

31 DEZ 1987

Inovações no tratamento da dívida

Ext

ESTADO DE SÃO PAULO

Na última reunião anual do Banco Mundial, o secretário do Tesouro norte-americano, que dias antes havia considerado como *non starter* a proposta do Brasil referente à renegociação de sua dívida externa, propôs aos representantes dos governos reunidos em Washington a adoção de novas fórmulas para a administração da dívida dos países latino-americanos. Na verdade, o sr. James Baker III acaba de dar prova de sua imaginação ao admitir um novo mecanismo destinado a promover a securitização de parte da dívida do México. Esse mecanismo contrasta com as fórmulas convencionais tentadas até agora, mas, como foi claramente dito, representa apenas uma experiência e só vale para os países que acatam as normas internacionais e não se submetem às do acordo de Acapulco...

O mecanismo é simples. O governo norte-americano está disposto a emitir títulos especiais (com cupão zero, isto é, sem direito a juros anuais), que o México poderá subscrever por um valor próximo de dois bilhões de dólares e que, ao fim de 20 anos, serão resgatados pelo valor de face, estimado em cerca de dez bilhões de dólares. Por sua vez, o go-

verno do México, que disporá de tais títulos, poderá oferecê-los como garantia para os credores que quiserem subscrever títulos mexicanos com prazo de 20 anos num valor equivalente ao da face dos títulos norte-americanos e que receberiam *spread* de 1,625% acima da *Libor*. Tal subscrição se faria através de leilões, em que os bancos se apresentariam com os títulos da dívida, sendo os novos títulos oferecidos aos credores que pagassem o maior deságio para a conversão dos títulos antigos em títulos novos.

A operação apresenta vantagens para ambas as partes. Os credores receberiam um título cujo principal seria garantido pelo Tesouro norte-americano, uma remuneração superior à atual (*spread* de 0,81%) e não teriam de participar de nenhum compromisso que os obrigasse a contribuir com *new money*. Teriam de aceitar somente a perda decorrente do deságio. O México não teria sua dívida aumentada e pagaria um juro um pouco mais elevado, que, entretanto, seria compensado pelo deságio sobre o montante da dívida antiga.

Não seria esta a solução definiti-

va e global do problema da dívida externa. Com efeito, a securitização só poderá abranger uma pequena parcela da dívida, e trata-se de uma experiência cujo sucesso dependerá da disposição dos credores em suportar uma perda em relação a seus ativos. Mas a experiência é deveras interessante porque, pela primeira vez, um governo reconhece a necessidade de inovar, de deixar de lado os métodos usuais e de intervir (com a emissão de títulos como os acima referidos). É este, certamente, o fato mais importante, pois abre o caminho para outras inovações que poderiam surgir.

Poder-se-ia perguntar se o Brasil teria interesse nesse tipo de operação e se esta abre um precedente que lhe convém. O Brasil foi um dos primeiros países a sugerir a securitização de parte de sua dívida, levando em conta a possibilidade de um deságio sobre a dívida antiga. No entanto, na sugestão do Brasil falta a garantia que o México está oferecendo e que nosso governo tenta obter por meio de organismos internacionais. O precedente é interessante, mas, no caso do Brasil, surgem algumas dificuldades. Em primeiro lugar, estamos longe de contar com o volume

de reservas que o México conseguiu reunir (11 bilhões de dólares), graças, aliás, ao fato de não haver decretado uma moratória unilateral. Já o Brasil, como o indicou o diretor da área externa do Banco Central, sr. Carlos Eduardo de Freitas, apesar da moratória (que nos permitiu "economizar" 4,5 bilhões de dólares) e do superávit de cerca de 11 bilhões na balança comercial, não conseguiu acumular reservas superiores a 4,6 bilhões. Seria difícil pagar dois bilhões para subscrever títulos norte-americanos. Os Estados Unidos efetuaram essa operação com o México porque lhes interessa favorecer o país vizinho, com o qual não querem ter problemas, e que esperam venha um dia a integrar um futuro mercado comum que, além dos EUA e do próprio México, incluiria o Canadá. Finalmente, as autoridades norte-americanas ressaltaram que o México envidou um esforço continuado no sentido de sua reestruturação econômica e mostrou-se disposto a executar os programas de ajustamento concertados com o FMI. Por esse exemplo, o Brasil pode ver que o caminho da renegociação inovadora passa pelo organismo internacional e que a moratória foi um grande erro.