

---

# O ENDIVIDAMENTO E A MORATÓRIA

Paul Singer

## A natureza das relações financeiras

Para se entender a crise que envolve presentemente as finanças internacionais é necessário considerar a natureza peculiar das relações financeiras, como se constituem no mundo capitalista hodierno. A relação financeira participa, em determinado sentido, da natureza da *troca*: quem empresta (emprestador) cede a quem toma emprestado (empréstimo) o uso por determinado período de tempo de determinado valor; o emprestado paga ao emprestador determinado valor, por aquela cessão, o qual, em princípio, é proporcional ao tempo e ao valor do empréstimo. Ora, quando se trata de intercâmbio de *mercadorias*, há um elemento imanente de *equilíbrio* na relação de troca: qualquer que seja a relação de equivalência que se estabeleça entre as diferentes mercadorias, ninguém pode retirar do circuito de intercâmbio mercadorias a não ser na medida em que coloca, por sua vez, mercadorias nele. Em outros termos, o volume e, portanto, o

valor das mercadorias em circulação é finito e, a cada momento dado, sendo o seu crescimento, no tempo, limitado pela produção e pelo consumo. Como toda mercadoria é fruto de trabalho humano, o montante transacionado guarda relação com o montante produzido, só podendo variar dentro de determinados limites. *Abstraindo o crédito*, cada participante do sistema de troca entra nele com certo volume de valores de uso e sai com outro, diferente, mas que se relaciona com o primeiro de forma determinada, chamada "valor". Na troca mercantil, os valores de mercado podem ser variáveis, mas não aleatórios. A cada momento, as mercadorias mudam de mãos mas a sua soma só se altera na medida em que parte delas sai do circuito pelo consumo e outra parte delas entra pela produção. Entre consumo e produção tem que haver certa proporcionalidade (não igualdade), pois a sua desproporcionalidade com o tempo elevaria ou reduziria os estoques além de qualquer medida. Assim, no intercâmbio de mercadorias, o elemento *individual* de

equilíbrio é que cada participante só obtém do circuito um equivalente do que cedeu e o elemento *coletivo* de equilíbrio é que a soma destes equivalentes tem de se constituir de tal maneira que consumo e produção globais guardem certa proporcionalidade entre si.

Isso não quer dizer, obviamente, que o mercado capitalista — excluído o crédito — sempre se manteria em equilíbrio. Quer dizer somente que num sistema puro de intercâmbio de mercadorias, um afastamento do equilíbrio perturbaria seu funcionamento e, se não fosse corrigido, acabaria por causar sua paralisação. Trata-se, afinal, de um jogo de soma em que os ganhos e perdas dos participantes necessariamente se compensam.

No intercâmbio financeiro, os valores transacionados se referem a mercadorias, são intercambiáveis com elas, mas não são necessariamente<sup>1</sup> mercadorias, valores reais, frutos de trabalho humano. No sistema financeiro, o que se transaciona principalmente é *poder de compra*, que toma a forma de um signo de valor, isto é, dinheiro. Ora, a relação entre signos de valor e valores é sumamente elástica, não tendo que guardar relação alguma de proporcionalidade. Isto é sobretudo verdadeiro num mundo em que todas as moedas são fiduciárias, isto é, não têm lastro.

É uma ilusão imaginar que houve qualquer época, na história do capitalismo, em que todas as moedas *eram* mercadorias, por exemplo ouro ou prata. Ao lado da moeda-mercadoria sempre circulam, em cada país e entre os países, moedas-papel de natureza pública e privada. Na prática, moeda e crédito nunca estiveram separados e o capitalismo já surgiu num mundo em que estas duas instituições estavam consideravelmente amadurecidas. Basta lembrar que, nos albores da Revolução Industrial, tanto a Guerra da Independência Americana quanto as guerras da Revolução Francesa foram financiadas por papéis-moedas — *greenbacks* e *assignats* — emitidas pelos respectivos governos revolucionários.

Pode-se compreender melhor a relação essencial entre moeda e crédito partindo-se da noção de que dinheiro é a forma-valor de máxima liquidez porque, na economia de que se trata, os participantes fizeram desta forma-valor um elemento de suas reservas de valor. Em outras palavras, em determinada sociedade, algo é dinheiro unicamente porque

seus membros o aceitam em troca de suas mercadorias, tendo em vista comprar outras imediatamente ou no futuro. Dinheiro, portanto, é valor sob a forma de mercadoria ou signo, que confere ao seu possuidor poder de compra universal e imediato. Com dinheiro pode-se adquirir mercadorias de qualquer um a qualquer momento. Contraste-se esta situação com a do possuidor de valor em forma não-monetária: para poder comprar, ele tem que vender primeiro, isto é, converter sua mercadoria em dinheiro. Esta é a distinção fundamental entre a forma monetária e a não-monetária de valor.

Seja dito de passagem que a moeda legal, emitida pelo Estado ou com sua autorização, não é, em geral, a única forma de moeda em circulação. Nas sociedades capitalistas atuais, há muitas vezes diversas moedas e quase-moedas em circulação: ao lado da moeda legal, circulam vários instrumentos públicos e privados de crédito, desde depósitos bancários à vista, movimentados por cheque, até notas promissórias (letras, obrigações etc.) do Tesouro Nacional. Tudo o que funciona na prática como meio de pagamento, ou seja, como reserva de valor, poder imediato de compra, é dinheiro. As formas quase-monetárias de valor se distinguem das monetárias apenas pela sua aceitação menos geral — trata-se de uma diferença quantitativa difícil de avaliar em cada situação concreta. Se se considera, por exemplo, que só a moeda legal tem curso forçado e, por isso, aceitação inteiramente geral, todas as demais serão quase-moedas.

