

# CONCORDATA: UMA ESTRATÉGIA DEFENSIVA

*Dilma Linhares\**

## Introdução

A recessão que se esperava para o início do Plano Collor começa agora, no último trimestre de 1990, a evidenciar uma força e uma dimensão sem paralelo na década. A forte crise de liquidez, que tem caracterizado estes últimos meses do ano e aumentado o número de concordatas, de títulos protestados e de pedidos de falência, eleva de forma rápida aquilo que se denomina coeficiente de risco na economia brasileira.

O fato é que o Plano Collor partiu de um diagnóstico que atribuía a espiral inflacionária, ao desequilíbrio financeiro do Estado (elevado grau de endividamento) e à grande capacidade de especular dos agentes econômicos contra qualquer tentativa de estabilização, tendo em vista o volume de recursos financeiros aplicados no curtíssimo prazo.

O ataque inicial foi, portanto, centrado no bloqueio desses recursos, a fim de conter a ciranda especulativa. A reforma monetária apresentou, contudo, uma série de brechas na conversão de cruzados novos para cruzeiros. Assim, nem o objetivo de cancelar a liquidez presente (diferindo no tempo o poder liberatório das aplicações financeiras) foi plenamente alcançado. No final de maio, era visível o descontrole sobre os recursos bloqueados.

A partir daí, o abandono da política de prefixação de preços e salários e a timidez do ajuste fiscal afastaram o Governo das posições iniciais. Aliás, a articulação entre as políticas monetária e fiscal no combate à elevação dos preços perde em eficácia, a médio prazo, quando os recordes orçamentários — que hoje têm ajudado a ação do Banco Central — se formam de maneira artificial, por decorrerem de um conjunto de inadimplências (ausência de pagamento das dívidas externa

---

\* Economista da FEE.

e interna; ausência de reajustamento salarial para o funcionalismo civil e militar, etc.). A recessão torna-se, assim, mais profunda do que o necessário, pois o Governo exagera no aperto monetário para compensar a falta de um ajuste fiscal consistente.

O espaço da política econômica vai, então, sendo ocupado pela ortodoxia na gestão monetária e pelo já tradicional expediente do arrocho salarial. Conter a liquidez, elevar os juros, em suma, estreitar drasticamente o crédito, achatando os salários, tornou-se a estratégia governamental para desaquecer a economia e diminuir a remarcação de preços. Estabeleceu-se, ainda com esse mesmo objetivo, a liberalização das importações, de forma a expor as indústrias locais à concorrência externa.

Esse instrumental recessivo vem, no entanto, se revelando insuficiente no combate à inflação. Isso ocorre devido às resistências que uma estratégia recessiva enfrenta para derrubar os preços, numa economia com elevadíssima concentração de renda (o que implica uma capacidade de gasto dos agentes também concentrada), com uma estrutura industrial heterogênea tecnologicamente (baixa produtividade e pequeno peso dos salários nos custos) e com mercados altamente concentrados e oligopolizados, determinando um ajuste de qualidade ao invés de um ajuste de preços (Jorge, 1990). A concentração da economia, na verdade, favorece uma queda maior na produção do que no consumo. A oferta diminui mais rápido que a demanda, estabelecendo um suporte para a aceleração de preços.

Mas a recessão torna-se realidade. Com a elevação dos juros e a queda nas vendas, a partir do segundo semestre, as expectativas recessivas são incessantemente estimuladas. A própria equipe econômica do Governo não esconde de ninguém que, agora, a inflação será enfrentada com doses crescentes de medidas recessivas. Já no final de setembro, todos os índices de insolvência (concordatas, falências e títulos protestados) começam a crescer.

Neste texto, vamos examinar: a) o aumento dos índices de inadimplência – notadamente dos pedidos de concordatas preventivas e dos títulos protestados – como um mecanismo defensivo das empresas no sentido de ampliar compulsória e momentaneamente o crédito; e b) a decretação da Medida Provisória nº 266, posterior Lei nº 8.131, como uma contra-ofensiva do Governo sobre a possibilidade da concordata preventiva, evitando, assim, o "efeito dominó" sobre as instituições bancárias, o que tornaria o sistema de crédito perigosamente vulnerável.

