

As dificuldades que poderão atrasar a aplicação do Plano Brady

Isac Roffé Zagury (*)



Os recentes episódios de Caracas precipitaram a divulgação do Plano Brady, que levará ainda algum tempo para ser definido através de mecanismos concretos. A última reunião do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) na Holanda enfatizou a necessidade de uma solução urgente para o problema da dívida, pois a situação de alguns países latinos é de extrema gravidade.

Desde a crise cambial mexicana conhecida como "Setembro Negro" temos assistido a um processo de reestruturação das dívidas latino-americanas segundo os métodos convencionais de alongamento de prazos, redução de "spreads" e recursos novos compulsórios e que teve como contrapartida rigorosos programas de ajustamento econômico monitorados por entidades internacionais. Entretanto, a transferência de recursos para o exterior para o serviço da dívida tem atingido níveis intoleráveis, comprometendo a capacidade de crescimento dos países e deteriorando os níveis de vida de suas populações.

Quando da eclosão da crise da dívida, a situação de comprometimento dos bancos internacionais junto aos países da América Latina era excessiva, sendo em muitos casos o valor dos seus empréstimos para os países mais endividados superior ao patrimônio líquido.

Todavia, ao longo dos últimos seis anos, os bancos utilizaram diversos métodos de redução do seu "exposure" junto à América Latina através de operações de "swap", conversão de dívida e mais recentemente os "exit bonds". Além disso, os bancos adotaram políticas efetivas de capitalização durante esse período e realizaram substanciais provisões de reservas para eventuais perdas em suas carteiras de empréstimos.

A conjugação de todos esses fatores indica que a situação atual é completamente diferente, com condições reais mais propícias

a uma solução definitiva para o problema da dívida.

Exemplificando o caso brasileiro, somente em 1988 os bancos reduziram em US\$ 7 bilhões o seu "exposure", vendendo os seus títulos no mercado secundário ou realizando operações de conversão da dívida em investimentos. Estima-se, hoje em dia, que a quase totalidade dos nossos grandes credores não possui em títulos brasileiros mais de 1% do total de seus ativos.

Não obstante, as soluções de mercado apresentam as suas limitações em escala e, em alguns casos, efeitos perversos na política monetária doméstica. Vale lembrar também que os grandes bancos não vendem seus papéis com 67% de deságio, pois os níveis de suas reservas ainda estão longe desse patamar. Dessa forma, é fundamental modificar o tratamento concedido à dívida externa dos países mais endividados.

O secretário Brady trouxe novas esperanças de uma solução mais duradoura e com a participação dos governos dos países industrializados. A redução do estoque da dívida e de seu serviço é fundamental e os mecanismos precisam ser discutidos entre as par-

tes interessadas. Entretanto, vale lembrar que o Plano Baker, apresentado durante a reunião do FMI em outubro de 1985, não saiu do papel.

Diversos aspectos do Plano Brady merecem ser examinados com cautela. O primeiro é a contribuição financeira dos países industrializados, que deveria pressupor a redução de pelo menos 50% do estoque da dívida dos países em um período de três ou quatro anos. Acredita-se que os países credores superavitários como o Japão e a Alemanha certamente contribuirão com uma parcela significativa, principalmente levando em consideração o substancial gasto de defesa americano em bases militares fora dos Estados Unidos. O segundo aspecto é a necessidade de agilizar os procedimentos burocráticos e negociais no sentido de que os bancos renunciem a seus direitos previstos nas cláusulas de "sharing payment" e "negative pledge" nos contratos internacionais, simplificando o mecanismo de recompra da dívida no mercado secundário. Outro aspecto também importante é a modificação da legislação bancária desses países e a aprovação de dotações orçamentárias especiais

em seus respectivos congressos para a criação de incentivos fiscais necessários à implementação do Plano. Esse conjunto de providências e definições demanda tempo e paciência dos governos dos países devedores, que não mais a possuem.

Não obstante, o conjunto de idéias reunidas no Plano Brady não surtirá efeito caso não seja previsto um contingenciamento automático para os juros da dívida. Cabe lembrar que a crise de 1982 foi provocada por uma alta generalizada nas taxas de juro internacionais, estimulada pelo descompasso entre as políticas fiscal e monetária dos EUA de 1979 a 1982. Há grandes chances de o fenômeno repetir-se, uma vez que os primeiros números da inflação norte-americana indicam uma taxa em torno de 10% para o corrente ano. A tendência é de que a taxa Libor alcance já no próximo mês o patamar de 12% (hoje gira em torno de 11%), em contraste com o nível de 7,5% do mesmo período em 1988.

O impacto de um acréscimo permanente de 4,5 pontos percentuais sobre uma dívida bancária em dólares norte-americanos da ordem de US\$ 60 bilhões representaria um gasto adi-

cional de US\$ 2,7 bilhões, que certamente provocará uma transferência recorde de recursos para o exterior nos próximos doze meses. O contingenciamento automático dos juros pode ser definido não apenas em função de uma taxa fixa como também em razão de um percentual do efetivo crescimento do PIB do país no ano anterior. O importante é que sejam preservadas as condições de crescimento econômico e desenvolvimento social dos países.

A própria realidade do mercado já torna incompatível o pagamento de juros sobre a dívida bancária nominal. Atualmente os bancos de investimento internacionais, ao negociarem títulos brasileiros no mercado secundário, estão auferindo taxas de retorno sobre o capital investido de 33% ao ano, considerando a taxa Libor de 11% ao ano e o preço do título brasileiro a 33% do valor de face.

Cada país devedor tem suas particularidades econômicas e geopolíticas, além do perfil e da composição de suas dívidas bastante diferentes. O Brasil possui a menor relação dívida/PIB da América Latina (0,36), enquanto o Chile, considerado exemplo de

"bom pagador" pela comunidade financeira internacional, tem a maior (1,38). É evidente que, num país onde a relação é elevada, o processo de ajustamento será mais rigoroso e o sacrifício imposto a sua sociedade no futuro, muito maior. A condição de oitava economia do mundo ocidental e terceiro superávit comercial — somente superado pelo Japão e pela Alemanha — assegura ao Brasil uma situação privilegiada e diferenciada no trato de suas questões internacionais.

Finalmente, é preciso também não esquecer a necessidade urgente de reverter o fluxo negativo de divisas dos últimos anos com os organismos financeiros internacionais. Para tanto, a negociação dos novos programas deve obedecer a princípios básicos como a seleção de projetos com efetiva capacidade de utilização dos recursos e de agentes executores no Brasil devidamente aparelhados, com tradição e experiência na gestão de programas conjuntos com entidades internacionais.

(*) Chefe do Departamento Internacional do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no Rio.