

## A crise financeira global

MARIA DA CONCEIÇÃO TAVARES \*

A década de setenta se iniciou com a crise do dólar e do sistema monetário internacional, e assistiu a uma expansão vigorosa e desordenada do mercado privado de euromoe-das, apoiado no conjunto de bancos transnacionais, cujos ativos denominados em dólar mais do que decuplicaram naqueles dez anos. Nesse período, a economia mundial atravessou, sem ajustamentos mais profundos, dois choques de petróleo, entremeados por uma recessão, graças em boa medida à abundante liquidez mundial alimentada pela expansão interbancária do crédito. A desvalorização contínua do dólar e a política de *stop-and-go* praticada pelos Estados Unidos permitiram ao resto do mundo desenvolvido e a uma parte do Terceiro Mundo beneficiar-se da sanfona creditícia privada, dos preços em alta no mercado internacional e de uma taxa razoável de expansão do comércio mundial. Ao final de 1978, o presidente Carter começou a reverter a política americana de juros e de desvalorização contínua do dólar. A década terminou sob o impacto do segundo choque do petróleo e da elevação da taxa de juros no mercado monetário americano, a qual se propagou rapidamente aos demais mercados e praças financeiras.



A década de oitenta, por sua vez, se inicia com a maior crise financeira de que se tem notícia neste século, sendo que

\* Da Universidade Federal do Rio de Janeiro e da UNICAMP.

o conjunto de elementos que caracterizam esta crise financeira internacional tem efeitos desestruturadores globais muito superiores à soma das partes. Os três componentes mais importantes do ponto de vista financeiro têm sido objeto até agora apenas de soluções parciais contraditórias, que não só anulam os efeitos das políticas econômicas nacionais como repercutem globalmente de forma perversa. Tais componentes são o endividamento das grandes empresas produtivas nos mercados nacionais e internacionais de crédito, o endividamento de curto prazo de todos os países do Terceiro Mundo e da maioria dos países europeus da órbita socialista e, finalmente, o agravamento dos déficits fiscais de todos os países em forma crescentemente endógena.

Na verdade, tanto as grandes empresas quanto os setores públicos de todo o mundo tornaram-se devedores dos bancos. E estes, enquanto puderam, expandiram transnacionalmente os seus ativos, criando dinheiro internacional. O mercado monetário, dadas as altas taxas de juros e as flutuações especulativas das moedas, foi substituindo progressivamente os mercados financeiros de longo prazo. Quando o mercado interbancário parou de expandir-se a partir de fins de 1981, sobreveio, já em 1982, a moratória aberta de empresas, bancos e países, culminando com a *crise de liquidez* que paralisou os mercados de créditos nos quinze dias negros de setembro.

## 1 — OS ELEMENTOS ESTRUTURAIS DA CRISE E A RESPONSABILIDADE DA POLÍTICA AMERICANA

Começemos pelo endividamento das grandes empresas produtivas. Elas passaram de uma situação de folgada liquidez, em que prevaleciam baixas taxas de juros e prazos longos, para situação exatamente inversa, que se foi agravando com as políticas restritivas praticadas pelos Estados Unidos. As tendências recessivas da economia mundial provocaram simultaneamente quedas na massa de lucros e na massa de salários que, por si sós, já seriam suficientes para baixar a taxa de lucratividade de todas as empresas. A situação, no entanto, se agravou consideravelmente com a elevação dramática das taxas de juros e a redução dos prazos das novas dívidas. Assim, os juros pagos pelas grandes corporações americanas no começo de 1982 equivaliam a 40% da sua receita bruta, sendo os lucros totais inferiores à massa de juros pagos. Vale dizer, as grandes empresas não apenas se tornaram pouco rentáveis como começaram a tornar-se progressivamente insolventes. O simples afrouxamento da taxa de juros e da liquidez praticado pelo FED, embora impeça a quebra imediata, não resolve os problemas de desequilíbrio da estrutura ativa e passiva da grande empresa americana. Enquanto esta não se recompuser, não é provável que o setor privado retome uma taxa de investimento capaz de reativar em bases sólidas a economia americana.