## Moratória como estratégia defensiva

As insolvências foram crescentes no último trimestre do ano, e grande número de empresas de porte requereram concordata, enquanto os títulos protestados e os pedidos de falência também se elevaram consideravelmente.

Tabela 1

Índices de insolvência em Porto Alegre e São Paulo — 1980-90

| ANOS | CONCORDATAS<br>REQUERIDAS |              | FALÊNCIAS<br>REQUERIDAS |              | TÍTULOS<br>PROTESTADOS |              |
|------|---------------------------|--------------|-------------------------|--------------|------------------------|--------------|
|      | Porto<br>Alegre           | São<br>Paulo | Porto<br>Alegre         | São<br>Paulo | Porto<br>Alegre        | São<br>Paulo |
| 1980 | 11                        | 190          | 1 651                   | 8 438        | 165 786                | 648 896      |
| 1981 | 15                        | 193          | 1 210                   | 7 196        | 189 374                | 616 380      |
| 1982 | 2                         | 263          | 1 181                   | 6 623        | 243 529                | 638 143      |
| 1983 | 19                        | 456          | 1 294                   | 7 254        | 297 386                | 880 473      |
| 1984 | 18                        | 354          | 836                     | 7 033        | 259 402                | 776 256      |
| 1985 | 25                        | 160          | 583                     | 5 332        | 245 101                | 537 482      |
| 1986 | 7                         | 52           | 376                     | 2 999        | 210 548                | 421 511      |
| 1987 | 68                        | 543          | 451                     | 5 197        | 223 068                | 629 566      |
| 1988 | 26                        | 194          | 351                     | 4 846        | 150 995                | 471 017      |
| 1989 | 12                        | 85           | 180                     | 2 644        | 123 848                | 294 968      |
| 1990 | -                         | 181          | -                       | 2 202        | -                      | (1)401 259   |

FONTE: Porto Alegre: MENSÁRIO ESTATÍSTICO SUL-RIO-GRANDENSE 1981-86 (1981/86). Porto Alegre, FEE. (Edição especial).

MENSÁRIO ESTATÍSTICO SUL-RIO-GRANDENSE 1986-90 (1986/90). Porto Alegre, FEE, dez.

São Paulo: ASSOCIAÇÃO COMERCIAL DE SÃO PAULO. Instituto de Economia Gastão Vidigal. **Relatório**. São Paulo. Rio de Janeiro: GAZETA MERCANTIL (8/10.12.90). São Paulo, p.45.

(1) Estimativa.

Tabela 2

Índices de insolvência mensal em Porto Alegre, São Paulo  
e Rio de Janeiro — 1989-90

| MESES | CONCORDATAS REQUERIDAS |      |                |      |           |      | FALÊNCIAS REQUERIDAS |      |                |      |           |       |
|-------|------------------------|------|----------------|------|-----------|------|----------------------|------|----------------|------|-----------|-------|
|       | Porto Alegre           |      | Rio de Janeiro |      | São Paulo |      | Porto Alegre         |      | Rio de Janeiro |      | São Paulo |       |
|       | 1989                   | 1990 | 1989           | 1990 | 1989      | 1990 | 1989                 | 1990 | 1989           | 1990 | 1989      | 1990  |
| Jan.  | 2                      | 5    | ...            | -    | 7         | 10   | 19                   | 5    | ...            | 19   | 268       | 163   |
| Fev.  | 1                      | -    | ...            | -    | 7         | 3    | 9                    | 8    | ...            | 41   | 239       | 144   |
| Mar.  | 3                      | -    | ...            | -    | 8         | 9    | 24                   | 2    | ...            | 25   | 304       | 119   |
| Abr.  | 3                      | -    | ...            | -    | 10        | 1    | 17                   | 6    | ...            | 15   | 250       | 95    |
| Maió  | 1                      | -    | ...            | -    | 5         | 2    | 9                    | 10   | ...            | 42   | 205       | 73    |
| Jun.  | 1                      | -    | ...            | -    | 7         | 4    | 15                   | 5    | ...            | 15   | 195       | 82    |
| Jul.  | 1                      | -    | ...            | -    | 3         | 8    | 15                   | 6    | ...            | 12   | 201       | 122   |
| Ago.  | -                      | -    | ...            | -    | 3         | 10   | 27                   | 5    | ...            | 24   | 237       | 205   |
| Set.  | -                      | -    | ...            | 2    | 6         | 6    | 14                   | 10   | ...            | 70   | 201       | 186   |
| Out.  | -                      | -    | ...            | 2    | 8         | 30   | 17                   | 13   | ...            | 42   | 187       | 256   |
| Nov.  | -                      | 10   | ...            | 12   | 13        | 61   | 8                    | 17   | ...            | 32   | 189       | 355   |
| Dez.  | -                      | -    | ...            | -    | 8         | 37   | 6                    | -    | ...            | -    | 169       | 402   |
| TOTAL | 12                     | -    | 15             | -    | 85        | 181  | 180                  | -    | ...            | -    | 2 664     | 2 202 |

