

Como livrar-se da armadilha da dívida

por Tom Camargo
de Londres

A ausência de uma estratégia comum, dentro dos países industrializados, para lidar com a recorrente crise da dívida da América Latina, foi mais uma vez evidenciada ontem através dos testemunhos de banqueiros, acadêmicos, economistas e graduados funcionários governamentais que participaram em Londres de um seminário dos problemas que afetam os países da região.

Seis anos após o contínuo ter sido afastado do mercado de empréstimos voluntários, é possível se detectar que divergências substantivas, quanto ao conteúdo e forma das possíveis soluções, continuam empacando tanto a ação de governos e bancos credores, quanto a capacidade dos países devedores de propor e levar adiante programas simultâneos de ajustamento interno e externo capazes de reviver sua credibilidade financeira internacional.

Ontem, num significativo encontro de uma seleção amostragem de protagonistas da crise da dívida, emergiram com clareza algumas das linhas de ação que estão sendo debatidas nos principais fóruns internacionais.

Elas mostram que existem aqueles que continuam apostando numa abordagem multilateral para a dívida, cujo ponto de partida são severos ajustes internos por parte dos devedores, secundados por moderado uso dos diversos programas de conversão da dívida. Para estes, dinheiro novo e extensão da dívida no tempo são más soluções.

Outra vertente de opinião indica que ganha corpo a ideia de conceder algum tipo de perdão da dívida, seja através de alívio no pagamento do principal, seja no dos juros.

Há, ainda, os que, como o presidente do Banco Central da Venezuela, Mauri-

cio García-Araújo, acreditam que credores e devedores estão ressentidos e fatigados, e que se faz necessário abandonar panacéias e fórmulas mágicas, pois "os países devedores só poderão se livrar da armadilha da dívida se tiverem de novo acesso aos mercados financeiros e de capitais (...). O socorro prestado por governos, o cancelamento da dívida ou uma moratória unilateral não são soluções duradouras".

Se as reações a estes pontos de vista por parte da platéia de quase 180 banqueiros, funcionários de bancos centrais, diplomatas, homens de negócios e estudiosos reunida pelo jornal International Herald Tribune e pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) em seu seminário "América Latina: de novo em direção ao crescimento" forem representativas, há todos os sinais no ar de que a crise da dívida virou uma novela longa demais, ou "um circo sem mestre-de-cerimônias", como certa vez disse, durante sua estada londrina, o atual ministro da Fazenda, Mailson Ferreira da Nobrega.

O grupo de operadores que ocupou o primeiro dia do encontro dividiu-se claramente em dois grandes campos: de um lado, entrincheirados no pragmatismo de que tem de prestar contas a economistas, encontravam-se os banqueiros credores. No outro campo militavam acadêmicos e representantes dos devedores.

Os primeiros, cujos pontos de vista foram vocalizados por "sir" Jeremy Morse, "chairman" do Lloyds Bank, de Londres, admitiram que os diversos estilos de reescalonamento usados até hoje mostraram-se pouco eficientes. O fato de que, nos últimos cinco anos, a dívida externa global da América Latina aumentou 24%, atingindo US\$ 409,8 bilhões, e de que, no mesmo período, a taxa de investimento nas economias lo-

cais bateu recordes de baixa, enquanto a inflação e a correlação entre dívida e exportações embicaram firmemente para a alta, comprovariam o fracasso das reestruturações tradicionais.

Não existe programa que possa atender a todos os credores

Apesar disso, segundo "sir" Jeremy, não existe hipótese de que discussões em curso com países como o México e o Brasil (ver página 26) venham a prescindir das pedras de toque da estratégia anterior, tais como envolvimento direto do Fundo Monetário Internacional (FMI) na reorganização das economias domésticas e transformações estruturais como as previstas no abandonado "plano Baker" (notadamente aumento da poupança interna dos países devedores, paralisação da fuga de capitais, aumento dos investimentos próprios, pontos estes que envolvem a redução dos déficits governamentais, redução de subsídios, privatização, aumento constante das exportações e redução substancial da inflação).

Acima de tudo, porém, estaria descartada, como questão de princípio, a hipótese (em consideração pelo próprio FMI) de que parcelas do principal da dívida viessem a ser reveladas por completo, não apenas porque as operações originais que a geraram já teriam sido pagas diversas vezes, mas também porque é evidente que alguns itens ainda inscritos como créditos por governos e bancos jamais serão honrados.

