

Winston Fritsch

Em 10 de março passado, o novo Secretário do Tesouro americano, Nicholas Brady, anunciava uma nova estratégia de tratamento da dívida dos países em desenvolvimento. Enterrava-se assim, com honras oficiais, o chamado Plano Baker, uma iniciativa que visava aumentar o fluxo de recursos para os maiores países devedores, definida com grande pompa pelo governo americano em fins de 1985, mas que resultou em melancólico fracasso.

As linhas gerais da nova iniciativa americana absorvem as duas idéias básicas sobre políticas alternativas de alívio da dívida que já vinham se acumulando ao longo do processo de desmoralização do Plano Baker. A primeira é a ênfase na redução da dívida com os bancos privados, seja pela recompra direta pelo país devedor (buy-back), seja pela substituição da dívida velha por novos bônus (securitização) que ofereçam maior garantia contra não pagamento, fornecida por algum organismo multilateral, contemplando-se, em ambos os casos, a apropriação, pelos devedores, de parte do desconto atualmente exibido pela dívida em relação a seu valor contratual. A apropriação do desconto em operações de grande escala tornou-se uma proposição politicamente viável no contexto das negociações da dívida por uma conjunção de dois fatores. Por um lado, pela grande redução, desde a eclosão da crise da dívida, da relação entre o estoque de empréstimos dos bancos credores a países em desenvolvimento e a soma de seu capital próprio e reservas para créditos duvidosos, uma mudança decisiva do ponto de vista da capacidade dos bancos de absorverem perdas nestes ativos. Por outro lado, porque em um cenário de retração quase absoluta dos fluxos de dinheiro novo proveniente dos bancos privados a manutenção de um fluxo líquido de empréstimos de agências multilaterais e governamentais implicava uma indesejável transferência de risco dos bancos para essas agências. Isto contribuiu para tornar politicamente aceitável, nos países credores, a idéia da redução do valor da dívida bancária como uma forma de distribuição mais equitativa dos custos do processo.

A segunda idéia básica incorporada pela nova iniciativa americana é a de que tanto para a redução direta da dívida através de sua recompra pelos países devedores quanto, especialmente, para a formação das garantias necessárias aos novos títulos a serem absorvidos pelos próprios bancos ou outras instituições, será necessário que os governos coloquem mais recursos à disposição das agências multilaterais.

A concepção do plano do governo americano tem, entretanto, especificidades que o distinguem de outras propostas similares feitas anteriormente. Em primeiro lugar, sublinha-se o pressuposto de que o processo de apropriação do desconto deverá resultar de negociação voluntária entre cada país devedor e o mercado financeiro privado. Sugere-se apenas, a título de realismo jurídico, que para isto será necessário abolir-se temporariamente (fala-se de um período de três anos) certas normas legais constantes dos atuais contratos entre bancos e países devedores como as chamadas cláusulas de rateio e de "garantia negativa" — que garantem tratamento não discriminatório a todos os bancos credores e, portanto, são impeditivas da livre negociação, banco a banco, das operações de recompra de dívida contempladas pelo plano.

Em segundo lugar, o papel proposto para o FMI e o Banco Mundial no processo é o de fornecer recursos aos devedores para a recompra direta ou em apoio a operações de securitização, cabendo a essas instituições apenas o estabelecimento de normas para a utilização dos fundos — e não o envolvimento direto com absorção dos novos títulos em suas carteiras — nas negociações visando à redução de dívida bancária.

Finalmente, a criação dos novos recursos que permitirão o FMI jogar sua parte no esquema (o Banco Mundial não tem problemas em virtude de autorização recente de

grande aumento de capital) foi diretamente ligada pelos americanos à delicada questão do aumento de quotas do Fundo, o que envolve acelerar uma difícil discussão política acerca do aumento do poder de voto do Japão em relação aos países europeus.

O anúncio do novo plano gerou altas expectativas, especialmente entre os devedores. Entretanto, logo ficou claro que ainda haviam várias arestas políticas a serem aparadas entre os Estados Unidos e seus parceiros do Grupo dos Sete na definição de seus mecanismos operacionais. A primeira dificuldade era definir-se o papel que cada uma das duas grandes instituições multilaterais — o FMI e o Banco Mundial — deveria jogar na nova iniciativa. Este problema, já delicado em vista da longa disputa interburocrática sobre as competências dos dois órgãos no financiamento de países em desenvolvimento e da maior influência relativa dos americanos no âmbito do Banco, foi ainda mais complicado pela associação feita por Brady entre a geração dos recursos para aumentar a munição do FMI para participar no programa e o processo de aumento das quotas do Fundo. Isto tem especial relevância, pois a redefinição das quotas pode alterar o poder de voto dos maiores países e, eventualmente, reduzir a influência relativamente grande dos países europeus na instituição. De fato, a reação entusiástica dos japoneses em relação ao anúncio do plano parece refletir também a percepção de uma mudança na atitude americana sobre esta questão, no sentido de atribuir ao Japão a posição de segundo "acionista" do Fundo, um papel mais condizente com sua projeção econômica e financeira internacional — individualmente mais importante do que a dos países europeus — como a que já ocupa no Banco Mundial.

Outra dificuldade esperada era a reação conservadora contra a concessão de garantias que viessem a enfraquecer a posição financeira das organizações multilaterais e significar, indiretamente, uma transferência do risco da dívida dos países em desenvolvimento dos bancos privados para essas instituições. Os defensores da concessão de garantias para novos títulos visando a auxiliar o processo de redução da dívida argumentavam, por outro lado, que a transferência de risco está ocorrendo de todo modo e que o problema prático é de como trazer o setor financeiro privado de volta ao financiamento dos países endividados e reduzir o risco sistêmico criado por uma dívida de centenas de bilhões de dólares com os bancos e provavelmente impagável nas atuais condições contratuais.