Quanto ao endividamento dos países de Terceiro Mundo, sua situação é de crescente inadimplência, sobretudo por causa do peso crescente da dívida de curto prazo, forçada pelas práticas bancárias dos últimos dois anos. Os pedidos de ajuda ao FMI seguem-se em fila interminável, à qual se agrega agora a de quase todos os países europeus da órbita socialista: depois da Polônia, a Romênia, a Hungria, a Iugoslávia e a Alemanha em movimento inexorável. Também na Ásia, as famosas plataformas de exportação entram em crise de balanço de pagamentos e tendem a recorrer ao endividamento externo. A própria Coréia do Sul, que conseguiu realizar, com sua *performance* exportadora, uma notável diversificação da estrutura industrial com ampliação do mercado interno, encontra-se sem reservas e pedindo socorro aos bancos japoneses. Finalmente, para completar o quadro, os países desenvolvidos do Norte da Europa e a Nova Zelândia, com suas indústrias baseadas em recursos naturais abundantes e grande coeficiente de abertura externa, sofrem de maneira dramática o impacto das restrições comerciais crescentes dos grandes países da OCDE e a crise global de comércio.

A desordem cambial e financeira, provocada pela valorização fictícia do dólar, a partir de 1979, e pela expansão acelerada da dívida de curto prazo a taxas de juros crescentes, parece ter rompido de vez com a possibilidade de ajuste da estrutura internacional de pagamentos. Assim, apesar do desaparecimento do *surplus* da OPEP nos últimos dois anos, não se verificou uma melhoria correspondente nas contas correntes dos muitos países deficitários, em particular dos países do Terceiro Mundo não produtores de petróleo. Estes mantiveram um déficit global de 99 bilhões em 1981 que se deve sobretudo ao serviço da dívida e à queda dos termos de troca. As projeções do *IMF World Economic Outlook*, mesmo as mais otimistas, prevêem déficits da ordem de 90 bilhões para o período 1984-86. Os países produtores de petróleo começaram, a partir de 1980, a mostrar sinais evidentes de descompensação financeira; deste modo, os déficits de um conjunto de países não podem mais ser compensados pelo superávit de outros. Em verdade o desequilíbrio final dos mecanismos de pagamentos aparece cada vez mais claramente nas contas ativas dos balanços dos bancos. A partir deste ano os "ativos fictícios" do conjunto do sistema revelarão o seu verdadeiro peso: uma dívida incobrável de mais de US\$ 600 bilhões. Ou seja, mais de 40% do total dos ativos denominados em dólar terão de ser progressivamente esterilizados.

Finalmente, os déficits fiscais tornam-se progressivamente endógenos, à medida que a recessão avança. As políticas fiscal e de dívida pública, destinadas a corrigi-los, agravam a desordem financeira. Em três anos contínuos de recessão, a base de arrecadação do sistema tributário não resiste, já que caem as vendas, a massa de salários e a massa de lucros. Só sobe a massa de juros, o

que agrava tanto a posição financeira das empresas como dos governos. Por outro lado, não operam os mecanismos de tributação sobre os lucros transnacionais das principais empresas superavitárias e dos bancos que operam *off-shore*. A rigidez dos gastos sociais tem sido muito invocada pelos conservadores como a parcela mais relevante para o agravamento do déficit fiscal. Na verdade, porém, os gastos militares das grandes potências e o próprio serviço da dívida pública são os seus principais componentes, tendo-se expandido aceleradamente nos últimos anos.

A adoção generalizada pelos demais países de políticas monetária e fiscal semelhantes à americana arrastou-os a uma situação similar. Os déficits fiscais dos países da OCDE subiram de 1% para 5% do PIB entre 1977 e 1980. A submissão dos demais países à ortodoxia fiscal e monetária só fez agravar a crise econômica global com tendência a uma depressão prolongada e com agravamento concomitante da crise fiscal.

