

Ciclos de "default" a cada 50 anos

por Anatole Kaletsky
do Financial Times
(Continuação da 1ª página)

Em consequência dessas condições, pelas quais não é responsável, o atual governo não possui condições neste momento para pagar, na totalidade, os valores de serviço de toda a dívida da República".

No final daquele verão, não era mais possível falar de "casos especiais".

Em julho, dois meses de-

pois da carta peruana, Mitchell recebeu um telegrama do governo do Chile em termos quase idênticos. Um mês mais tarde, em 30 de agosto, veio o "raio inesperado" do Brasil.

Com a moratória "temporária" do Brasil, as comportas foram abertas. Jorraram telegramas provenientes de Equador, Colômbia e América Central. Em um ano, somente três importantes países latino-americanos — Argentina, Venezuela e República Dominicana — estavam cumprindo integralmente seus compromissos. Logo em seguida, Hungria, Iugoslávia, Romênia, Polônia e Bulgária também estavam inadimplentes. Finalmente até a Alemanha bloqueou seus pagamentos externos, enquanto seu novo líder — Adolf Hitler — consolidava o poder.

Até essa última frase, mesmo o leitor com um moderado interesse em finanças internacionais pode ter imaginado se todas essas referências a "inadimplências" e "quebras" são fato, previsão ou apenas pura fantasia. Afinal, é hoje de "conhecimento público" que os países simplesmente não podem "quebrar". Um governo sempre pode pagar suas dívidas se a nação estiver disposta a aceitar sacrifícios temporários. Mesmo o mais impetuoso dos políticos percebe que o não pagamento deliberado pode significar suicídio econômico nacional.

AMNÉSIA COLETIVA

Essas verdades fundamentais foram proclamadas com tanto vigor nos meses recentes, à medida que a América Latina e a Europa Oriental pareciam se aproximar à beira da falência, que o "conhecimento público" esqueceu inteiramente a história — sobre a onda de inadimplências nacionais que assolou precisamente essas mesmas regiões nos anos 30.

Esta amnésia coletiva sobre os desastres de empréstimos internacionais dos anos 30 tem duas possíveis explicações.

As inadimplências governamentais na Alemanha, Áustria e outros países centro-europeus não foram causadas por empréstimos comerciais excessivos mas

pela insuportável carga de indenizações da Primeira Guerra Mundial. As vastas somas envolvidas nessas inadimplências nacionais em compromissos essencialmente políticos tenderam a desviar a atenção das inadimplências em dívidas puramente comerciais. Contudo, as inadimplências comerciais chegaram perto de US\$ 3 bilhões em 1933 — uma enorme soma, considerando-se que todo o comércio mundial girava em torno de US\$ 24 bilhões.

Em segundo lugar, os empréstimos internacionais dos anos 30 vinham principalmente de investidores dos mercados de bônus, e não dos bancos. Isto deixou o sistema bancário menos exposto a inadimplências de país e os próprios banqueiros menos preocupados com suas consequências.

AS DUAS CRISES

Mas, apesar dessa importante diferença técnica, os paralelos entre as crises de dívida dos anos 30 e anos 80 são mais do que uma mera curiosidade histórica.

Os aspectos superficiais da crise de dívida dos anos 30 devem ser familiares a todos os que vêm acompanhando os acontecimentos dos anos 80.

Havia, evidentemente, a distribuição geográfica das nações inadimplentes.

A partir de 1931, o Congresso norte-americano (com Lamont do Morgan e Mitchell do National City Bank, como as duas primeiras testemunhas) realizou inquéritos indignados sobre "as práticas e abusos escandalosos" dos banqueiros no fomento de empréstimos durante a década de 20 a ditadores estrangeiros insuspeitos.

Comissões de peritos em finanças internacionais foram despachadas do Peru para a Polônia, por comitês de banqueiros ou pela Liga das Nações, para restaurar a confiança.

Mas ainda mais interessantes e ominosos são as possíveis lições para o futuro.

As inadimplências dos anos 30 revelaram-se invariavelmente mais graves, mais prolongadas e mais sutis do que se esperava. Somente um mês antes de o Brasil começar a ficar ina-

dimplente em 30 de agosto de 1931, por exemplo, Otto Neimeyer, do Banco da Inglaterra, achou "que o Brasil estava a ponto de contornar suas dificuldades".

O CASO MEXICANO

Em 18 de dezembro, um grupo de banqueiros disse ao New York Times que o México "atingira o estágio de convalescência econômica" que se podia esperar "um período de reabilitação que será vigorosa" mais do que na maioria dos principais países. Em 22 de janeiro de 1932, uma sessão especial do Congresso norte-americano declarou o acordo do país com o comitê Lamont "uma nulidade" e suspendeu todos os pagamentos de empréstimos por três anos.

