

Faculdade
de Ciências Econômicas
UFRGS

análise econômica

● **A DÍVIDA EXTERNA: UMA CHANCE DE SOLUÇÃO?**

James Kenneth Galbraith

● **A ECONOMIA BRASILEIRA VISTA DE FORA**

Hartmut Sangmeister

● **A QUESTÃO DO INVESTIMENTO**

Hélio Nogueira da Cruz

● **EXCESSO DE CAPACIDADE NA CONCORRÊNCIA MONOPOLÍSTICA**

João Rogério Sanson

● **MODELOS LINEARES QUADRÁTICOS**

Gláucia de Oliva Pretto

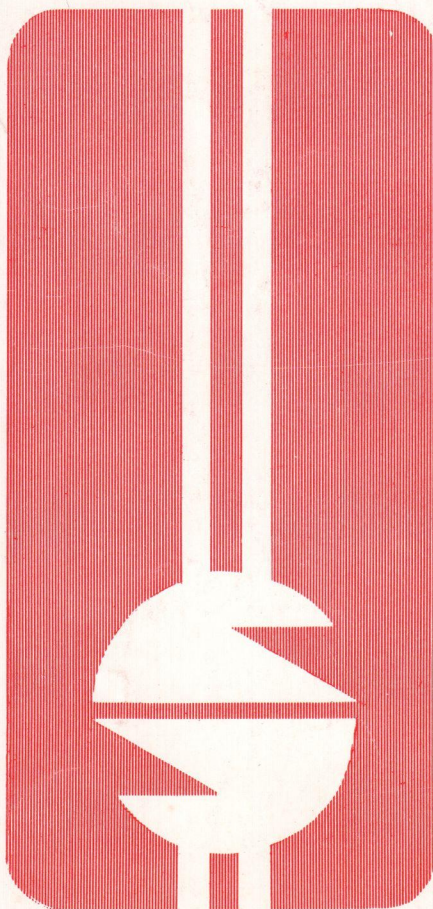
● **A PEQUENA PRODUÇÃO AGRÍCOLA**

Silvana Saionara Gollo

Otto Guilherme Konzen

● **ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR: UM ESTUDO SOBRE SUA DETERMINAÇÃO NO BRASIL**

Neio Lúcio Peres Gualda



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
Reitor: Prof. Gerhard Jacob
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
Diretor: Prof. Walter Meucci Nique
CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS
Diretor: Prof. Reinaldo Ignácio Adams
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
Chefe: Prof^a Otília Beatriz Kroeff Carrion
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
Coordenador: Prof. Roberto Camps Moraes
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA RURAL
Coordenador: Prof. Aray Miguel Feldens

CONSELHO EDITORIAL:

Achyles Barcelos da Costa, Aray Miguel Feldens, Atos Freitas Grawunder, Carlos Augusto Crusius, Ermani Hickmann, Humberto Vendelino Richeter, João Rogério Sanson, Juvir Luiz Mattuella, Maria Imilda da Costa e Silva, Nali de Jesus de Souza, Nuno Renan Lopes de Figueiredo Pinto, Otília Beatriz Kroeff Carrion, Otto Guilherme Konzen, Paulo Alexandre Spohr, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Reinaldo Ignácio Adams, Roberto Camps Moraes, Valter José Stülp, Yeda Rorato Crusius e Edgar Augusto Lanzer (UFSC).

COMISSÃO EDITORIAL: Atos Freitas Grawunder, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Reinaldo Ignácio Adams e Roberto Camps Moraes.

EDITOR: Nali de Jesus de Souza

SECRETARIA: Zélide Bregalda, Francisco Carlos Becco dos Santos, Vanete Ricacheski (revisão de textos), Maria Ivone de Mello (normalização)

FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Rosa

A Revista **ANÁLISE ECONÔMICA** publica dois números anuais nos meses de março e novembro. O preço da assinatura, para 1989, é de 7,5 BTN's (o número avulso custa 4 BTN's), a ser pago através de cheque nominal em nome da "Faculdade de Ciências Econômicas/UFRGS". Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para elaboração de resenhas ou resenhas.

