

Alguém ainda se lembra da irritada resposta do presidente Calvin Coolidge, quando lhe informaram que os franceses e os ingleses estavam suspensando o pagamento do dinheiro que tinham tomado emprestado dos Estados Unidos para fazer a Primeira Guerra Mundial?

"Eles alugaram o dinheiro, não alugaram?"

Oh, sim. Eles alugaram o dinheiro, mas as somas foram expelidas pelas bocas dos canhões e os nossos velhos aliados nunca chegaram a pagar de volta a maior parte da dívida. Da mesma forma como o Brasil jamais irá pagar cem centavos por dólar, com juros, dos noventa e tantos bilhões de dólares que está devendo aos bancos estrangeiros, aos exportadores e aos governos. Além do fato de ser duvidoso que o Brasil poderá honrar sua dívida governamental doméstica, que triplicou no decorrer do último ano apenas, aumentando e contribuindo para a inflação galopante.

O que foi que os brasileiros fizeram com o dinheiro que tomaram emprestado? Eles esbanjaram tudo isso? Não inteiramente. Na verdade, uma parte considerável foi utilizada para a construção de coisas produtivas, tais como barragens hidroelétricas, usinas siderúrgicas, portos, fábricas de fertilizantes, aeroportos e uma rede de telecomunicações. Uma parcela grande demais, entretanto, acabou indo para coisas de pouco valor produtivo. Por exemplo, o governo dava muito para a classe trabalhadora, para a classe média, para os ricos, mas não cobrava. Essas dívidas ajudaram este país de 126 milhões de habitantes a aceitar duas décadas de governo militar extremamente impopular. Mas agora as contas foram apresentadas.

E é justamente nisto que está uma grande parte do problema da dívida internacional, envolvendo 700 bilhões de dólares em empréstimos e créditos e a solvência de alguns dos principais bancos norte-americanos: como é que se pagam os juros sobre o dinheiro que foi comido ou gasto com viagens ao Exterior ou para a expansão da burocracia? Somente pedindo que as pessoas consumam menos durante algum tempo, que elas viagem menos para o Exterior e despedindo os burocratas. O que não é fácil. Nem agradável. É justamente este tipo de remédio que custa aos políticos os seus cargos de poder e suas mordomias, que priva as classes médias de alguns dos seus novos luxos e obriga os pobres a se deitar com o estômago vazio.

Não que os brasileiros não tenham tentado resolver o problema que estão enfrentando. Principalmente nos últimos meses, eles cortaram drasticamente os subsídios governamentais e as importações, conseguindo atingir um superávit comercial de seis bilhões de dólares (compare-se isto com um déficit de 900 milhões de dólares em 1982). Mas a escala de sua dívida e dos problemas do déficit governamental é avassaladora.

Antes de condenar os brasileiros pela sua prodigalidade e pela sua covardia política, entretanto, convém observar que eles apenas fizeram o que os Estados Unidos estavam fazendo há anos: estavam financiando um estado de bem-estar social e um crescente nível de vida à custa de dinheiro emprestado. Existe uma diferença de escala, é claro. Nós fazemos isto em proporções muito maiores. Nossa dívida federal, sozinha, é quase tão grande quanto o produto nacional bruto do Brasil. No ano passado, nós tomamos aproximadamente 102 bilhões de dólares emprestados no Exterior — o que é 25% a mais do que o Brasil tomou emprestado no decorrer dos dez últimos anos.

Assim sendo, por que é que o Brasil está sofrendo uma inflação anual superior a 200% e não consegue pagar os seus empréstimos, ao passo que os Estados Unidos, no seu pior ano, tiveram uma inflação de apenas 13% e não encontram dificuldade alguma em fazer o serviço de suas dívidas? Novamente, é uma questão de escala. A prodigalidade norte-americana é apoiada por uma economia muito maior e mais forte. No entanto, em muitos sentidos, ambos os países — e, para dizer a verdade, quase todos os países, atualmente — são irmãos e irmãs debaixo da pele. Os detalhes diferem, mas o enredo é sempre o mesmo. Eles chamam a coisa de populismo e hipotecam o futuro para poder pagar por ele. No caso do Brasil, a hipoteca venceu hoje, sendo que os pagamentos devidos foram acelerados pelas elevadas taxas de juros. E não existe com o que pagar a conta.

Como foi que o Brasil se meteu nessa enrascada? Trata-se de uma velha história, muito bem descrita num relatório da Liga das Nações a respeito das grandes inflações da Europa Central durante a década de 20: "A inflação é uma forma de taxação, que até mesmo o mais fraco dos governos pode impor, quando não consegue impor outra coisa".

Esta é a chave para se compreender a confusão brasileira; aliás, para se compreender toda a confusão dos empréstimos internacionais: imprimir dinheiro para monetizar as dívidas é algo fácil para qualquer governo moderno. Isto permite que o governo gaste livremente sem, aparentemente, ter de aumentar os impostos. E o público irá sempre responsabilizar uma força misteriosa chamada "inflação" e não os gastos do governo e a própria criação dos créditos.

O que, evidentemente, ajuda a explicar por que a inflação e a prosperidade aparecem com tanta frequência dada a impressão de andar de mãos dadas. Quando a inflação é grande, as dívidas são pagas de maneira mais rápida, e os gastos do governo e a própria criação dos créditos.

Por que é que tal crescimento econômico, um crescente padrão de vida e uma inflação cada vez maior tantas vezes se

Exatamente como a Alemanha fez durante o meio século anterior a 1914, o Brasil durante o meio século anterior a 1982 passou por um extraordinário processo de rápido desenvolvimento econômico, de industrialização e de criação de uma ampla classe média. Em 1960, apenas uma entre cada 29 famílias brasileiras possuía um automóvel particular. Em 1980, uma entre cada quatro famílias possuía um automóvel. Tudo isto foi acompanhado por um elevado índice de inflação e com empréstimos monumentais contraídos no Exterior. Todos sentiam que a inflação e os empréstimos externos nesta escala eram algo perigoso, mas quase todos pareciam estar lucrando com isso.

