

Divida Externa

O segredo é abrir toda a economia

por William R. Rhodes (*)
da The Economist

O filósofo William James disse certa vez que "grandes emergências e crises nos mostram o quanto nossos recursos vitais são maiores do que supúnhamos". Enquanto estudamos os eventos dos dez anos passados, eu destacaria três aspectos da crise da dívida do Terceiro Mundo que confirmam isso:

Primeiro, apesar de todo o desânimo e pessimismo que cercaram os estágios iniciais da crise, o sistema financeiro internacional não entrou em colapso. Eu não acredito ter participado de um evento mais pessimista, no plano coletivo, do que as reuniões do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional (FMI) em Toronto, em 1982. A piada de plantão era que os esforços para conter a crise equivaliam a não mais que "rearranjar as cadeiras no convés do Titanic".

Esse humor negro não era infundado. Entre os principais bancos de Nova York, por exemplo, a exposição aos países devedores problemáticos do Terceiro Mundo excedia o seu capital. A ameaça real era a possibilidade de que um banco importante encontrasse problemas de financiamento no mercado, o que por sua vez deflagraria uma reação em cadeia que teria abalado severamente o sistema financeiro internacional. Isso não aconteceu. Os bancos tiveram tempo para levantar ca-

pital e ampliar as reservas, e os países devedores começaram a reformar suas economias.

Segundo, nos primeiros anos, todas as partes importantes interessadas — bancos comerciais, países devedores, países credores e instituições financeiras internacionais — deixaram temporariamente de lado seus interesses e trabalharam para um propósito coletivo. Se a cobiça afasta as pessoas, o medo as aproxima. Esse foi certamente o caso, na ocasião. O melhor exemplo talvez seja o então líder da equipe econômica mexicana, Jesús Silva Herzog, e o principal encarregado da negociação da dívida do país, Ángel Gurría. Ambos acreditavam que os melhores interesses de todos seriam servidos pela cooperação e não pelo confronto.

Em terceiro lugar, a resposta de longo prazo à crise fez mais do que simplesmente permitir que os maiores países latino-americanos cuidassem de suas dívidas. Também deu tempo para que se colocassem em vigor ajustes estruturais como a liberalização do comércio, privatização e reforma fiscal, que acabaram por trazer crescimento e investimentos a diversos países da região. O sucesso deveu-se em larga medida aos líderes políticos que fica-

(Continua na página 4)

(*) Vice-"chairman" do Citibank e negociador da dívida dos países latino-americanos.

O segredo é abrir toda a economia

por William R. Rhodes
na The Economist
(Continuação da 1ª página)

à altura do momento, como no programa de reforma implementado pela equipe econômica do México sob os presidentes Miguel de la Madrid e Carlos Salinas, e no programa de abertura da economia conduzido por dois sucessivos governos chilenos. A reforma chilena foi bem sucedida a ponto de ter levado uma das principais agências de classificação de crédito americana a dar ao país a classificação de bom investimento, melhorando acentuadamente sua posição nos mercados internacionais de capitais. A Argentina, sob a liderança do presidente Carlos Menem e do seu ministro das Finanças, Domingo Cavallo, está contendo a inflação, retornando ao crescimento e recuperando acesso aos mercados de capitais.

Administrar crises

Eu estava de férias em 1982 quando fui chamado de volta a Nova York com

assustadora advertência de que "o México tem problemas". Numa reunião no Federal Reserve de Nova York, em 20 de agosto, os bancos comerciais foram informados de que o México não podia mais manter o serviço de sua dívida. Dois pensamentos importantes me atingiram de imediato. Primeiro, tínhamos que acreditar que a crise podia ser administrada e que, para conter qualquer pânico, tínhamos que convencer a comunidade financeira mundial de que podíamos administrá-la. Segundo, estávamos entrando em mares nunca dantes navegados, e diversos países estavam em estágios diferentes da renegociação de suas dívidas. Mas com o anúncio do México e as expectativas de mais más notícias do Brasil e da Argentina, não tínhamos fórmula para lidar com uma crise daquele tamanho.

