

O pacote da dívida brasileira

William R. Rhodes

Nos últimos meses, antes das reuniões do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial, em Berlim, vimos uma série de estudos defendendo a redução da dívida como meio de resolver a crise do endividamento dos países menos desenvolvidos. Precisamos tratar do conceito de redução da dívida, juntamente com as novas técnicas desenvolvidas recentemente com o governo do Brasil em seu atual pacote financeiro.

A renovação tem sido uma característica do atual estágio da administração da crise da dívida. Nos últimos seis anos, a crise passou por várias fases.

Na primeira, pacotes de emergência atenderam às necessidades imediatas dos países tomadores, à medida que estes começavam a ajustar suas economias.

Na segunda fase, os bancos comerciais e os países negociaram acordos multianuais de reestruturação reconhecendo a natureza a longo prazo do problema. Introduziu-se o conceito de "menu de opções". O acordo do México de 1984 foi o primeiro a providenciar conversões da dívida em capital de risco.

A terceira fase veio com a Iniciativa Baker, que enfatizava a necessidade de os países crescerem apesar da crise, adotando políticas para elevar os investimentos e revigorar o setor privado. Também devia ser incluído aí um aumento acentuado do apoio das organizações multilaterais (FMI, Banco Mundial etc.).

Os bancos comerciais e os países continuaram a aumentar o "menu", com oportunidades comerciais a médio prazo, cofinanciamentos com o Banco Mundial, empréstimos, reemprestimos e securitização, através de dinheiro novo e *exit bonds*.

No dia 22 de setembro deste ano, os bancos começaram a assinar um pacote de financiamento negociado com o Brasil. Este pacote dá ao país tempo para se concentrar em seus prementes problemas econômicos internos e também aponta o caminho para o futuro

modelo de nossos esforços para reestruturação e redução da dívida.

É o primeiro pacote a combinar dinheiro novo substancial com significativa redução da dívida: demonstra que dinheiro novo e redução da dívida não precisam ser mutuamente excludentes. Não quando os dois estão combinados de uma forma que atenda às necessidades do país e dos bancos credores e encaminhe o país para o retorno aos mercados voluntários.

O pacote inclui US\$5,2 bilhões em dinheiro novo para apoiar o programa econômico do governo até meados de 1989. Também tem o mais abrangente e inovador menu de opções negociado até agora.

Algumas opções são por dinheiro novo; outras, pela redução da dívida. Entre as últimas, os *exit bonds* são particularmente inovadores, pois podem ser convertidos de dívida em moeda estrangeira para obrigações em moeda local, na forma de notas do Tesouro brasileiro, podendo também ser comercializados ou convertidos em capital de risco.

Esses bônus já constituem um sucesso, com 100 bancos participando até agora, subscrivendo mais de US\$ 1 bilhão. Mesmo alguns bancos que durante muito tempo se recusaram a participar dos pacotes de dinheiro novo estão tomando esses bônus.

Larry Brainard, do Bankers Trust, principal economista do comitê de assessoramento ao Brasil, apresentou alguns números sobre a futura redução da dívida brasileira. Baseada nos programas de conversão existentes e nas novas cláusulas da redução, sua análise indica que o Brasil tem a possibilidade de reduzir a dívida externa aos bancos comerciais em mais de US\$18 bilhões (líquidos), de hoje até 1993 (com poupanças correspondentes de US\$5 bilhões sobre futuros pagamentos de juros). Adicionalmente, o Brasil poupará aproximadamente US\$3 bilhões com a redução das margens de juros em nossos acordos.

O pacote brasileiro é importante por outra razão: reforça a cooperação, tão importante em nossos esforços passados. A moratória parcial do Brasil sobre o pagamento de juros

aos bancos comerciais, declarada em fevereiro de 1987, foi um acontecimento importante na crise da dívida. Para muitos, sinalizou uma mudança negativa de cooperação para confrontação.

Entretanto, em fevereiro deste ano, o governo brasileiro tinha concluído que a moratória não era do interesse do país. Esperava-se que as reservas aumentassem com a moratória; não aumentaram. Alguns economistas calculam que a moratória custou ao país pelo menos US\$1,5 bilhão. Esta estimativa inclui: não redução de margens de juros de reestruturação adiada; o cancelamento ou linhas de crédito de custo mais alto a curto prazo; a perda de novos fundos de agências multilaterais e de exportação de crédito; a movimentação de reservas para o Banco de Compensações Internacionais; e fuga de capitais.

Os governos credores têm importante papel desempenhar, juntamente com as instituições multilaterais. Através do Clube de Paris, os governos devem reestruturar os empréstimos por mais anos e com períodos mais longos de maturação e prazo. As agências oficiais de exportação de crédito devem restaurar mais rapidamente suas linhas de crédito aos países que fazem progresso em matéria de ajustamento estrutural. Os governos também devem apoiar o Banco Mundial em suas solicitações de capital e resolver suas disputas no Banco Interamericano de Desenvolvimento.

Agora, o desafio para os governos credores, as multilaterais e os bancos comerciais é encontrar outros meios de ajudar os países em desenvolvimento que estejam fazendo esforços para reestruturar suas economias. Deveremos ter em mente as lições aprendidas com a recente experiência do Brasil com a dívida externa, juntamente com as inovações do pacote brasileiro. A combinação, quando adequada, de dinheiro novo e redução da dívida pode ser o caminho para trazer os países de volta ao mercado voluntário.

William R. Rhodes é presidente do comitê de negociação dos bancos credores do Brasil. Este artigo é um resumo da sua conferência na reunião do Fundo Monetário Internacional (FMI), em Berlim, no último dia 26.