A primeira crise do petróleo atingiu duramente o Brasil, mas empréstimos externos permitiram que os brasileiros pagassem suas elevadas contas de petróleo importado sem desacelerar o crescimento econômico. Consequentemente, a economia do País cresceu num ritmo de 7% ao ano de



O Brasil e o jogo dos banqueiros

Sabendo que o Brasil dificilmente poderá interromper a inflação e honrar os compromissos, os banqueiros ainda discutem novos empréstimos, sem admitir que possam levar prejuízos. Como resolver este impasse?

(Por Norman Gall, da revista Forbes.)

1974 a 1980, enquanto as economias dos países industrializados aumentavam num ritmo de apenas 2,5% ao ano.

Portanto, nem todo o dinheiro emprestado foi desperdiçado. A recém-expandida indústria siderúrgica brasileira, enfrentando uma demanda doméstica reduzida, está conseguindo grandes ganhos nos mercados de exportação. A produção agrícola está-se expandindo constantemente nos últimos quatro anos e, apesar das perdas causadas este ano pelas inundações no Sul do País, o setor de exportações está-se preparando para um grande lucro com a soja (vide revista *Forbes*, 30-08-82), graças à seca que ocorreu este ano no Centro-Oeste dos Estados Unidos. As vendas de tratores estão florescendo na medida em que a área cultivada passa a incluir novas regiões e uma crescente demanda está causando uma falta em maquinaria, sementes e fertilizantes.

A crise e o consequente estrangulamento da oferta de dinheiro causou revoltas populares nas grandes cidades, mas muitas cidades provincianas dão a impressão de ser estáveis e prósperas.

Uma corrida do ouro na Amazônia levou centenas de milhares de homens a garimpas nos rios da selva.

Nas imediações da região da corrida do ouro, no porto colonial de São Luís, nas bordas da Amazônia, a Alcoa está construindo um complexo de alumínio-alumínio no valor de um bilhão de dólares, para ser alimentado pelos ricos recursos de bauxita e de hidroeletricidade da região. Quando o complexo ficar pronto no próximo ano, ele deverá tornar-se um dos principais fornecedores dos Estados Unidos e, consequentemente, uma das principais fontes de divisas externas para o País.

Neste interim, a produção petrolifera do Brasil mais do que duplicou desde 1979, passando a ser de 340 mil barris diários, com novas descobertas na plataforma continental prometendo aumentar a produção para, talvez, uns 420 mil barris no próximo ano. Ao mesmo tempo, dispendiosos investimentos para substituir a gasolina pelo álcool, destilado da cana-de-açúcar, estão começando a frutificar. Atualmente 92% de todos os automóveis que saem das linhas de montagem brasileiras são movidos a álcool.

Por que é que tal crescimento econômico, um crescente padrão de vida e uma inflação cada vez maior tantas vezes se

desenvolvem de forma paralela? Não há mistério nisso: a mesma criação de créditos que causa a inflação também encoraja as empresas, pelo menos nos primeiros estágios, colocando mais dinheiro à disposição a preços mais baratos em termos reais.

No entanto, infelizmente, o processo impõe suas próprias limitações, e os limites estão à vista. No final, estas dívidas que financiaram a expansão fácil não podem ser todas pagas. Na Alemanha, durante a década de 20, o crédito do governo de Weimar acabou entrando em colapso. Incapacitado de levantar empréstimos no Exterior, o governo alemão foi obrigado a acelerar a *full* as suas impressoras de dinheiro. Atualmente, no Brasil, um colapse similar do crédito público pode estar em vias de acontecer.

O pressentimento deste colapso é uma sensação quase palpável de medo. O editor de um dos principais jornais brasileiros afirma o seguinte: "Será como aconteceu na Alemanha nos anos 20. Primeiro, uma hiperinflação e o caos social, depois um regime nacional socialista para nos reconduzir a algum porto — que só Deus sabe qual será".

Uma jovem secretária com um marido desempregado explica por que o casal abandonou São Paulo, indo para o norte do Mato Grosso. "Vai acontecer uma explosão. As pessoas não conseguem mais viver com o que ganham". Num esforço para equilibrar os seus orçamentos, tanto as pessoas como as empresas estão escorregando para uma economia subterrânea num ritmo cada vez mais acelerado. O resultado disso é uma perda cada vez maior na receita do governo e na capacidade de levantar dinheiro através de empréstimos.

Tudo isto começou a afastar recursos das enormes empresas estatais brasileiras, que são um motor para a inflação e para a criação de dívidas. Estas empresas, entidades políticas além de entidades econômicas, floresceram na América Latina durante

as décadas do pós-guerra, alimentadas pelos empréstimos no Exterior e pelo processo de impressão de dinheiro. Estas empresas criavam empregos e atividades econômicas, mas ao custo de restrições cada vez maiores ao mercado e de pesados subsídios. Os subsídios aumentaram ainda mais o déficit governamental, ao mesmo tempo em que as restrições de mercado agora impõem elevados custos à economia brasileira.

O capitalismo estatal não é um problema unicamente brasileiro ou latino-americano; nas últimas décadas, ele se espalhou pelo mundo inteiro, atingindo países tão diferentes quanto Coréia do Sul, a Inglaterra e a África do Sul. Os norte-americanos, que pregam uma "política industrial" para ajudar a atrubulada indústria automobilística doméstica, fariam bem se examinassem com atenção as consequências que isto teve no Brasil.