| MESES | TÍTULOS PROTESTADOS |        |           |            |
|-------|---------------------|--------|-----------|------------|
|       | Porto Alegre        |        | São Paulo |            |
|       | 1989                | 1990   | 1989      | 1990       |
| Jan.  | 12 469              | 9 796  | 27 732    | 24 917     |
| Fev.  | 10 575              | 5 430  | 25 522    | 15 292     |
| Mar.  | 9 501               | 5 381  | 25 109    | 17 142     |
| Abr.  | 7 557               | 7 458  | 23 062    | 20 571     |
| Maió  | 8 428               | 6 320  | 23 754    | 23 319     |
| Jun.  | 10 106              | 7 222  | 25 758    | 19 081     |
| Jul.  | 9 437               | 10 343 | 23 123    | 29 358     |
| Ago.  | 9 178               | 11 931 | 23 538    | 34 510     |
| Set.  | 8 354               | 10 520 | 22 066    | 28 284     |
| Out.  | 9 703               | 22 815 | 26 406    | 56 290     |
| Nov.  | 11 774              | 21 094 | 26 299    | 68 495     |
| Dez.  | 16 766              | ...    | 22 599    | (1) 64 000 |
| TOTAL | 123 848             | -      | 249 968   | (1)401 259 |

FORTE: Porto Alegre: MENSÁRIO ESTATÍSTICO SUL-RIO-GRANDENSE 1981-86 (1981/86). Porto Alegre, FEE. (Edição especial).

MENSÁRIO ESTATÍSTICO SUL-RIO-GRANDENSE 1986-90 (1986/90). Porto Alegre, FEE, dez.

São Paulo: ASSOCIAÇÃO COMERCIAL DE SÃO PAULO. Instituto de Economia Gastão Vidigal. Relatório. São Paulo.

Rio de Janeiro: GAZETA MERCANTIL (8/10.12.90). São Paulo, p.45.

Os requerimentos de concordata que, desde 1987, vinham declinando começam a aumentar nos meses finais do ano. Em outubro, 30 empresas na Capital de São Paulo solicitaram concordata preventiva, número cinco vezes maior do que aquele registrado no mês anterior e quase quatro vezes maior que o registrado em outubro de 1989. No Rio Grande do Sul, nove empresas, todas localizadas no interior (Vale do Rio dos Sinos), acionam o processo moratório. Em Porto Alegre, o mês de novembro encerra-se com 10 empresas pedindo concordata, enquanto no mesmo período do ano anterior nenhum requerimento ocorreu. Já em novembro, o número de empresas paulistanas que solicitam concordata aumenta em mais de 100% em relação a outubro.

Por sua vez, no Rio de Janeiro, 16 pedidos de concordata são efetuados até novembro de 1990 e apenas 15 em todo o ano de 1989. O mesmo constata-se em Curitiba, onde houve também 16 solicitações até novembro, contra 13 realizadas em 1989. Em Salvador, verificaram-se cinco requerimentos de moratória em 1989 e esse mesmo número ocorreu até novembro de 1990 (GM, 8/10.12.90).