A política fiscal e monetária americana aplicada pelo governo Reagan e secundada pelo governo da Inglaterra, de caráter profundamente restritivo, obteve três resultados fundamentais: 1) produziu a maior elevação da taxa de juros real jamais vista no mundo capitalista; 2) reforçou a posição financeira do dólar e da libra, obrigando à desvalorização relativa das demais moedas; 3) generalizou as tendências recessivas do investimento, da produção e do comércio a partir de 1980.

Assim, a política econômica praticada na administração Reagan teve efeitos de desajustes estruturais sobre a economia mundial mais severos que os dois choques de petróleo ocorridos na década de setenta. Os EUA, ao invés de tentar ajustar internamente a sua economia e auxiliar na montagem de um novo sistema monetário internacional, que permitisse a reciclagem multilateral dos déficits e superávits dos principais países, resolveu reinstaurar a hegemonia da sua moeda e do seu poder financeiro à custa do resto do mundo.

A política americana de deflação foi declaradamente apoiada em suas intenções "saneadoras" pela comunidade financeira internacional e sustentada pela ortodoxia dos principais bancos centrais europeus, nomeadamente os bancos centrais da Alemanha e da Inglaterra, que tentaram acompanhar a política de "valorização" do dólar. As notórias exceções foram, em parte, a França e a Itália, e, com mais ênfase, o Japão, que não adotaram políticas monetárias e fiscais ortodoxas, embora tivessem de permitir a desvalorização de suas moedas. As conseqüências desta política do grande capital bancário para os países devedores e empresas produtivas foram funestas. A reciclagem da dívida às novas taxas de juros quebrou várias grandes empresas, e a posição de risco dos bancos piorou consideravelmente. Isto não apenas agravou a crise financeira global, como levou a uma crise de liquidez sem precedentes.

## 2 — A CRISE DE LIQUIDEZ DE SETEMBRO DE 1982

No início de 1981, a *libor* (taxa para depósitos interbancários de Londres) atingiu níveis superiores a 19% e a *prime rate* dos bancos americanos atingiu 22 por cento. Como a inflação americana já estava em baixa, as taxas de juros reais atingiram níveis recordes na história do capitalismo. O sistema privado de poupança e de financiamento ao consumo entrou em crise severa e ameaçava ruir. Empresas de grande porte, bem como pequenos bancos, declararam falência. A liquidez internacional começava a demonstrar os primeiros sinais de esgotamento. O giro das dívidas com taxas de juros e prêmios de risco crescentes era imanejável pela mera expansão interbancária do crédito, sem o apoio dos principais bancos centrais e com o esgotamento dos *surplus* petrolíferos. O mercado internacional de créditos estava à beira do desastre, e ele sobreveio em setembro, depois de uma série de sinais de alerta.

Os sinais de perigo foram dados por alguns eventos que se multiplicaram em menos de um mês. A falência de empresas de grande porte, como a Dome Petroleum no Canadá e a AEG-Telefunken na Alemanha, se deve basicamente à ortodoxia dos bancos centrais dos respectivos países. A quebra do Banco Ambrosiano, de origem italiana, mas operando *off-shore* no Luxemburgo, se deveu à recusa do Banco da Itália de sustentar, em última instância, a sua dívida.

Este último episódio rompeu na prática a “Concordata de Basileia”, mecanismo de segurança instalado em 1977, de comum acordo entre principais bancos centrais da OCDE, e a cujas consultas são submetidos os problemas de caixa dos bancos a serem atendidos em forma multilateral pelo BIS (Banco Internacional de Compensações). Os pretextos legais do Banco da Itália, de que se tratava de uma *holding* financeira e não de um banco, não convenceram ninguém. Encarregaram-se, porém, de demonstrar na prática duas coisas: que a Concordata era um mero instrumento de “*gentlemen's agreement*” sem poder executivo e que o BIS não tinha autonomia, sem uma mudança nas atitudes do FED e do Banco Central da Alemanha. Este último só tinha cedido domesticamente em sua ortodoxia, quando se tratou de socorrer dois bancos alemães por ocasião da moratória da Polônia. O FED, por sua vez, tinha assistido impávido à quebra de 35 pequenos bancos no primeiro semestre de 1982 e só começou a mover-se com *last resort* a partir da quebra do Penn Square e da corretora Drysdale.