Em retrospecto, isso pode ter sido uma bênção disfarçada. Não estando presos à sabedoria convencional, fomos mais capazes de responder à crise de forma flexível e concentrada.



Dinheiro novo

Durante essa fase, em 1984, o México e seus bancos credores acertaram o primeiro acordo de reestruturação plurianual. Es-

Um dos princípios que ganharam destaque nos primeiros dias ainda é aplicável: a necessidade de tratar o problema caso a caso: embora isso hoje seja dado por sabido, alguns banqueiros e acadêmicos, naquele tempo, pressionavam por "soluções globais" — uma espécie de resposta em tamanho único para o problema da dívida. Uma olhada nas distintas variações do Plano Brady aplicadas nos últimos três anos ao México, Venezuela, Argentina, Brasil, Filipinas e Uruguai mostra o quanto uma resposta genérica teria sido inadequada.

A crise atravessou diversas fases. Na primeira, os bancos comerciais montaram pacotes de financiamento de emergência de curto prazo, sob os quais as dívidas programadas para vencer nos dois anos seguintes eram prorrogadas por cinco a sete anos. Além disso, fornecia-se dinheiro novo para atender às necessidades imediatas de caixa de países como Argentina, Brasil e México, no período 1982/83.

A segunda fase visava ganhar tempo: tempo para que os países implementassem reformas e para que os bancos acumulassem reservas e reforçassem o capital. Na essência do programa estava o acordo de que o FMI monitoraria o desempenho econômico de cada país por períodos substancialmente mais longos do que normalmente faz sob os acordos de crédito "stand-by", e que as informações resultantes seriam colocadas à disposição dos bancos comerciais.

quem as conversões da dívida em capital foram usados pela primeira vez pelos mexicanos, e os chilenos tiraram ainda mais vantagem do conceito num acordo fechado no ano seguinte.

A terceira fase começou em outubro de 1985, na reunião do FMI/Banco Mundial em Seul, quando James Baker, então secretário americano do Tesouro, anunciou seu plano para a dívida mundial, que enfatizava reformas econômicas estruturais voltadas ao crescimento nos países devedores. Em troca dessas reformas, os bancos comerciais eram solicitados a continuar fazendo empréstimos — Baker sugeriu um montante de US\$ 20 bilhões ao longo de três anos. Ao mesmo tempo, o Banco Mundial foi trazido a campo; até então, a estratégia da dívida fora dominada principalmente pelo FMI. Essa fase também viu o México e o Chile começarem a enfatizar o ajuste estrutural nas áreas de comércio externo e privatização.

Ainda que o Plano Baker seja freqüentemente atacado por não ter levantado dinheiro novo em quantidade suficiente, um estudo do Instituto de Economia Internacional mostrou que os bancos desembolsaram mais de US\$ 13 bilhões em dinheiro novo líquido para os países de que o Plano Baker tratava no período de três anos visado. Que a meta dos US\$ 20 bilhões não tenha sido atingida diz tanto sobre a incapacidade de certos países para fazer os ajustes necessários quanto sobre a ocasional falta de disposição dos bancos para emprestar.

Com o acordo da Argentina em 1987, o papel do mercado aumentou, à medida que a lista de opções de reestruturação era substancialmente expandida. O cardápio mais extenso incluía co-financiamentos com o Banco Mundial, linhas de financiamento comercial e bônus de dinheiro novo. Foi a primeira vez em que foi oferecido um bônus de saída de juros fixos em valor abaixo do mercado como tentativa de estimular a redução da dívida. Ainda que esse bônus argentino tenha sido um fracasso, ajudou a preparar o palco para a próxima fase, a redução voluntária da dívida.