No que se refere aos índices de concordata, o ano de 1990 caracterizou-se como aquele onde se verificou o segundo pior desempenho da década. Porém cabe destacar que a principal diferença entre o momento atual e o período final do Plano Cruzado (início de 1987) reside no tamanho das empresas envolvidas no processo moratório. Pequeno, micro e raramente médio era o padrão dominante das empresas que enfrentaram dificuldades financeiras após a explosão dos juros no início de 1987. Recorrem, atualmente, à concordata empresas com dimensões superiores ao nível médio, com grande expressão econômica no seu mercado específico e com considerável tempo de atuação no respectivo ramo de atividade.

Com efeito, um levantamento realizado pela Gazeta Mercantil (GM, 17/19.11.90, p.49) indicava que o total do passivo das empresas concordatárias, até a metade de novembro, era estimado em US\$ 1 bilhão. Posteriormente, os órgãos empresariais estimaram em US\$ 1,4 bilhão apenas o passivo bancário das empresas que pediram concordata antes de dezembro de 1990, o que evidencia a dimensão dos segmentos envolvidos nesse processo moratório.

"Devo não nego, pagarei quando puder" é a estratégia adotada pela maioria das empresas em débito junto a fornecedores e a bancos. Na prática, a economia está hoje numa espécie de moratória branca.

O volume de títulos protestados em São Paulo cresceu, de novembro de 1989 a novembro de 1990, 160,45%. Em Porto Alegre, também se regis-

tra um crescimento bem expressivo em relação a 1989, ou seja, 79,15%. Nos dois centros, há uma nítida mudança de patamar em 1990: o volume dos títulos protestados, a partir de setembro, é duas vezes maior do que nos meses imediatamente anteriores.

Esse crescimento não significa um aumento permanente da inadimplência. Pode traduzir somente atraso no pagamento dos títulos. Aliás, com a queda das vendas, as empresas passam a negociar a prorrogação das dívidas, até adaptar seu fluxo de caixa à menor velocidade de giro dos respectivos estoques. Segundo a Centralização dos Serviços dos Bancos (SERASA), os pagamentos com mais de 10 dias de atraso cresceram cerca de 400% no mês de novembro. Os juros continuam vencendo dentro dos prazos normais dos contratos, e a rolagem das dívidas limita-se ao principal. Renovando apenas os encargos, o sistema bancário consegue manter seus riscos inalterados.

O sistema de crédito tem, portanto, mecanismos internos defensivos, que agem de forma contraditória. O mais importante deles é o próprio expediente de atrasos e inadimplências, formais e informais, nos quais as concordatas preventivas têm papel de destaque. Na medida em que as empresas e as pessoas vão atrasando ou suspendendo os seus pagamentos, amplia-se de forma compulsória o crédito, criando-se, também compulsoriamente, meios de pagamento. Um mecanismo desse tipo tem duração limitada e problemática. Propicia, no entanto, um hiato que adia o aprofundamento da recessão (Maia, 1990). É contra esse aspecto que o Governo se volta, ao editar legislação para inibir as concordatas.

Por outro lado, esse mesmo expediente de atrasos e inadimplências tem o efeito de difundir o risco, aumentando a vulnerabilidade de credores e devedores e estimulando ainda mais as expectativas recessivas.

Esse aspecto favorece a política recessiva vigente, com a única ressalva de que um grande aumento da vulnerabilidade dos grandes bancos pode colocar em risco até o próprio Governo.

## **A Medida Provisória nº 266 e as razões das concordatas**

A concordata, tida como favor legal, resume-se a um procedimento por meio do qual o devedor, em situação econômica difícil, procura regularizar suas relações de crédito, seja com o fim de evitar a falência (concordata preventiva), seja para fazer cessar os efeitos da falência se já declarada (concordata suspensiva).

