



1280000897



TCC/UNICAMP M288c

**O COMPORTAMENTO DOS
PRINCIPAIS FATORES NA CRISE
INTERNACIONAL DO ENDIVIDAMENTO**

Aluno: Flávio Vieira Major

*Monografia apresentada
ao Instituto de Economia
da UNICAMP*

Orientador: Prof. Mário F. Presser

Banca: Rogério P. Andrade

**CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO
INSTITUTO DE ECONOMIA
UNICAMP**

Campinas, novembro de 1991 ✓

CEDOC/IE

AGRADECIMENTOS

Ao professor Mário Ferreira Presser, pela atenção e paciência dedicadas à concretização deste trabalho.

A Rogério Pereira de Andrade que, quando solicitado, honrou-me com sua prestatividade e sabedoria.

INDICE

INTRODUÇÃO.....	01
CAPÍTULO 1.....	03
Introdução.....	03
A Gestão Internacional Ajustada (1982-84).....	04
Esgotamento da Estratégia Cooperativa (1985-87).....	13
Os bancos credores.....	14
O FMI.....	18
Os governos credores.....	19
Os países devedores.....	25
A Lista de Opções de Mercado (1987-88).....	26
Evolução.....	26
Limitações.....	31
Conclusões.....	35
Conclusões.....	36
CAPÍTULO 2.....	38
Visão Geral.....	38
Avanços.....	40
Compromissos de recursos públicos.....	42
Acordos de redução da dívida.....	43
O FMI e os compromissos de financiamento.....	44
Incentivos para a redução da dívida.....	45
Limitações.....	47
Insuficiências de financiamento.....	47
Países devedores.....	49
Instituições multilaterais de crédito.....	50
Bancos comerciais.....	51
Governos credores.....	53
Ausência de coordenação.....	54
CAPÍTULO 3.....	60
Acordos de redução da dívida.....	60
México.....	60
Costa Rica.....	64
Filipinas.....	66
Venezuela.....	67
México: algumas repercussões do plano.....	68

Filipinas: efeito da dívida sobre o investimento.....	72
Dados globais sobre o endividamento.....	75
A estratégia de provisionamento dos bancos.....	78
Lucratividade e vitalidade financeiras.....	83
Determinantes.....	85
Supervisão e regulação.....	89
Considerações finais.....	93
Bibliografia.....	102

INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é apontar os efeitos decorrentes a aplicação do Plano Brady sobre o comportamento dos principais atores na crise internacional do endividamento.

Para atingir este objetivo, o presente trabalho foi dividido em três capítulos, destinados a traçar uma linha evolutiva que remonta ao cenário prévio à sua divulgação.

O capítulo 1, após uma breve introdução ao problema da crise internacional da dívida, procura apresentar os distintos momentos da gestão da crise da dívida, mostrando a forma pela qual os diversos agentes da dívida (credores, devedores e instituições multilaterais) se postavam face à problemática em questão.

Após analisar as 3 fases de ajuste, conclui-se que o problema não só não foi resolvido, como também se agravou. Quanto aos bancos comerciais, estes, graças ao ajuste imposto sobre seus balanços, encerraram o período em questão com uma enorme redução de sua vulnerabilidade face a possíveis "defaults".

O capítulo 2 apresenta as razões pelas quais o Plano Brady surge no cenário financeiro internacional.

Particularmente importante é a constatação de que a redução da dívida e do serviço da dívida é condição "sine qua non" para a resolução definitiva do problema do endividamento a nível internacional.

O terceiro capítulo esboça o cenário que se desenha sob os auspícios do Plano Brady.

Apresenta-se os primeiros acordos de redução da dívida e do serviço da dívida, bem como um esforço de apreender seus efeitos sobre as economias beneficiadas com tais reduções. Analisa-se minimamente os efeitos do acordo de redução sobre a economia mexicana, além de ser apresentado um estudo empírico sobre as condições de investimento das Filipinas mediante uma redução de sua dívida (e do serviço desta), repercussão que é prontamente ampliada a países devedores em situações semelhantes (guardadas as especificidades de cada nação).

Apresenta-se ainda o quadro relativo ao endividamento global, demonstrando os fluxos líquidos de recursos a nível mundial, o que antecipa a conclusão de que o Plano Brady não foi capaz de reverter o movimento de transferências de recursos dos países com problemas de endividamento para os países credores.

Este capítulo mostra, por fim, a estratégia dos bancos comerciais relativa ao provisionamento para perdas com empréstimos, além da situação dos mercados financeiros nos principais centros, com o objetivo de demonstrar as razões pelas quais os bancos se mostram hoje tão pouco dispostos a aceitarem reduções de dívidas, muito embora seus graus de "exposure" nos países devedores tenham sofrido, ao longo da década, crescentes reduções.

CAPÍTULO 1: OS ANTECEDENTES DO PLANO BRADY

INTRODUÇÃO

Diversos foram os estudos realizados sobre a crise internacional da dívida externa, quase sempre divergentes quanto aos fatores que determinaram a sua eclosão. Entretanto, parece haver enorme consenso em torno de um importante elemento detonador desta crise, qual seja, o comportamento dos bancos credores (em especial os grandes bancos norte-americanos), cujo desregrado padrão de financiamento aos países em desenvolvimento, durante o período de auge creditício, acabaria por conduzir o sistema financeiro internacional a uma delicada situação.