O choque de setembro, no entanto, deve-se menos a estes acontecimentos internos do que a dois eventos internacionais importantes. A cessação de pagamentos da Argentina, depois da aventura das Malvinas, e a moratória do México, depois do “sonho de petróleo”. Ao contrário do caso polonês, que envolvia principalmente bancos alemães e soviéticos, estes dois casos envolviam a

nata dos grandes bancos internacionais, inclusive o Chase, o Bank of America e o City Corp. Este foi, portanto, o verdadeiro “alerta vermelho” do mercado financeiro internacional. Como a reunião de Toronto ocorreu logo em seguida, e nela Mr. Volker, presidente do FED, não quis ceder às ponderações do sr. de Larosière, digno e conservador presidente do FMI, os bancos de segundo escalão e, sobretudo, os operadores menores do mercado de euromonedas entraram em pânico.

Os bancos tinham levado a expansão de crédito até os limites do risco possível (24% de crescimento anual desde 1977) e muito além do aconselhável pela prática conservadora de só emprestar de acordo com o ritmo de expansão do capital (10% anuais). O FMI já em 1979 tinha proposto o reforço de caixa necessário para operar um fundo de substituição e poder regular pelo menos a situação internacional dos maiores devedores. A proposta foi recusada pelo governo americano para evitar a perda de hegemonia do dólar. Agora, no setembro negro, os bancos pediam o óbvio, a saber, o aumento da quota americana para um fundo de emergência. Prevendo que a retração inexorável do crédito bancário internacional, iniciada em fins de 1981, iria agravar-se depois da moratória mexicana e que, por razões de segurança, os pequenos bancos iriam retrair-se totalmente, o FMI, com o apoio dos grandes bancos, fez a proposta salvadora. A recusa de Volker desencadeou uma esteira de reações que precipitou o agravamento da situação de todos os países e, em particular, dos latino-americanos.

Os bancos americanos, excessivamente expostos no financiamento aos países latino-americanos, tinham repassado para os bancos médios e pequenos de todos os países, inclusive os árabes, parte do ônus da reciclagem da dívida externa, ficando eles com apenas 30% em média, a partir de 1980. Isto, por si só, já implicou o agravamento do prêmio de risco e o encurtamento dos prazos. O Brasil bateu-se mais pelos prazos e menos pelas taxas de risco, ao contrário do México, que contraiu uma volumosa dívida de curto prazo que o levaria ao estouro de setembro. Mas, mesmo o Brasil, sobretudo a partir do final de 1980, acabou acumulando uma dívida de curto prazo significativa, cujo montante é desconhecido, embora as estimativas indiquem que era superior aos US\$ 10 bilhões declarados antes de setembro de 1982.

A moratória mexicana e a irresolução americana precipitaram a retração abrupta dos principais credores e uma perda acelerada de reservas de todos os países devedores em situação perigosa. No caso latino-americano, a situação brasileira tornou-se dramática, e a ida ao FMI para negociar o *funding loan* não era suficientemente rápida. Os expedientes de que lançaram mão as autoridades econômicas brasileiras são conhecidos, invocando a necessidade de “fechar o ano”, como se a negociação requerida se limitasse ao ano calendário. Como tábua de salvação, o FED foi obrigado a bancar os *bridge loans*, obtidos

a duras penas junto aos principais bancos internacionais, para evitar o risco de colapso definitivo do mercado internacional de crédito.

### 3 — O AFROUXAMENTO DA POLÍTICA MONETÁRIA AMERICANA E AS TENDÊNCIAS DO MERCADO DE CRÉDITO

Antes de passarmos à discussão das perspectivas para o ano em curso, é importante destacar dois fatos: o primeiro diz respeito ao afrouxamento da política monetária norte-americana; o segundo, à previsão de que o mercado interbancário voltará à normalidade em 1983. A importância destes fatos está em que servem de base para uma visão otimista de que as taxas de juros vão continuar caindo até alcançar o patamar de 8%, vigorante em 1978, e de que a crise de liquidez é passageira.

