitar perdas patrimoniais, conseguindo inclusive, à exceção de 1987, obter elevados lucros, não aproveitaram a oportunidade para fortalecer suas reservas contra empréstimos a devedores duvidosos nem conseguiram reverter a tendência à desvalorização da dívida externa nos mercados secundários. Assim, apesar das enormes vantagens que o esquema de renegociação lhes conferiu, os credores privados, especialmente os grandes bancos norte-americanos que comandam os comitês assessores, continuam relutantes e de certa maneira despreparados para absorver parcela do custo do processo de ajustamento da dívida externa⁴. Isto significa que acorrem às mesas de negociação com posições extremamente rígidas, não deixando praticamente nenhuma margem de manobra para o aparecimento de alternativas compatíveis com a retomada do desenvolvimento pelos países devedores.

(4) A respeito ver "The Brady Plan: Its Potential Financial Implications", in *Salomon Brothers*, march 16, 1989.

Por isso, não obstante o enorme custo econômico e social do processo de ajustamento promovido pelos devedores, ainda estamos muito distantes de encontrar uma solução estável para a questão da dívida externa. Mais do que isso, os últimos desdobramentos do processo de negociação parecem revelar uma exaustão do atual padrão de reciclagem da dívida, colocando na ordem do dia a discussão sobre os novos rumos que o encaminhamento da questão externa deve assumir.

Neste texto procuraremos mostrar as principais características do

padrão de reciclagem da dívida montado em 1982, destacando como o estreito raio de manobra na negociação tem feito com que o custo do ajustamento externo recaia sobre os países devedores. Na próxima seção apresentaremos a visão dominante na comunidade financeira a respeito do problema da dívida externa, examinando seu diagnóstico, seus objetivos e as principais regras e procedimentos do processo de negociação. Na terceira seção, mostraremos as características dos acordos negociados pelos países da América Latina entre 1982 e 1988, identificando as forças fundamentais atuantes no processo de negociação. Por fim, na última seção, concluiremos discutindo as perspectivas para o encaminhamento do problema da dívida externa.

2. O padrão de reciclagem da dívida externa⁵

Em meados de 1982, depois da moratória mexicana, o colapso do mercado financeiro internacional acabou impossibilitando que vários países devedores continuassem servindo a dívida externa nos termos originalmente contratados. O elevado volume de recursos e o grande número de países envolvidos colocaram a comunidade financeira internacional diante de um desafio de difícil solução: a necessidade de administrar um processo relativamente generalizado de negociação de dívidas externas.

A dimensão do problema pode ser avaliada pelo fato de que, em 1982, o volume de pagamentos atrasados alcançou US\$ 18 bilhões, em comparação com a média de US\$ 5 a US\$ 6 bilhões nos cinco anos anteriores. Em consequência, nesse ano dez países acabaram recorrendo à negociação da dívida externa. Já em 1983 houve 29 negociações concluídas, envolvendo 22 países — um número expressivo quando comparado com a média de quatro negociações por ano na década de 70. O volume de recursos envolvidos nas negociações — que entre 1978 e 1981 estivera em torno de US\$ 2 bilhões ao ano — alcançou US\$ 65 bilhões em 1983. A situação tornou-se ainda mais difícil de enfrentar pelo fato de os pedidos de renegociação pulverizarem-se por um número extremamente elevado de bancos privados⁶.

A comunidade financeira e os governos dos países industrializados interpretaram a crise da dívida externa como uma "crise sistêmica", isto é, como um fenômeno cujo desdobramento poderia comprometer a estabilidade do sistema financeiro internacional, com reflexos extremamente negativos sobre a economia mundial. De um lado, o risco de um colapso decorria da precária situação das contas externas de grande parte dos países devedores, que os incapacitava a continuar honrando o serviço da dívida. De outro, reconhecia-se a elevada vulnerabilidade dos bancos privados, caracterizada pela baixa capacidade dessas instituições para absorver uma suspensão dos pagamentos da dívida externa⁷.

(5) Esta seção baseia-se fundamentalmente no capítulo 1 de minha dissertação de mestrado, do qual utilizo vários trechos. Ver Sampaio Jr., P.A. *Padrão de Reciclagem da Dívida Externa e Política Econômica no Brasil 1983-1984*, Unicamp, 1988, mimeo.

(6) International Monetary Fund (IMF). *Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors*. By a Staff Team headed by E. Brau and R.C. Williams, with P.M. Keller and M. Nowak. Washington, DC, December, 1983 (Occasional Paper, 25).

(7) Cline, W.R. *International Debt and the Stability of the World Economy*, Washington, DC, Institute for International Economics (IE), 1983; e idem, *International Debt: System Risk and Policy Response*, Washington, DC, IE, 1984.

Objetivos dos credores internacionais na negociação da dívida externa

Liderada pelos grandes bancos privados, pelo FMI e pelas autoridades monetárias dos países credores, particularmente a Reserva Federal norte-americana, a comunidade financeira articulou-se para enfrentar essa situação visando basicamente dois objetivos⁸. Primeiro, assegurar o pagamento integral dos juros da dívida externa, evitando o colapso financeiro dos países devedores e forçando-os a promover um ajustamento econômico orientado para a compatibilização entre a oferta e a demanda de divisas. Segundo, iniciar um processo de ajuste da carteira dos bancos privados, reduzindo gradualmente o grau de exposição nos países devedores e fortalecendo sua base de capital.

A capacidade da comunidade financeira de impor seus interesses significou que os países devedores foram forçados a realizar transferências crescentes de recursos reais ao exterior, ajustando o déficit em conta corrente à magnitude da entrada líquida de divisas do exterior. Como o montante de pagamento de juros era considerado como variável exógena — determinada fundamentalmente pela magnitude do estoque da dívida externa e pelo nível da taxa de juros internacional —, o ajuste dos países devedores deveria ser feito através da geração de elevados superávits comerciais. O atendimento desses objetivos só seria viabilizado caso o produto dos países devedores fosse superior ao seu gasto interno, sendo a diferença realizada no exterior.