O enorme volume de capitais disponíveis, em decorrência da ambição dos bancos pela obtenção de uma crescente rentabilidade, transformou o mercado internacional de crédito na principal fonte de financiamento externo para os países em desenvolvimento. Dada a fragilidade deste quadro, resultou inevitável -face à retração dos bancos internacionais, em virtude da negativa situação mundial ao final da década de setenta- uma sucessão de crises cambiais e a incorporação de dezenas de países (dentre os quais vários considerados "bons riscos") ao rol de clientes inadimplentes. A "pedra fundamental" da crise da dívida seria lançada, nesse mesmo contexto, pelo México, com o "default" de agosto de 1982.

Esta incapacidade do México em cumprir com suas obrigações externas é considerada, por muitos, o marco que separa o período de créditos bancários fundamentalmente espontâneos, ou seja, empréstimos voluntários aos países em desenvolvimento, de acordo com as condições de mercado, do período de créditos bancários fundamentalmente "ajustados", ou seja, créditos em sua maioria involuntários aos países em desenvolvimento com problema de endividamento, no contexto de um programa de ajuste administrado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e de acordos de reprogramação da dívida com os bancos transnacionais elaborados e administrados pelos comitês diretivos dos bancos.

Essa estratégia internacional de gerenciamento da dívida divide-se em etapas claramente definidas, mas que tiveram sempre presente o objetivo de viabilizar um ajuste ordenado da carteira financeira dos credores privados, bem como reforçar sua base de capital.

1. A GESTÃO INTERNACIONAL AJUSTADA (1982-1984)

O grave problema relacionado ao serviço da dívida tendeu a provocar uma divergência entre as opções iniciais de credores e devedores. Aos credores, interessava um completo ajuste da conta corrente do balanço de pagamentos por parte dos devedores, para que estes pudessem servir normalmente suas dívidas, sem a

necessidade de novos créditos. Os devedores, por sua vez, desejavam proteger a receita e a produção de seu país, preferindo, pois -ao menos no curto prazo-, novos financiamentos, ao invés de submeter-se ao ajuste.

É através da negociação que torna-se possível atingir soluções capazes de aproximar os interesses de ambas as partes, ou seja, uma combinação de novo financiamento por parte dos credores com o ajuste por parte dos devedores.

Esta etapa inicial do processo de reestruturação caracterizou-se pela ênfase no ajuste dos devedores, em que os primeiros movimentos registrados em consequência do desencadeamento da crise da dívida em 1982 foram medidas de emergência destinadas sobretudo a salvaguardar o sistema financeiro internacional e seus componentes nacionais. As instituições demonstraram impressionante espírito de cooperação, ao menos no que diz respeito aos devedores mais comprometidos com os bancos transnacionais. Deve-se salientar, ainda, que nesta fase o FMI e o governo dos EUA exerceram um papel relevante na gestão da crise da dívida: o primeiro pela função assumida de mediador das negociações entre credores e devedores. O último, por ter sido o elaborador da estratégia inicial para o tratamento do problema da dívida, propondo-se a garantir que os grandes devedores continuassem a cumprir com os serviços de suas dívidas para assim recobrem sua solvência.

Os bancos transnacionais dispunham de mecanismo institucional de coordenação que permitia-lhes negociar "em bloco" com os devedores mais problemáticos (enquanto estes negociavam isoladamente), evitando assim o "default". Os bancos se comprometiam a aliviar o peso da dívida mediante a reprogramação dos pagamentos sobre o capital, subordinando tal decisão à aceitação, por parte do país devedor, de um programa de ajuste proposto pelo FMI.

Inspirados na experiência do Clube de Paris e nas negociações com as grandes empresas, os bancos privados definiram algumas normas de conduta para orientar as negociações entre credores e devedores:

- 1) O processo de reestruturação deveria ser conduzido em termos formais através de negociações multilaterais. Tais negociações estabeleceriam o volume de novos empréstimos e definiriam os termos e as condições tanto da dívida reescalada como dos novos empréstimos.

A decisão de formalizar o processo de reestruturação da dívida derivava do reconhecimento de que, em função da falência dos mecanismos tradicionais de mercado, tornava-se necessário um mínimo de disciplina nas reprogramações da dívida a fim de evitar redução desigual no grau de "exposure" dos bancos nos países devedores. A comunidade financeira argumentava, ademais, que tal formalização permitiria aos bancos compatibilizar as alterações no custo do endividamento e na sua estrutura temporal de vencimento com as especificidades da

condição externa de cada devedor, bem como os interesses dos próprios bancos.

2) Apesar do reconhecimento da situação de "market failure", ficou estabelecido que as negociações deveriam ser conduzidas sob as normas de mercado, ou seja, os devedores deveriam assumir o compromisso de honrar a dívida contraída no passado, evitando estabelecer termos e condições para o reescalonamento da dívida incompatíveis com a realidade do mercado financeiro internacional. O princípio geral foi o de evitar termos concessivos, preservando com isso uma notória distinção entre alívio da dívida e auxílio para desenvolvimento.