Ocorre que "aceitação" quer dizer *crédito*: as pessoas aceitam determinada forma-valor como monetária porque crêem que conservará ou até aumentará seu poder de compra (em situações de inflação, aceitam a moeda legal em depreciação mas não a mantêm, tratando de trocá-la rapidamente por mercadorias ou por formas-valor imunes à inflação — por exemplo por depósitos monetariamente corrigidos, outra moeda). Portanto, o dinheiro contém em si mesmo um elemento de crédito. Por isso moeda e crédito são inseparáveis, no capitalismo. A moeda é crédito na medida em que o vendedor a aceita na crença de que os demais vendedores também a aceitarão em pagamento no momento em que resolver utilizá-la para comprar por sua vez.

No capitalismo, como o valor se cons-

<sup>1</sup> O aluguel ou arrendamento de terras, máquinas, prédios, veículos etc. também faz parte das transações financeiras em sentido lato.

## A moeda-mercadoria e as outras moedas

tuiti na produção — um processo que se desenrola no tempo — a produção de mais-valia também demanda tempo. O tempo em si mesmo não gera valor, mas, tudo o mais constante, quanto mais tempo o capital funciona, tanto mais ele se valoriza, isto é, tanto mais valor ele agrega ao seu valor inicial, e portanto tanto mais-valia ele segrega para seu possuidor. A percepção prática deste fato se traduz na regra de que "tempo é dinheiro". No capitalismo, a soma de todos os valores em posse de seus participantes constitui o capital social global. Graças ao sistema de crédito, mesmo os membros não-capitalistas da sociedade podem valorizar seus valores, emprestando-os aos capitalistas através das instituições de intermediação financeira. O sistema de crédito adquiriu tal amplitude e flexibilidade, que praticamente não há limite mínimo nem de valor nem da duração destes empréstimos. No Brasil de hoje, as Cadernetas de Poupança e as aplicações no *open market* ilustram este fato de enorme significação. Mesmo o proletariado participa (obviamente em medida mínima) da mais-valia produzida, na medida em que uma parcela do capital social global — o capital variável — passa pelas suas mãos.

O fato de que qualquer quantia de dinheiro pode render juros faz do sistema financeiro o depositário de todo o dinheiro da sociedade. O resto da sociedade — chamado o "público" pelos economistas — só conserva em seu poder a moeda necessária para as transações imediatas e para operações especulativas. Ninguém mantém dinheiro "ocioso" em mãos quando pode pô-lo a render juros, emprestando-o aos capitalistas, ao governo etc., através da intermediação financeira.

Nesta descrição sumária do sistema financeiro, resta enunciar sucintamente "quem" paga juros: a) os capitalistas "produtivos", engajados na exploração direta do proletariado; b) o governo; c) os consumidores, na medida em que compram a crédito; d) os especuladores (operadores que jogam nas incessantes mudanças de valor de numerosas formas-valor — monetárias e não-monetárias). Convém notar que os membros da sociedade capitalista desempenham vários destes papéis simultaneamente: capitalistas e proletários são consumidores; o governo é capitalista e consumidor; todos são, quase sem exceção, especuladores (o que não exclui o fato de que há grandes es-

peculadores — profissionais ou não — que promovem ativamente as mudanças de valor em que apostam).

O fato fundamental que dá à relação financeira o seu caráter peculiar é que o *montante das formas monetárias de valor* não é fruto de um processo real de produção, como as formas não-monetárias, isto é, as mercadorias, mas de decisões político-econômicas de seus emissores. Estas são as autoridades monetárias nacionais, que emitem a moeda legal, e os intermediários financeiros, que são os que basicamente emitem as demais moedas e quase-moedas. O processo de criação de moeda é ao mesmo tempo um processo de criação de crédito, na medida em que ele implica na multiplicação de determinada forma-valor sem que este perca aceitação. Os emissores só podem emitir na medida em que o "público" continuar acreditando na conservação do poder de compra do emitido. Nesta medida, no entanto, o emissor tem capacidade de "criar" poder de compra, ou seja, de produzir *literalmente do nada* instrumentos que permitem a seus possuidores apoderar-se, mediante a troca, de partes alíquotas do produto social.

O enigma da moeda, verdadeiro "mistério policial", indecifrável para seus próprios personagens, consiste nisso: como se constitui, no capitalismo, o equilíbrio entre o lado *real* — a produção de mercadorias — e o lado *irreal* — a emissão de moedas e quase-moedas — quando este último não está sujeito a nenhum controle explícito?

A resposta óbvia (embora sem contar toda a verdade) é que este equilíbrio não se constitui, produzindo-se alternativa e sucessivamente dois "crimes": ou superabundância de moeda e crédito, com crescente inflação e especulação, acelerando a mudança dos valores até a desorganização completa das relações de equivalência, com conseqüente agudização dos conflitos de classe e paralisação progressiva do circuito de trocas mercantis, causada pela crescente desmonetização das formas-valor excessivamente multiplicadas; ou escassez de moeda e crédito, com crescente estrangulamento do intercâmbio de mercadorias, que rapidamente atinge a produção, cujo escoamento diminui com a diminuição da demanda monetária para consumo e investimento.

