

# Em busca da taxa de esperança

O Plano Brady não trará benefícios imediatos, mas pode ser uma luz no fim do túnel

Hélio Portocarrero

**C**OMO por encanto, eis o consenso: até as vozes que orgulhosamente se levantavam em prol da honra dos compromissos financeiros internacionais já reconhecem as dificuldades e saúdam novos tempos. O sinal foi dado. Os Estados Unidos finalmente assumem a liderança do processo de alívio do peso da dívida externa do Terceiro Mundo. O economista Paul Craig Roberts, conservador insuspeito, declara em artigo publicado em *Business Week* de 6 de março que "a corrida é para perdoar a dívida antes que possa ser repudiada". Os dramáticos acontecimentos da Venezuela certamente contribuiram para a evolução do posicionamento norte-americano, assim como a emergência de uma oposição politicamente viável no México, pela primeira vez, em mais de sessenta anos de domínio do PRI.

Os fundamentos do Plano Brady não constituem, no entanto, idéia nova. Há mais de cinco anos Felix Rohatyn já havia proposto um esquema aproximado, repetido, com variantes, por diversos formuladores de políticas. E o Ministro Bresser Pereira deve estar se sentindo redimido e reconhecido — com justa razão, porque o plano essencialmente aceita sua proposta de apropriação do deságio da dívida pelo devedor. Para quem não se lembra, Rohatyn foi o formulador do pool financeiro que salvou a cidade de Nova Iorque da falência. E tampouco inventou nada de muito novo. De fato, para resolver o problema de uma dívida que não pode ser paga ou bem ela é liquidada com desconto (no limite podendo chegar a 100% do valor) ou se substitui por uma outra, de prazo mais longo, a taxas mais suportáveis, se possível com algumas garantias.

É lógico, mas difícil de operar. Porque os credores são muitos e, perante uma massa em

estado pré-falimentar, concorrentes entre si. Ainda que os executivos de tal banco reconheçam as dificuldades do devedor não podem agir unilateralmente e desatender, talvez, os interesses dos acionistas de sua instituição. É, portanto, necessária uma ação coordenada em que as perdas de direito sejam razoavelmente distribuídas. Ao Brasil escapou-lhe a oportunidade de fazê-lo por ocasião da negociação da moratória de 1987 — mas passado é passado. É claro que no caso de Nova Iorque, a falência da cidade, isto é, de seus serviços públicos, poderia implicar sérias perdas patrimoniais para os acionistas das maiores instituições financeiras do mundo; fator não desprezível para facilitar negociações.

A nova posição norte-americana, em que o governo assume a coordenação do esquema de revisão da dívida, há de levar em consideração não só a projeção

Continua na página 4

## ■ Dívida externa

# Em busca da taxa de esperança

19 MAR 1989

Continuação da 1ª página

de problemas políticos futuros, mas também o interesse econômico direto de subsidiárias de empresas norte-americanas, sensíveis à questão do estrangulamento de economias viáveis. Havendo as perdas de direitos absorvidas pelos acionistas dos bancos credores ou pelo Tesouro norte-americano, de toda forma o alívio da dívida externa latino-americana representará virtual poupança de gastos futuros para o país hegemônico do continente. Mesmo sem relevância política, vale observar que, eticamente, é muito razoável que os Estados Unidos absorvam parte desses custos. Embora o endividamento brasileiro se tenha realizado de forma descuidada, com base em juros flutuantes e sem previsão de risco, embora a economia devesse ter sido ajustada há exatamente dez anos (o que foi tentado pelo Ministro Simonsen, mas abandonado por seu sucessor), o choque dos juros internacionais e consequente aceleração da dívida e das transferências relativas a seu serviço foi resultado da política econômica norte-americana, decidida unilateralmente e que permitiu àquele país atingir uma boa taxa de crescimento durante o governo Reagan, com inflação praticamente nula e mantendo enormes déficits fiscal e de comércio externo. É justamente a condição hegemônica dos Estados Unidos na economia mundial que explica esta situação anômala para qualquer outro país.

A consequência para o Brasil da adoção do Plano Brady é evidentemente positiva, mas seu impacto dependerá da objetiva redução nas transferências relativas ao serviço. Se, paralelamente a uma redução do principal, ocorrer uma alta de juros, poderá não haver qualquer impacto a curto prazo. Ressalvada

esta hipótese, supondo uma redução quantitativa significativa, haverá, desde logo, uma certa folga para as contas do setor público, com afrouxamento da pressão da dívida interna e queda do déficit público. Deverá haver, portanto, também uma queda na pressão inflacionária,

*O novo  
Plano para  
a dívida  
externa  
não  
vai surtir  
efeitos  
sobre a  
economia  
no ano  
das  
eleições  
presiden-  
ciais*

mas para que isto se efetive não se poderá abandonar o processo de reajuste fiscal interno, nem descuidar da política monetária a curto prazo. A médio prazo, porém, deverá haver uma queda da taxa de juros real. Será uma boa ocasião para se introduzir esquemas institucionais novos, visando a uma privatização racional e responsável, como vem preconizando Ignácio Rangel, quase que solitário, mas felizmente com insistência.

É cedo para se dizer algo mais sobre os prazos em que o impacto inicial se expandirá através dos circuitos econômicos. Não creio que venha a surtir efeito sobre a economia no ano das eleições presidenciais. O Plano ainda demorará a ser implantado; após ser negociado internamente deverá ser institucionalizado para então se iniciarem as negociações com os devedores, monitoradas pelas instituições de crédito internacionais (FMI e Banco Mundial). Quanto tempo tomará esse processo?

Se há ainda pouco a dizer sobre a mudança, há o suficiente a dizer sobre a esperança. A esperança é o mais importante dos intangíveis no balanço social. A taxa de esperança determina a taxa de investimento, assim como a inflação inercial. Se o anúncio do Plano Brady produzir esperança nos agentes econômicos, então haveremos de observar um comportamento renovado, com algum efeito desde logo sobre a combalida economia nacional.

**HÉLIO PORTOCARRERO** é economista, Conselheiro do Conselho Regional de Economia, 1ª Região, e foi Secretário de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social entre 1986 e 1988.