Embora em evidente contradição com o reconhecimento da falência dos mecanismos de mercado e com a formalização do processo de reestruturação da dívida, o respeito às normas de mercado foi justificado com base na argumentação de que a normalidade no fluxo de empréstimos internacionais seria prontamente restabelecida e que, portanto, os devedores não deveriam comprometer sua possibilidade de voltar a participar do mercado "voluntário".

3) Os acordos com o comitê assessor dos bancos privados deveriam ser vinculados à adoção de programas de ajustamento supervisionados pelo FMI, a fim de assegurar que os recursos colocados à disposição dos devedores seriam realmente utilizados para sustentar o ajuste conjuntural e estrutural das economias devedoras (e não para fins indevidos, como por exemplo a promoção do desenvolvimento).

4) Às negociações deveriam ser conduzidas "caso a caso", ou seja, os entendimentos deveriam processar-se através de negociações diretas entre os bancos privados e cada país devedor. Rejeitavam-se medidas de caráter mais global que implicassem mudanças qualitativas no sistema financeiro internacional.

A defesa desta abordagem partia do suposto de que os termos e condições de negociação deveriam ser estabelecidos mediante as especificidades de cada país, isto é, o nível de suas reservas cambiais, o volume acumulado de atrasados, o tipo e o perfil da dívida contraída, bem como a previsão de hiato de recursos do balanço de pagamentos durante o período de consolidação da dívida. Adicionalmente, era defendida com base no argumento de que não havia tempo hábil para estabelecer soluções mais abrangentes (após a superação do momento mais agudo da crise da dívida externa, a manutenção da estratégia "caso a caso" foi defendida por ter sido considerada exitosa).

A primeira etapa da estratégia internacional de gestão da dívida teve como objetivo evitar o risco de "defaults" a nível sistêmico, e de perdas que pudessem desestabilizar os bancos comerciais. De fato, esta primeira etapa presenciou "o colapso da atividade econômica nos países devedores, em grande parte porque o mecanismo internacional de empréstimos de última instância não mobilizou financiamento compensatório em montante suficiente para sustentar a produção e o emprego nos países

devedores, condição necessária para um programa de ajuste socialmente eficiente." (1)

A oposição dos bancos privados às suas solicitações de novos empréstimos e a reduzida capacidade de suprir a falta de financiamento privado por parte dos organismos multilaterais (capacidade esta que havia sido deteriorada ao longo dos anos setenta) , levou o FMI à decisão de viabilizar o acordo entre devedores e credores, relativo às suas respectivas preocupações de ajuste e novo financiamento.

Assim, tal entidade comprometeu-se a monitorar as políticas econômicas dos países devedores, condicionando a concretização de acordos à pontualidade com que efetuavam os pagamentos de suas obrigações. Por outro lado, solicitou aos credores que comprometessem novos empréstimos (por isso mesmo "involuntários") para contribuir com o financiamento dos programas aprovados por esse organismo. Ou seja, os bancos desembolsariam novos créditos, cujo acesso -por parte dos países devedores encontrava-se vinculado ao cumprimento das sucessivas etapas das rigorosas condicionalidades impostas pelo FMI.

Ao assumir este papel, o FMI exerceu uma eficaz função catalítica em relação ao financiamento privado para os países devedores com problemas no balanço de pagamentos.

Quando a percepção dos bancos a respeito dos riscos na América Latina e no Caribe se alterou, e estes voltaram a propor um racionamento do crédito, poderia ter sido conveniente, do

(1) CEPAL: "América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda". Março de 1990. Santiago do Chile. p. 9.

ponto de vista de cada um, a suspensão dos empréstimos. De fato, muitos bancos, especialmente os maiores, estavam em situação de extrema vulnerabilidade frente a um eventual "default". Desta forma, em face a uma proposta creditícia coletiva que prometia diminuir as vantagens extraídas, por parte de alguns bancos, do esforço de outros (a questão dos chamados "free-riders"), grande parte dos credores privados considerou de seu interesse adotar uma atitude de cooperação com os novos empréstimos involuntários.

Os governos credores, por sua vez, em muitos casos deixaram de lado, no início dos anos oitenta, a intervenção pública nos mercados e o apoio ativo às instituições creditícias multilaterais. Ao eclodir a crise, a urgente necessidade de impedir que os sistemas financeiros nacionais e internacionais entrassem em colapso, levou-os ao abandono da resistência à aprovação de maiores quotas para o FMI, além de outorgar empréstimos urgentes aos devedores mais problemáticos.

Já o FMI, que tradicionalmente procurou esquivar-se de uma intervenção direta no mercado, decide desempenhar o papel de "árbitro" na reprogramação da dívida, indubitavelmente devido à urgência demandada pela crise.