Toda correspondência, material para publicação, assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. NALI DE JESUS DE SOUZA
Revista Análise Econômica
Av. João Pessoa, 52 – sala 28
90.040 – PORTO ALEGRE (RS) – BRASIL
Telefone: 25-5844 ramal 34

A DÍVIDA EXTERNA: UMA CHANCE DE SOLUÇÃO?*

James Kenneth Galbraith * *

Em 1975, então um jovem economista, fui enviado pelo Comitê de Negócios Bancários, Moeda e Habitação (como era denominado então) da Câmara dos Representantes dos EUA para manter um breve diálogo com Averell Harriman – herdeiro de ferrovias, ex-governador do Estado de Nova Iorque e embaixador de Franklin D. Roosevelt na União Soviética – sobre a crise financeira da cidade de Nova Iorque. Harriman, que tinha então 83 anos e estava recuperando-se de uma fratura no quadril, recebeu-me de pijamas. Sentamo-nos próximo a uma encantadora estátua de Degas e sob o amarelo brilhante de alguns girassóis de Van Gogh, enquanto eu explicava a posição do Presidente do Comitê supracitado. Meu presidente sustentava e desejava explicar que somente um amplo acordo poderia salvar Nova Iorque e ganhar a confiança do Congresso. Um acordo como este deveria ainda incluir especialmente uma redução dos pagamentos de juros e uma reestruturação da dívida da cidade, juntamente com concessões de funcionários municipais e cortes em serviços. Harriman escutou atenciosamente. Quando terminei, ele inclinou-se sobre sua bengala e deu a seguinte resposta: – “Entendo perfeitamente. O capital deve contribuir, assim como o trabalho.”

* Trabalho apresentado no seminário sobre “O Desenvolvimento Brasileiro e o Cenário Econômico Internacional”, promovido pela EPGE/FGV, em colaboração com o Serviço de Divulgação e Relações Culturais dos Estados Unidos da América (USIS), e realizado no Rio de Janeiro nos dias 10 e 11 de maio de 1989. Tradução de Eduardo Veisman, não revista pelo autor.

* * Professor da Universidade do Texas, Austin (EUA), PhD pela Universidade de Yale (EUA).

ANÁLISE ECONÔMICA	ANO 6	Nº 10	NOVEMBRO/88	p.3-11
-------------------	-------	-------	-------------	--------

As lições políticas dessa mensagem podem ser aplicadas ao pesadelo financeiro atual, a dívida do Terceiro Mundo. É óbvio que este problema é maior do que a crise de Nova Iorque, 14 anos atrás. É um problema de escala mundial: 81 bilhões de dólares são devidos apenas aos bancos comerciais dos EUA por 48 nações devedoras "problemáticas", sendo isto somente 1/3 da dívida bancária total (sem contar a dívida total) de devedores problemáticos. Porém, ao contrário de muitos mitos, a economia americana tem muito a ganhar e quase nada a perder no caso do cancelamento definitivo das dívidas do Terceiro mundo.

O crescimento das exportações americanas para o Japão e Europa, um dos primeiros frutos da depreciação do dólar entre 1985 e 1987, está desacelerando-se atualmente. Os negócios de exportação dos EUA, que consistem sobretudo de bens de capital, bens intermediários de tecnologia avançada (como produtos químicos) e produtos agrícolas, necessitam, portanto, do crescente mercado latino-americano e de outros mercados que resultariam da liquidação da dívida. Os Estados Unidos necessitam acelerar suas exportações, para manter o crescimento de sua economia como um todo e, em particular, para elevar a lucratividade de suas empresas, que incorporam ciência e tecnologia avançadas. Precisam de crescimento e de maior lucratividade para lançar as bases de um nível de vida mais elevado, no futuro, e para reverter o deslize, ocorrido na década passada, em sua posição relativa na indústria de alta tecnologia, se comparada com a dos alemães e japoneses, que dominam cada vez mais o comércio de bens de tecnologia de "ponta" na Ásia e na Europa.