Com relação ao afrouxamento da política monetária do governo Reagan, convém lembrar que este se deu ante uma emergência internacional e quando as próprias empresas e bancos americanos achavam-se em situação calamitosa. O curioso, no entanto, é que foi o Banco da Inglaterra — talvez por sua longa tradição de crises internacionais — o primeiro a dar o sinal, em outubro. Com o mercado financeiro de Londres sobrecarregado de liquidez dos aplicadores refugiados dos *off-shore* de todo o mundo e mesmo da Europa (a corrida contra o franco em setembro foi sintomática), o Banco da Inglaterra entrou em cena. Montado em superávits acumulados do balanço de capitais que asseguravam o poder da libra, pôde começar a baixar as taxas de redesconto e dar o sinal para o mercado interbancário de Londres. Mr. Volker, defrontando-se com situação equivalente (os mercados *off-shore* da Ásia e a própria corrida contra o yen inundaram Wall Street), resolveu finalmente seguir a atitude “esclarecida” do colega britânico.

Dado seu conhecido apego ao controle monetário e a situação do déficit fiscal americano, não foi suficiente que Mr. Volker operasse discretamente; teve de declarar, enfaticamente, que abandonava as práticas monetárias restritivas porque considerava irregulares as estatísticas dos meios de pagamentos (M1) e que, portanto, seu manejo induzia à instabilidade do mercado monetário privado. Ironicamente, o prof. Friedman deve ter-se sentido recompensado por seus esforços em explicar, faz tanto tempo, os riscos de uma política monetária ativa...

Resta saber se o medo da monetização da dívida pública americana, que assombra a noite dos banqueiros de Wall Street, continuará convenientemente neutralizado pela afluência de capitais à praça de Nova Iorque. Do contrário, a sombra pesada do déficit fiscal americano voltará a toldar os seus semblantes e a tornar a *prime rate* pegajosa à baixa.

Já com relação à previsão otimista de que o mercado de euromonedas vol-

tará pouco a pouco à “normalidade”, pode-se dizer que isto não só não encontra amparo nas evidências, como não resiste à menor análise, tanto das tendências recentes quanto das perspectivas da economia mundial para o ano em curso.

O estoque de ativos internacionais *cross border* correspondente aos empréstimos dos principais bancos vinculados ao BIS cresceu de US\$ 657 bilhões em 1977 para US\$ 1.532 bilhões no fim de 1981 (taxa média anual de 24 por cento). O mecanismo interbancário de depósitos era responsável por cerca de US\$ 250 bilhões em 1977 e por mais de US\$ 600 bilhões em 1981. Eliminada a dívida interbancária, o resultado líquido da dívida externa dos agentes (empresas e governos) com os bancos internacionais era de US\$ 940 bilhões em 1981, cifra muito superior aos saldos acumulados pelos petrodólares e pelos superávits comerciais que serviram de base para a expansão interbancária do crédito.<sup>1</sup>

Mais importante do que isso, entretanto, é que a ruptura do mercado internacional de crédito durante os quinze dias de setembro marca uma virada definitiva na expansão privada interbancária como mecanismo fundamental de expansão.<sup>2</sup> Não há superávits para reciclar e existem 100 bilhões de dólares de déficit de países do Terceiro Mundo sem petróleo, para fechar o balanço de pagamentos mundial.<sup>3</sup> Concluindo: *The days of the euromoney are over!* Agora é hora dos bancos centrais.

As perspectivas de baixa continuada da taxa de juros no mercado internacional dependem, não apenas, do comportamento da política monetária e do mercado financeiro americano, mas também das reações dos outros mercados em relação ao dólar. Frente à instabilidade dos mercados privados de dinheiro, somente a reação conjunta e articulada dos bancos centrais do Clube de Paris poderia ter alguma eficácia reequilibradora. A continuar como até agora, a reação “compensatória” dos demais bancos centrais à ação hegemônica do FED tende a reconstituir a situação de desequilíbrio permanente do “sistema” financeiro internacional.