Os países devedores da América Latina e do Caribe colaborariam, de início, com a estratégia oficial de gestão, mesmo em ocasiões nas quais se suspendia a forma clássica de dividir os riscos, fato que implicava a transferência direta da proporção majoritária dos custos de resolução da crise para a

esfera de sua própria responsabilidade. Essa cooperação, por parte dos países devedores, dar-se-ia por força de dois fatores, ao menos:

- 1) A promessa, por parte dos credores, de que um rápido ajuste das economias devedoras devolver-lhes-ia a capacidade de obter créditos, bem como o acesso aos mercados de crédito. Permanecia implícita a ameaça de que o "default" os excluiria de tais mercados, além de submetê-los a inúmeras e pesadas sanções;
- 2) a integração política iniciada nos anos oitenta, que sucederia a já verificada integração econômica na década anterior, tendo como consequência o fortalecimento de uma união de valores da América Latina e do Caribe com os países "do Norte", o que acabou por induzi-los (os países devedores) à aceitação de soluções comuns embasadas na cooperação internacional. Deve-se salientar que os 3 grandes devedores da América Latina (Brasil, México e Argentina) não possuíam sistemas políticos que permitissem a mudança na liderança política desses países.

Um último, mas não menos importante fator que contribuiu para a convergência de interesses em torno de uma solução de cooperação, deriva do diagnóstico -equivocado, por sinal- segundo o qual as economias devedoras sofreriam tão somente de um problema de liquidez, e não de insolvência, o que implica afirmar que havia uma convicção generalizada -e, portanto, não menos equivocada- de que uma sustentada recuperação mundial seria suficiente para suplantat tal

condição. Diante deste quadro, é razoável que os credores tenham utilizado os empréstimos como um instrumento favorável aos seus interesses, e que os países devedores, por seu turno, se tenham submetido aos custos de curto prazo que o processo de ajuste trouxe consigo.

Desta forma, os bancos credores executaram de forma bastante exitosa (não só nesta fase, como nas subsequentes) a transferência do peso do processo de reestruturação sobre os países devedores, obtendo, com esse expediente, o tempo necessário para viabilizar o objetivo de ajuste em suas carteiras -relativo à participação nos empréstimos aos países em desenvolvimento-, além de reduzir sua vulnerabilidade na região.

A principal crítica a esta primeira etapa de ajuste (que parece ser ponto comum entre os diversos estudiosos do assunto) refere-se exatamente a essa desigual distribuição dos encargos: a errônea concepção de que o problema da dívida não passava de um problema de liquidez conduziu os credores a uma participação mínima na carga do ajuste que, por conseguinte, transferiu-se por completo aos devedores.

Os governos da OCDE, sobretudo o dos Estados Unidos, rechaçaram toda sorte de soluções globais ou negociadas de forma multilateral e, ainda que tenham proporcionado alguns recursos de emergência (limitados aos maiores devedores), permitiram que seus bancos eludissem toda e qualquer contribuição direta importante à solução da crise da dívida.

Desta forma, esta fase apresentou uma total inadequação para contemplar os interesses dos devedores e, conseqüentemente, sua crescente dificuldade em "enquadrá-los" no esquema vigente, evitando atitudes unilaterais.

2. ESGOTAMENTO DA ESTRATÉGIA COOPERATIVA (1985-1987)

O decurso do ano de 1985 apresentou uma série de problemas que pareciam ameaçar a continuidade do processo de reestruturação da dívida. Tornava também patente a dificuldade do FMI em monitorar os programas de ajustamento. A parcial destruição da solução proposta na etapa inicial, acabaria por provocar uma considerável mudança na atenção dedicada à crise do endividamento pelos seus principais protagonistas:

A. Os Bancos Credores

A participação dos bancos credores na concessão de novos créditos involuntários baseou-se nos seguintes elementos:

1) Vulnerabilidade

A crise do endividamento originou-se pela impossibilidade dos países da América Latina e do Caribe de cumprirem com o serviço de suas dívidas. Apesar disso, os empréstimos à região continuaram a apresentar, em sua grande maioria, enorme rentabilidade aos bancos, sob criativas práticas de contabilidade que implicavam a extensão de novos empréstimos, no intuito de facilitar o pagamento de juros sobre os empréstimos anteriores. A conservação da pontualidade no pagamento das dívidas permitia aos bancos obter tempo para elevar seu capital básico (ativos e reservas para eventuais perdas), reduzindo sua vulnerabilidade face aos riscos existentes nos empréstimos à região.

O fortalecimento dos balanços teve como consequência a geração progressiva de divergências entre os bancos, o que acabaria por tornar cada vez mais difícil sustentar uma posição coordenada face aos devedores problemáticos.

Conforme se verifica no quadro 1, os bancos de pequeno e médio porte dos EUA foram muito incisivos na redução de seus compromissos na América Latina e no Caribe, se comparados aos de maior tamanho daquela mesma nação. Para eles, era tecnicamente desnecessário outorgar novos empréstimos, chegando a considerar

QUADRO 1

COMPROMISSOS DOS BANCOS NORTE-AMERICANOS NA AM. LATINA E NO CARIBE (EM % DE SEU CAPITAL BÁSICO)