A maior parte das empresas estatais brasileiras foi formada depois de os militares se terem apossado do poder em 1964 e serviram como lugar de descanso final para generais e coronéis aposentados, dando-lhes grande poder político. Em termos de valor líquido, as 24 maiores empresas brasileiras são estatais. Cada uma delas possui toda uma série de subsidiárias que proliferaram rapidamente, durante a década de 70. Algumas delas são empresas industriais de classe mundial, cujas atividades foram avidamente perseguidas pelos bancos estrangeiros, que lhes emprestaram aproximadamente uns 60 bilhões de dólares no decorrer da última década.

Ao passo que algumas são altamente eficientes em grandes empreendimentos, tais como a mineração de ferro e a construção de barragens, estas estatais, isoladas das forças do mercado, frequentemente fazem o que fazem a custos exorbitantes. A Petrobras, a empresa estatal do petróleo, contrata funcionários por motivos políticos, tem uma péssima supervisão e as suas contratações também vêm determinadas politicamente. Consequentemente, apesar dos índices salariais relativamente baixos do Brasil, a Petrobras tem custos de produção em alto-mar mais elevados do que seriam em qualquer outro lugar do mundo.

Atualmente, portanto, a maior parte dessas empresas estatais está falida, devendo

bilhões de dívidas aos seus contrálores atrasados aos bancos, disso, essas empréstimos serviram como práticas governamentais no Exterior. O acesso a um crédito externo aparentemente ilimitado tornou-as imunes, durante algum tempo, aos problemas de fluxo de dinheiro provocados pelo excesso de funcionários, pelos imensos benefícios adicionais e pelas grandiosas ambigações de investimentos.

A arma proposta para acabar com este tipo de desperdício teria sido a imposição de medidas de eficiência às empresas estatais. Mas isso teria envolvido a adoção de cortes de funcionários e salários, que são politicamente dolorosos. Então, Antônio Delfim Neto, o ministro do Planejamento do Brasil, decidiu arriscar. Em 1979, deu início a uma nova política econômica para "comer a inflação com o crescimento".

Primeiro, Delfim anunciou que a inflação poderia ser derrotada por uma grande colheita. Por isso, ele expandiu grandemente o crédito rural, emprestando aos agricultores a taxas de juros equivalentes a apenas um quarto do índice de inflação. O que aconteceu? Muitos agricultores aceitaram o dinheiro barato e investiram no mercado monetário e elevadas taxas de juros. Segundo um relatório do Banco Mundial, a área financiada foi de 30 a 100 vezes maior do que a área cultivada com os principais produtos do País — soja, trigo, café e açúcar.

Em seguida, Delfim aprovou uma "política de ingressos" que colocou os aumentos salariais acima da inflação, que já se aproximava dos cem por cento. Desta forma, ao invés de desacelerar a inflação, a indexação serviu para incentivá-la ainda mais. Delfim transformou o famoso sistema brasileiro de indexação num monstro que ninguém mais conseguia controlar.

As empresas privadas puderam lidar, até certo ponto, com o aumento dos custos de mão-de-obra despedindo funcionários. Mas as empresas estatais, absorvendo quase um terço do produto nacional, não podiam dispensar seus funcionários. Caso isto fosse feito seria provocado grande desemprego e descontentamento econômico. E assim, as empresas estatais continuaram honrando os "direitos adquiridos" dos trabalhadores, tais como 16 meses de salário para 11 meses de trabalho, aposentadorias já aos 50 anos de idade, além de habitações gratuitas ou subsidiadas, planos de saúde, supermercados e empréstimos pessoais.

"Tente demitir funcionários ou deixar de lhes pagar salários mensais por ano", diz o presidente de uma das grandes empresas elétricas estatais. "Não se pode fazer isto. Nós temos fortes sindicatos nesta companhia. Eles vão aos tribunais para defender os seus direitos adquiridos e sempre vencem. O pagamento de horas extras também se torna um direito adquirido, mesmo se ninguém trabalha além do seu período normal."

Incapaz de impor impostos suficientes para equilibrar os prejuízos destes e de outros gastos governamentais, o governo apelou para a solução de contrair maiores empréstimos domésticos. Os empréstimos domésticos do governo estavam estrangulando tão seriamente o crédito que empresas públicas e privadas não conseguiam pagar suas obrigações salariais. O crédito para o setor privado ficou cada vez mais por fora.

Para contornar a falta de crédito, Delfim aconselhou as empresas privadas a contrair empréstimos no Exterior, em dólares. Isto as impulsionou em direção aos braços amigos dos banqueiros estrangeiros, cujos próprios cofres estavam abarrotados de petrodólares árabes. Para facilitar ainda mais as coisas, Delfim fixou a taxa de câmbio com um ano de antecedência a menos de metade do índice de inflação. Há alguns anos atrás, ele descreveu a situação da seguinte maneira à revista *Forbes*:

"Até agora, o que foi feito é simplesmente conseguir um empréstimo no Exterior, trocar os dólares em cruzeiros e usar esse empréstimo domésticamente para criar dinheiro que pudesse ser gasto."

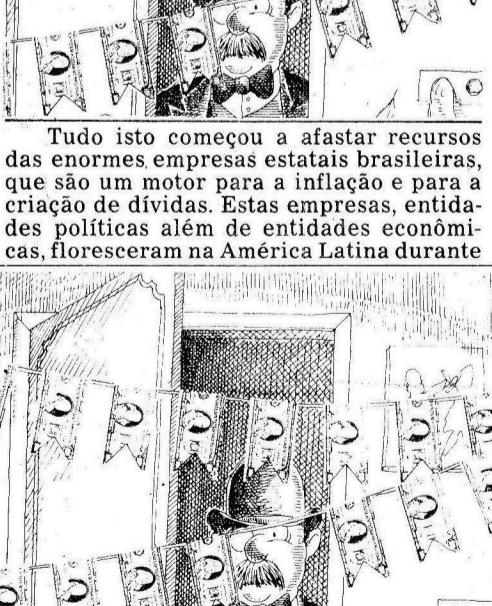
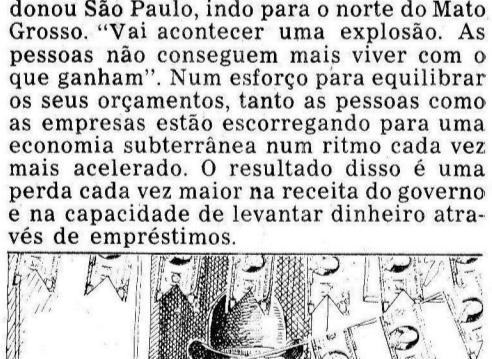
Por suposto, ele prometeu modificar tudo isto, e cumpriu o prometido. Desvalorizando consideravelmente o cruzeiro, terminou com a brincadeira de levantar empréstimos externos por parte das empresas privadas, mas também tornou quase impossível que os empresários pagassem os serviços de seus empréstimos externos.