(8) Em função dos diferentes graus de *exposure* dos bancos privados internacionais nos países devedores, das experiências anteriores de renegociação, das normas institucionais que regulamentam as operações bancárias nas diferentes regiões, bem como das estratégias de mercado de cada banco, os credores externos não tinham posição homogênea sobre como enfrentar a crise da dívida externa. Um painel a respeito das principais posições defendidas pelos credores pode ser encontrado em Geller, L. "Una Alternativa Radical para el Problema de la Deuda Externa", *Mapa Económico Internacional*, 2, Junio, 1983.

A terapia da comunidade financeira para administrar a crise da dívida externa

O padrão de negociação montado em 1982 tinha como pressuposto a visão de que a crise de endividamento era um fenômeno conjuntural. Afastava-se, assim, qualquer solução que implicasse reformas mais profundas no sistema financeiro internacional. Supunha-se que as dificuldades dos países endividados tinham um caráter específico, associado basicamente às características de suas contas externas e de suas políticas econômicas.

O sobreendividamento externo, portanto, não deveria ser enfrentado com procedimentos de bancarrota. Os recursos comprometidos nos países devedores eram tidos como *sound debt* e não como *bad debt*. Acreditava-se que, havendo um contexto internacional relativamente favorável e rigorosos programas de ajustamento econômico em curso, as dificuldades geradas pela paralisação dos empréstimos voluntários seriam prontamente superadas.

Essa visão levava à articulação de uma solução para o problema da dívida baseada no princípio de "cooperação" entre os atores envolvidos.

Tal abordagem repudiava qualquer tipo de iniciativa unilateral por parte dos devedores, tais como suspensão integral ou parcial do pagamento do serviço da dívida ou mesmo imposição de limites para as despesas com as obrigações da dívida externa. Adicionalmente, a abordagem "cooperativa" reconhecia a inoperância temporária dos mecanismos tradicionais de mercado e o fato de que, caso os credores atuassem em função de seus interesses individuais, sem considerar o impacto agregado de suas ações, acabariam provocando o colapso do sistema financeiro.

Por isso, impunha-se estabelecer um padrão de reciclagem da dívida através do qual as partes envolvidas procurassem restabelecer conjuntamente a estabilidade nas relações entre credores e devedores. Esse padrão sustentava-se basicamente em três pilares. De um lado, considerava-se indispensável a recuperação da economia mundial e a redução nas taxas de juros internacionais. Tais providências — cuja operacionalização fugia paradoxalmente ao controle da comunidade financeira — estimulariam as exportações dos devedores e diminuiriam o montante de suas despesas com juros. De outro, tornava-se necessária a concessão, por parte dos credores privados e dos organismos internacionais, de liquidez especial aos devedores, bem como a montagem de "pacotes" de reestruturação disciplinada da dívida externa. Finalmente, advogava-se a adoção, por parte dos devedores, de programas de ajustamento econômico para enfrentar o desequilíbrio no balanço de pagamentos. Tais programas deveriam promover mudanças qualitativas na estrutura de demanda e oferta da economia, de modo a criar condições para que parte crescente do serviço da dívida pudesse ser paga através de transferência real de recursos ao exterior⁹.

O padrão de negociação da dívida externa articulado pelos credores privados

(9) Devlin, R. *The Structure and Performance of International Banking*, Kellogg Institute, 1985, mimeo. A respeito do padrão de ajustamento do Fundo Monetário Internacional consultar Sampaio Jr., P. A., *op. cit.*, cap. 2.

Inspirados na experiência do Clube de Paris e nas negociações com as grandes empresas, os bancos privados definiram algumas normas de conduta para orientar os entendimentos entre credores e devedores.

Primeiro, o processo de reciclagem da dívida deveria ser conduzido em termos formais através de negociações multilaterais. Tais negociações estabeleceriam o montante de novos empréstimos e definiriam os termos e as condições tanto da dívida reescalada como dos novos empréstimos.

A decisão de formalizar o processo de reciclagem da dívida decorria diretamente do reconhecimento de que, em virtude da falência dos mecanismos tradicionais de mercado, tornava-se necessário um mínimo de disciplina nas reprogramações da dívida a fim de evitar redução desigual no grau de *exposure* dos bancos nos países devedores. A comunidade

de financeira argumentava, ademais, que as negociações formais permitiriam aos bancos compatibilizar as alterações no custo do endividamento e na sua estrutura temporal de vencimento com as especificidades da situação externa de cada devedor, bem como com os interesses dos próprios bancos.

Segundo, a despeito do reconhecimento da situação de *market failure*, ficou estabelecido que as negociações deveriam ser conduzidas respeitando as normas de mercado, isto é, os devedores deveriam assumir o compromisso de honrar a dívida contraída no passado, evitando estabelecer termos e condições para o reescalonamento da dívida incompatíveis com a realidade do mercado financeiro internacional. "O princípio geral foi o de evitar termos concessivos, de modo a preservar uma clara distinção entre alívio de dívida e auxílio para desenvolvimento"¹⁰.

(10) IMF. *World Economic Outlook 1984* (Occasional Paper, 27), p. 68.

Embora em evidente contradição com o reconhecimento da falência dos mecanismos de mercado e com a formalização do processo de reciclagem da dívida externa, o respeito às normas de mercado foi justificado com base no argumento de que a normalidade no fluxo de empréstimos internacionais seria rapidamente restabelecida e, portanto, que os países devedores não deveriam comprometer sua possibilidade de voltar a participar do mercado "voluntário".

Uma terceira regra do padrão de negociação montado em 1982 estabelecia que os acordos com o comitê assessor dos bancos privados deveriam ser vinculados à adoção de programas de ajustamento supervisionados pelo FMI. Tal procedimento seria a maneira de assegurar que os recursos colocados à disposição dos devedores não seriam utilizados de maneira indevida — por exemplo, para financiar o crescimento —, mas sim para sustentar o ajuste conjuntural e estrutural das economias devedoras.

Por último, estabeleceu-se que as negociações deveriam ser conduzidas "caso a caso", isto é, os entendimentos deveriam processar-se através de negociações diretas entre os bancos privados e cada país devedor. Como mencionamos anteriormente, rejeitavam-se medidas de caráter mais global que implicassem mudanças qualitativas no sistema financeiro internacional.