	JUNHO DE 1982			MARÇO DE 1987		
	Total	9 Principais Bancos	Outros Bancos	Total	9 Principais Bancos	Outros Bancos
Am. Latina e Caribe	124,4	100,4	85,3	65,3	105,5	37,9
Argentina	13,3	20,7	8,2	7,7	13,4	3,7
Bolívia	0,5	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1
Brasil	31,1	45,7	20,9	19,7	33,5	10,3
Colômbia	4,6	7,7	2,5	1,7	3,1	0,8
Costa Rica	0,7	0,8	0,7	0,3	0,4	0,3
Chile	9,2	12,3	7,1	5,1	8,1	3,1
Equador	3,3	4,7	2,3	1,6	2,4	1,1
México	38,2	50,4	29,7	19,4	27,6	13,7
Peru	3,6	4,9	2,6	1,0	1,3	0,7
Repúbl. Dominicana	0,7	1,3	0,3	0,3	0,6	0,1
Uruguai	1,1	1,6	0,7	0,7	1,4	0,3
Venezuela	16,3	26,5	9,2	7,2	12,6	3,5
Outros	1,8	3,1	0,8	0,6	1,0	0,3

Fonte: CEPAL: "La Evolución del Problema de la Deuda Externa en América Latina y el Caribe".

que, ao fazê-lo, poderiam colocar em perigo sua capacidade de competir com os grandes bancos no mercado interno, cada vez mais regulamentado. Assim, foi mais difícil para os maiores credores persuadir os bancos menos comprometidos a participarem dos programas de empréstimos involuntários. Quando o faziam, neutralizavam seus efeitos -ainda que parcialmente- com a retirada de linhas de crédito de curto prazo.

Outra diferenciação surgiria entre os grandes bancos norte-americanos e as instituições européias e japonesas. Estas últimas, em particular, haviam elevado rapidamente suas reservas em relação aos empréstimos efetuados à América Latina e Caribe.

Além disso, em alguns países os organismos supervisores dos bancos não aceitavam sua "contabilidade criativa", obrigando os bancos afetados a efetuarem reservas integrais para novos programas de empréstimos involuntários, tornando os novos empréstimos pouquíssimo atrativos, o que levou a uma redução do fluxo de novos créditos à região (ver quadro 2).

Mais do que isso, a decisão tomada pelos grandes bancos norte-americanos de elevar sobremaneira sua reservas para possíveis perdas, em meados de 1987, afetaria gravemente a base técnica de sustentação do programa de empréstimos involuntários.

2) Ausência de Dinamismo

A cooperação dos credores baseava-se parcialmente na expectativa de que os países industrializados sofreriam marcada recuperação, fato que contribuiria para que grande parte dos

QUADRO 2

EMPRESTIMOS DOS BANCOS PRIVADOS A AMERICA LATINA (US\$ bi)							
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
America Latina	23,2	27,4	30,5	12,1	8,3	5,3	1,7
							-1,6

Fonte: CEPAL: "La Evolucion del Problema de la Deuda Externa en America Latina y el Caribe".

devedores superasse os problemas com o serviço de suas dívidas. De fato, as economias industrializadas tiveram uma recuperação a partir do final de 1982. Todavia, o patamar limítrofe (que se situaria em 5%) foi ligeiramente alcançado pelos EUA e Japão no transcorrer de 1984, quando sofreu uma acentuada inflexão, baixando para 3% em 1986 (nível considerado por alguns como o mínimo necessário para produzir uma melhoria considerável na capacidade dos países devedores de efetuarem pagamentos). As economias européias, por sua vez, só se recuperaram a partir do final de 1986.

Essa morosidade do crescimento, associada a mudanças estruturais nas funções internacionais de produção, manteve também em geral deprimidos os preços dos produtos primários. A América Latina e o Caribe, cujos produtos primários constituem 80% de suas exportações, experimentou novamente grandes deteriorações nas relações de troca em 1985-86, quando o índice global correspondente alcançou um nível 20% inferior ao de 1980.

Ainda que na segunda metade do ano de 1984 tenha iniciado uma redução das taxas internacionais nominais de juros, durante o período 1985-87 estas continuaram muito altas e onerosas em termos reais (4,5%). Ao confrontar as taxas de juros nominais com os índices dos preços das exportações dos países devedores, verifica-se que as taxas de juros reais oscilavam entre 15 e 20%.

3) Liquidez Vs. Insolvência

As oscilações da economia mundial acabaram por deteriorar ainda mais a situação dos países devedores, o que induziu os bancos à revisão de sua ótica precedente sobre a crise do endividamento. Tal visão consistia no diagnóstico de que a crise da dívida não passava de um problema de curto prazo, associado à falta de liquidez, e que, portanto, poderia ser superada em um breve período de tempo. Ao final de 1986, a maior parte dos indicadores do peso da dívida (por exemplo, a relação dívida/exportações) eram tanto ou mais negativas que no momento inicial da crise(2). Isto levou os bancos à percepção de que um prolongado problema de pagamentos se manifestava na região.

4) A Vigilância do Ajuste

O processo de ajuste na América Latina e Caribe produziu resultados excepcionais, reduzindo um déficit de conta corrente de US\$ 41 bilhões em 1982 para quase zero em 1985. Uma vez que tais resultados somente foram alcançados em detrimento de seu crescimento, os países devedores foram levados à percepção de que o FMI representava um pesado ônus político.

