

# Dívida: alguma coisa nova precisa ser feita. Logo.

A conclusão é do encontro da **Econometric Society**: os instrumentos atuais de negociação estão exauridos.

JORNAL DA TARDE

7 AGO 1987

Os instrumentos convencionais para a renegociação da dívida dos países subdesenvolvidos estão exauridos. Pensava-se que a partir da quebra em cadeia encabeçada pelo México, em 1982, o problema da dívida desapareceria com o crescimento das exportações. No entanto, o ajuste tem sido duro para os endividados. Para manter um bom superávit comercial, desvaloriza-se a moeda, o que gera inflação, desestimula os investimentos privados e públicos e desestrutura o mercado financeiro. Pior ainda, ao invés de resolver o problema em quatro anos, como se imaginava, a dívida desses países cresceu de US\$ 730 bilhões, naquela época, para cerca de US\$ 1 trilhão no final de 1986.

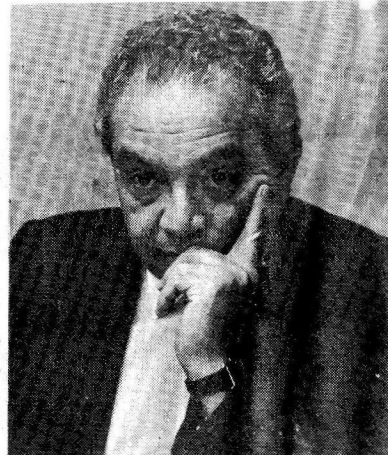
Por este motivo, era consenso ontem, entre os participantes do 7º Encontro Latino-Americano da **Econometric Society**, a necessidade de se buscarem novas formas para resolver o problema. "Alguma coisa precisa acontecer", afirmou Adroaldo Moura da Silva, vice-presidente da área internacional do Banco do Brasil, que se sentou à mesa de debates ao lado de Rudiger Dornbusch, do Instituto de Tecnologia de Massachussetes dos Estados Unidos, Ariyoshi Okumura, do Banco Industrial do Japão, Norman Gall, da **Forbes Magazine**, Rubens Ricupero, diplomata, e Roberto Gianetti da Fonseca, diretor da Cotia Trading.

"Temos parte no ônus", acrescentou Moura da Silva, para quem não cabe agora, de nenhuma das partes, atitudes unilaterais. "Os ônus devem ser distribuídos entre os credores, o pagador de impostos dos países credores e as populações dos países endividados." Seja como for, era consenso também que a reestruturação — não mais o reescalonamento — e a securitização das dívidas passará, necessariamente, pela reorganização dos setores públicos dos países endividados.

Existe hoje uma dúzia de propostas novas para equacionar o problema, passando pela conversão da dívida em capital de risco e a troca dos títulos velhos por novos, com compromisso de pagamento assegurado via receita comercial. Por exemplo: os dólares referentes à venda de uma **trading** ficariam diretamente no Exterior. No entanto, essas soluções técnicas, nas palavras de Ariyoshi Okumura, enfrentarão, no que se refere aos países latino-americanos, um problema político a curto prazo. "Entre 1988 e 1990 haverá uma cadeia de sucessões políticas que lança uma sombra sobre todo o quadro na América Latina."

As expectativas no campo econômico mundial também não são otimistas. Para Okumura, o comércio está em queda, os créditos adicionais para sobrevivência dos endividados se elevam e cai o valor dos títulos da dívida desses países no mercado secundário. Há um mês, por exemplo, os títulos da dívida brasileira eram negociados com um deságio de 35%, que hoje já chega a 46%. Em consequência, Roberto Gianetti da Fonseca fez coro com as propostas de conversão da dívida que vêm tomando corpo, defendendo o conceito básico de que a troca da dívida velha por títulos novos incorpore o deságio como forma de repartição do sacrifício. Ele acrescentou a necessidade de haver salvaguardas. "As taxas de juros podem se elevar, correremos o risco de um novo choque de preços do petróleo, além de os termos de troca serem desfavoráveis aos endividados — são baixos os preços das **commodities** e dos seus manufaturados."

O mercado secundário vem contando cada vez mais com maior número de participantes. Segundo Rudiger Dornbusch, em 1984 e 1985, empresas estrangeiras com filiais no Brasil compraram com lucros remetidos US\$ 1,5 bilhão da dívida brasileira com deságio na-



Adroaldo: algo precisa acontecer.



Okumura: problemas políticos.

quele mercado. Em seguida, converteram no Banco Central os títulos em cruzados correspondentes pelo valor de face, apropriando o deságio. Esse mecanismo é o chamado **roundtripe**, que atingiu a maior parte da conversão de US\$ 400 milhões no primeiro semestre deste ano. Assim, alertou o economista, os devedores acabam financiando a reentrada de capitais que já saíram.