A defesa da abordagem "caso a caso" partia do suposto de que os termos e as condições da negociação deveriam ser estabelecidos levando em consideração as especificidades de cada país, isto é, o nível de suas reservas cambiais, o volume acumulado de atrasados, o tipo e o perfil da dívida contraída, bem como a previsão de hiato de recursos do balanço de pagamentos durante o período de consolidação da dívida. Adicionalmente, defendia-se a abordagem "caso a caso" com base no argumento de que não havia tempo hábil para estabelecer soluções mais abrangentes. Após a superação do momento mais agudo da crise da dívida externa, a manutenção da estratégia "caso a caso" foi defendida por ter sido considerada bem-sucedida.

A natureza do processo de negociação

Os parâmetros impostos pela comunidade financeira fizeram com que o processo de negociação fosse conduzido como um problema meramente financeiro. Assim, os resultados dos acordos de renegociação foram apresentados como produtos de determinações técnicas. Partia-se do princípio que os pacotes negociados com os comitês assessores naturalmente promoveriam o equilíbrio externo dos países devedores e restabeleceriam as condições para a rápida normalização do sistema financeiro internacional. Essa visão baseava-se num marco teórico que supunha que as negociações ocorriam entre agentes racionais que atuavam dentro do contexto de uma economia de mercado concorrencial¹¹.

Contudo, os produtos das negociações foram na realidade arbitrários. Nas condições de colapso na oferta de crédito internacional, as forças do mercado são totalmente incapazes de determinar um resultado único para os acordos da dívida externa¹². Com efeito como afirmou Devlin, "a reprogramação da dívida e o refinanciamento dos juros não constituem uma transação de mercado, isto é, com um preço de oferta para um determinado fluxo. Este exercício se realiza fora do marco do mercado competitivo e se enquadra naquele de um monopólio bilateral, no qual o devedor e o credor renegociam para repartir entre si as perdas de uma carteira de empréstimos débil. O resultado não é teoricamente preciso e depende do poder de negociação de cada uma das partes"¹³. Isto significa que o instrumental analítico neoclássico é inadequado para explicar as características dos acordos da dívida externa, sua evolução no tempo e a especificidade dos acertos negociados com cada país devedor¹⁴.

Portanto, a fim de compreender o processo de negociação da dívida é necessário situar o contexto de relações de força entre os bancos privados internacionais e os países devedores, bem como suas respectivas estratégias e táticas de negociação. Além disso, é importante mostrar as principais características do marco institucional dentro do qual os entendimentos transcorreram¹⁵.

A correlação de forças entre credores e devedores

As negociações da dívida externa desenvolveram-se dentro de uma correlação de forças claramente desfavorável aos países devedores. Basicamente dois aspectos — que se reforçavam mutuamente — deixavam os bancos privados em posição privilegiada.

Em primeiro lugar, o fato de os credores privados terem tido a agilidade de unificar suas ações, organizando-se na forma de cartel para enfrentar os devedores¹⁶. Os devedores não conseguiram, por seu lado, estabelecer nenhum tipo de coordenação e entraram nas negociações de maneira totalmente desarticulada, aceitando passivamente o modelo "caso a caso".

(11) Devlin, R. "La Deuda Externa vs. el Desarrollo Económico: América Latina en la Encrucijada", *Estudios CIEPLAN* 17:69-100, septiembre 1985, pp. 82-4.

(12) "A ênfase na negociação e barganha é adequada em um contexto no qual os mecanismos de mercado tradicionais (...) claramente não funcionam, de modo que não há resultado determinado, a partir de mecanismos tais como oferta e demanda, mas sim de negociações complexas entre as partes", Griffith-Jones, S. "Debt Crisis Management: an Analytical Framework", *Notas Técnicas CIEPLAN*, 87, 1986, p. 17.

(13) Devlin, R. "La Deuda Externa vs. ...", *op. cit.*, p. 84.

(14) Bendesky, L. "A Dívida Externa: Mercado ou Conflito", *Revista de Economía Política (REP)*, vol. 8, nº 4, out/dez 1988.

(15) Não faremos uma abordagem teórica e exaustiva dos vários aspectos envolvidos no recente processo de barganha entre credores e devedores, a respeito do qual vem se desenvolvendo extensa literatura. Apenas procuraremos apresentar os elementos fundamentais para a sua compreensão, especialmente para o entendimento de como os bancos privados conseguiram transferir o custo da reciclagem da dívida externa para os países devedores.

(16) Lipson, C. "Bankers Dilemmas: Private Cooperation in Rescheduling Sovereign Debts", *World Politics*, Lawrenceville, XXXVIII(1), October 1985.

O cartel dos credores privados foi formalizado pela constituição de comitês assessores da dívida externa, compostos pelos bancos com elevada participação na dívida. Cada comitê assessor ficou incumbido de negociar em nome dos credores os termos e as condições do acordo com cada país devedor. Além de conduzir os entendimentos com os países devedores, de preparar a Minuta de Entendimento a ser submetida à aprovação dos demais bancos e de centralizar as informações a respeito dos países endividados e da situação econômica internacional, os comitês funcionaram como canais de comunicação e articulação com a comunidade financeira internacional, especialmente com o FMI¹⁷.

Um segundo elemento desequilibrador da correlação de forças a favor dos bancos privados foi o fato de haver uma grande assimetria na capacidade de credores e devedores levarem até as últimas consequências suas ameaças de retaliação. Com efeito, enquanto cada país devedor encontrava uma série de motivos para não cumprir sua ameaça máxima — declaração de moratória ou definição unilateral dos termos de pagamento da dívida externa —, os credores tinham vários motivos para, de fato, retaliar os devedores rebeldes. Isto tornava bem mais verossímil sua ameaça máxima — isolamento total e imediato da comunidade financeira —, com a paralisação dos fluxos de recursos de curto, médio e longo prazos e seqüestro de bens no exterior¹⁸.

As dificuldades dos países devedores para levar adiante a ameaça de redefinição unilateral do pagamento da dívida externa decorriam fundamentalmente de aspectos políticos. Isto porque, mesmo que do ponto de vista econômico e financeiro o impacto dessa atitude parecesse vantajoso para o devedor, o confronto aberto com a comunidade financeira exigiria tal ampliação da intervenção do Estado na economia e exacerbava de tal modo a incerteza dos agentes econômicos que suas repercussões sobre o processo político seriam imprevisíveis¹⁹. Por isso, os governos dos principais devedores somente recorreram a atitudes unilaterais como último recurso, quando seus países se encontravam dramaticamente asfixiados do ponto de vista cambial.