Nesta fase do caos monetário, esta resposta descritiva do que vem ocorrendo com as economias capitalistas nacionais e com a economia capitalista mundial

## Há um enigma no sistema financeiro

## Nem sempre houve motivos sérios para o aumento da dívida

basta para tornar evidentes as *condições de possibilidade* da crise que atualmente nos assola: a relação financeira, que envolve por todos os lados as relações de produção, funciona como regulador supremo da atividade econômica, a qual, no entanto, tem os seus limites materiais. Do modo como ela realmente funciona, a relação financeira tende ora a induzir a atividade econômica a se expandir além destes limites, ora a contê-la muito aquém deles. A proposta keynesiana de o governo de cada país submeter a relação financeira nacional a seu controle, e os governos em conjunto constituírem órgãos supranacionais com a mesma finalidade em relação às finanças internacionais, nunca foi posta em prática. No fundo, as burguesias dos países capitalistas mais poderosos fizeram apenas concessões parciais ao keynesianismo, sob a pressão da luta de classes. Uma análise histórica destas concessões e dos seus resultados não cabe aos limites deste artigo. Limitar-nos-emos, no restante dele, a descrever a crise das relações financeiras entre países desenvolvidos e não-desenvolvidos, analisando as perspectivas que ela abre ao Brasil e outras nações em situação análoga.

### Origem e mecânica do endividamento externo

Nas finanças internacionais, a principal moeda é o dólar, funcionando acidentalmente diversas outras moedas, cuja relação de valor (câmbio) com o dólar é considerada estável. Isto significa que os participantes do sistema financeiro internacional — governos, empresas nacionais e multinacionais, financeiras e não-financeiras — aceitam em pagamento dólares e outras moedas chamadas conversíveis na crença de que o poder de compra destas formas-valor seja constante e/ou crescente.<sup>2</sup> Embora o ouro seja ainda uma reserva de valor de certa importância, é o dólar que desempenha principalmente este papel.

No sistema financeiro internacional, os países se dividem entre credores e devedores que correspondem no geral aos desenvolvidos e não-desenvolvidos. Constituem exceções que confirmam a regra, a Arábia Saudita e um punhado de outros exportadores de petróleo, que pertencem ao grupo de credores, sendo não-desenvolvidos.

É importante assinalar que, no intercâmbio comercial entre países desenvolvidos e não-desenvolvidos, os primeiros vendem sistematicamente aos segundos *mais* do que deles compram. A diferença é coberta por empréstimos e inversões diretas, ou seja, os desenvolvimentos acumulam, ano após ano, ativos financeiros (créditos) e físicos (empresas, terras etc.) nos não-desenvolvidos. Assim, o Brasil, por exemplo, possui permanentemente uma dívida externa líquida (devemos aos não-residentes muito mais do que eles nos devem) e uma acumulação líquida de inversões estrangeiras (as inversões diretas — ou seja, propriedades — de não-residentes no Brasil é muito maior que as de residentes no Brasil, no exterior).

Dada esta situação estrutural, não é de surpreender que a grande elevação dos preços do petróleo, em 1974 e novamente em 1979/1980, tenha acelerado o endividamento externo dos países devedores. Os exportadores de petróleo, porque seu crédito externo melhorou enormemente. Os importadores de petróleo, porque sua necessidade de dólares aumentou para cobrir os gastos com combustível importado. Vários países exportadores de petróleo — como o México e a Venezuela — realizaram grandes inversões na exploração de petróleo e para tanto expandiram suas dívidas externas. Diversos países importadores de petróleo — como o Brasil — realizaram inversões pesadas para substituir importações ou ampliar as exportações, na tentativa de reequilibrar seus balanços de pagamentos. Isso acelerou ainda mais seu endividamento externo.

Na verdade, em muitos países devedores não houve motivos específicos para que se endividassem mais no exterior. Fizeram-no por que estavam estruturalmente condicionados a tomar emprestado todo dinheiro (dólares) que lhes fosse oferecido em condições aceitáveis de juros e preços. Este condicionamento estrutural se deve ao fato de terem estado cronicamente estrangulados por falta de capacidade de importar, o que diz muito sobre o caráter das economias capitalistas não-desenvolvidas. Os governos e as classes dominantes destes países anseiam por consumir e investir mais, sendo contidos apenas pela sua incapacidade de levantar mais dólares no mercado financeiro internacional, o qual até a "crise do petróleo" lhes estava praticamente fechado. Obtinham empréstimos "favo-

<sup>2</sup> Moedas nacionais, como o cruzeiro e outras, não gozam desta credibilidade e por isso não são moedas no âmbito internacional. Há, portanto, neste âmbito, países que são emissores e países que não o são.

recidos" do Banco Mundial, após muito esperar e pressionar, sempre pouco demais e tarde demais. De modo que, quando subitamente os bancos privados internacionais começaram a lhes oferecer empréstimos vultosos, a prazos longos e juros flutuantes (*acima* dos vigentes no mercado interbancário mundial, mas acompanhando semestralmente suas oscilações), sem ter que obter antes a aprovação de projetos minuciosos e nem atuar longas esperas, não é nada surpreendente que tenham agarrado a oportunidade com sofreguidão e sem se preocupar como fariam para cobrir o serviço (juros e amortização) das novas e velhas dívidas. Afinal, esta sempre fora uma preocupação exclusiva dos credores. . .

Portanto, a tremenda expansão do endividamento externo dos países devedores, a partir de 1974, se explica fundamentalmente pelo aumento da oferta de recursos. Este resulta, de um lado, do afluxo de capitais aos bancos privados internacionalizados e, do outro, da expansão destes últimos e seu modo de operar.