A necessidade de uma política de crescimento tem aceitação quase universal e foi incorporada na retórica oficial há quatro anos atrás. Entretanto o Plano Baker não estabeleceu as bases para o crescimento, não reverteu as transferências de recursos dos países pobres para os ricos, não deixou disponíveis os recursos que os países endividados necessitarão para restaurar seu crescimento e sua capacidade de importar. Em vez disso, o principal efeito do Plano Baker foi prolongar o processo de renegociação da dívida, dando tempo para os bancos comerciais dos EUA melhorarem suas posições financeiras.

Talvez um argumento que pudesse ser aceito, entre 1982 a 1986 ou 1987, em favor da forma apresentada por Baker para prolongamento ou postergação da dívida, na suposição de que o sistema financeiro dos EUA precisava de tempo para ajustar-se à sua grande superexpo-

sição aos devedores latinos existentes em 1982. Mas tal justificativa já não é mais sustentável. O sistema financeiro dos EUA não corre atualmente mais nenhum risco em relação às dívidas do Terceiro Mundo, se é que alguma vez correu realmente algum risco.

A dívida dos EUA é mantida, na sua maior parte, com somente nove grandes bancos. Estes são muito grandes e têm aumentado seus lucros e capital na recuperação econômica dos EUA, desde 1983. No máximo, um ou dois bancos estão ameaçados pela dívida do Governo Americano (ou talvez nenhum). Em 5 de janeiro de 1989, o Presidente do FDIC¹, William Seidman, afirmou perante o Congresso que, mesmo se as seis maiores nações devedoras negligenciassem todos os seus débitos bancários, nenhum banco americano quebraria ou ficaria tecnicamente insolvente. Na mesma ocasião, o otimismo de Seidman repercutiu junto ao Vice-Presidente do "Federal Reserve Board" (banco central americano), Manuel Johnson e pelo Controlador da Moeda, Robert Clarke.

Uma oportunidade para a solução da crise existe, portanto. E, realmente, não podemos despende mais tempo sem resolver este problema, porque se andarmos muito vagarosamente, poderemos encontrar novas fontes de tensões financeiras (por exemplo, excesso de financiamento para o mercado imobiliário da Costa Oriental), surpreendendo os grandes bancos, paralisando novamente a política. Portanto, a partir do ponto em que está a economia dos EUA e o sistema financeiro, o momento de saldar a dívida certamente é chegado.

Soluções para a dívida podem ser de três tipos: voluntária, gerenciada a espontânea. Arranjos voluntários são muito discutidos nestes dias. Sua virtude está na aparência de justiça em alcançar uma solução em que todos os envolvidos possam concordar. É esperado que, com isto, seja mostrado o caminho para a reabertura do mercado de empréstimos por parte dos bancos comerciais, um retorno ao "merecimento de crédito" (creditworthiness) que meu colega, Dr. Cline, uma vez esperou que pudesse ser alcançado em dois ou quatro anos, a partir do início da crise em 1982-83.

Então, o que bloqueia o caminho? A resposta foi explicada com brutal clareza em recentes escritos e audiências congressuais pelo Prof. Jeffrey Sachs da Universidade de Harvard. O que bloqueia o caminho são os estreitos interesses comerciais e a disputa política entre os cinco maiores bancos dos EUA, incluindo o Bank of America, Manu-

¹ Federal Deposit Insurance Committee.

facturers Hanover Trust, Chase Manhattan and Chemical Bank liderados por seu chefe "linha-dura", o Citicorp.

Sachs conta uma pequena história que ilustra a atitude e o comportamento dos bancos:

...o comitê de orientação dos bancos comerciais para a Bolívia recusou encontrar-se, no último mês, com a equipe de negociação boliviana, na presença de assessores financeiros da empresa Merrill Lynch, contratados pela Bolívia. Os banqueiros disseram aos bolivianos que, enquanto os bancos eram livres para convidar qualquer conselheiro técnico que desejasse, para o encontro do comitê de orientação, os bolivianos somente poderiam convidar pessoas de nacionalidade boliviana... No final, seis representantes bolivianos... voaram de La Paz para Nova Iorque, para o encontro com os bancos, e retornaram no dia seguinte sem ter havido nenhum encontro, após terem rejeitado as condições impostas pelo comitê de orientação.