Se os países devedores enfrentavam obstáculos que na prática tornavam muito pouco provável a radicalização de suas posições frente aos credores, os bancos possuíam fortes motivações para levar às últimas consequências as retaliações contra os devedores que insistissem em negociar termos de pagamento em desacordo com as normas de mercado. Isto porque precisavam evitar que a impunidade do devedor rebelde pudesse servir de exemplo aos outros países²⁰.

A estratégia de negociação dos credores

Tendo em vista o forte desequilíbrio na correlação de forças, os bancos privados, coordenados pelos comitês assessores, definiram uma

(17) A participação do Fundo nas negociações foi decisiva, pois sua atuação "funcionou como um veículo de unificação para internalizar para o conjunto dos bancos os benefícios externos que o pacote de salvação outorgaria a eles. Ele agiu como um coordenador altamente eficaz capaz de dirigir uma ação conjunta que os grandes bancos por si sós teriam tido muito mais dificuldade em realizar". Cline, W.R., *op. cit.*, 1984, p. 75. Por um lado, isto levou o FMI a participar diretamente dos entendimentos entre devedores e credores, sobretudo na definição do montante de novos empréstimos que deveriam ser concedidos a cada devedor. Além disso, o FMI — ao lado do BIS e do governo norte-americano — contribuiu ativamente nas gestões para a concessão de empréstimos-ponte. Por outro lado, o FMI foi o instrumento através do qual os bancos procuraram assegurar que os países devedores de fato adotariam um programa de ajustamento do setor externo. O Fundo também foi importante como fonte de informação sobre a situação econômica dos devedores e, ao lado das autoridades monetárias dos países centrais e do BIS, como elemento de pressão sobre os bancos que ameaçavam desertar o cartel.

(18) Grande parte das idéias aqui contidas foram desenvolvidas a partir das sugestões de Guillermo O'Donnell. A respeito ver O'Donnell, G. "External Debt: Why Can't our Governments Do the Obvious?", *CEPAL Review*, Nº 27, dezembro de 1985.

(19) Não discutimos as eventuais vantagens ou desvantagens do ponto de vista econômico-financeiro da declaração de moratória pelos países devedores. Na realidade, a conclusão a que se chega sobre a viabilidade da moratória como solução para a crise da dívida externa é relativamente arbitrária. Além de considerações específicas sobre a situação do setor externo de cada país e sobre as hi-

estratégia de negociação segundo a qual o seu objetivo último — reduzir o grau de *exposure* nos países devedores e fortalecer sua base de capital — deveria ser perseguido dentro de uma perspectiva de médio e longo prazos. Para o sucesso dessa estratégia era indispensável a manutenção da correlação de forças entre credores e devedores, mesmo que isso exigisse uma elevação, a curto prazo, do grau de exposição dos bancos²¹. O sucesso dessa estratégia dependia fundamentalmente da capacidade dos bancos privados de enfrentar dois desafios: manter a sua unidade em torno dos comitês assessores; e evitar que os devedores atuassem de maneira coordenada ou unilateral.

Para manter a coesão do cartel era indispensável que centenas de instituições, especialmente os bancos regionais dos Estados Unidos, saíssem de cena, provocando reduções irregulares dos seus compromissos nos países devedores. A fim de evitar que um número significativo de bancos não cumprisse as determinações dos comitês, o esquema de negociação lançou mão de uma tática que combinava basicamente quatro elementos.

Primeiro, procurou-se aumentar a participação das instituições oficiais como fonte de "dinheiro novo" aos devedores. Os aportes de recursos de origem não privada permitiam diminuir a necessidade de novos empréstimos dos bancos, reforçando a viabilidade política e financeira dos acordos aprovados pelos comitês. Segundo, foi estabelecido um critério "equitativo" de participação de cada instituição nos pacotes financeiros. Para evitar uma concorrência predatória pela redução dos compromissos nos países endividados, cada banco deveria dar uma contribuição proporcional ao peso de seus empréstimos no total da dívida. Terceiro, o sistema financeiro internacional teria de ser mantido em uma situação de crise iminente. Como afirmou Soros, o esquema de renegociação "só funciona numa situação de emergência e é, portanto, construído de modo a gerar as condições de emergência que são necessárias ao seu funcionamento"²². Em outras palavras, como o temor de um colapso do sistema financeiro constitui o principal motivo para os bancos aceitarem a ação cartelizada, o padrão de negociação exigia como pressuposto de sua própria existência o permanente risco de crise. Por último, os agentes dominantes da comunidade financeira lançaram mão de mecanismos diretos de pressão sobre os credores que ameaçavam desertar o cartel²³. Além da pressão dos grandes bancos, as instituições que ameaçavam desertar foram duramente coagidas a permanecer no cartel pelos organismos internacionais e pelas autoridades monetárias dos países credores.

Além da manutenção da unidade dos bancos em torno dos comitês, a preservação do desequilíbrio de forças exigia que os devedores aceitassem as regras do jogo, renunciando a qualquer tipo de atitude unilateral e hostil. Para conseguir isso, os credores definiram uma tática de negociação com as seguintes características.

Em primeiro lugar, foi implementada uma política de empréstimos "involuntários" que levava em consideração basicamente dois parâmetros. De um lado, os novos créditos deveriam manter o balanço de pagamen-

póteses adotadas a respeito da reação da comunidade financeira internacional e dos governos dos países centrais contra os devedores rebeldes, a conclusão quanto às vantagens da moratória depende dos critérios utilizados para avaliar os benefícios e os custos de sua decretação (a respeito, consultar Kaletsky, A. *The Cost of Default*, Nova York, Priority Press, 1985).

(20) O'Donnell, G., *op. cit.*

(21) *Idem*, *ibidem*.

(22) Soros, G. *The International Debt Problem: Diagnosis and Prognosis*, Morgan Stanley, 1983, mimeo, p. 1.

