

O sonho da solução mexicana

Dinda Ext

"Não se deve vender a pele do urso antes de o ter matado", diz um velho provérbio francês, que nos ocorre a propósito do súbito entusiasmo do PMDB com a solução dada ao problema da dívida externa do México, que recebeu o apoio do presidente múltiplo, sr. Ulysses Guimarães, após ter conversado com o vice-presidente da "Morgan Guaranty Trust Company", que agenciará a colocação dos títulos mexicanos. O entusiasmo do PMDB chegou a surpreender a própria "Morgan Guaranty Trust Company", que se sentiu na obrigação de publicar um comunicado oficial para esclarecer que não fez nenhuma proposta no sentido de entender a solução mexicana ao Brasil e que apenas um de seus vice-presidentes, durante uma conversação sobre vários assuntos, falou sobre a solução encontrada pelo governo do México. O comunicado é importante porque esclarece que o banco norte-americano não assumiu nenhum compromisso no sentido de entender tal plano ao Brasil e porque deixa transparecer que, a seu juízo, as condições em que se encontra o Brasil são um pouco diferentes das do país vizinho dos Estados Unidos.

De fato, as condições de um e outro países nos parecem diferentes e, além disso, seria preciso que o Bra-

sil estudasse melhor a solução dada ao problema do México, que talvez não seja tão vantajosa como parece. O México, como já assinalamos aqui, possui reservas cambiais muito maiores que as do Brasil (quase o triplo) e, por isso, dispõe de fundos para comprar os títulos norte-americanos com cupons-zero. A dívida externa do México é menor do que a do Brasil. O México tem fronteira comum com os Estados Unidos. O México, no momento, goza de estabilidade política. Além disso, o México possui vastas reservas de petróleo. Por outro lado, a estrutura econômica e, sobretudo, industrial de nosso país é muito diferente da do México. Graças a isso, o Brasil oferece ao capital estrangeiro atrativos maiores do que o México, cuja vantagem, quanto a isso, se deve somente a sua contiguidade territorial com os Estados Unidos.

A solução encontrada para a dívida mexicana — que, de qualquer modo, será apenas parcial — só será vantajosa, para o México, se for substancial o deságio no tocante à conversão da dívida em bônus. No Brasil, parece que se admite pacificamente um deságio de 50%, que nos parece bem pouco provável e que certamente não interessaria a muitas das instituições financeiras cre-

doras. Se o deságio for inferior a 30%, a solução mexicana não será talvez vantajosa. Outra ponderável variante, no caso, é a evolução da taxa de juros no mercado internacional, pois, ao contrário do que se havia imaginado no Brasil, os títulos mexicanos terão por base uma taxa de juros flutuante, o *Libor*. Com isso, não se configura a securitização esperada que previa a emissão de *bonds* com taxas fixas. Dada a incerteza atual quanto à evolução da economia mundial, ninguém pode prever a evolução da taxa do *Libor* no período de vinte anos. Além disso, convém lembrar, os títulos norte-americanos que o México terá de comprar, para oferecer garantia, têm taxa de juros (disfarçada) fixa.

A nosso ver, seria outro o caminho que o Brasil deveria seguir para resolver o problema de sua dívida externa. Desde já, porém, temos de reconhecer que o México (país que assinou, com o Brasil, o compromisso de Acapulco) está opondo novas dificuldades ao processo de securitização imaginado pelo Brasil. Com efeito, tendo admitido uma taxa de juros flutuante para seus títulos, perde a grande vantagem que ofereceria a securitização com taxa fixa. Por outro lado, vai criar a oficialização do deságio, que será certamente mul-

to diferente do que se espera, isto é, muito menor do que o deságio atual, ao menos o correspondente a pequenas operações. A propósito, temos de assinalar que o famoso "consenso" de Acapulco se volta agora contra nós...

Em razão dos atrativos que oferece ao capital estrangeiro, o Brasil deveria dar prioridade, como temos frisado, à conversão da dívida em capital de risco e, por isso, oferecer condições muito mais flexíveis e atraentes para a conversão. Outrossim, não deve abandonar a campanha em favor de uma solução buscada por meio de operações de securitização, que exige taxa de juros fixa e sem *spread*, visto que o cerne do problema se situa nas flutuações das taxas de juros. Finalmente, somos de opinião que o governo brasileiro não deve desistir de pleitear a intervenção mais direta dos governos no problema da dívida, intervenção que poderia consistir na criação de fundo especial num organismo internacional como o FMI, para que se reduzam as taxas de juros.

A solução encontrada para a dívida mexicana não deveria despertar entusiasmo, mas apenas servir para que nos acautelemos contra nossos amigos...