Equívocos como esses advêm parcialmente de um curioso paradoxo, que pode também ser instrutivo na crise de dívida dos anos 80. Os governos tornaram-se mais obstinados em suas inadimplências justamente quando suas economias começaram a melhorar.

Neimeyer e os banqueiros estavam em parte corretos em suas previsões econômicas sobre o Brasil e o México. Estes estavam recuperando-se em 1932 — na verdade, a produção industrial do Brasil cresceu 11,8% ao ano de 1932 a 1939. Mas, quando esses países consolidaram suas economias devastadas e retornaram à estabilidade política, sua determinação e habilidade de resistir à pressão dos credores estrangeiros também cresceram. Isto é exatamente o que muitos brasileiros e mexicanos esperam hoje que seus governos comecem a fazer nos próximos dois anos.

Nenhuma nação da América Latina denunciou explicitamente suas dívidas, mas já em 1933 não havia mais nenhuma idéia de "cumprir lealmente" obrigações externas, como prometeu a carta peruana dirigida ao National City Bank em 1931. Em vez disso, quando o presidente mexicano afirmou publicamente, em setembro de 1933, que "a atual e futura política financeira do governo não permite nenhuma idéia de renovar o serviço da dívida estrangeira", sua declaração nem mereceu

uma notícia na imprensa financeira.

O MERCADO DE BÔNUS

O mercado de bônus chegou a reativar-se ligeiramente quando o Brasil converteu sua moratória "temporária" em inadimplência permanente ao declarar que emitiria bônus recém-impressos de vinte e quarenta anos em vez de pagamentos de juros em dinheiro.

Evidentemente, os grandes devedores tomaram liberdades com suas "obrigações", em parte porque os governos norte-americano e britânico deixaram que o fizessem impunemente. Mas aqui está outra lição dos anos 30. Os governos credores não decretaram medidas comerciais retaliatórias contra os inadimplentes ou outras que os afastassem da "comunidade de nações". No conjunto, culpavam mais os banqueiros por "emprestar em excesso" do que os devedores, por deixar de pagar.

A despreocupação dos governos norte-americano e britânico advinha não apenas da consciência, ou mesmo da conveniência política, já que a Segunda Guerra mundial tornava manutenção de alianças na América Latina importante. Ambos os governos também pareciam recordar-se das lições da história anterior melhor do que seus banqueiros.

Desde a década de 1820, a América Latina repentinamente tem ficado inadimplente em massa. Os prejuízos dos anos 30 foram aceitos como a mais recente guinada de um ciclo bem estabelecido de cinquenta anos de inadimplência, seguida por novas prorrogações maciças de crédito. A experiência mostrou que os emprestadores só tiveram uma única sanção real contra os países inadimplentes — reduzir os novos créditos.

MECANISMO

Normalmente, depois de um longo período de falta de pagamento, um país procuraria restabelecer seu crédito com a oferta aos detentores de seus bônus de um "reajuste", pagando os saldos reivindicados por uma fração de seu valor nominal. A maioria dos países norte-americanos e europeus

orientais suspendeu sua inadimplência dessa forma nas décadas de 40 e 50. O México foi um dos primeiros em 1943, quando venceu o comitê Lamont que recomendasse a aceitação de menos de US\$ 50 milhões para liquidar mais de US\$ 500 milhões de dívidas pendentes.

Os detentores de bônus concordaram com relutância, acreditando que algum pagamento era melhor do que nada — e também porque muitos compraram, como pura especulação, bônus mexicanos a preços reduzidos durante os muitos períodos prolongados de inadimplência total do país entre 1914 e 1943.

Uma vez obtido o acordo dos detentores de bônus para o ajuste, o estigma de inadimplência foi oficialmente eliminado e o país podia então começar a pedir crédito. O México foi autorizado a emprestar do E x i m b a n k n o r t e - americano já em 1942, enquanto ainda negociava com os detentores de bônus, mas depois de ter saldado as dívidas pendentes, após a desapropriação das empresas petrolíferas norte-americanas. Lentamente, mas com firmeza, o país voltou à sua posição proeminente como um dos maiores devedores do mundo.

Quase quatro décadas depois, em abril de 1981, o governo mexicano entrou em contato com o mercado de bônus em libra para obter um empréstimo de US\$ 50 milhões, em nome da empresa petrolífera estatal Pemex. A seguinte frase no folheto explicativo:

"Serviço total de dívida foi efetuado no vencimento em toda a dívida externa emitida pelo governo federal do México desde a adoção da Constituição de 1917..."

O folheto não se preocupou em explicar essa experiência invejável. Durante quase 30 anos, de 1914 e 1943, o México deixou de cumprir a maior parte de suas obrigações pré-1914 e estava, portanto, impedido de levantar novos empréstimos nos quais o país poderia declarar qualquer "nova" inadimplência.

Esse é um ponto que os banqueiros parecem dispostos a deixar para os livros de história.