Quanto ao uso mais intensivo de propostas como a dos bônus mexicanos (segundo a qual o país, las-

treado por bônus do Tesouro norte-americano, poderá trocar parte de sua dívida pelo valor de seus títulos descontados no mercado secundário e que no momento é de 50% do valor de face, assim obtendo um alívio sobre o principal da dívida) e aceleração dos programas de conversão da dívida em investimento direto (que dão alívio em relação aos juros vencidos), os bancos com maior envolvimento no Terceiro Mundo consideraram que os bancos credores têm interesses divergentes e, portanto, não existe um programa que possa atender a todos.

Uma prova disso é o fato de que o maior credor do México, o Citicorp, adiantou que não pretende participar da rodada de ofertas de bônus que acontecerá na Cidade do México no próximo dia 26 (o governo mexicano decidiu ontem adiar de 19 para 26 de fevereiro a primeira licitação). Como disse ontem um funcionário do Citicorp, que participou do seminário, "não tínhamos, as provisões que fizemos para agora dar mais uma grande depreciação em nosso portfólio".

Outros bancos regionais norte-americanos, europeus e japoneses, consideraram que os bônus são uma boa ideia porque diminuem o volume total da dívida mexicana, ao mesmo tempo em que transformam em saudáveis ativos papéis até agora considerados "podres".

O perdão puro e simples da dívida, seja através de operações soberanas na lista de créditos em liquidação ("write-offs"), seja através da situação de fato de uma moratória, como a recém-levantada moratória brasileira, é exorcizado como um desvio irreparável.

"Perdão direto para a dívida é algo que não vejo acontecendo", disse ontem o "chairman" do Lloyds. "Não se trata de um elemento construtivo na resolução do problema, à medi-

da que solapa o desejo por mudanças estruturais e trabalha contra a recuperação da credibilidade creditícia (isto é, a volta ao mercado de empréstimos voluntários). Na verdade, é questionável se mesmo um substancial perdão da dívida produzirá uma redução duradoura das transferências líquidas de capital feitas pelos países latino-americanos".

Para "sir" Jeremy, como os prazos para pagamento do principal já foram aumentados, "os benefícios de um perdão seriam limitados à economia de juros relativos ao montante perdoado".

Liquidar parte da dívida através de moratórias ou de perdões extraídos aos credores é algo que, para "sir" Jeremy, "causa grandes prejuízos ao tomador".

A conseqüente perda de outros empréstimos e de investimentos por um período indefinido poderão provocar mais fuga de capitais e tal combinação pode mais do que neutralizar as vantagens obtidas através do perdão".

O "default" não pode ser pré-condição para um perdão

Para o professor Richard Portes, graduado por Yale e com doutoramento em Oxford, diretor do Centro de Pesquisas de Política Econômica, de Londres, e que durante o seminário apresentou as posições que mais contrastam com as dos banqueiros — em síntese, defendendo uma abordagem da dívida que compreenda alguma forma de perdão tanto para o principal quanto para os juros — países que tiveram no passado parcelas de suas dívidas relevadas, não ficaram

necessariamente fora do mercado pelo resto de suas histórias. "O perdão não é contagiante, não são todos os países que vão querê-lo nem todos podem obtê-lo (...) Um 'default' não deve ser pré-condição para um perdão".

Nas atuais circunstâncias, segundo o professor Portes, é legítimo que países devedores comprem suas dívidas de volta com os descontos do mercado secundário, mas devem fazê-lo com um expresso selo de aprovação do Fundo Monetário Internacional (FMI), de governos como o dos Estados Unidos e de instituições como o Banco Mundial (BIRD). "A ideia de que algo clandestino está sendo feito causa insegurança (...) Afinal, o que o México está fazendo com seus bônus é uma forma de perdão da dívida".

Para Portes, os bancos comerciais aceleraram a depreciação de seus portfólios no mercado secundário ao se empenhar num rápido e agressivo programa de aumento de reservas para dívidas duvidosas. Enquanto isso, a maioria dos devedores continuou a pagar seus empréstimos, gerando "um quadro de inflação e juros internos elevados, investimentos deprimidos e deterioração das relações entre dívida e receitas de exportações". Seria, em síntese, como se as duas partes tivessem ficado com o pior de dois mundos.

Para Miguel Urrutia, do BID, "toda a carga dos ajustamentos para o pagamento da dívida ficou em cima dos países devedores (...) Eles fizeram o que lhes pediram e uma prova disso é que o nível de investimentos na região é hoje o mesmo de dezoito anos atrás (...) Se esses países fossem pagar o que devem aos bancos comerciais sem recorrer a dinheiro novo, o nível de consumo per capita demoraria de seis a sete anos para retornar ao que é hoje".