#### 4 — PERSPECTIVAS PARA O ANO EM CURSO

Por trás das questões acima levantadas, levanta-se uma grande dúvida. Suponhamos, por um momento, que o mecanismo de compensação interbancária volte a funcionar, liderado pelos grandes bancos e apoiado pelos princi-

<sup>1</sup> As estimativas da expansão do mercado de euromoeda é de que existem, hoje, ativos “fictícios” que correspondem a passivos incobráveis da ordem de um trilhão de dólares; daí a sugestão do presidente da Olivetti de que devem ser “apagados” de alguma maneira. (Ver Revista *Senhor*, n.º 88)

<sup>2</sup> Ver, a respeito, o artigo de André Lara Resende, “A ruptura do Mercado Internacional de Crédito”, PUC, Rio de Janeiro, out. 1982.

<sup>3</sup> Conforme FMI, *World Economic Outlook* — 1982.

pais bancos centrais como emprestadores de última instância. Suponhamos também que o FED continue a manter uma postura liberal em matéria de política monetária. Resta, no entanto, a pergunta fundamental: como e quando os devedores internacionais (a lista crescente de países já mencionada) vão pagar o serviço desta dívida? Como rolá-la para evitar a insolvência generalizada?

A resposta mais freqüente dada pelos nossos tecnocratas caboclos, que acabam de recorrer ao FMI, depois de três meses de desmentidos, é a seguinte: empurrar com a barriga e confiar na elasticidade do sistema bancário privado e no pragmatismo de Mr. Volker, que já demonstrou capacidade de abandonar a política monetária restritiva e fazer baixar a taxa de juros.

Esta resposta não só procura escamotear a verdade, como não traduz a opinião dos próprios banqueiros internacionais. Estes (do Truster's Bank ao Morgan) estão pouco convencidos da possibilidade de baixar em termos reais a taxa de juros aos níveis requeridos para a retomada da atividade econômica sem que haja uma solução para o déficit americano.<sup>4</sup> Como temem tanto a monetização da dívida pública americana quanto o seu crescimento compulsório, retraem-se e pedem que o governo americano se encarregue de arcar com a dívida de curto prazo de países inadimplentes, como o México, a Argentina e o Brasil. Para a Ásia, espera-se que o Banco do Japão banque a dívida de curto prazo da Coreia do Sul, da Nova Zelândia e do cordão das "ex-plataformas de exportação". Para a Europa do Leste, o ônus recai sobre o Banco Central da Alemanha.

Por outro lado, apesar do resultado precário do acordo de Basiléia, o BIS continua recomendando prudência e a retirada dos bancos das operações *off-shore*, sejam elas no Luxemburgo, em Hong-Kong ou no Panamá.

Tudo isso diminui em vez de aumentar a elasticidade do sistema bancário privado para girar a dívida de curto prazo. O mercado de euromoedas está praticamente paralisado desde setembro e as previsões de retomada de empréstimos de longo prazo com recursos captados a curto são francamente negativas. O mercado quebrou definitivamente a sua confiança mágica na rolagem, sem risco, de 1 trilhão de dólares (fictícios). O princípio dos riscos crescentes entrou a operar a pleno vapor e por si só freiará a baixa da taxa de juros de curto e longo prazos. O crédito de curto prazo ficará relegado cada vez mais ao conjunto dos grandes bancos com recurso dos bancos centrais, em última instância. O crédito bancário de longo prazo tende a encolher velozmente, ao mesmo tempo que aumenta a pressão para os que os governos dêem fundos para o FMI e o Banco Mundial.