Em meados de 1985, o papel do FMI como "árbitro" das negociações entre devedores e credores mostrava-se já bastante deteriorado. Dadas as severas críticas de ordem técnica lançadas sobre os programas de ajuste e estabilização para os países

(2) CEPAL: "América Latina y el Caribe: acontecimientos recientes en la evolución de su economía". 1987, Santiago do Chile, p. 37-51.

devedores em desenvolvimento, bem como sobre as limitações do padrão de ajuste "forçado", o FMI mostra-se disposto a conceber um novo diagnóstico, em que os fatores estruturais desempenhariam um papel mais importante e complementariam uma nova estratégia para o tratamento da dívida.

B. O Fundo Monetário Internacional

A principal contribuição desta entidade à estratégia internacional de gestão da crise da dívida consistiu na arbitragem do relacionamento entre credores e devedores quanto às negociações.

Seu discurso abordava os programas de ajuste "caso a caso", ou seja, deveriam ser levadas em consideração as diferenças entre as condições econômicas e sociais dos diversos países devedores. Uma vez que o FMI dependia dos bancos privados para a obtenção do financiamento de seus programas, acabaria por aplicar, em verdade, uma fórmula rígida e de âmbito geral para operar o serviço da dívida.

Em fins de 1987, o FMI foi levado a um reexame de suas funções no processo de ajuste, em decorrência das críticas ao conteúdo recessivo do processo vigente, apresentadas pelas nações devedoras, além da negligência dos bancos credores no atendimento às solicitações de novos empréstimos. Deste reexame brotaram as seguintes decisões:

- 1) O período para o ajuste deveria ser mais prolongado;
- 2) os financiamentos apreciados deveriam possuir um caráter mais amplo;
- 3) o número de variáveis consideradas na imposição de condicionalidades deveria ser reduzido.

Um novo acordo de DES (Direitos Especiais de Saque), anunciado no mesmo ano, e celebrado com a Costa Rica, sinalizava o cumprimento destas decisões. De fato, não foi considerado como requisito para sua concretização um compromisso prévio entre aquele governo e os bancos privados, relativo aos seus saldos, indicando com isso uma possível desvinculação entre os programas de ajuste do Fundo Monetário Internacional e a operação dos ativos bancários em época de crise.

C. Os Governos Credores

Os governos credores mostravam-se pouco dispostos à prática de uma intervenção no mercado, o que os levava a atuarem no sentido de estimular acordos entre bancos credores e países endividados, além de propiciar a disponibilidade de empréstimos urgentes, caso estes se fizessem necessários.

A partir da evidência de que a inicial convergência de interesses dos principais participantes do processo de reestruturação converteu-se em acentuada divergência, os governos credores, fontes de crédito de última instância, viram-se obrigados a atuarem mais decididamente em favor dos acordos entre credores e devedores.

Neste contexto de um menor financiamento à disposição dos países devedores e do fortalecimento de discrepâncias no "bloco credor", seria anunciada, em setembro de 1985, uma nova estratégia: o Programa de Crescimento Sustentado, mais conhecido como Plano Baker, mudando radicalmente a ênfase da gestão oficial. A austeridade cedia lugar ao crescimento, alcançando posição de destaque a reforma econômica e o ajuste estrutural.

O Plano Baker compunha-se de 3 elementos essenciais:

1) Reconhecia-se que o ajuste recessivo dos países em desenvolvimento mais endividados era contraproducente. Uma solução eficaz deveria vislumbrar um aumento da capacidade para servir à dívida, e não simplesmente a contenção do déficit em conta corrente por parte desses devedores. Esse reconhecimento tinha implícita a necessidade de se promover o crescimento, concomitantemente à imposição do ajuste.

2) Tomava-se consciência de que todos os principais protagonistas da crise (sobretudo os países devedores e os bancos transnacionais) eram responsáveis por sua instituição. Consequentemente, uma nova estratégia deveria abarcar o princípio da co-responsabilidade.

3) Estabelecia-se funções específicas a cada um dos principais participantes. Os 15 principais devedores, compreendidos explicitamente na iniciativa Baker, deveriam dar continuidade aos seus ajustes, incorporando-lhes medidas estruturais e institucionais, como, por exemplo, reforma tributária, fixação de preços orientada pelo mercado, flexibilização do mercado de

trabalho e abertura de suas economias ao comércio e inversão externos (ou seja, procurava-se promover o ajustamento desses países à nova Divisão Internacional do Trabalho propugnada pelos EUA). Os bancos transnacionais deveriam emprestar US\$20 bilhões de dólares adicionais entre 1986 e 1988, o que representava um aumento de seus compromissos, face aos países compreendidos pela proposta, da ordem de 3%. Tal fato era considerado como o principal meio financeiro para sustentar os esforços políticos dos devedores.

O Banco Mundial, até então ofuscado pelo papel exercido pelo FMI, passava a desempenhar uma participação mais efetiva na gestão da crise do endividamento.

Cunpre lembrar que os países devedores da Am. Latina e Caribe continuaram a efetuar uma volumosa transferência de recursos, devido aos exorbitantes pagamentos de juros e à escassez de acesso aos mercados internacionais de capital. Além disso, sua receita de exportação sofreu uma redução de mais de 20%. Entretanto, esse período trouxe, em geral, algumas melhorias em relação ao período "recessivo". Ainda que o déficit em conta corrente tenha sofrido uma tendência a ampliar-se novamente após uma redução verificada em 1984, praticamente todos os demais indicadores apresentaram melhorias no plano regional. Os acordos de reestruturação da segunda fase, em especial os de reprogramação multianuais, melhoraram enormemente as perspectivas da Balança de Pagamentos, uma vez que foram reprogramados vários anos de pagamento a margens reduzidas e sem comissões.