Para os maiores bancos esta atitude é lucrativa. Omitindo-se de entrar em entendimento acerca de esquemas de "exit bonds" e de "reaquisição da dívida" os grandes bancos se beneficiam, quando os pequenos bancos regionais, cujo principal interesse é sair fora do "jogo", participam destes esquemas. Estes bancos regionais vendem ou trocam suas participações nas dívidas (compradas anteriormente de sociedades de empréstimos, lideradas pelos grandes bancos) com grandes perdas e melhoram as perspectivas de ressarcimento do saldo restante. Recentemente o Bank of America realmente ajudou a Bolívia a esboçar uma ampla reaquisição da dívida por uma pequena fração de seu valor de face (nominal), mas esse banco ofereceu, então, somente 16% de seu crédito junto à Bolívia, enquanto os pequenos bancos regionais revenderam todos os seus títulos. A limitada conversão de dívida por ações, que os grandes bancos preferem fazer, confere a eles extenso controle sobre os ativos reais nos países devedores. Finalmente, sendo evasivos a respeito dos "exit bonds" e de reaquisição da dívida, os grandes bancos beneficiam-se do aumento no auxílio para pagamento da dívida do setor público e de novos empréstimos efetuados através do FMI e do Banco Mundial, à medida que tais atos aumentam a capacidade dos principais devedores de manter os serviços de suas dívidas para com os bancos comerciais.

O principal papel do Tesouro dos EUA tem sido apoiar os grandes bancos. A pressão política americana fica extremamente forte contra os países que renegam sua dívida, como foi o caso do Peru. Quantidades crescentes de recursos dos EUA têm sido alocada para garantir o fluxo de caixa para o pagamento dos juros da dívida aos grandes bancos. Sachs relata:

O exemplo mais concreto dos recursos extraídos dos contribuintes e utilizados, indiretamente, para pagar os juros devidos aos bancos comerciais, foi dado no empréstimo de 3.5 bilhões de dólares, efetuado pelo Tesouro dos EUA ao México, em outubro de 1988. Esse dinheiro foi emprestado para que o México tenha dólares para efetuar o pagamento dos juros da dívida pela taxa de juro de mercado mais uma **taxa de risco** aos bancos, sem interrupção. O dinheiro é ostensivamente um "empréstimo-ponte" a um futuro empréstimo do Banco Mundial. Lembramos que empréstimos do Banco Mundial também podem ser realizados, porque o Congresso dos EUA, em sua última sessão, autorizou o aumento de capacidade de empréstimo do Banco Mundial no valor de 14 bilhões de dólares. Trata-se, assim, de empréstimos financiados pelo contribuinte, servindo de ponte para outros empréstimos financiados também pelo contribuinte. (ênfase no original).

Soluções verdadeiramente voluntárias contrariam, portanto, os interesses financeiros dos bancos comerciais dos EUA, cujos objetivos são obter a máxima transferência de recursos, direta ou indiretamente, induzindo-os a não cooperarem. Além disso, o tão almejado efeito de acordos voluntários, que fomentaria um retorno ao merecimento de crédito nos países em desenvolvimento, é uma ilusão. Sob nenhuma circunstância imaginável a médio prazo, os bancos comerciais dos EUA voltarão a conceder empréstimos ao Terceiro Mundo, a não ser os pseudo-empréstimos, que servem tão somente para assegurar o pagamento dos juros sobre dívidas antigas.

Uma solução administrada, a segunda possibilidade, imitaria o ritual de uma reestruturação consistente em escala mundial, a exemplo de falências. Por exemplo, Japão e EUA poderiam concordar em adquirir débitos do Terceiro Mundo junto aos bancos a um valor de desconto muito baixo, com taxa de desconto determinada por negociações

entre uma agência governamental conjunta, incluindo os credores e cada nação devedora.