(23) Aggarwal, V.K. *Cooperation in Debt Crisis*, paper prepared for the Group of Thirty, Nova York, NY, september 1985, mimeo.

tos dos devedores em uma situação de permanente vulnerabilidade, não permitindo acúmulos expressivos de reservas cambiais, pois nessa situação seria bem mais reduzida a possibilidade de o devedor relaxar o ajuste ou adotar medidas unilaterais. Em outras palavras, os credores internacionais adotaram uma política baseada no princípio de *harsh money*, mantendo os devedores sob permanente pressão, uma vez que, nestas circunstâncias, a retaliação dos bancos teria reflexos imediatos sobre seus balanços de pagamentos. De outro lado, os credores preocupavam-se — nem sempre com sucesso — em não negociar acordos tão rigorosos que acabassem deixando os devedores em uma situação desesperadora, incentivando-os a romper os entendimentos e suspender ou redefinir unilateralmente os termos de pagamento.

A freqüente reafirmação de ameaças, veladas ou explícitas, contra qualquer país que demonstrasse estar disposto a quebrar o padrão de negociação vigente constituiu um segundo elemento importante da tática da comunidade financeira. Até os governos dos países credores e as organizações internacionais participaram ostensivamente desse processo de intimidação. Em alguns momentos as ameaças alcançaram um tom extremamente agressivo. O secretário adjunto do Tesouro dos EUA, por exemplo, chegou ao extremo de sugerir que as retaliações poderiam levar a situações muito delicadas, afirmando: "é possível imaginar o que aconteceria ao presidente de um país cujo governo se visse repentinamente impossibilitado de importar insulina para seus diabéticos?"²⁴.

Um terceiro aspecto da tática dos comitês assessores foi a decisão de evitar uma coincidência temporal nos entendimentos com os grandes devedores. Isto tinha como fim desincentivar situações propícias à colaboração dos devedores, o que, além de aumentar o seu poder de barganha, poderia criar condições para a articulação de um clube de devedores ou para a adoção de atitudes unilaterais.

Um último fator decisivo foi a política de conceder vantagens especiais ou pagamentos laterais a alguns devedores estratégicos, como forma de dissuadi-los de atitudes agressivas e unilaterais. Como explicou O'Donnell, os pagamentos laterais são "benefícios individuais que alguns deles podem receber como compensação por agirem em conformidade com a estratégia dos credores — dito de outra maneira, subornos para não agirem de acordo com o interesse do conjunto dos devedores"²⁵.

(24) Declaração do secretário adjunto do Tesouro dos EUA, in *Fortune*, April 1985, apud Schwarzer, J. *Negociación Externa — Los Actores, su Enquadre y Perspectiva*, s.d., mimeo.

(25) O'Donnell, G., *op. cit.*

A postura dos devedores na negociação da dívida externa

Enquanto os credores conseguiram se articular para enfrentar os países devedores, estes entraram nas negociações sem nenhum plano estratégico, aceitando passivamente o esquema imposto pela comunidade financeira. Nestas circunstâncias não lhes restou outra alternativa senão procurar tirar proveito de pagamentos laterais. Em suma, com uma e ou-

tra exceção, os devedores limitaram-se a reivindicar o que era permitido pelo padrão de negociação vigente.

Entre as opções táticas para extrair o máximo de concessões ou pagamentos laterais destaca-se aquela que procurava fortalecer o poder de barganha dos devedores através de uma postura conciliatória nas negociações. Esta opção baseava-se na suposição de que a melhor alternativa para os devedores consistia em tentar melhorar a avaliação de *country-risk* dos credores, isto é, aumentar a confiança da comunidade financeira, promovendo rigorosos programas de ajustamento e evitando qualquer confronto. Partia-se do suposto de que os devedores que se mostrassem dispostos a aceitar o padrão de negociação seriam retribuídos com um tratamento privilegiado. Esta postura colocava os devedores em uma situação de concorrência perversa pelas concessões dos credores ²⁶.

(26) Aggarwal, *op. cit*

A institucionalidade do processo de negociação da dívida externa

Ao lado do forte desequilíbrio na correlação de forças e da definição de uma estratégia e uma tática de negociação que tirava o máximo de proveito dessa situação, os credores beneficiaram-se da capacidade de fazer as negociações transcorrerem dentro de um marco institucional extremamente favorável às suas pretensões.

Com o objetivo de proteger os bancos internacionais contra a possibilidade de suspensão dos pagamentos, os acordos de negociação incluíram uma cláusula de *cross-default*, a qual autoriza, nesses casos, a utilização de recursos do devedor nos bancos participantes da negociação para liquidar suas dívidas.

A fim de evitar que os devedores efetuassem pagamentos laterais para romper a unidade dos credores, os acordos incluíram uma cláusula de "uniformidade", pela qual o devedor se compromete a não assumir nenhum outro acordo com os bancos participantes ou com instituições fora do âmbito do comitê contendo condições mais vantajosas do que as assinadas com o próprio comitê.

Para assegurar o cumprimento do acordo por parte dos devedores, foram utilizadas duas cláusulas estratégicas: a *initiative clause*, que permite aos bancos credores tomarem a iniciativa de romper o acordo em caso de descumprimento de uma de suas cláusulas; e a cláusula que prevê *events of default*, a qual estabelece determinadas condições em que os bancos podem exigir o pagamento das amortizações e dos juros nos termos originalmente contratados.

Por exigência dos bancos privados, os acordos firmados entre os países devedores e os comitês assessores ficaram sob a jurisdição do foro de Nova York. Isto significa que os governos dos países devedores têm de abrir mão de sua soberania e submeter-se às leis contratuais dos EUA, aceitando, em caso de litígio, as decisões de Cortes norte-americanas.

Por fim, com o propósito de assegurar a implementação de um programa de ajustamento pelo país devedor, os bancos condicionaram a renegociação da dívida à entrada no FMI. Mesmo quando os devedores não estavam implementando programas de ajustamento supervisionados pelo FMI exigia-se algum tipo de monitoramento dessa instituição.

3. Auge e exaustão do padrão de reciclagem da dívida externa — Evolução do processo de negociação — 1982-1988

O exame dos acordos da dívida externa revela uma característica comum a todas as rodadas de negociação: o processo de reciclagem da dívida foi montado com o objetivo de viabilizar um ajuste ordenado da carteira financeira dos credores privados e de reforçar sua base de capital. Em todas as rodadas a satisfação desse objetivo sobrepôs-se à questão do financiamento do desenvolvimento dos países devedores. As iniciativas destinadas a revigorar o esquema de negociação, criando condições para um ajuste mais suave dos devedores, sempre ficaram subordinadas à preservação da estratégia de ajuste dos credores privados.