Nesta etapa, as entidades reguladoras norte-americanas foram mais rigorosas com os bancos mais comprometidos com empréstimos aos países devedores, exigindo-lhes uma constituição obrigatória de reservas para protegê-los dos riscos potenciais existentes em seus compromissos. O efeito imediato destas exigências foi a drástica redução de novos recursos monetários para os países devedores, em consonância com o objetivo de consolidarem sua posição face às eventuais perdas. Desta forma, o sistema regulador bancário norte-americano continuou exercendo forte influência sobre esta fase do processo de reestruturação.

O FMI e o Banco Mundial estavam cientes de que, em geral, os bancos privados aceitaram, mas não cumpriram, o papel que foi-lhes estabelecido pela iniciativa Baker. Esta postura dos bancos transnacionais agravou, por conseguinte, a tarefa daquelas instituições multilaterais, expondo ao fracasso os resultados da segunda fase de ajuste.

Parece que os grandes bancos norte-americanos, ao invés de aperfeiçoarem os coeficientes de capital e constituição de reservas, empregaram a maior rentabilidade obtida com o fortalecimento de seus balanços -propiciado pelo tempo adicional que foi-lhes concedido- para o pagamento de dividendos e para a especulação nas bolsas de valores e no mercado imobiliário, o que acabaria por induzir os supervisores bancários federais à reconsideração de suas políticas, além de maior rigidez na condução do tratamento dispendido àquelas instituições.

A estratégia da segunda etapa criou expectativas de que a crise da dívida estava, de uma certa maneira, sob controle, e que a concessão de "new money" efetivada pelos bancos e instituições de crédito multilaterais permitiria uma maior ênfase no crescimento 'vis-à-vis' o ajuste, o que estimularia o regresso aos empréstimos voluntários tão ansiosamente aguardados pelos mercados internacionais de crédito. Contudo -e infelizmente-, nenhuma das expectativas se concretizou. A resposta dos bancos privados à proposta ficou longe de ser animadora, e os devedores, por sua vez, mostravam-se céticos quanto à aptidão do plano para efetivamente exercer influência favorável à sua situação, o que obviamente obstou a atuação desta nova estratégia.

Sua grande deficiência refere-se exatamente ao fato de que os bancos transnacionais não ofereceram nem remotamente algo próximo dos US\$20 bilhões em novos recursos solicitados pelo Fundo Monetário Internacional. Em verdade, os países que haviam evitado a reprogramação da dívida, bem como aqueles que encontravam-se na impossibilidade de cumprir com o seu serviço, verificaram uma redução no montante dos empréstimos obtidos. Isso significa que a condição essencial para que os prestamistas privados voltem a considerar os países problematicamente endividados como "solventes", encontra-se relacionada com sua capacidade de recobrar o impulso econômico que fôra, outrora, responsável pela atração exercida sobre a outorga de novos financiamentos.

Uma outra falha evidente desta iniciativa está ligada ao fato de que o próprio governo dos EUA nada destinou de seus próprios recursos à resolução da crise, e que tampouco o sistema regulador bancário norte-americano mostrou-se preocupado em buscar, através da persuasão, a contribuição de seus bancos para a solução do impasse que eles próprios haviam ajudado a criar.

D. Os Países Devedores

Os países devedores passaram a questionar a distribuição dos custos da gestão do processo de reestruturação, cujo ônus recai praticamente na íntegra sobre suas responsabilidades. Os países da América Latina e Caribe transferiram às nações credoras, no período em questão, consideráveis volumes de capital, equivalentes a mais de 4% do PIB a.a. (esse dado deve ser considerado alarmante se nos reportamos ao fato de que tal cifra chegou a exceder o volume das reparações impostas à Alemanha após a Primeira Guerra Mundial).

A estratégia oficial também validava a pretensão dos bancos privados de obter, dos "exercícios" de reprogramação, elevadas margens de juros e comissões em condições comerciais. Isso contrastava, de modo evidente, com as deprimidas economias dos países devedores, o que os impulsionava à luta pela redução dessas margens, além da supressão das comissões.

Por último, a negligência dos bancos privados face ao seu encargo -qual seja, a outorga de "new money"- ao debilitar ainda mais a situação dos países devedores, acabou por exercer influência fortemente negativa sobre a estratégia internacional de gestão do endividamento.

3. A LISTA DE OPÇÕES DE MERCADO (1987-1988)

A) Evolução

Conforme já mencionado, o Plano Baker encontrou imediatas dificuldades para a mobilização dos novos empréstimos líquidos prometidos, devido ao forte incremento das reservas dos bancos para possíveis perdas e à mudança apresentada por essas instituições relativa à apreciação da capacidade futura de pagamentos da América Latina e Caribe. Este fato, aliado à persistente depressão do produto nos países devedores, afetados pela escassez de divisas, produziu durante o ano de 1987 outra mudança na estratégia de gestão da dívida. Esta terceira etapa representou uma importante alteração do plano original. Dada a permanente dificuldade para assegurar um fluxo estável e previsível de financiamento bancário para as economias em processo de ajuste, o Plano Baker apoiava a busca de novas fontes de financiamento no contexto de um enfoque denominado "Lista de Opções de Mercado".