Os preços de compra de cada título da dívida poderiam alcançar 11 centavos por dólar (preço de re aquisição boliviana) até um máximo de 30 ou 40 centavos. Os bancos poderiam ser "induzidos" a vender a esses preços (de outra forma poderiam relutar em vender), na perspectiva de que, em caso de recusa, seriam obrigados a vendê-los a preços ainda menores.

A agência conjunta (Agência Internacional de Administração da Dívida, entre outras propostas) poderia, então, trocar as dívidas adquiridas, com os países em desenvolvimento por instrumentos que reduzissem os fluxos de pagamento do serviço da dívida. Isto forneceria o auxílio necessário a esses países.

Uma solução verdadeiramente administrada traria o máximo de auxílio, continuidade e ordem nas relações financeiras internacionais. Há quem advogue responsabilmente esse procedimento, como o Senador Bill Bradley e o supramencionado Prof. Sachs. Porém, para por esse plano em funcionamento, necessita-se de ação diplomática, legislativa e de regulamentação em grande escala. Os EUA, Japão e outros credores precisariam fundar uma organização plenipotenciária. Negociações com devedores necessitariam ser efetuadas em uma escala como a de Bretton Woods. O Congresso precisaria destinar recursos, pelo menos na forma de garantia, ou até com despesas diretas. Algo semelhante o Congresso estava disposto a fazer pela cidade de Nova Iorque em 1975, através de severo controle das finanças e do próprio governo municipal. Isso seria feito sob a amarga oposição dos grandes bancos comerciais centralizadores dos recursos financeiros.

Resta o método espontâneo. Seria menos estruturado e mais difícil de controlar. Poderia ser iniciado por ações tomadas dentro dos EUA, ou pelos próprios devedores. É óbvio, porém, que nenhuma agência governamental ou país credor tem os meios para assumir total responsabilidade pela cadeia de eventos que ocorrerão, uma vez que os acontecimentos comecem a se desenrolar. Necessita-se, assim, do elemento espontaneidade, ou pelo menos, de aparente espontaneidade.

No caso mais otimista, presumindo uma sutil avaliação dos interesses nacionais dos EUA pelo governo norte-americano, alguém poderia imaginar a seguinte seqüência. Primeiro, o Federal Reserve Board e agências reguladoras apoiariam a si próprias em qualquer ato

que pudesse ser requerido para manter a solvência e estabilidade do sistema bancário dos EUA como um todo e, ao mesmo tempo, reconhecer silenciosamente a iminência de uma moratória em grande escala sobre os pagamentos do serviço da dívida, assim como a impraticabilidade de reversão da moratória que já tenha ocorrido. Segundo, o Governo dos Estados Unidos poderia afirmar que o interesse nacional dos EUA baseia-se em colocar o crescimento econômico à frente do serviço da dívida e em apoiar governos democráticos na América Latina, assim como em outros países, que procurem resolver crises econômicas de forma responsável. Outras intervenções também poderiam ser proveitosas. Por exemplo, os líderes do Congresso poderiam declarar que os EUA deveriam opor-se a novos projetos do Banco Mundial nos países de maior dívida externa e cujos financiamentos estivessem relacionados com o aumento geral de capital recém-projetado, até que a hemorragia dos pagamentos dos juros da dívida tivesse sido estancada.

A simples mudança no poder de barganha, que poderia resultar de tais observações oblíquas, poderia ser decisiva. Encorajaria os devedores de pensamento mais independente (e dos mais desesperados, como a Argentina) a demandar uma grande solução para a dívida (por exemplo, uma reavulsão), em condições mais favoráveis. Outros poderiam negociar medidas menos drásticas, como a abrupta redução das taxas de juro que deixassem o valor nominal do débito intacto, sujeito a negociações futuras, mas com grande redução de sua carga financeira. Nesses casos, uma solução adequada poderia ser aquela em que o serviço da dívida devesse transformar-se em uma quantidade residual, a ser paga posteriormente, e não antes que necessidades econômicas e sociais fossem atendidas. Deparados com a implícita aprovação dos EUA a esta possível alternativa – uma moratória – aos bancos restariam poucas alternativas a não ser concordar. Estes acordos poderiam firmar os termos para novos acordos em outros países. Sob esta óptica mais otimista, o problema estaria resolvido em poucos meses.