Primeira etapa: Auge da estratégia "cooperativa" de negociação — 1982/83 a 1984/85

Os acordos celebrados entre os bancos privados e os países da América Latina nas três primeiras rodadas de negociação apresentaram as seguintes características. Em primeiro lugar, apesar das enormes diferenças nas situações dos devedores, os acordos foram bastante homogêneos. As taxas de *spreads* e comissões, bem como o período de carência e o prazo total de pagamentos negociados em cada rodada, ficaram dentro de intervalos relativamente estreitos. Também os termos dos acordos foram relativamente padronizados. Tal uniformidade — francamente contraditória com a concepção de que os termos e as condições das negociações deveriam se adequar à especificidade dos problemas de cada país — revela o reduzido raio de manobra dos devedores nas negociações.

Em segundo lugar, os acordos revelaram-se totalmente insuficientes para viabilizar o equilíbrio do balanço de pagamentos dos devedores, tornando as negociações um procedimento quase que rotineiro. Com efeito, os termos e as condições dos pacotes negociados com o comitê assessor caracterizaram-se: pela limitada abrangência dos recursos reprogramados; pelo elevado custo da dívida reescalada e do "dinheiro novo"; e pela gradativa restrição dos novos empréstimos ao mínimo exigido pelo FMI para financiar a execução de programas de ajustamento.

Em terceiro lugar, a comparação das três rodadas revela que houve um gradativo abrandamento nos termos e nas condições dos acordos. É necessário assinalar, no entanto, que tais modificações ocorreram dentro dos marcos definidos pela comunidade financeira e em nenhum momento ameaçaram o padrão de negociação montado em 1982.

Essas características mostram que os bancos privados souberam aproveitar as três primeiras rodadas de negociação para jogar o peso do processo de reciclagem da dívida externa sobre os países devedores, viabilizando a manutenção em dia de seu serviço, enquanto ganhavam tempo para promover um ajuste na participação dos empréstimos aos países latino-americanos em suas carteiras e para reforçar seu capital básico, diminuindo, assim, sua vulnerabilidade frente a essa região²⁷.

(27) Devlin, R. "La Evolución del Problema de la Deuda Externa en América Latina y el Caribe", *Estudios y Informes de la CEPAL*, nº 72, febrero 1988.

Segunda etapa: Esgotamento da estratégia "cooperativa" — Análise das rodadas de negociação realizadas entre 1985/86 e 1988/89

Ao longo de 1985 começaram a aparecer uma série de problemas que ameaçavam a continuidade do padrão de reciclagem da dívida. A principal deficiência estava na sua total inadequação para contemplar os interesses dos devedores e, em consequência, a sua crescente dificuldade para enquadrá-los no esquema vigente, evitando atitudes unilaterais. Após três anos de negociações, a despeito do drástico ajuste no balanço de pagamentos em conta corrente, os países devedores continuavam sofrendo forte constrangimento cambial, o setor externo permanecia altamente vulnerável e não havia nenhuma perspectiva de normalização do fluxo de empréstimos dos bancos privados. A situação era agravada pelo fato de que a conjuntura internacional, após o desempenho excepcionalmente favorável de 1984, apresentava franca deterioração. Isto intensificava a oposição dos devedores, aumentando o risco de uma desestruturação do esquema de reciclagem da dívida. A insatisfação dos devedores latino-americanos também incentivou um posicionamento mais firme do Grupo de Cartagena — foro de discussão do problema da dívida externa e de articulação de formas de cooperação entre os países da região.

Além disso, durante 1985 foi ficando cada vez mais patente a enorme dificuldade encontrada pelo FMI para monitorar os programas de ajustamento. Além da inadequação de suas recomendações para lidar com a especificidade dos problemas econômicos da região, a capacidade de fiscalização do Fundo ficava comprometida pela falta de novos empréstimos nos acordos assinados com os bancos privados. Sob a liderança do governo do Estados Unidos, a comunidade financeira respondeu introduzindo algumas modificações no esquema de negociação, as quais visavam revigorar a estratégia de reciclagem da dívida, atenuando o peso do ajuste sobre os devedores.

O Plano Baker — 1985/86-1988/89

A primeira iniciativa, anunciada no final de 1985, procurava neutralizar parcialmente os dois pontos considerados fracos do padrão de reciclagem vigente: a escassez de novos financiamentos e a necessidade de conciliar ajustamento externo com crescimento dos países devedores. Para isso, o chamado Plano Baker estabeleceu que os credores privados e os organismos financeiros internacionais deveriam reforçar o aporte de recursos para os quinze maiores devedores; e que os programas do Fundo deveriam dar menos ênfase ao ajustamento conjuntural reforçando o ajustamento estrutural²⁸

Os acordos negociados sob a égide do Plano Baker apresentaram basicamente as mesmas características dos celebrados na terceira rodada (1984/85), reforçando a tendência à melhoria nas condições de custo e de prazo do endividamento externo, assim como à ampliação dos prazos de consolidação da dívida. Considerando os estreitos limites de um padrão de negociação, que tem de respeitar as condições de mercado, foram expressivos os avanços obtidos pelos devedores na redução do custo do endividamento (transferindo as dívidas com base na *prime-rate* para a LIBOR e diminuindo ainda mais os *spreads* e as comissões). Além disso, revertendo a tendência das três primeiras rodadas, houve um aumento no volume de recursos para o refinanciamento de juros. No entanto, a magnitude de dinheiro novo foi muito inferior à prevista no Plano Baker e houve uma enorme dificuldade para sua mobilização, o que provocou forte desgaste no relacionamento dos devedores com os credores. O desgaste foi ainda maior porque o fluxo líquido de recursos de organismos internacionais também ficou bastante aquém do planejado.

(28) Devlin, R.. "Disciplina Financeira versus Desenvolvimento Econômico: Será que o Plano Baker Acaba com o Conflito?" *REP*, vol. 8, nº 2, abril/junho de 1988.