Juntamente com a elevação dos preços do petróleo houve marcada expansão da liquidez internacional, principalmente sob a forma de depósitos nos bancos dos países capitalistas desenvolvidos, que atuam no chamado mercado de euro-moedas. A origem destes depósitos novos não está de todo clara. Uma parte sem dúvida era de "petrodólares", ou seja, de excedentes financeiros de certos países exportadores de petróleo. Mas outra deve ter como proveniência sobras financeiras de empresas multinacionais, que, face à queda da lucratividade das grandes reduziram seus investimentos. Além disso, cresceram provavelmente os capitais especulativos de variada origem, que se dirigiram ao mercado de euro-moedas, face à queda da lucratividade das grandes empresas dos países industrializados, desde a segunda metade dos anos 60 e sobretudo durante as recessões dos anos 70.

O aumento de liquidez dos bancos privados internacionais é, em parte pelo menos, devido ao fato destes bancos não estarem submetidos aos controles que os governos, através dos bancos centrais, impõem normalmente aos intermediários financeiros, enquanto atuam nos mercados nacionais. Como vimos, estes intermediários financeiros têm a faculdade de emitir moeda, sobretudo na forma de moeda escriturai, isto é, de depósitos bancários. Os bancos não só *recebem*

depósitos mas também os *criam* ao conceder empréstimos. O emprestado recebe o crédito sob a forma de depósito e ao efetuar pagamentos transfere partes deste depósito aos depósitos dos seus credores, que podem ser fornecedores, assalariados etc. Como este dinheiro — como aliás *todo* o dinheiro — dificilmente deixa o circuito bancário, cada novo empréstimo eleva o total de depósitos no conjunto do sistema (assim como cada liquidação de empréstimo o diminui).

Ao funcionar assim, o sistema bancário tem, em tese, capacidade infinita de emitir moeda expandindo ilimitadamente seus empréstimos. Só que sendo a moeda crédito, o crescimento do seu volume tem que guardar alguma proporcionalidade com a expansão do volume de valores reais, pois se o volume de meios de pagamentos aumentar em excesso, os preços serão impelidos para cima e o poder de compra da moeda será corroído até o ponto de perder sua credibilidade, deixando então de ser aceita. Para enfrentar este perigo, o sistema bancário em cada nação está sujeito a uma disciplina imposta pelo Banco Central, que determina um teto ao volume de empréstimos que os bancos privados podem fazer, teto este constituído por uma fração dos depósitos em poder destes bancos. Em outras palavras, o poder de emissão de cada banco é limitado pelo valor de seus depósitos, sendo a diferença entre depósitos e empréstimos (chamada "encaixe"), depositada obrigatoriamente pelos bancos privados no Banco Central.

Esta restrição à liberdade de ação dos bancos e *ipso facto* à sua lucratividade (que decorre dos juros que recebem pelos empréstimos) *não* existe para as operações que suas subsidiárias realizam no exterior, em moeda diferente da moeda legal do país em que atuam. Isto significa que as operações em "eurodólares" não estão sujeitas àquela restrição, já que o dólar é a moeda legal dos EE.UU. e as transações com ele não são controladas pelo Sistema Federal de Reserva (o Banco Central americano) quando realizadas no exterior, entre não-residentes. O grande significado do mercado de euro-moedas é precisamente este: os bancos que nele atuam não estão sujeitos a qualquer política monetária governamental. É claro que cada banco internacional continua sujeito à chamada "disciplina do mercado": se perder a credibilidade

## Como se disciplina o sistema bancário

<sup>3</sup> Nenhum banco suporta uma retirada maciça e súbita de depósitos, porque a maior parte dos seus ativos está aplicada a prazos mais longos que seus depósitos. O encaixe é uma reserva obrigatória que permite, circunstancialmente, aos bancos enfrentar "corridas". No âmbito internacional, os bancos são livres para determinar seus encaixes

dos seus depositantes corre o risco de quebrar,<sup>3</sup> mesmo porque no mercado financeiro internacional não há um emprestador de último recurso a que poderia recorrer. Dentro de cada país este papel é desempenhado pelo Banco Central.

A maior liberdade gozada pelos bancos que se internacionalizam se traduz em maior lucratividade, já que cada dólar nele depositado "rende" mais em termos de empréstimos e portanto de juros ativos. Daí o enorme incentivo para que cada vez mais bancos se internacionalizem. Durante a década dos 70, literalmente centenas de bancos, inicialmente americanos, depois europeus e japoneses e finalmente também do 3.º Mundo passaram a participar das benesses do mercado de euro-moedas. Embora não se disponha de dados completos a respeito deste mercado, a sua expansão nos anos 70 pode ser avaliada pelas seguintes cifras:

### EMPRÉSTIMOS OUTORGADOS NO EURO-MERCADO

(em milhões de dólares)

Ano	Total	A países não-desenvolvidos
1970	4.730	446
1974	29.263	7.318
1976	28.849	15.071
1979	82.812	47.964
1981	133.354	45.239

Fonte: *World Financial Markets*, maio de 1982 (citado em Baer, M. *La Internacionalización Financiera en Brasil*, CEBRAP, São Paulo, 1982, mimeo).

Estes dados mostram a enorme expansão da rede financeira privada internacional, que se dá aos saltos, em geral coincidentes com as altas do petróleo em 1974 e novamente em 1979 e 1981. Outro fato notável revelado pelas cifras é a grande participação dos países não-desenvolvidos na tomada de empréstimos junto àquela rede: de menos de 10% em 1970 ela passou a 25% em 1974 e a mais da metade em 1976 e 1979, caindo a pouco mais de um terço em 1981.