E assim o Brasil está agarrado ao vício do crédito, mas não pode cavar mais o seu despendioso hábito. A situação pode ser colocada nos seguintes termos: não sem uma certa dose de cinismo, sabendo que a longo prazo eles não poderiam arcar com tantas dívidas, os brasileiros conseguiram fazer com que os bancos estrangeiros ajudassem no financiamento do seu *welfare state*. Agora, impossibilitado de utilizar esta prodigalidade questionável, sem novos empréstimos externos líquidos entrando no País, o Brasil apela de maneira ainda mais desesperada para a impressora de dinheiro. A inflação estava acelerando-se, totalmente fora de controle.

Também neste caso, existem precedentes no mundo. Este precedente é amedrontador. Ele foi descrito em 1923 por Lord d'Abernon, o embaixador inglês em Berlim durante a hiperinflação alemã: "No decorrer de toda a história, jamais houve um cachorro que corresse atrás do próprio rabo com a velocidade do Reichsbank. O descredo que eles lançam sobre suas próprias notas aumenta ainda mais rapidamente que o volume de notas em circulação. O efeito é maior do que a causa; o rabo movimenta-se mais depressa que o próprio cachorro". Basta substituir a Alemanha pelo Brasil e teremos uma situação idêntica.

Para colocar um ponto final nesta corrida atrás do próprio rabo, de 60 anos atrás, medidas foram desenvolvidas pela Liga das Nações que se assemelham consideravelmente ao Fundo Monetário Internacional está fazendo hoje em dia, ou seja, controlando drásticas medidas internas para diminuir o déficit governamental. Consequentemente, nem a doença nem os remédios são algo de novo.

Por estímulo da Liga das Nações, bancos centrais independentes foram criados



| BANCO | Empréstimos para o Brasil (\$ bilhões) | Total de empréstimos (\$ bilhões) | % dos empréstimos para o Brasil sobre o total | Reservas para cobertura de perdas (\$ milhões) | Capital dos acionistas (\$ bilhões) | Empréstimos para o Brasil como % do capital dos acionistas |
|-----------------------|----------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| Citibank | 4,4 | 91,1 | 4,8 | 72,8 | 5,5 | 80 |
| Chase Manhattan | 2,4 | 55,6 | 4,3 | 552 | 3,0 | 80 |
| Bank of America | 2,3 | 75,9 | 3,0 | 400 | 5,2 | 44 |
| Manufacturers Hanover | 2,0 | 42,9 | 4,7 | 382 | 2,6 | 77 |
| Morgan Guaranty | 1,7 | 43,8 | | | | |

na maior parte dos países atingidos pela inflação, e os novos bancos centrais interromperam abruptamente a impressão de dinheiro e os empréstimos ao governo. Incapaz de levantar empréstimos, o governo foi obrigado a despedir. Em 1922, depois de o valor da moeda ter diminuído em cerca de 90% no decorrer de oito meses, a Áustria resolveu despedir cem mil funcionários do governo. Em 1923-24, a Alemanha despediu 230 mil funcionários do governo.

Observe-se o seguinte: foram as drásticas medidas domésticas que interromperam a inflação na década de 20, não o tipo de ajuda externa que o Brasil está tentando conseguir. No momento, o Brasil ainda não está suficientemente desesperado para sacrificar o capitalismo estatal e parte do imenso aparato burocrático que criou, para colocar sua situação financeira em ordem. E, por isso, o caos monetário está piorando.

Por exemplo, no dia 17 de outubro, o Banco Central brasileiro leiloou um trilhão de cruzeiros (1,25 bilhões de dólares) em ORTNs cambiais, indexadas em dólares. Esta emissão foi equivalente a quase um terço de toda a base monetária do País. Casas de corretagem e bancos pequenos e médios aceitaram entusiasmados estas notas com planos de passá-las aos seus clientes. As novas notas foram atraentes para os investidores: os juros, relacionados à inflação e à desvalorização, foram de 250 a 300% ao ano. E o governo fez uma reviravolta e está emprestando dinheiro aos agricultores que estavam pagando, naquele momento, apenas 100% ao ano. Além disto, para seguir os corretores expostos demais em *securities*, Banco Central foi obrigado a subsidiar empréstimos a eles para que pudesse manter as ORTNs não vendidas do Tesouro nos seus portfólios. E alguém ainda se espanta ao saber que o Brasil está à beira de um total colapso monetário?

Mas, também nesse caso, os norte-americanos fariam bem em evitar uma atitude de prioridade. A mesma coisa já aconteceu nos Estados Unidos. Agricultores contrairam empréstimos a juros subsidiados e colocando este capital a juros mais altos no mercado monetário; pessoas da classe média conseguindo hipotecas subsidiadas pelo governo; trabalhadores da indústria automobilística ajudados a grandes aumentos salariais por cotas impostas às competitivas importações japonesas. Os norte-americanos precisam apenas lembrar-se do pique de seu próprio frenesi inflacionário em 1980 e 1981, quando os *collectibles*, os *condominiums* e as *commodities* eram considerados excelentes investimentos. Um eminentíssimo economista brasileiro diz o seguinte: "Atualmente, o setor privado deixou de investir na produção para investir na especulação financeira".

