

Como vencer a crise da dívida e salvar... (final)

do The Economist

O perdão voluntário da dívida (na forma de conversão da dívida em capital acionário ou em títulos novos com descontos) já teve início e deveria ser encorajado. Claramente, as conversões ajudam os devedores, reduzindo o custo dos seus serviços com a dívida. Elas ajudam também os emprestadores, explorando a maneira pela qual os bancos discordam quanto ao valor de seus créditos: os bancos pessimistas deveriam mostrar-se dispostos a comprar "exit bonds" (bônus de saída) a preços reduzidos; e os otimistas deveriam mostrar-se contentes com isso, porque desta forma aumenta o valor dos seus próprios créditos.

Tais acordos têm sido pouco frequentes porque os conversores, razoavelmente, querem que seus títulos sejam os primeiros da fila para o recebimento de juros futuros. E esta é justa-

mente a promessa que os governos endividados não podem fazer de maneira confiável. A "seniority" necessária só pode ser garantida por alguém que esteja do lado de fora. Por causa disso, o Banco Mundial deveria usar uma parte dos seus recursos para garantir os "exit bonds" dos países devedores que estão tentando colocar suas economias no caminho certo.

Mesmo com uma maior utilização dos "exit bonds", um aumento de novos empréstimos também será necessário. Novamente, tanto os credores quanto os devedores somente têm a ganhar se o crescimento econômico puder ser retomado. O perigo de tropeço, neste caso, está na existência dos "free riders" (aproveitadores). Nenhum banco individual ganha por aumentar o montante dos seus empréstimos; ele arca com todos os custos de uma maior exposição ao risco, mas é obrigado a di-

vidir todos os benefícios (a curto prazo, um maior fluxo de pagamentos de juros e, posteriormente, uma melhor chance de recuperar seus investimentos graças ao crescimento que os empréstimos adicionais possibilitam) com os demais bancos.

Existe uma maneira de contornar essa situação. Os grandes bancos deveriam concordar em acrescentar aos empréstimos já feitos o excedente dos juros que ultrapassem uma porcentagem prefixada das entradas que um país devedor tenha com suas exportações. No que diz respeito aos devedores, isso equivaleria a um dinheiro novo. Os eventuais "free riders" receberiam um fluxo diminuído de pagamentos de juros, como todos os demais, e teriam de se contentar com isso. Eles não teriam vantagem legal alguma em relação aos demais credores. Hoje, mesmo quando se recusam a participar de um esquema convencional

de dinheiro novo, eles continuam contratualmente com o direito de receber uma parcela completa dos pagamentos dos juros. A capitalização automática evitaria o ritual anual das conversações de emergência sobre a dívida e ajudaria a todos a ver as coisas numa perspectiva mais de longo prazo. Melhor ainda, isso manteria os países devedores bem motivados a administrar suas economias de uma maneira sensata — porque eles poderiam contar com a garantia de ficar com uma parcela prefixada de qualquer aumento de suas exportações, em vez de terem de entregar tudo aos bancos na próxima rodada das conversações da dívida.

Os órgãos que regulamentam os bancos norte-americanos podem remover o maior dos obstáculos à capitalização automática. Dentro das regras atuais, os bancos provavelmente não teriam permissão para lançar como lu-

cros juros devidos mas não pagos — ao passo que podem fazer isso quando fornecem dinheiro novo esperando recebê-lo imediatamente de volta como juro.

Criando um ambiente de regras favoráveis e usando o Banco Mundial para a promoção dos "exit bonds", os governos dos países ricos podem desempenhar um papel pequeno mas essencial na redução do fardo dos devedores. Se os Estados Unidos conseguissem depois disso manter baixas as suas taxas de juro e os seus mercados abertos para as importações — grandes incógnitas, não resta dúvida —, o fim da crise da dívida finalmente estaria à vista. E as tristes razões populistas de hoje para erodir a democracia com políticas econômicas malucas deixariam de existir.

(A primeira parte deste artigo foi publicada na edição de ontem, dia 2 de março de 1989).