Os bancos internacionais favoreceram os países do 3.º Mundo, entre outras razões, porque puderam lhes cobrar juros mais elevados. Cada país paga, além da taxa básica de juros, um acréscimo (*spread*), além de comissões bancárias (*flat fees*). Os bancos puderam impor aos países menos desenvolvidos *spreads* e *fees* bem mais altos, o que tornava o

financiamento destes países particularmente lucrativo.

Um dos aspectos mais curiosos de toda esta operação financeira em escala colossal, é que não há qualquer controle global sobre os níveis de endividamento e a probabilidade de cada país e o conjunto deles poder pagar os juros e o principal de suas dívidas. Sendo centenas os bancos que operam neste mercado, nenhum deles conhece, com certeza, mais do que suas próprias operações financeiras. Os diversos governos nacionais tão pouco tímbram em revelar, a cada momento, os montantes de suas dívidas externas de curto, médio e longo prazo.

Os bancos procuram se garantir exigindo o aval do governo de cada país emprestante, de modo que a quase totalidade dos empréstimos em moeda tem a garantia dos estados devedores, mesmo que os tomadores finais sejam capitalistas privados. Como Estados não quebram, esta garantia deve ter assegurado os banqueiros de que não estavam correndo riscos excessivos, pelo menos enquanto os governos avalistas mantivessem seu crédito e, portanto, pudessem honrar seus compromissos com recursos próprios ou tomados no mercado financeiro. Além disso, os bancos costumam diluir os riscos formando amplos consórcios para a concessão de empréstimos de maior vulto. Esta estratégia foi facilitada pelo afluxo de numerosos bancos médios e pequenos ao euro-mercado.

Há que observar ainda que as facilidades de endividamento, oferecidas pelo euro-mercado a numerosos países não desenvolvidos, particularmente aos semi-industrializados (sobretudo Brasil e México), deve ter contribuído para, de alguma maneira, "protegê-los" dos efeitos inflacionários e recessivos, isto é, "stagflacionários" dos choques do petróleo. Em 1974-75 e ainda em 1979-80, a recessão atingiu sobretudo os países industrializados, cujas economias realmente entraram em crise, ao passo que as economias semi-industrializadas mantiveram em geral taxas positivas de crescimento. Isso não impediu, naturalmente, que a aplicação drástica de políticas liberal-monetaristas em países como o Chile, a Argentina e o Uruguai tivesse os efeitos desastrosos que seriam de se esperar. Outros países importadores de petróleo, como o Brasil, puderam, no entanto, suportar o forte declínio em sua relação de intercâmbio (aumento muito maior dos preços dos produtos que importam

do que dos preços dos produtos que exportam) sem contrair em demasia o seu ritmo de acumulação de capital. O Brasil, em particular, empreendeu, entre 1974 e 1980, ambiciosos projetos de substituição de importações (bens de capital, Pró-Álcool etc.) e de exploração mineral, apesar dos déficits crescentes em conta corrente do seu balanço de pagamentos.

É interessante registrar que, ainda no começo de 1981, observadores latino-americanos puderam concluir que "países semi-industrializados foram ajudados pelo surgimento e expansão de mercados financeiros internacionais privados" (Bacha, E. L. e Alejandro, C. F. Diaz. *Financial markets: a view from the semi-periphery*, Yale University, Jan. 1981).

### A crise do endividamento

É preciso distinguir entre as causas da crise, que finalmente explodiu a partir de agosto de 1982, as de caráter circunstancial, que determinaram o momento e a forma de sua eclosão, e as de caráter estrutural, que tornam a crise um evento de enorme probabilidade, em virtude das próprias características da relação financeira, tal qual é praticada na cena internacional.

Entre as causas circunstanciais da crise há que contar a forte elevação da taxa internacional de juros, a partir de 1980, causada inicialmente pela política de restrição monetária, adotada pelo Sistema Federal de Reserva dos EE.UU.; como os juros das dívidas contraídas no euro-mercado são flutuantes, aquela elevação representou um aumento sufocante dos encargos do serviço da dívida para os países mais endividados. Outra causa, também circunstancial, foi a flutuação do preço do petróleo, para cima entre 1979 e 1981 e depois para baixo, de 1982 em diante: o primeiro movimento agravou a situação do balanço de pagamentos dos países importadores de petróleo, ao passo que o segundo fez o mesmo aos países exportadores deste produto. Há que mencionar ainda, no mesmo contexto, a crise político-social que atingiu a Polônia a partir de 1980, tornando este país incapaz de saldar seus compromissos com os bancos internacionais; a Guerra das Malvinas, que levou a Argentina à mesma situação no começo de 1982. E finalmente, a peculiar combinação de

circunstâncias, em que os juros e o preço do petróleo tiveram grande peso, que fizeram o México declarar-se inadimplente em agosto de 1982.

O "affaire mexicano" foi a gota d'água que fez transbordar o copo de desconfiança e ansiedade no mercado de euro-moedas. Os depositantes dos bancos internacionais cessaram de acreditar que os devedores semi-industrializados poderiam pagar os serviços de suas dívidas e simplesmente se negaram a continuar fornecendo fundos aos bancos, que lhes permitissem manter o fluxo de empréstimos para estes países. Ao fazer isso, forçaram os bancos a tentar cobrar seus créditos, o que só serviu para tornar real e pública a insolvência potencial e mantida em sigilo de dezenas de países não-desenvolvidos, tanto capitalistas como de economia centralmente planejada. Desde a elevação da taxa de juros e as flutuações dos preços de petróleo, ou seja, a partir de 1980, este estado de insolvência se tinha generalizado. É preciso notar, no entanto, que enquanto durou o estado de confiança, o poder de emissão dos bancos — todos eles se apoiando mutuamente através do chamado mercado interbancário — pôde manter a insolvência dos devedores em estado latente, cobrindo com novos créditos a incapacidade de pagar de seus clientes.