No mesmo ano, o Citibank, motivado pela moratória do Brasil em sua dívida de médio e longo prazo junto aos bancos comerciais, elevou suas reservas (provisões) contra empréstimos duvidosos ao Terceiro Mundo. Muitos bancos americanos, britânicos e canadenses seguiram-lhe o exemplo. Essas reservas ampliadas deram aos demais bancos mais flexibilidade para administrar suas carteiras de empréstimos, por meio de opções de redução da dívida como a troca da dívida por capital e recompras de títulos da dívida a vista.

Para sair da moratória

O ano de 1987 viu também o acordo entre o J.P. Morgan (banco norte-americano) e o México, que foi uma tentativa de reduzir a dívida por meio da oferta aos bancos de trocar os empréstimos por bônus, com valor de face reduzido, e o principal sendo garantido pelo Tesouro dos Estados Unidos, por meio de bônus que não pagam juros (cupom zero). Isso não pro-

duziu os resultados que alguns esperavam, mas tornou-se uma das bases do Plano Brady, batizado em homenagem ao secretário do Tesouro americano, Nicholas Brady, sucessor de Baker.

Em setembro de 1988 o Brasil assinou um pacote de financiamento de médio prazo para sair da moratória. Ainda que os brasileiros jamais tenham implementado o acordo plenamente, ele demonstrou pela primeira vez que dinheiro novo e a redução voluntária da dívida existente poderiam conviver. Tanto os bancos quanto os países devedores estavam naquela altura encarando a redução voluntária da dívida como parte importante dos pacotes financeiros. O pacote brasileiro incluía US\$ 5,2 bilhões em dinheiro novo. Como no caso da Argentina, a dívida original era trocada ao par por bônus de juros fixos com taxas abaixo do mercado. Diferentes dos bônus argentinos comparáveis, os brasileiros tiveram sucesso. Foram os precursores dos bônus ao par dos acordos sob o Plano Brady. Cerca de cem bancos subscreveram um total de US\$ 1,1 bilhão deles. Se o governo brasileiro não tivesse limitado a participação inicialmente, provavelmente teríamos obtido duas ou três vezes mais. É notável que, embora o Brasil mais tarde suspendesse o pagamento do serviço de sua dívida de

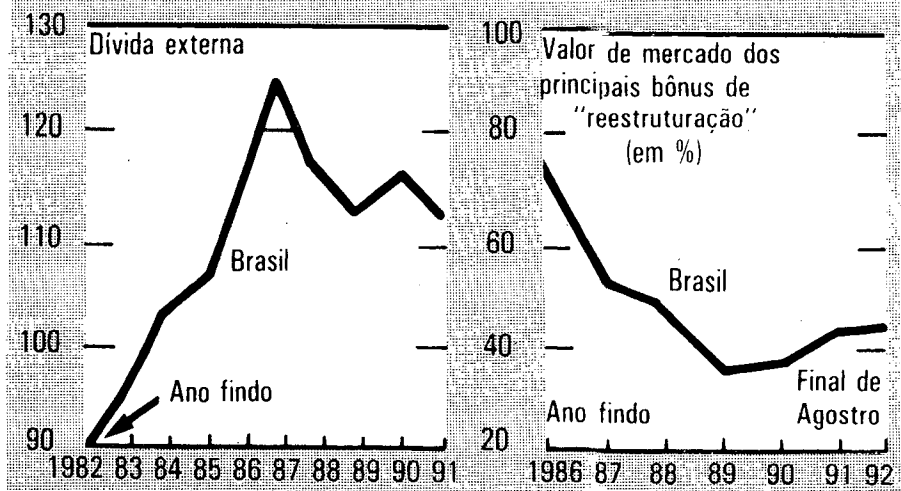


médio prazo junto aos bancos comerciais, jamais tenha deixado de pagar os juros sobre seus bônus.

Num discurso ao comitê de Bretton Woods em março de 1989, Brady propôs a redução voluntária da dívida pelos bancos comerciais e — embora isso tenha sido praticamente ignorado — instou para que voltasse o fluxo de dinheiro novo. Como parte do Plano Brady, o FMI e o Banco Mundial concordaram em oferecer recursos para apoiar programas de redução da dívida para países com programas econômicos viáveis.