A discussão destes problemas ligados à participação dos órgãos multilaterais na implementação do plano eclipsou todos os outros itens da agenda da recente reunião conjunta FMI/Banco Mundial, realizada no início do mês passado. Os resultados foram, entretanto, apenas parcialmente conclusivos. De positivo, decidiu-se apoiar a idéia central de que o Fundo e o Banco devam fornecer recursos para operações de redução de dívida como parte de suas operações usuais, e acelerar a discussão sobre o aumento de quotas do FMI. Como não poderia deixar de ser, a condição essencial para o acesso a esses recursos será a adoção, por parte dos países beneficiários, de políticas econômicas acertadas com o Fundo e o Banco.

Entretanto, não houve acordo em relação à questão das garantias que o Banco Mundial fornecerá aos novos bônus a serem lançados pelos devedores para redução de dívida (o FMI tem impedimentos estatutários para isso), decidindo-se apenas examinar melhor suas implicações no âmbito de um grupo de trabalho FMI/Banco Mundial criado especialmente para detalhar os mecanismos de atuação das duas instituições nas novas operações. Esta decisão a respeito do tipo de garantias é fundamental, pois irá determinar o volume do aporte de recursos privados para as operações de redução da dívida. Há dúvidas legítimas de que a simples garantia de principal talvez não seja suficiente para criar a atratividade dos novos títulos. O fracasso do lançamento dos zero coupon bonds mexicanos mostrou que problema da atratividade de no-

vos títulos não é o da garantia do principal remanescente, mas dos rendimentos, e a criação de mecanismos de provisão de garantia, ainda que temporária, do pagamento de juros dos novos títulos pode ser crucial.

Assim, como duramente qualificou o *The Economist*, mesmo depois da reunião de abril o Plano Brady permanece "claro como lama", já que continuam indefinidos mecanismos operacionais fundamentais para determinar-se como se dará sua implementação e avaliar-se a extensão de seu impacto. A grande incerteza reside na indefinição sobre a concessão de garantias para os novos títulos pelo Banco Mundial, que permitirá canalizar recursos privados para operações de redução de dívida, seja pela compra dos novos bônus, através de "club loans" organizados por instituições financeiras até aqui não envolvidas com empréstimos a países em desenvolvimento, seja através de operações de simples substituição de dívida por novos bônus, com desconto, por bancos já envolvidos, caso as cláusulas que restringem a participação isolada dos bancos credores sejam abolidas.

A antecipação de possíveis dificuldades em conseguir-se a abolição dessas cláusulas é, por sua vez, uma outra fonte de incerteza sobre o impacto do plano. O que se sabe ao certo é que, além de colocar problemas jurídicos, ela exigirá a formação de um difícil consenso no grupo extremamente heterogêneo formado pelas centenas de bancos credores. As autoridades governamentais podem contribuir de forma importante para a formação deste consenso promovendo mudanças nas normas fiscais e de regulação bancária. De qualquer modo, o teste decisivo do que se pode hoje obter de mudanças nessa área será a recém-iniciada negociação da dívida do México.

Tal como definido hoje, portanto, o Plano Brady ainda é pouco mais do que uma caixa preta. Embora por causa disso ainda seja impossível prever-se a extensão em que se poderia reduzir a dívida brasileira em consequência da aplicação do plano pode-se, entretanto, conjecturar sobre seu impacto na hipótese otimista de que os recursos para as operações de redução da dívida não fiquem limitados ao uso de recursos de agências multilaterais. Uma hipótese plausível nessa perspectiva otimista é a de que se consigam mobilizar, digamos, US\$ 30 bilhões através de empréstimos de organismos multilaterais e lançamento de novos títulos para comprar parte da dívida bancária do Brasil com 40% de desconto num horizonte de três anos. Como de nossa dívida registrada de longo prazo, de cerca de US\$ 100 bilhões, apenas pouco mais de 60% é devida aos bancos privados estrangeiros em relação aos quais se contemplam as operações de redução de dívida, o plano permitiria uma redução de US\$ 20 bilhões de dívida, mas somente de pouco mais de US\$ 2 bilhões de serviço anual às taxas atuais de juros. Isto representa menos do que 1% do PIB brasileiro e equivale, aproximadamente, ao que perdemos pelo efeito da alta das taxas de juros nos Estados Unidos, ocorrida desde meados do ano passado.

Este simples exemplo numérico ilustra dois pontos importantes. Em primeiro lugar, que embora o Plano Brady represente um grande avanço na percepção do problema da dívida pelos países credores ao incorporar a idéia da necessidade de redução do valor nominal dos atuais contratos, sua implementação, mesmo em um cenário otimista, não eliminará de imediato as restrições macroeconômicas à retomada do crescimento sustentado no Brasil. Em segundo lugar, que uma contribuição fundamental dos países do G-7 ao crescimento dos países devedores continua a ser a garantia de um ambiente de estabilidade macroeconômica internacional, através da coordenação de suas políticas econômicas domésticas — que determinam fatores cruciais para o equilíbrio externo dos devedores, como o nível das taxas internacionais de juros e o crescimento do comércio mundial — e a abertura de seus mercados a nossas exportações.

Winston Fritsch é professor do Departamento de Economia e decano do Centro de Ciências Sociais da PUC/RJ.