Se a análise se limitasse às causas circunstanciais da crise, esta poderia ser atribuída a uma infeliz coincidência de eventos — afinal de contas, a rebeldia dos operários poloneses, o conflito entre o Irã e o Iraque (agravante do 2.º choque do petróleo) e a aventura militar dos generais argentinos só ocorrem juntos por mero acaso. Mas, o que tornou estes acontecimentos os detonadores da crise foi uma causa estrutural muito maior: a crise econômica mundial, que assume a partir de 1979 a forma da mais severa e longa recessão da economia capitalista desde os anos 30. Foi esta recessão que acarretou a queda na demanda por bens primários e portanto em suas cotações, causando drástica piora da relação de intercâmbio dos países que os exportam, entre os quais se encontram os super endividados. Quando esta queda finalmente atinge também o petróleo, boa parte dos países que vivem de sua exportação se soma à massa dos insolventes. Até 1980, muitos dos países semi-industrializados, inclusive o Brasil, puderam equilibrar, ao menos no papel,

### Paradoxos do endividamento

## Os efeitos desastrosos da "austeridade"

o crescimento de suas dívidas externas com a expansão de suas receitas de exportação. Com o agravamento da recessão, isto simplesmente não se tornou mais possível.

A recessão de 1974-75 tinha sido suficientemente leve e curta para que a vaga de liquidez internacional, desencadeada inicialmente pelos petrodólares, pudesse servir de escudo para certo número de países semi-industrializados. Entre 1973 e 1975 a dívida externa brasileira (de médio e longo prazo) cresceu 68,4%, em grande parte por efeito do aumento do preço do petróleo; mas neste período, apesar da recessão, o Brasil elevou suas receitas de exportação em quase 40%, o que certamente serviu para garantir a credibilidade externa do país. Já na recessão que se iniciou em 1979 as coisas foram diferentes. Na verdade, até 1981, o Brasil conseguiu ampliar sua receita de exportação mais do que a dívida externa, mas fê-lo principalmente como fornecedor de produtos industriais aos países petrolíferos. Quando estes foram apanhados pela crise econômica, nossas vendas externas sofreram um colapso, tornando a insolvência irremediável.

Em última análise, a expansão do mercado financeiro internacional pressupunha a expansão do comércio mundial e em especial das receitas em moeda conversível dos países emprestantes. O descolamento da esfera financeira da real foi possível por algum tempo devido à ausência de qualquer controle à atividade emissora dos bancos — até que estes perderam a credibilidade junto aos depositantes. Na medida em que a insolvência potencial se generalizava, por força da crise econômica, a perda da credibilidade se tornava cada vez mais provável — qualquer "acidente" poderia efetivá-la. Circunstancialmente o debacle mexicano — em si mesmo não mais grave que qualquer outro — desempenhou este papel.

A crise do endividamento externo tem muito em comum com outras crises financeiras, anteriores à última guerra mundial. Só que esta não parece que irá se resolver como ocorria então mediante a falência punitiva dos bancos que abusaram do seu poder de emissão. Estes bancos, além de internacionais, também são nacionais e têm respaldo (em alguma medida) de seus respectivos bancos centrais. Com isso tanto para os credores como para os devedores abrem-se pers-

pectivas muito diversas, que serão objeto de discussão na parte seguinte.

## Insolvência e moratória: o que fazer?

A situação, exclusivamente do ponto de vista dos países endividados e insolventes, se caracteriza por um agravamento intolerável da dependência financeira. A impossibilidade de "rolar" suas dívidas de longo prazo está forçando estes países a tomar vultosos empréstimos a curto prazo. E mesmo para obtê-los, estes países têm que se sujeitar às imposições do FMI, transformado em vigilante da política econômica que praticam, em nome dos banqueiros internacionais, de que dependem. Através do FMI, os banqueiros estão impondo ao Brasil e demais países nesta situação receitas de política econômica "de austeridade" cujo efeito é o declínio das inversões e portanto da produção, o aumento do desemprego e da capacidade ociosa e — por efeito da desvalorização cambial e do corte de subsídios — violenta aceleração inflacionária, supostamente de caráter "corretivo".

Os efeitos econômicos e sociais desta política econômica, amplamente aplicada, desde 1982 na América Latina, são simplesmente devastadores. Relata a CEPAL: "Em 1982, a América Latina sofreu sua crise econômica mais profunda de todo o período de pós-guerra. . . O PIB total de América Latina diminuiu quase 1%. . . O produto por habitante. . . caiu mais de 3% no conjunto da região. . . os termos de intercâmbio dos países não exportadores de petróleo caíram a seu nível mais baixo em mais de meio século. . . a perda de dinamismo econômico foi acompanhada por uma elevação das taxas de desocupação urbana. . . Não obstante tudo isso, e como resultado principalmente das elevações das taxas de câmbio, introduzidas em numerosos países, a inflação se acelerou marcadamente. . . o Balanço de Pagamentos . . . fechou com um déficit sem precedentes de cerca de 14 bilhões de dólares, com a conseqüente perda de reservas internacionais" (CEPAL, *Notas sobre la economía y el desarrollo de América Latina*, N.º 373, Enero de 1983).

Note-se que, com toda a austeridade imposta, a situação das contas externas da América Latina continua desastrosa.