Ou então, para provocar arrepios, escuto: "Meus clientes regulares desapareceram, mas os negócios continuam bons", diz um alfaiate de um bairro da classe média de São Paulo. A classe média já não pode mais se dar ao luxo de usar ternos feitos sob medida, mas os homens que trabalham nos bancos e nas casas corretoras estão encorrendo cinco ou seis de cada vez."

Entre os que mais lucraram neste ambiente inflacionário no Brasil estão os empresários cujas companhias declararam "concordata" (vide box). Trata-se de um processo do tipo "Chapter 11" para evitar a falência, que suspende os pagamentos de juros por dois anos, ao mesmo tempo que congela a dívida em cruzeiros nos seus níveis nominais e converte a dívida de dólares em cruzeiros. A concordata provou ser um estratagema tanto lucrativo como popular. Algumas das principais empresas brasileiras engrossaram o grande número de petições judiciais em 1983. A inflação, obviamente, nada ajuda para melhorar o moral empresarial.

Felizmente, os Estados Unidos parecem ter desviado do caminho que conduz à hiperinflação. Mas os norte-americanos irão reconhecer os sintomas da forma como foram descritos no estudo clássico a respeito da grande inflação alemã. Ele foi escrito pelo membro italiano da Comissão de Reparação de Guerra em Berlim, Constantino Bresciani Turroni. Há meio século, ele escreveu: "As flutuações do marco causaram uma instabilidade contínua nas condições da produção alemã, uma alternância de períodos de atividade febril e de crises empresariais. A cada fortalecimento do marco correspondeu 'um aumento no desemprego'. Na época, como agora, o combate à inflação já era um processo doloroso. A inflação leva à instabilidade, mas a deflação leva a dolorosas interrupções na prosperidade geral. Nenhum governo dos tempos modernos, nenhum sistema social, conseguiu lidar com sucesso com este problema."

Dentro deste contexto, o mundo está querendo muita coisa quanto espera que o Brasil interrompa sua inflação e honre todas as suas dívidas.

Houve muitas propostas recentemente para se resolver a situação brasileira com um mínimo de dor. Pouco antes das reuniões do FMI e do Banco Mundial em Washington, no último mês de setembro, o novo presidente do Banco Central brasileiro, Afonso Celso Pastore, começou a dar voltas pelo mundo, conversando com banqueiros em Washington, Nova York, Toronto, Honolulu, Tóquio, Bahrain, Londres e Zurique. Ele está tentando conseguir um acordo "em princípio" a respeito de um novo pacote de resgate no valor de 11 bilhões de dólares, incluindo um empréstimo bancário "jumbo" no valor de 6,5 bilhões de dólares para 1983-84.

No entanto, não se deve cometer um erro: este plano-jumbo não irá livrar os bancos; pelo contrário, ele irá envolvê-los ainda mais. Num único grande gesto, ele servirá para aumentar o risco dos bancos estrangeiros no Brasil em 11%, o que irá levar a dívida externa brasileira além da marca dos cem bilhões de dólares.

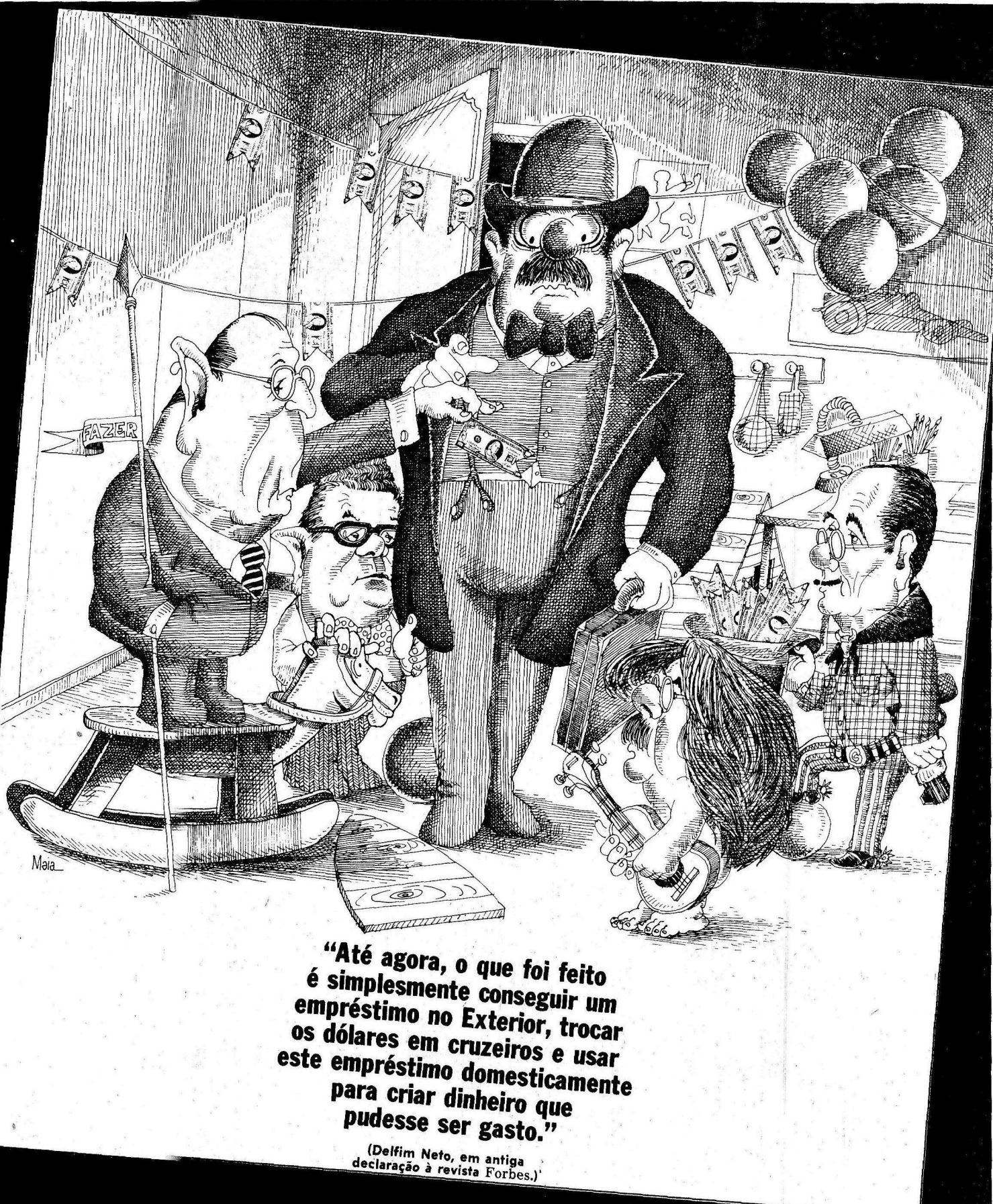
"Será que podemos organizar o maior empréstimo-jumbo de toda a história para uma das economias financeiramente mais fracas do mundo?", pergunta um executivo de um grande banco nova-iorkino, um dos principais credores do Brasil. Talvez sim, talvez não.