A Medida Provisória nº 266, editada em 19.11.90, tinha como objetivo expresso, de acordo com as autoridades responsáveis pela política econômica, sustar "a indústria da concordata preventiva" e, para tanto, introduzia as seguintes modificações na lei de falência, no capítulo das concordatas:

- correção monetária - a correção monetária do passivo da empresa concordatária seria plena e automática;
- juros - a taxa de juros passava a ser aquela pactuada nos contratos de financiamento. Nos demais casos, os créditos seriam corrigidos com base na variação do Bônus do Tesouro Nacional (BTN) e venceriam juros à taxa de 12% ao ano, a partir da data do ajuizamento do pedido de concordata;
- Ministério Público - o Ministério Público teria participação ativa nos processos de concordata, podendo requerer o que fosse necessário aos interesses da Justiça, em qualquer fase do processo, tendo o direito de examinar todos os livros, papéis e atos relativos à moratória;
- documentos e auditoria - as empresas seriam obrigadas a apresentar balanço patrimonial corrigido e a fazer a demonstração de lucros e prejuízos acumulados, bem como a demonstração do resultado a partir do último exercício social. Nesse sentido, a concordatária era obrigada a apresentar auditorias relativas às demonstrações financeiras referentes ao último exercício social e às levantadas especialmente para instruir o pedido de concordata por auditores ou contadores independentes (Decreto-Lei 7661, 21.6.45).

A versão difundida pela equipe econômica do Governo Federal era a de que a grande maioria dos pedidos de concordata registrados neste final de ano seriam desnecessários, não retratando uma real situação de insolvência. A Medida Provisória nº 266 vinha impedir que o recurso à concordata se tornasse uma estratégia de inadimplência de setores empresariais que queriam "(...) transitar facilmente pela crise, imunes às altas taxas de juros e, depois do prazo de dois anos para quitar seus compromissos em condições extremamente benéficas (40% do passivo venceria no fim do 1º ano e 60% no final do 2º ano), ressurgir como empresa sólida" (DCI, 21.11.90).

A principal virtude dessa medida provisória, não há como negar, foi a de impor às empresas concordatárias a correção monetária de suas dívidas. Aliás, a legislação anterior não possuía a esse respeito

nenhuma previsão expressa, ficando sua aplicação a critério do juiz. Assim, em São Paulo — estado que abriga a grande maioria dos pedidos de moratória do País —, determinava-se, em grande parte dos casos, apenas a aplicação parcial da correção monetária.

No entanto não se pode inferir desse fato o caráter "desnecessário" das concordatas ou que seu aumento seja fraudulento e não signifique uma situação de insolvência real. Na verdade, um conjunto de fatores interagiram para desencadear tal avalanche de concordatas.

Uma combinação de endividamento excessivo com elevado índice de imobilização em ativos (estoques) constitui a base dos recentes pedidos de concordata. A política econômica, ao manter as taxas de juros extremamente elevadas, funciona como um catalizador desse processo, tornando, agora, inviável uma situação antes apenas difícil.

Desde o final de junho, o Governo vinha anunciando um "choque monetário", com o estreitamento da liquidez e a elevação abrupta e vertiginosa dos juros, a fim de conter a inflação. O Banco Central, no segundo semestre, tem mantido a taxa do "over", apesar das oscilações, em níveis elevados. A partir desse patamar, o sistema financeiro privado aumenta ainda mais as taxas de juros, através de "spreads" fantásticos. Estima-se que, em média, de 5 a 6% ao ano, os "spreads" evoluíram para 15 a 20% ao ano. Os juros reais atingem então, fantásticos patamares, algo em torno de 200% ao ano.

Não há, por outro lado, garantia de ganhos não operacionais para quem tem liquidez e pretende aproveitar a temporada de juros altos. Aliás, a liquidez foi extremamente reduzida pelo Plano Collor, e a autoridade monetária financia hoje, junto ao mercado, menos de 20% de sua carteira de títulos públicos. Sem a necessidade de girar a dívida interna, o Banco Central pôde, a qualquer momento, reduzir as taxas do "overnight", ainda que transitoriamente, causando grandes prejuízos para os aplicadores, como já o fez recentemente. Talvez seja também por isso que há tanta oposição às taxas de juros, não apenas por estarem altas, mas também porque não há garantias de que assim permanecerão.