A crise econômica, imposta pelos credores, não gera os meios para se restaurar a solvência dos países endividados, parecendo desempenhar apenas funções punitivas como se, só pelo sofrimento, eles se tornassem dignos do auxílio financeiro de que carecem. A ortodoxia econômica, que predomina nos meios acadêmicos e governamentais do mundo capitalista e que fundamenta a "doutrina do FMI", diagnostica a insolvência externa de cada país como resultado de seu consumo ter sido maior do que sua produção no passado. Durante anos, os países super endividados teriam sustentado seu consumo excedente com empréstimos do exterior. Para poder pagar os juros e amortização das dívidas que assim acumularam, cabe-lhes agora *reajustar* (esta é a palavra-chave) suas economias, cortando o consumo público (despesas governamentais) e o consumo privado {mediante eliminação dos subsídios e diminuição dos salários reais}, de modo a ampliar o excedente exportável. Para aumentar as exportações e reduzir as importações, deve-se promover a desvalorização cambial: a queda do valor externo da moeda, ao baratear as exportações para o consumidor externo e ao encarecer as importações para o consumidor interno, estimula as primeiras e desestimula as últimas.

A ortodoxia econômica se opõe terminantemente à regulação da economia pelo Estado e propõe que se deixe, sempre que possível, o mercado desempenhar esta função. A intervenção estatal é vista como criadora de monopólios, defensora dos interesses consagrados e indutora de comportamentos irracionais no plano econômico, ao passo que o mercado competitivo, em plano mundial, exclui o monopólio e reserva os ganhos ao operador mais eficiente, dotado de maior produtividade, que pode por isso vender mais barato. Por isso, o objetivo do "reajustamento" preconizado pela ortodoxia é constituir uma economia mais "livre" e mais "aberta", regulada apenas pelos mecanismos do mercado nacional e internacional de capitais.

Não é difícil de entender que a aplicação deste receituário tenha que resultar em recessão, já que ela afeta negativamente todos os componentes da demanda efetiva interna. Ele teria uma nesga de racionalidade se fosse aplicado a um país só, num período em que a economia do resto do mundo estivesse em florescimento. Nestas circunstâncias, a demanda

externa poderia induzir a expansão dos ramos que produzem para a exportação, elevando a receita de divisas do país. Mas, quando o mesmo amargo remédio é enfiado na goela de dezenas de países, a economia mundial cai em recessão e, se já estava nela, a agrava. As desvalorizações cambiais se compensam mutuamente e a contração da demanda interna de cada país se traduz, como é óbvio, em queda da demanda externa para os demais. O "reajustamento" simultâneo de muitas economias nacionais nada resolve quanto ao equilíbrio das suas contas externas, mantendo-as todas em estado de insolvência.

Se assim é, pergunta-se, porque deveriam os países super endividados continuar a se submeter às exigências dos credores? Melhor fora que rompessem com os bancos internacionais e com o seu cão de guarda, o FMI, suspendendo os pagamentos e assumindo a insolvência através da declaração de uma *moratória unilateral*. Esta é, certamente, uma proposta que está ganhando apoio no Brasil e possivelmente em outros países em situação análoga. Para discuti-la, é preciso começar por distinguir diferentes tipos de moratória: a não-declarada, que consiste em não pagar quando o país não dispõe de divisas (situação em que o Brasil, México, Polônia e outros países periodicamente entram e saem); o repúdio das dívidas, que implica em rompimento total com o mercado financeiro internacional; e a moratória condicionada, pela qual o governo do país devedor coloca as condições mínimas que considera imprescindíveis para manter ou reativar o serviço da dívida.

O primeiro tipo é uma espécie de semi-moratória, praticada sob forma de roleta russa pelo governo e credores — se houver bala na agulha ela pode detonar uma série de bancarrotas no mundo financeiro e levar a um impasse total. Supõe-se que, para evitar isso, na hora H alguma entidade financeira oficial (Banco Central ou tesouro de país industrializado ou o FMI) intervenha fornecendo o dinheiro para levantar a moratória antes que seja tarde.

O repúdio da dívida é apenas um gesto negativo, ao qual teria que se seguir alguma proposta do governo que o assume de reformulação das suas relações econômicas e financeiras com o resto do mundo. É uma espécie de declaração de guerra econômica que provavelmente acarretaria o rompimento dos laços co-

**uma economia "livre", aberta ... e estrangulada pela recessão**

## As vantagens e riscos da moratória condicionada

merciais e possivelmente diplomáticos com os países credores. O país que repudiasse sua dívida externa — não sendo auto-suficiente, como nenhuma economia nacional atualmente é — teria que procurar amparo imediato de outros países que não os credores, dos quais passaria a depender inteiramente. Provavelmente tenha sido esta perspectiva que levou os Sandinistas, após tomar o poder, a renegociar a dívida externa deixada por Somoza, em vez de repudiá-la como seria natural, já que o dinheiro emprestado ao ditador servia precisamente para combater os revolucionários.

O Brasil tem uma economia muito maior e mais desenvolvida que a da Nicarágua, mas tão pouco é auto-suficiente. O repúdio da dívida externa tornar-nos-ia possivelmente dependentes do petróleo russo, além de exigir reajustamentos traumáticos do nosso aparelho produtivo, que é hoje integrado às economias capitalistas industrializadas. A falta de matérias-primas e componentes importados poderia paralisar, ao menos por algum tempo, ramos inteiros da indústria, da agricultura, do transporte etc. Como solução para a crise econômica, não é uma perspectiva atraente. Seria talvez um ônus a ser aceito, se o Brasil estivesse passando por uma revolução social profunda. Como não é disto que se trata, a moratória com repúdio não é alternativa que possa ser proposta com seriedade.