"Minha empresa entrou em dificuldades porque os preços das commodities congelaram nossos produtos em 1980-81, ao mesmo tempo em que a inflação duplicou os nossos custos anuais. Tentei manter-me no negócio emprestando dinheiro até que os preços se recuperassem. Eu gastei dois terços do meu tempo tentando conseguir mais empréstimos. No começo de 1982, compreendi que jamais seria capaz de pagar minhas dívidas e que seria necessária uma concordata".

A concordata, conforme é explicado em nosso artigo, é uma forma relativamente suave do Chapter 11, que permite que as empresas brasileiras escapem dos seus fardos de dívidas sem se retirar dos negócios.

O empresário suspira: "Nós temos uma antiga empresa de família e a tomada de uma decisão como esta envolveu sérios problemas de consciência".

No final, a sobrevivência acabou falan-



**"Até agora, o que foi feito
é simplesmente conseguir um
emprestimo no Exterior, trocar
os dólares em cruzeiros e usar
este empréstimo domesticamente
para criar dinheiro que
pudesse ser gasto."**

(Delfim Neto, em antiga
declaração à revista Forbes.)

é que as suas rígidas políticas monetárias mantiveram o crescimento da oferta primária de dinheiro a "apenas" 91% durante os últimos 12 meses, ao passo que a inflação foi superior a 200%. Uma parte desta contração do dinheiro disponível ocorreu menos pelas severas políticas monetárias do que do fato de as pessoas mais espertas estarem repudiando o uso do cruzeiro para armazenar suas riquezas, dando preferência aos dólares e as ORTNs indexadas em dólares. As pessoas mais pobres, as que mais usam dinheiro vivo, são as que estão suportando a maior parte da peso da contração monetária.

Por exemplo, no decorrer do último ano, os preços de alimentos aumentaram 334% com alguns itens básicos — tais como o feijão e a batata — chegando a quadruplicar o preço. Os rendimentos e o dinheiro disponível não aumentaram com a mesma velocidade. Enquanto banqueiros brasileiros bem vestidos e funcionários do governo discutiam a dívida brasileira em Washington e em Nova York, alguns brasileiros estavam chegando a grandes extremos para aliviar a contração do seu dinheiro: multidões estavam saqueando supermercados nas favelas nos arredores do Rio de Janeiro e de São Paulo, bem como nas pequenas cidades do Nordeste, assolado pela seca.

Nos Estados Unidos, "austeridade" é algo que envolve desemprego, alguns retrocessos dos sindicatos, a eliminação de alguns confortáveis cargos governamentais e, talvez, jovens casais encontrando dificuldades quando pretendem mudar-se para uma habitação maior. No Brasil, austeridade significa fome. Não causa surpresa saber que os brasileiros se mostram abertamente rebeldes à idéia de comprometer definitivamente até 5% dos rendimentos nacionais, representando metade de sua receita de exportação, ao pagamento dos juros de dívida que já foi acumulado.

E quem tem culpa pelo fato de os bancos norte-americanos, europeus e japoneses terem permitido que os seus empréstimos para o Terceiro Mundo e para a Europa Oriental se expandisse para 400 bilhões de dólares, sendo que mais de 200 bilhões foram fornecidos apenas a três países latino-americanos: Brasil, México e Argentina? É fácil colocar a culpa nos banqueiros. Por que eles fizeram os empréstimos aos países, sabendo, no fundo, que nem os juros sobre o grande volume dos empréstimos jamais poderiam ser devidamente pagos?

Ou é possível culpar os que tomaram os empréstimos? O dinheiro estrangeiro era um dinheiro barato, geralmente empresta-

do a juros inferiores à inflação, e era um capital que não precisava ser enxugado de suas pobres economias. E assim, eles aceleraram tudo o que lhes foi oferecido e pediram mais ainda.

Mas existe um outro lado nisso tudo: no decorrer da década passada, a expansão internacional do crédito serviu para manter o crescimento mundial e o desenvolvimento apesar da multiplicação dos preços do petróleo por dez. Foram os banqueiros que "reciclam" os grandes superávits de petrodólares e evitaram uma quebra em 1974 e depois novamente em 1979. Por quanto tempo?