A verdade é que a regra tradicional foi alterada. Não é mais possível repassar para os preços todos os aumentos de custos, mantendo e ampliando a rentabilidade das empresas, independentemente da realidade do mercado (está difícil manter um elevado nível de vendas e de estoques). Quanto aos últimos, como valorizavam mais do que as taxas de juros, levaram muitas empresas a tomarem empréstimos para mantê-los. Essa era a prática em 1989, quando a correção pelo BTN não media a in-



flação real e o Índice Geral de Preços teve desempenho superior às taxas de juros.

A desaceleração das vendas e a dificuldade de repasse de custos financeiros aos preços são o estopim de uma situação de pré-insolvência que, em alguns casos, vinha sendo gestada em anos anteriores.

Aliás, em estudo realizado pela Diagnose-Análises Empresariais, numa amostra de empresas concordatárias, foram detectadas dificuldades financeiras expressivas desde o ano de 1989, de acordo com os respectivos balanços. Essas empresas registravam, no mês de dezembro de 1989, uma média de endividamento de 175,1%, enquanto o padrão de endividamento sobre o patrimônio líquido das empresas "sadias" era de 75,1%. A imobilização em ativos permanentes (estoque) padrão foi de 66%, reservando à empresa 34% dos recursos próprios para capital de giro. Já nas concordatárias, esse percentual foi de 116,45%. Como o imobilizado superava os recursos próprios, as empresas ou recorriam a empréstimos, ou ao capital de fornecedores para garantir o giro de seus negócios.

No primeiro caso, acabaram mais oneradas ainda com a elevação das taxas de juros. No segundo, passaram a ocorrer atrasos, ao utilizarem recursos destinados a pagamentos que deveriam ter sido feitos, em média, em 30 dias.

Uma conseqüência automática da imobilização elevada é a diminuição de liquidez. Para um padrão de Cr\$ 1,45 de liquidez (ou Cr\$ 1,45 a receber para cada Cr\$ 1,00 devido), as concordatárias apresentavam um índice de 1,03, muito baixo para fazer seus pagamentos. E isso vai se refletir na rentabilidade, -7,9% em 1989, enquanto nas empresas saudáveis a média ficou em 13,7% (DCI, 7.11.90, p.5).

A outra variável-chave para o aumento das concordatas é a valorização cambial. Segurar o preço do dólar artificialmente significou menos receita para os exportadores e barateamento das importações. Em outras palavras, redução da pressão inflacionária de um lado e aumento da recessão de outro. Essa política cambial tornou-se insustentável diante da queda vertiginosa das exportações. O "superavit" da balança comercial reduziu-se de US\$ 711 milhões em setembro para US\$ 223 milhões em outubro (o menor desde janeiro de 1987). Diante dessa queda, o Governo providenciou um reajuste na taxa de câmbio, que ainda se mostra insuficiente. O saldo comercial de novembro, de cerca de US\$ 400 milhões, ficou abaixo da média dos últimos meses.

Tudo isso explica a forma profunda como o setor exportador vem sendo atingido, especialmente em certas regiões como o Vale do Rio dos Sinos, responsável pelo maior acréscimo no número de concordatas no Estado do Rio Grande do Sul.