Na medida em que demorem medidas "compensatórias" — que já deve-

<sup>4</sup> Ver os relatórios do Morgan, de outubro e novembro de 1982, e os *Estudos Especiais* do Departamento Econômico do Truster's Bank, de setembro e outubro do mesmo ano.

riam ter sido tomadas há muito tempo e nem sequer foram aceitas em Toronto, no mês de setembro —, o risco de inadimplência dos principais devedores da América Latina, da Ásia e da Europa periférica aumenta. Infelizmente, para sair da crise conjunta (de devedores e credores) não basta apenas uma política mais liberal do FED ou que os principais bancos centrais aumentem as quotas do FMI. Requer-se fundamentalmente uma solução financeira coordenada, que recomponha a situação ativa e passiva dos principais bancos e das grandes empresas transnacionais, bem como permita o reescalonamento da dívida externa dos países devedores mais vulneráveis. Para isso parece ser indispensável uma reestruturação em profundidade das instituições de financiamento público e privado e das práticas em voga no mundo contemporâneo.

Por outro lado, as propostas do FMI para um sem-número de países devedores que a ele recorreram (a esta altura mais de 30), com o agravamento da crise de liquidez internacional, cingem-se, sistematicamente, à tentativa de ajuste de seus balanços de pagamentos. Além disso, no combate à inflação, recomendam, também sistematicamente, cortes generalizados do gasto público e da demanda global.

Estas políticas não diferem substantivamente das que o FMI recomendava nas décadas de cinquenta e sessenta, em plena expansão da economia mundial, a meia dúzia de países com problemas “temporários” de balanço de pagamentos ou de “má administração” das políticas financeiras públicas.

O que o FMI e os principais bancos centrais parecem esquecer é que o mundo se encontra agora mergulhado numa tripla crise: financeira, produtiva e comercial. Assim, as políticas recomendadas, aplicadas de forma generalizada, a partir das políticas deflacionistas dos Estados Unidos e da Inglaterra, têm um efeito global realimentador da recessão mundial e da crise financeira internacional.

As perspectivas que se abrem, assim, para a economia internacional nos próximos meses apontam para um horizonte sombrio. Em primeiro lugar porque o sistema bancário privado já não tem condições de manter a expansão da liquidez internacional, não existindo, em contrapartida, substitutos públicos à sua ação. Em segundo, porque as políticas sugeridas pelo FMI não terão outra consequência que não agravar a recessão mundial, além de se constituírem em uma falácia de composição. Finalmente, pela inexistência de um mercado financeiro de longo prazo que permita às empresas restabelecer a sua situação financeira, abrindo caminho para a retomada. Dependendo do *timing* e da natureza das medidas adotadas pelos principais bancos centrais, o sistema financeiro internacional corre o risco de um colapso definitivo em 1983. A economia mundial, ao invés de recuperar-se, entrará em depressão prolongada, da qual não poderá sair sem uma reestruturação completa do sistema financeiro internacional.

Paradoxalmente, a melhor ajuda que os principais países devedores podem dar à recuperação mundial é lutar desesperadamente para manter-se à tona, resistindo às políticas deflacionistas globais. O erro de nossos tecnocratas caboclos não reside apenas em supor que se pode empurrar as dificuldades com a barriga, à espera de que o sistema sossobre. Também não é possível aguardar o advento da nova ordem econômica internacional, cuja constituição se retarda. Os países que têm maior potencial devem empreender a sua própria reforma fiscal e financeira, bem como adotar políticas audaciosas de comércio exterior, em vez de se deixar paralisar pela desordem.

#### ABSTRACT

The article begins with an analysis of the current financial crisis, emphasizing three basic components: loans taken out by large productive enterprises in the national and international credit market; short term loans taken by all the Third World countries as well as the majority of European countries in the Soviet sphere; and finally the fact that every country shows larger fiscal deficits of an increasingly endogenous nature. It also analyzes the responsibility of North American economic policy in the crisis. It questions the optimistic perspectives in relation to the international credit market and points out the necessity for a coordinated financial solution which would give a new form to the assets and liabilities of the principal banks and large transnational enterprises, as well as setting the stage for the renegotiation of the foreign debt in the case of the most vulnerable national economies.