Foi um negócio arriscado, mas todos tinham as suas racionalizações favoritas. Os grandes devedores acreditaram que os bancos não poderiam dar-se ao luxo de interromper os empréstimos, porque qualquer suspensão de crédito levaria a uma cessação de pagamentos, o que por sua vez causaria um pânico financeiro nos principais países credores. Com uma simetria impressionante, os bancos acharam que poderiam emprestar livremente porque eles, também, eram grandes demais para que o governo permitisse a falência deles. Além disso, a maior parte dos seus depósitos por parte de norte-americanos é garantida federalmente. Essas garantias acalmaram os depositantes, da mesma forma como a ilusão sempre alimenta outras ilusões. Isso sempre acontece em situações de boom.

No entanto, a culpa e a responsabilidade não é o que está em jogo agora. Entre 1979 e 1982, o Brasil emprestou 24 bilhões adicionais de dólares dos bancos estrangeiros, mas pagou juros no valor de quase 28 bilhões. Isso significa que o Brasil estava perdendo dinheiro apesar da sua dívida internacional estar aumentando.

No entanto, a charada continua, uma charada de juros capitalizados, de "rolagem" de parcelas de empréstimos e de créditos crescentes até que a dívida dos países em desenvolvimento atinja a marca de um trilhão de dólares ou mais e as pessoas já não possam mais continuar fazendo charada. Na verdade, as pessoas já não podem mais fazer de conta por muito tempo. Uma coisa já é certa, o Brasil não

pode e não irá realmente cumprir os termos do plano de resgate do Fundo Monetário Internacional.

Este ano o Brasil prometeu três vezes que diminuiria o índice da inflação, mas ele aumentou. Por três vezes o Congresso brasileiro rejeitou uma legislação de controle salarial e aprovou uma versão aguada sómente em novembro. Até que ponto estes controles se mostraram eficientes é algo que teremos de esperar para ver.

E agora? Se os bancos puderem organizar os novos empréstimos, os principais beneficiários serão os nove grandes bancos norte-americanos *money center* que, como um grupo, emprestaram o equivalente à metade de seu capital ao Brasil.

Se os empréstimos forem feitos e os pagamentos dos juros forem retomados, os maiores bancos (v. tabela) poderão respirar um pouco; eles estariam isentos da obrigação, segundo os regulamentos bancários norte-americanos, de subtrair os juros brasileiros com mais de 90 dias de atraso dos seus lucros correntes e, posteriormente, de considerá-los como maus empréstimos e absorvê-los como prejuízos de capital. Além disto, os grandes bancos ganhariam lucros imediatos de honorários de front-end e comissões no valor de 65 a cem milhões de dólares pelo seu esforço na organização do jumbo.

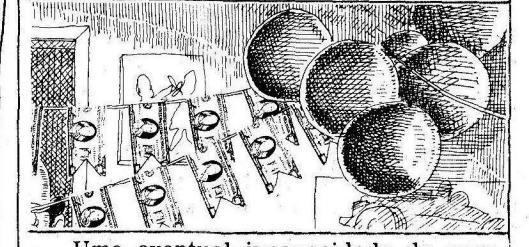
E quem vai pagar o resgate dos grandes bancos? Os bancos pequenos. Os bancos regionais norte-americanos, no momento, estão com um risco de empréstimos muito menor no Brasil e têm mostrado resistência contra as tentativas de serem colocados no barco salva-vidas já bastante lotado dos grandes bancos. No entanto, existe uma pressão sobre eles para que fornecam uma boa parte do dinheiro novo de que o Brasil necessita. Os bancos regionais, relutantemente, estão concordando em participar do empréstimo-jumbo de 6,5 bilhões de dólares para o Brasil, principalmente por motivos políticos, se bem que muitos deles fizeram questão de frisar aos bancos grandes que esta será a última vez.

Os bancos alemães e japoneses também estão participando do resgate por motivos políticos, se bem que os bancos estão absorvendo como perda uma parte muito maior dos seus maus empréstimos ao Exterior de forma bem mais vigorosa do que os seus parceiros norte-americanos.

Mas, mesmo se todos os bancos relutantes finalmente forem alinhados numa frente unida para salvar o Brasil e a si mesmos de um embargo financeiro imediato, durante quanto tempo este processo poderá continuar? A conta anual dos juros brasileiros já

equivalente à metade de sua receita de exportação. Durante quanto tempo uma empresa poderia continuar ativa se metade de sua receita tivesse de ser usada para pagamento de juros? Não muito tempo.

Uma outra voz da década de vinte: na sua obra *Tract On Monetary Reform* (1923), John Maynard Keynes observou: "Os elementos ativos e trabalhadores de comunidade alguma, antiga ou moderna, irão concordar em entregar ao *rentista* ou à classe proprietária dos *bonds* de mais do que uma determinada proporção dos frutos do seu trabalho". Quando os fardos da dívida se tornam intoleráveis, acrescentou ele, o governo apela para o repúdio ou a desvalorização, que acabou com dois terços da dívida francesa e com toda a dívida pública alemã na década de vinte.



Uma eventual incapacidade de pagamento, portanto, não é uma probabilidade, mas sim uma inevitabilidade. Mesmo se o Brasil fosse um Estado totalitário, ele provavelmente não poderia forçar uma austeridade suficiente à sua população para poder pagar as dívidas internacionais. Mas uma cessação de pagamentos pode ser resolvida. Basta examinar como as situações da International Harvester e da Chrysler foram resolvidas nos Estados Unidos. O importante é que ambas as empresas foram mantidas vivas e eventualmente conseguiram créditos novos em quantidade suficiente para permanecerem na ativa. Os prejuízos, obviamente, são muito maiores nos empréstimos feitos a governos estrangeiros. Assim, muitos bancos teriam de procurar os seus próprios bancos centrais e governos para resgatá-los — evidentemente a um certo preço — porque, se os bancos erraram, os seus erros serviriam para que o mundo sobrevivesse à crise do petróleo e ajudaram a expandir o comércio mundial.