Tabela 3

Situação das empresas antes da concordata no Brasil — dez./89

| EMPRESAS   | ENDIVI-<br>DAMENTO | LIQUÍ-<br>DEZ | RENTABI-<br>LIDADE | IMOBILI-<br>ZAÇÃO | VALOR<br>REAL | (%)                          |
|--|--------------------|---------------|--------------------|-------------------|---------------|------------------------------|
|  |                    |               |                    |                   |               | VARIAÇÃO<br>LUCRO<br>LÍQUIDO |
| Pérsico Pizzamiglio S/A                          | 74,0               | 1,02          | 2,5                | 110,0             | 20,0          | -3,0                         |
| Citropectina S/A Ind. .                          | 177,0              | 0,95          | 10,5               | 111,0             | 39,0          | 237,0                        |
| Indústrias Medeiritt S/A                         | 122,0              | 0,32          | -30,7              | 184,0             | 21,0          | 35,0                         |
| Ibrasil-Cia. Brasileira<br>Petróleo .....        | 23,0               | 1,15          | -1,7               | 99,0              | 13,0          | -109,0                       |
| Vega Sopave S/A .....                            | 36,0               | 1,91          | 4,7                | 74,0              | 19,0          | -51,0                        |
| Cevokol S/A Indústria e<br>Comércio .....        | 72,0               | 0,23          | 2,0                | 134,0             | -23,0         | -61,0                        |
| Audi S/A Importação e<br>Comércio .....          | 91,0               | 2,09          | 44,1               | 19,0              | 55,0          | 134,0                        |
| Eletromecânica Dina S/A                          | 296,0              | 0,81          | -19,2              | 157,0             | 20,0          | -223,0                       |
| Cobradis-Cia. Brasilei-<br>ra Distribuidora .... | 233,0              | 1,03          | 39,2               | 65,0              | 12,0          | 205,0                        |
| Jaraguá S/A Indústria<br>de Mercadorias .....    | 246,0              | 0,99          | 7,9                | 131,0             | -25,0         | 528,0                        |
| Curt S/A .....                                   | 119,0              | 1,08          | 9,0                | 102,0             | -11,0         | -81,0                        |
| Rio-Fortaleza .....                              | 612,0              | 0,82          | -163,3             | 210,7             | 25,7          | -798,4                       |
| Média das concordatá-<br>rias .....              | 175,1              | 1,03          | -7,9               | 116,4             | 13,8          | -15,6                        |
| Padrão em dez./89 .....                          | 75,1               | 1,45          | 13,7               | 66,0              | 5,0           | 6,6                          |

## O "efeito dominó" e os bancos

É difícil antecipar o efeito das quebras empresariais sobre o sistema financeiro. Como vimos, o passivo bancário das empresas que pediram concordata antes de dezembro soma US\$ 1,4 bilhão, e isso equivale a 20% do patrimônio líquido dos bancos comerciais, excluído o Banco do Brasil.

Os balanços do terceiro trimestre mostram que o setor financeiro manteve seus lucros, contrariando as previsões que indicavam resultados mais modestos nesse final de ano, devido às concordatas. Os bancos, na verdade, devem encerrar o ano com um crescimento excepcional, levando-se em conta que o PIB encolherá pelo menos 4%. A inflação e as taxas de juros altas sempre foram dois bons ingredientes para os bancos aumentarem seus lucros. A "performance" do setor em 1990 guarda comparação com a de 1983, quando o PIB teve queda de 3,4%, e as instituições financeiras cresceram 5,61%.

No entanto um arrocho monetário como o que o Governo vem empreendendo não pode deixar de tornar-se um instrumento de vulnerabilização de todo o sistema bancário. Aliás, a Medida Provisória nº 266 consiste praticamente numa confissão do temor do Governo no que se refere à fragilidade das instituições financeiras diante do aumento das concordatas. É que tal medida se constitui num claro favorecimento dos bancos "vis-à-vis" aos demais credores das empresas concordatárias. E isso porque os contratos de natureza financeira, conforme a Medida Provisória nº 266, permaneciam exigíveis em todos os seus termos. Ou seja, não apenas eram corrigidos monetariamente, como também estava garantida a vigência dos (altos) juros pactuados. Já os créditos de fornecedores, via de regra representados por duplicatas, seriam corrigidos com base na variação do BTN e venceriam juros à taxa de 12% ao ano. Sem dúvida, tratava-se de uma legislação protecionista no que se refere ao sistema financeiro.

No Brasil, ao longo das últimas décadas, verifica-se uma atuação eminentemente conservadora dos bancos que, para manter a mesma lucratividade, reduziram na mesma velocidade o volume dos empréstimos.