Menu de opções

As dificuldades enfrentadas para a operacionalização do Plano Baker, a atitude mais autônoma de alguns devedores importantes, como o Peru e o Brasil, a reação dos grandes bancos norte-americanos à moratória brasileira, elevando o nível das reservas contra empréstimos a devedores duvidosos, e os problemas provocados, no México e na Venezuela, pela queda do preço do petróleo levaram o governo dos Estados Unidos a tomar novas iniciativas para impedir o colapso do padrão de reciclagem da dívida montado em 1982. Assim, ao longo de 1987 foi amadurecendo uma nova fórmula para facilitar a mobilização de dinheiro novo e a adesão dos bancos às decisões do comitê assessor, surgindo, assim, a chamada lista ou menu de opções.

A estratégia baseada na lista de opções procura desenvolver alguns mecanismos que estimulem a participação das instituições nos acordos ne-

gociados pelo comitê assessor, abrindo um maior leque de possibilidades para o ajuste de carteira dos credores privados. A principal mudança nos acordos negociados em 1987/88 e 1988/89, em relação às duas rodadas anteriores, foi a introdução de uma série de novos instrumentos destinados a facilitar a desvalorização parcial de uma fração da dívida externa, a saída das instituições bancárias que desejavam se retirar dos processos de negociação, a diversificação de riscos, mediante a conversão dos empréstimos em outros tipos de ativos, e a diminuição dos riscos envolvidos nas aplicações em países devedores, através da vinculação dos novos empréstimos a créditos e garantias de organismos financeiros internacionais²⁹. Todas essas inovações respeitaram, no entanto, o princípio de adesão voluntária às propostas dos devedores e de obediência às condições de mercado. Por isso, não parece exagero a afirmação de Devlin de que "a lista de opções de mercado é basicamente a lista de opções dos credores privados"³⁰.

No final de 1988 os sintomas de exaustão da estratégia cooperativa de reciclagem da dívida não tinham desaparecido. Ao contrário, em vários aspectos a situação tinha se agravado. De um lado, a tática utilizada para cooptar os devedores e evitar atitudes unilaterais — os pagamentos laterais — levou a uma gradativa redução no custo e a uma melhora no perfil de vencimento do endividamento. Isto diminuiu significativamente o poder de barganha dos bancos, reduzindo as possibilidades de novas concessões sem que isso esbarrasse na sua estratégia de diminuir os compromissos nos países devedores e de não aceitar acordos que estabeleçam condições inferiores às vigentes no mercado. De outro, o ajuste nas carteiras dos bancos, ao afastar o risco de crise sistêmica, foi eliminando o incentivo à mobilização de novos empréstimos e comprometendo a própria capacidade de coerção do comitê sobre os bancos. Portanto, tanto pelo lado dos devedores, que não têm muito a ganhar com o esquema vigente, como pelo lado dos credores, cuja coesão está seriamente abalada, nota-se um claro esgotamento do atual padrão de reciclagem da dívida³¹.

(29) Cline, W.R. "Mobilizing Bank Lending to Debtor Countries", Policy Analyses in International Economics Series, June 1987.

(30) Devlin, R. "Disyuntivas Frente a La Deuda Externa", Revista de la CEPAL nº 37, abril de 1989, p. 44.

(31) Simonsen, M.H. "Dívida Externa e Teoria dos Jogos", Texto de Discussão IPE-USP Nº 04/89, abril de 1989.

4. Perspectivas

No início de 1989, o governo norte-americano surpreendeu a opinião pública propondo novas modificações no esquema de reciclagem da dívida externa. Como o *menu approach*, o Plano Brady procura reforçar a estratégia definida pelo Plano Baker, com o objetivo primordial de manter o *status quo*. A principal inovação consiste no reconhecimento da necessidade de sancionar a desvalorização da dívida no mercado secundário, incentivando-a e apoiando-a com recursos dos países credores, assim como com a introdução de alterações na legislação bancária que atenuem seu impacto sobre a rentabilidade das instituições privadas.

Insuficiências do Plano Brady

Ainda que não se possa menosprezar a importância desse reconhecimento, as novas alterações são insuficientes para viabilizar uma mudança qualitativa no esquema de reciclagem da dívida. A principal deficiência está na subordinação dos mecanismos de desvalorização à ótica de mercado, o que significa que a sua magnitude será determinada pelo valor da dívida no mercado secundário e que a sua abrangência dependerá em última instância da adesão voluntária dos bancos privados. Assim, a questão do financiamento do desenvolvimento continua a reboque da estratégia de ajuste de carteira dos grandes bancos internacionais, especialmente dos norte-americanos.

Por isso, essa alternativa é insuficiente para superar a fadiga do esquema de negociação. Isto porque a obediência ao critério de mercado é uma camisa de força que reduz significativamente o alcance da desvalorização, impedindo o surgimento de uma solução mais estável para o problema da dívida externa³². "Esquemas de securitização e de recompra indubitavelmente só fazem sentido na medida em que fazem parte de um equacionamento mais definitivo da dívida pendente e da transferência excessiva de recursos"³³. Assim, mesmo que o Plano Brady possa dar um alívio temporário para alguns devedores, as modificações não conseguirão neutralizar as diferentes pressões a favor de uma profunda redefinição no tratamento da crise da dívida externa.

Em primeiro lugar, dificilmente o Plano Brady conseguirá reverter o processo de crescente divergência entre devedores e credores, cujo principal sintoma é o caráter cada vez mais conflitante de suas relações. Do lado dos devedores, vai se generalizando a consciência em relação ao caráter perverso da solução de mercado. Após várias rodadas de negociações, "os países da região puderam comprovar que sua cooperação com a estratégia internacional de gestão da dívida teve como resultado uma grave e persistente escassez de recursos"³⁴.

Além disso, o argumento de que os devedores devem ter bom comportamento para abreviar a normalização de suas relações com os credores privados parece cada vez mais inverossímil, pois as tendências de desenvolvimento do mercado financeiro internacional não são nada favoráveis aos países menos desenvolvidos, particularmente aos latino-americanos³⁵. Do lado dos bancos e países credores, por sua vez, não se nota disposição suficiente para promover mudanças qualitativas nas regras do jogo, pois permanece válida a afirmação de que "obtem com a situação atual ganhos suficientes, pelo que não se deveria esperar que desejem mudá-la"³⁶.