Há duas interpretações diferentes do Plano Brady para redução da dívida do México. Uma delas indica apenas outro esforço para recompensar o “bom comportamento” de um importante devedor. As concessões consideradas são muito pequenas e muito presas a requisitos. Por exemplo, mesmo que se criem incentivos para a redução da dívida, os funcionários do Tesouro criticam a ausência de provisões –

efetivamente impraticável – para o retorno do capital que emigrou. Contudo, soube-se que em maio de 1989 as negociações entre os bancos e o México sofreram um empasse, causando desconfiança na eficácia da posição do Tesouro. Por outro lado, o Plano Brady poderia ser o primeiro movimento em direção a uma redução espontânea da dívida. O Plano Brady arranhou, para esse fim, um empréstimo do FMI para o México no valor de 3.6 bilhões de dólares. Não se trata de uma troca, contingenciada anteriormente a um acordo entre o México e os bancos. Um empréstimo do Banco Mundial de 1.5 bilhão de dólares também está para ser concedido a esse país. Esses empréstimos constituem uma “lubrificação” (isto é, uma garantia parcial do pagamento de juros), tornando-se um incentivo para os bancos aceitarem uma redução da dívida. Pela primeira vez, assim entendendo, os economistas do Banco Mundial estarão envolvidos no processo a um nível que pode afetar a escolha entre o serviço da dívida e os usos alternativos do dinheiro da instituição. Estes são pequenos passos, mas, na prática, reforçam realmente a posição do México em relação aos banqueiros. Esse país está procurando uma redução de mais de 50%, de uma forma ou de outra, no serviço de sua dívida externa.

Brady está somente “pendendo em direção a Belém”, na melhor das hipóteses. Seu plano aplica-se até agora apenas a um país. Saber em que extensão os bancos cooperarão, projetar a ocorrência de uma moratória ou de outra ação unilateral, caso os bancos não cooperem, prever a atitude do Tesouro diante de tal eventualidade, são eventos que permanecem incertos. Entretanto, se o plano mexicano sinaliza uma nova tolerância oficial dos EUA, em troca de uma ação extrema da dos devedores, para estancar a hemorrhagia, muito tempo transcorrerá até que outros países devedores exijam reduções de suas dívidas de forma ainda mais profunda. Um amplo movimento em direção a reduções espontâneas das dívidas será feito discretamente.

Para a Administração Bush, os benefícios em potencial são consideráveis. Um ajuste da dívida impulsionaria o crescimento econômico de muitas regiões dos Estados Unidos – o Meio-Oeste, o Sudoeste e a Costa Oeste Superior – onde a desilusão econômica constitui a maior ameaça para eventuais expectativas políticas de Bush. Ajudaria a restaurar a posição competitiva da indústria americana de “ponta” no comércio mundial, aumentando o padrão de vida nos EUA. Ajudaria, também, a reduzir o déficit comercial desse país, aliviando os riscos de uma eventual crise do dólar. Além de tudo, o problema seria retirado

da agenda. Tudo isto seria conseguido ao preço de ofender alguns grandes bancos, certamente, também, alguns eleitores tradicionais republicanos; mas, possivelmente, não haveria nenhuma outra solução melhor do que aceitar o amargo remédio de uma administração republicana.

A solução espontânea é arriscada – mas o risco não é grande. É praticável, já que não requer grandes visões, grande arquitetura, nem ação congressual de longo alcance. Por essas razões, a opção espontânea pode ser a única forma prática possível de ser viabilizada. O ponto a ser questionado, junto ao Brady, é se ele tem coragem para “empurrar a rocha colina abaixo”, ou, talvez, simplesmente sair do caminho. Considero pouco provável, mas não é impossível, que faça isso. Se não fizer, caberá às próprias nações devedoras a tarefa de adiantarem e pressionarem um pouco mais em favor de si próprias.