Um começo já foi feito. Os regulamentos quanto a prejuízo de empréstimos ainda não foram elaborados para empréstimos novos e reprogramados para países com problemas de dívidas. Os responsáveis pelos regulamentos norte-americanos aparentemente também estão relaxando seu limite legal de empréstimos — 15% do capital para qualquer cliente individual — para acomodar os bancos na sua concessão de novos empréstimos a países que, caso contrário, não poderiam pagar os juros referentes às suas dívidas. Há um ano, as autoridades federais começaram a exigir que os bancos reportassem e deduzissem dos seus lucros todos os atrasos em pagamentos internacionais de mais de 90 dias. Este período de graça está no momento sendo ampliado para seis meses. Além disto, todos os pagamentos em pesos, depositados nos bancos centrais da Argentina e do México, que não possuem os dólares necessários para passar estes pagamentos de empréstimos para os bancos, foram tratados como rendimentos correntes pelos bancos norte-americanos, com a bênção dos responsáveis pelos regulamentos bancários federais.

Obviamente, estas ações servem apenas para postergar as coisas.

Existem muitas soluções propostas a longo prazo. Na sua maioria, elas sugerem a conversão dos empréstimos em dívidas a longo prazo baixos juros administrados pelo Banco Mundial, pelo FMI ou por alguma nova agência internacional. Um resgate indireto deste tipo é considerado como sendo mais elegante e politicamente menos controvérsio do que se os bancos centrais norte-americanos *money center* que, como um grupo, emprestaram o equivalente à metade de seu capital ao Brasil.

E agora? Se os bancos puderem organizar os novos empréstimos, os principais beneficiários serão os nove grandes bancos norte-americanos *money center* que, como um grupo, emprestaram o equivalente à metade de seu capital ao Brasil.

As forças do mercado já começaram a se movimentar nesta direção com o estabelecimento em Londres de um mercado secundário informal de papéis de empréstimo. Neste mercado, os empréstimos ao Brasil são vendidos a 60 centavos por dólar. O importante é o seguinte: o sistema, com quase toda a certeza, é capaz de absorver o choque. Os empréstimos aos países em desenvolvimento e à Europa Oriental pela comunidade bancária internacional atingem um total de 400 bilhões de dólares, sendo que destes total 135 bilhões foram fornecidos pelos bancos norte-americanos. Mas, para equilibrar isto, os bancos norte-americanos possuem bens totais de dois trilhões de dólares. Eles têm lucros anuais de aproximadamente 15 bilhões de dólares. Se metaforem dos seus 80 bilhões de dólares em empréstimos latino-americanos tiverem de ser absorvidos como perdas durante, digamos, dez anos, com os correspondentes créditos fiscais, os lucros bancários serão seriamente reduzidos. Mas os bancos continuariam, como grupo, solventes. Julgando-se pelos preços a que algumas ações dos principais bancos estão sendo vendidas no momento, esta possibilidade já foi parcialmente absorvida pelo mercado.

As forças do mercado já começaram a se movimentar nesta direção com o estabelecimento em Londres de um mercado secundário informal de papéis de empréstimo. Neste mercado, os empréstimos ao Brasil são vendidos a 60 centavos por dólar. O importante é o seguinte: o sistema, com quase toda a certeza, é capaz de absorver o choque. Os empréstimos aos países em desenvolvimento e à Europa Oriental pela comunidade bancária internacional atingem um total de 400 bilhões de dólares, sendo que destes total 135 bilhões foram fornecidos pelos bancos norte-americanos. Mas, para equilibrar isto, os bancos norte-americanos possuem bens totais de dois trilhões de dólares. Eles têm lucros anuais de aproximadamente 15 bilhões de dólares. Se metaforem dos seus 80 bilhões de dólares em empréstimos latino-americanos tiverem de ser absorvidos como perdas durante, digamos, dez anos, com os correspondentes créditos fiscais, os lucros bancários serão seriamente reduzidos. Mas os bancos continuariam, como grupo, solventes. Julgando-se pelos preços a que algumas ações dos principais bancos estão sendo vendidas no momento, esta possibilidade já foi parcialmente absorvida pelo mercado.

A verdadeira questão não são os lucros bancários, mas sim a sustentação do comércio internacional. As dívidas não podem ser todas elas cobradas, mas elas precisam ser resolvidas de forma que se mantenha os créditos fluindo para financiar o comércio internacional e para financiar empresas realmente produtivas. Por mais que assumissem os prejuízos grandes dos empréstimos o dinheiro foi embora, e o mais importante agora é impedir que os danos financeiros prejudiquem o mundo real do comércio internacional, dos empregos e dos investimentos.

Eles alugaram o dinheiro, não alugaram? Sim, mas eles não podem pagar o aluguel deste dinheiro e jamais poderão fazê-lo. Admitir este fato é o ponto de partida para qualquer solução para a crise.

SOBREVIVÊNCIA E CONSCIÊNCIA

Como é que se fazem negócios numa economia na qual a inflação se está acelerando de forma quase descontrolada e na qual o governo está desesperadamente tentando pisar nos freios? O que você faria? Tentaria sobreviver da melhor forma possível. Ouça as lamentações de um conhecido executivo empresarial de São Paulo.

"Minha empresa entrou em dificuldades porque os preços das commodities congelaram nossos produtos em 1980-81, ao mesmo tempo em que a inflação duplicou os nossos custos anuais. Tentei manter-me no negócio emprestando dinheiro até que os preços se recuperassem. Eu gastei dois terços do meu tempo tentando conseguir mais empréstimos. No começo de 1982, compreendi que jamais seria capaz de pagar minhas dívidas e que seria necessária uma concordata".

A concordata, conforme é explicado em nosso artigo, é uma forma relativamente suave do Chapter 11, que permite que as empresas brasileiras escapem dos seus fardos de dívid