Em segundo, não há razão para que o Plano Brady consiga administrar a crescente desunião dos credores, cujo maior sintoma é a enorme dificuldade encontrada pelo comitê assessor para conseguir a adesão das instituições participantes, especialmente quando os acertos envolvem a

(32) "...os mecanismos de mercado, atuando livremente, só podem eliminar de forma muito lenta o problema das dívidas pendentes excessivas", Devlin, R., "Disyuntivas...", *op. cit.*, pp. 44-45.

(33) Devlin, R. *The Brady Initiative: Has the Solution to Debt Problem Finally Arrived?*, march 1989, mimeo.

(34) Devlin, R. "La Evolución del Problema de la Deuda...", *op. cit.*, p. 67.

(35) Watkins, A.J. "Perspectivas Latinoamericanas en los Mercados Financieros", *Revista de la CEPAL* nº 37, abril 1989.

(36) Guerguil, M. "La Crisis Financiera Internacional: Diagnóstico y Prescripciones", *Revista de la CEPAL*, nº 24, diciembre, 1984, p. 149.

necessidade de mobilização de dinheiro novo. Na realidade, há algum tempo que a maioria dos acordos assinados tem sido motivada pela necessidade de sair ou de evitar uma situação iminente de moratória. A falta de coesão do bloco credor tem sua origem na emergência de uma série de conflitos entre os principais agentes da comunidade financeira. Tais conflitos revelam a enorme divergência de interesses entre os bancos grandes e pequenos, as instituições americanas e as não americanas, os credores privados e os organismos internacionais, bem como entre o governo dos Estados Unidos e outros governos de países industrializados, particularmente o Japão³⁷. Como se sabe a unidade da comunidade financeira e sua capacidade de definir uma estratégia de reciclagem da dívida com capacidade de se tornar dominante constituem duas condições indispensáveis para evitar uma alteração na correlação de forças a favor dos países devedores, o que fatalmente acabaria inviabilizando o esquema atual.

Finalmente, o Plano Brady não deve reverter o baixíssimo nível de tolerância de um número cada vez maior de devedores em relação ao tratamento atual da questão externa, cujos exemplos mais conspícuos são as decisões unilaterais do Peru de limitar o pagamento de juros a 10% do valor de suas exportações; a moratória brasileira de 1987; e, posteriormente, as freqüentes ameaças das autoridades brasileiras de que, em caso de impasse nas negociações ou de queima indesejável de divisas, poderão voltar a suspender os pagamentos da dívida.

Alternativas dos devedores

Os devedores devem aproveitar a exaustão do esquema de negociação atual, para exigir uma redefinição compatível com a retomada do crescimento de suas economias. Somente a criação de mecanismos de arbitragem da desvalorização da dívida — iniciativa que implica forte intervenção no mercado — é capaz de dar alguma estabilidade econômica, financeira e política para o esquema de reciclagem, assegurando — às custas de perdas contábeis — a conversão de uma dívida cujo pagamento é duvidoso em títulos mais seguros e viabilizando a sua reprogramação em condições compatíveis com a recuperação do desenvolvimento.

Tal solução pressupõe, no entanto, a criação de uma instituição multilateral de caráter público encarregada de comandar esse processo. A forte resistência que existe contra esse tipo de solução mostra que os devedores não devem esperar grandes novidades dos bancos e dos países credores³⁸. Apesar do discurso reformista das autoridades dos países industrializados, as experiências recentes da Argentina e do México são bastante ilustrativas do estreito raio de manobra do atual esquema de negociação.

Por isso, ainda que os países devedores não devam subestimar a importância de participar ativamente da definição de um novo padrão de

(37) CEPAL, "El Comportamiento de los Bancos Transnacionales y la Crisis Internacional de Endeudamiento", *Estudios y Informes de la CEPAL*, n° 76, julio 1989.

(38) "...iniciativas de caráter público demoram muito a aparecer (...) em escala suficiente para a magnitude da crise de desenvolvimento da região", Devlin, R. "La Disyuntiva...", *op. cit.*, p. 47. Em função da elevada participação dos bancos norte-americanos, especialmente dos cinco maiores, nos empréstimos aos países devedores — ainda maior do que em 1982 — e de sua situação financeira mais vulnerável do que a de seus concorrentes de outras nacionalidades, o governo dos Estados Unidos jogará um papel decisivo na redefinição do padrão de reciclagem da dívida externa. A respeito consultar CEPAL, "El Comportamiento de los Bancos Transnacionales...", *op. cit.*

(39) "É mais evidente do que nunca (...) a solução da crise latino-americana de endividamento e de desenvolvimento não pode surgir senão a partir da própria região", Devlin, R. "La Disyuntiva...", *op. cit.*, p. 48.

(40) Guerguil, M., *op. cit.*, p. 169.

reciclagem da dívida, procurando modificar a correlação de forças, definir uma estratégia capaz de maximizar seus esforços e lutar por uma institucionalidade que lhes seja favorável, também não devem ignorar que, no curto prazo, a única alternativa que lhes resta é o apelo a atitudes unilaterais de defesa das reservas cambiais e dos interesses nacionais³⁹.

Em virtude das enormes dificuldades para viabilizar a formação de um cartel dos devedores, estes países não devem ficar à espera de uma atitude conjunta. Isto significa que só lhes resta o recurso a ações individuais de suspensão dos pagamentos. A alternativa de "permanecer assim à espera tem para os devedores um altíssimo custo de oportunidade nos planos econômico, social e político, sem que se vislumbre como compensá-lo com ganhos futuros"⁴⁰. Além disso, não há dúvida que somente uma atitude dos devedores — que são os maiores interessados — poderá impulsionar uma profunda transformação no padrão de reciclagem da dívida. A suspensão dos pagamentos — desafiando o *status quo* e provocando uma intensificação da desvalorização — aparece como o principal trunfo dos devedores para forçar um tratamento mais equilibrado para a crise da dívida externa.

(41) "...dois dos grupos participantes (bancos e países credores) obtêm dos processos atuais benefícios suficientes para preferirem o *status quo*. É portanto aos devedores que cabe impulsionar o movimento". Guerguil, M. *op. cit.*, p. 170. Esta posição também é defendida em Devlin, R. "La Disyuntiva...", *op. cit.*

Plínio de Arruda Sampaio Jr. é professor do Instituto de Economia da Unicamp e pesquisador do Cebap.

Novos Estudos
CEBRAP
Nº 25, outubro de 1989
pp. 118-135