Um estudo de Artur Andersen, a partir do Plano Collor, comprova essa agilidade dos bancos em se ajustarem ao desaquecimento da economia, ao cortarem substantivamente os empréstimos para a indústria e o comércio. O objetivo parece ser o de diminuir de forma ostensiva o volume de empréstimos ao setor privado, até que a emissão da moeda escritural seja praticamente nula. Empréstimo novo a clientes

novos não está na cogitação das instituições financeiras. E isso é tanto mais grave quando se sabe que, desde o Plano Collor, cerca de 30% das empresas que não recorriam a empréstimos passaram a depender dos recursos bancários.

Assim, as carteiras de descontos de duplicatas, cujo índice de liquidez sempre foi considerado bom pelos bancos, estão praticamente fechadas desde outubro. Empréstimos para financiamento de capital de giro só são liberados mediante apresentação de garantias reais, como hipoteca de imóveis ou alienação fiduciária, o que os coloca a salvo na hipótese de concordata. Nesses casos, os bancos ainda exigem "spreads" exorbitantes. O resultado é que, no sistema financeiro como um todo, as aplicações por operação de crédito<sup>1</sup> tiveram uma queda real de impressionantes 70,8%.

Por essa razão, dificilmente o aumento das concordatas e da inadimplência na economia provocará efeitos muito contundentes sobre o sistema financeiro, pelo menos envolvendo as instituições de maior porte.

O temor de que o "efeito dominó" tarde, mas não falte, deve durar até o primeiro trimestre de 1991, quando as repercussões das concordatas atingirão plenamente tanto os bancos como um maior número de empresas.

## Conclusão

A Lei nº 8.131<sup>2</sup>, que estabelece a correção monetária plena para as dívidas das empresas em concordata, foi sancionada pelo Governo, com as seguintes alterações na Medida Provisória nº 266, aprovadas pelo Congresso Nacional.

Desobriga-se a empresa concordatária do pagamento dos juros pactuados nos contratos financeiros ou, nos demais casos, dos juros de 12% ao ano. Duas hipóteses passam a ser previstas:

- a) para dívidas já vencidas quando do ajuizamento das concordatas, os juros serão fixados em até 12%, a critério do juiz;

---

<sup>1</sup> Consiste num índice que resulta da divisão da conta a receber dos empréstimos pelos depósitos à vista, a prazo e repasses.

<sup>2</sup> Altera os artigos 144, 159, 163 e 210 do Decreto-Lei nº 7.661, de 21.06.45 (lei de falências).

b) para dívida a vencer, a empresa poderá optar entre o pagamento dos juros pactuados ou das taxas de juros determinadas pelo juiz, desde que seja respeitado o limite de 12% anuais.

Elimina-se a exigência de contratação de uma auditoria independente para fundamentar os pedidos de concordata preventiva.

Finalmente, a lei mantém a manifestação do Ministério Público em todas as fases do processo de concordata. Anteriormente, sua interferência só era obrigatória quando o pedido de concordata fosse contestado por um dos credores.

O fato de o Governo ter sancionado as alterações da Medida Provisória nº 266, em especial no que se refere aos juros, nos permite supor que se modificou a avaliação da equipe econômica sobre o grau de vulnerabilidade do sistema financeiro às concordatas. No entanto o "efeito dominó" da inadimplência da indústria e do comércio sobre as instituições bancárias só se fará sentir, em toda a sua magnitude, neste primeiro trimestre de 1991.

## Bibliografia

- JORGE, Maurício Mendonça (1990). Oligopólios e inflação. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 25 dez.
- GAZETA MERCANTIL (8/10.12.90). São Paulo.
- GM (17/19.11.90). São Paulo, p.49.
- MAIA, Cesar (199.). Índice de expectativas irracionais. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 28 nov.
- BRASIL. Decreto-Lei 7.661, 21.6.45.
- DIÁRIO COMERCIO E INDÚSTRIA (21.11.90). São Paulo.
- DIÁRIO (7.11.90). São Paulo, p.5.
- MENSÁRIO ESTATÍSTICO SUL-RIO-GRANDENSE 1986/90 (1986/1990). Porto Alegre, FEE. dez.
- MENSÁRIO ESTATÍSTICO SUL-RIO-GRANDENSE 1981/1986. (1981/1986). Porto Alegre, FEE. (Edição especial).