No entender de Dornbusch, o Brasil deveria rolar metade dos juros da dívida e pagar outra metade com cruzados que aqui seriam investidos com um mínimo de restrições, além de concentrar a dívida



Dornbusch: plano interessante.



Morales: milagre ortodoxo.

brasileira, hoje distribuída por 800 estabelecimentos bancários, nos grandes bancos, através de **exit bonds**.

De qualquer forma, todos os participantes colocaram como condição, para o equacionamento da dívida, a estabilização da economia interna. Dornbusch, por exemplo, defendeu a adoção de medidas fiscais duras, neste momento, para impedir o retorno da inflação. Fonseca propôs um corte correspondente a 1% do Produto Interno Bruto (PIB) nas contas do governo. Moura da Silva também sugeriu o aumento da tributação e um corte dramático nos gastos de custeio.

Vicente Dianesi Filho

## Plano para estrangeiro ver

Ex-professor dos economistas André Lara Rezende e Pêrsio Arida, Rudiger Dornbusch, considerado um dos inspiradores da teoria de inflação inercial que serviu de base ao Plano Cruzado, tem uma predileção especial pelo Brasil. Circulando ontem entre os conferencistas do 7º Encontro Latino-Americano da **Econometric Society**, sempre muito simpático e acessível, o economista alemão Dornbusch, professor de Economia Internacional do Massachusetts Institute of Technology (MIT), com o plano macroeconômico debaixo do braço, conversou com a imprensa. A seguir, os principais trechos da entrevista:

"O plano de controle macroeconômico apresentado pelo ministro da Fazenda Bresser Pereira é interessante, mas não serve como programa de estabilização econômica. O Brasil continua sem um projeto de crescimento a médio e longo prazos. Também no curto prazo a situação não é de tranquilidade. O governo tem de implementar medidas fiscais urgentes. Medidas que sustentem seu crescimento econômico. O ministro Bresser Pereira tem popularidade para implementar medidas fiscais. Aliás, foi ele mesmo quem me disse que sua vantagem em relação ao ex-ministro Funaro está no fato de ter sido subestimado nas suas qualidades".

### Dívida externa

"O problema agora é saber o que o Brasil vai fazer com seus recursos financeiros. Sem uma discriminação de uso não haverá renegociação da dívida e, nesse sentido, o Fundo Monetário Internacional não tem nenhuma importância. O Brasil, com os recursos financeiros que tem, pode tanto financiar consumo como financiar seu déficit ou pagar os juros da dívida. Os bancos credores querem saber qual das alternativas será escolhida. O certo até agora é que os bancos não querem financiar o consumo de estados e municípios brasileiros. Também acho que os bancos credores não estão prontos

a fazer concessões, sem antes estarem certos de que o Brasil está de fato promovendo mudanças na sua economia."

### Conversão da dívida

"Usar a dívida para captar investimento externo é loucura. Investimento estrangeiro exige estabilidade econômica, uma qualidade que o Brasil ainda não tem. A tendência atual não é de entrada de capital externo, mas de sua saída. A situação econômica brasileira não anima ninguém a colocar dinheiro aqui. Por outro lado, eu também não utilizaria essa estratégia de converter o principal da dívida. O Brasil não tem liquidez para bancar isso. Eu converteria, sim, os juros da dívida. Com baixo volume de divisas, também acho que não é o momento de o governo liberalizar a entrada de capital estrangeiro na economia brasileira."

### Títulos com deságio

"O Brasil em 83 e 84 ficou conhecido no mundo inteiro pelas operações de **round-trip** que realizou. As multinacionais na remessa de lucro vão ao Banco Central e trocam cruzados por dólares. Nos Estados Unidos, compram com esses dólares títulos da dívida brasileira com bancos credores, que oferecem esses títulos com deságio." (O deságio chega a 48%). "De volta ao Brasil, trocam os títulos no Banco Central, recebendo o valor integral e não 48%."

### Bônus de saída

"Apesar de não ser muito popular sob o ponto de vista nacionalista, defendendo a tese de o Brasil usar o bônus de saída junto aos pequenos bancos credores comerciais. Estes fariam um leilão dos títulos da dívida brasileira, os quais seriam adquiridos pelos grandes bancos credores. O Brasil, com esse bônus de saída, passaria a negociar apenas com os grandes bancos que, por estarem definitivamente casados com o Brasil, teriam interesse em converter juros em investimento."

Salette Lemos