A moratória condicionada significa que o país devedor se dispõe a utilizar a própria dívida como arma para se defender da recessão imposta pelos credores. A condição mínima para manter o serviço da dívida poderia ser que os países credores teriam que reescalonar os débitos de modo a permitir ao país devedor manter sua economia em expansão — por exemplo condicionando o montante dos pagamentos do serviço da dívida a montantes mínimos da sua receita de exportação. Este tipo de proposta requer que grande parte das dívidas, que o país em questão contraiu com bancos privados, tenha que ser comprada por entidades financeiras oficiais — nacionais ou supranacionais — pois só estas têm poder de emissão suficiente para conceder o reescalonamento exigido. O que significa que a negociação da moratória condicionada teria que envolver os governos dos principais países credores, que até agora têm se recusado a participar do processo de renegociação.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Como se viu na primeira parte deste artigo, os bancos só mantêm seu poder de emissão enquanto contam com a confiança dos depositantes. Atualmente, o poder de emissão, isto é, a capacidade de conceder novos créditos dos bancos internacionais privados, está muito limitado e aquém das necessidades mínimas dos países super endividados. Além disso, a banca privada não pode assegurar que os países superavitários importem mais dos países devedores, de modo que estes disponham de moeda "internacional" (dólares) para poder pagar. Face à crise financeira, só os governos emissores de moedas convertíveis têm condições econômicas para atender às exigências da moratória condicionada.

Trata-se de um braço de ferro político, que países super endividados pequenos não têm possibilidades de disputar, pois a reduzida dimensão de suas economias e de suas dívidas não pode forçar grandes potências capitalistas a uma mudança básica de política. O Brasil, que possui a maior economia industrial e a maior dívida externa do 3.º Mundo, é um dos poucos países que poderia ter alguma chance com este tipo de estratégia. O que dá à moratória condicionada poder de pressão é a ameaça implícita de que, se for recusada pelos governos credores, ela se transforme em repúdio da dívida. Como o repúdio da dívida externa por um país como o Brasil representaria uma séria derrota política para o bloco capitalista e seu líder — os EE.UU. — além de poder causar o colapso dos maiores bancos privados americanos, a moratória condicionada poderia em princípio proporcionar ao Brasil um poder muito maior de barganha face aos credores. Em comparação com a atual estratégia de entrar e sair de moratória não-declarada, a moratória condicionada, proposta aqui no Brasil entre outros por Severo Gomes, pelo Partido dos Trabalhadores e mais recentemente pelo Senador Teotônio Vilela, é sem dúvida muito superior.

Não obstante, ela pode representar um jogo arriscado, já que seu êxito depende, como no braço de ferro, do peso, da força e da resistência de cada um dos antagonistas. Se o país não estivesse realmente disposto a arrostar as conseqüências de um eventual repúdio da dívida, a moratória condicionada não passaria de um blefe com escassas chances de passar. Um governo que não contasse com amplo respaldo popular interno, dificilmente seria levado a sério pelos governos das grandes potências, a ponto de obter concessões significativas. Represálias sob a forma de boicote financeiro e comercial poderiam desestabilizá-lo ou forçá-lo a um recuo vergonhoso.

Uma moratória condicionada teria possibilidades maiores de êxito na medida em que fosse declarada não por um mas por vários países super endividados — ao mesmo tempo e nos mesmos termos. Para o bloco capitalista, o rompimento com um conjunto de países seria política e economicamente mais oneroso do que com um só. Além disso, se estes países "dissidentes" se mostrassem capazes de se abastecer mutuamente de bens essenciais (como petróleo, por exemplo) me-

diante acordos bi e multilaterais de intercâmbio, a vulnerabilidade de cada um a eventuais boicotes seria bem menor. Finalmente, as condições demandadas — em essência, conectar os fluxos financeiros de pagamentos dos serviços das dívidas aos fluxos comerciais, capazes de proporcionar as divisas requeridas para aqueles pagamentos — poderiam facilmente ser endossados pelos demais governos estrangulados pelo endividamento externo, tornando-se uma espécie de plataforma comum do 3.º Mundo, mesmo se os outros países não aderissem ativamente à moratória. Todos contariam com a provável extensão das concessões, obtidas pelos governos declarantes da moratória, a todos os países devedores.

Para o Brasil, o contínuo agravamento da situação econômica tornará cada vez mais premente a procura de alternativas à atual estratégia de moratória não-declarada. O mesmo está acontecendo em diversos outros países da América Latina e de outros continentes. Para que uma moratória condicionada conjuntamente se materialize falta sobretudo que um país de grande peso econômico e de grande dívida tome a iniciativa de unir outros países ao redor de si. É um papel para o qual poucos países — como o México ou o Brasil — estão bem talhados. Para que isso se dê é necessário que haja condições políticas favoráveis, que por enquanto ainda não existem.

A proposta da moratória conjunta, ou melhor, de uma tomada conjunta de posição por parte de um bloco de países endividados face aos credores, que já estão funcionando em bloco está sendo debatida há algum tempo, contando com o apoio explícito de alguns governos, como o da Bolívia e da Nicarágua. Na última reunião dos países não-alinhados, na qual quase uma centena de governos esteve representada, uma resolução neste sentido foi aprovada. Para que a idéia ganhe força e frutifique, é necessário que a opinião pública dos vários países se convença dela, levando as principais correntes políticas a se engajar em sua concretização. Embora ainda pareça pouco realista, no momento, a falta de alternativas melhores poderá torná-la viável no futuro.

---

Paul Singer é professor de Economia na PUC/SP e pesquisador do CEBRAP.