Tudo isso preparou o cenário para o pacote da dívida mexicana de fevereiro de 1990. Ele incluía a maior parte das técnicas de redução da dívida utilizadas anteriormente tais como as conversões de dívida em capital, reduções de taxas de juros e bônus de redução do principal. Também incorporava muitas das técnicas de dinheiro novo, incluindo bônus, crédito comercial e linhas de financiamento. Além disso, o pacote introduzia duas novas técnicas: juros caucionados para os bônus de redução da dívida e recuperação de valor, que permitia que os bancos recebessem pagamentos adicionais e o petróleo mexicano passasse a ser cotado acima de um determinado valor. Ao mesmo tempo que o governo Salinas negociava seu acordo com os bancos

Saindo do buraco



Fonte: Banco Mundial; EIU/Citibank

comerciais, acelerava o ritmo da reforma estrutural.

Desde o acordo mexicano, o Plano Brady foi usado para reestruturar a dívida junto aos bancos comerciais de Venezuela, Uruguai, Filipinas, Nigéria e Costa Rica. Também forma a base dos acordos da dívida brasileira e argentina.

Progresso nas negociações

Algumas pessoas têm sugerido que a crise da dívida da América Latina será encerrada quase exatamente dez anos depois de começar. Certamente houve um progresso razoável. A assinatura do pacote argentino é esperada para o mês de outubro e, a despeito da instabilidade política no

Brasil, espera-se ainda que o Senado brasileiro aprove a reestruturação da dívida daquele país até o final de setembro; depois disso, o acordo será encaminhado aos bancos credores. A conclusão desses dois acordos sinalizará o encerramento da saga da dívida para as maiores economias latino-americanas. Ainda que não faça parte da região, a assinatura de um acordo ao estilo Plano Brady pelas Filipinas em julho foi outro sinal muito positivo.

Há, porém, países latino-americanos que ainda não deixaram o problema para trás, notadamente o Peru e o Equador, ainda que o novo governo do Equador já tenha anunciado um plano de reforma econômica e iniciado discussões com membros individuais do comitê bancário de assessoria da dívida. E, para além da América Latina, diversos países da África e da Europa central e oriental precisam tratar tanto do problema de suas dívidas quanto da reforma estrutural.

Lições para não esquecer

Da mesma forma que as grandes crises revelam a plena extensão de nossos recursos, também dão importantes lições. Um estudo detalhado das experiências do México, do Chile e, até certo ponto, da Argenti-

na demonstra que os três países cumpriram as seguintes exigências na implementação bem-sucedida de seus programas de reforma econômica:

- chefe de Estado que demonstre vontade política e forte liderança.
- plano econômico viável, coerente e abrangente que seja implementado na sequência adequada.
- a equipe econômica motivada e competente, trabalhando em união, sem dissensões internas.
- confiança no plano por parte do chefe de governo, seu gabinete e outros funcionários de primeiro escalão envolvidos, que devem ter a convicção necessária para manter o rumo traçado.
- programa integrado para ser "vendido" a todos os níveis sociais pela mídia. O plano é freqüentemente difícil de implementar, mas as pessoas o aceitarão se virem a luz no fim do túnel.
- continuidade na implementação das reformas de um governo para o próximo.

Esses critérios são notáveis por duas razões. São extraídos das experiências reais dos países envolvidos. Segundo, aplicam-se não só aos países da América Latina mas a todos os outros países em desenvolvimento igualmente. Aderir a eles ajudará muito qualquer país sequioso de partir para a reforma econômica.

No entanto, apenas o tempo dirá se a tendência reformista na América Latina é permanente. Confio em que boa parte do progresso conseguido até agora seja mantido na maioria dos países. Mas a reforma pode ser frágil. O custo do ajuste econômico jamais deve ser subestimado, o mesmo vale para a necessidade de convencer todos os níveis sociais de que abrir a economia trará a todos eles os benefícios de longo prazo do crescimento sustentado.



No mundo de hoje há ra-