A estratégia baseada na lista de opções busca desenvolver alguns mecanismos que estimulem a participação das instituições nos acordos promovidos pelo comitê assessor dos bancos, abrindo maiores oportunidades para o ajuste da carteira dos credores privados.

Através da lista de opções, torna-se possível uma diversificação dos riscos, mediante a conversão de empréstimos em formas alternativas de ativos:

1) Créditos Para Atividades Comerciais e Projeto

São empréstimos vinculados a determinadas atividades comerciais ou de aplicação de capitais, correspondendo a um atrativo para os bancos na medida em que são considerados menos expostos a riscos, devido à maior facilidade com que se determina sua rentabilidade em relação aos créditos em geral;

2) Reempréstimos

Trata-se de dispositivos que oferecem a oportunidade de "lançar" no mercado do país devedor uma parte dos pagamentos por seus créditos junto ao mesmo país;

3) Bônus de Novos Recursos

Recurso que permite substituir parcial ou totalmente o conjunto dos créditos involuntários pela emissão de títulos de crédito por parte do país devedor, gozando, provavelmente, de prioridade sobre débitos anteriores;

4) Títulos Conversíveis da Dívida

São títulos passíveis de conversão em capital acionário do país devedor, entregues por estes aos bancos credores;

5) Bônus de "Retirada"

Expediente que concede aos bancos credores a oportunidade de se eximir do processo de reprogramação da dívida e da concessão de novos créditos, mediante a conversão de parte da dívida pendente em bônus de juros fixos;

6) Conversão da Dívida em Capital

Transformação de dívidas pendentes em capital, podendo ser realizada diretamente pelos bancos no país devedor, ou mediante transações no mercado secundário;

7) Conversão da Dívida em Fundos Benéficientes

Conversão da Dívida em moeda corrente do país devedor para finalidades filantrópicas, após ter sido adquirida mediante desconto nos mercados secundários por organizações sem fins lucrativos;

8) Capitalização de Juros

Opções necessariamente voluntárias e de alcance limitado. Trata-se de uma técnica financeira pela qual alguns dos pagamentos de juros devidos são incorporados ao volume total do empréstimo pendente. Exerce algum poder atrativo sobre determinados bancos por motivos tributários e contábeis. Facilita a participação dos bancos relutantes em "pacotes" financeiros, pois muitas vezes evita as aprovações das Juntas Bancárias (em geral exigidas nas contribuições em "new money"). Por outro lado, levanta questões difíceis sobre a distribuição

equitativa das contribuições dos bancos nos diferentes países, dado que os níveis dos juros variam em demasia;

9) Empréstimos de Apoio ao Balanço de Pagamentos

Opções que também fazem parte da lista dos programas tradicionais de créditos involuntários.

A lista exclui todas as opções não aceitas pelo mercado, e especialmente mecanismos como a capitalização geral, o perdão parcial da dívida, a moratória, os atrasos de pagamentos, e os limites impostos unilateralmente sobre o montante do serviço da dívida. Isso porque as opções consideradas "alheias ao mercado" são tidas como prejudiciais à apreciação de solvência dos devedores, o que encerraria o acesso de economias fundamentalmente fortalecidas aos mercados de créditos voluntários.

A Lista de Opções surgiu dos esforços dos bancos para eximirem-se da participação dos novos créditos demandados pela estratégia internacional de gestão da dívida. Em princípio, agregou os interesses de centenas de bancos num único mecanismo, qual seja, a reprogramação de empréstimos involuntários, subestimando a heterogeneidade existente entre os bancos. Estes competem entre si, possuem graus diversos de compromisso na Am. Latina e Caribe e estão sujeitos a diferentes regulamentações. Isso tem como consequência evidente a impossibilidade de mantê-los voluntariamente sob o mecanismo oficial, senão por um limitado período de tempo.

Uma vez que cada banco pode eleger para si uma melhor combinação de instrumentos e estabelecer o curso temporal que melhor lhe convém, a lista simboliza um bom mecanismo para o ajuste de suas carteiras.

Além disso, a lista exerce, por assim dizer, certo poder de sedução sobre os países devedores, uma vez que esta estratégia propicia diversas escolhas, como por exemplo as variadas formas de conversão da dívida em capital.

Todavia, mostra-se deficiente no que diz respeito ao tema macroeconômico do apoio financeiro ao crescimento e à reestruturação econômica da América Latina e Caribe. Aliás, trata-se da mesma deficiência das etapas anteriores de ajuste: o funcionamento de um programa internacional multilateral de gestão da dívida permanece por demais subordinado ao objetivo de ajuste ordenado das carteiras financeiras privadas. Enquanto que a fase inicial era determinada pela intenção de evitar perdas contábeis mediante reprogramações em condições comerciais e concessão de novos créditos, esta orienta-se principalmente a um ajuste gradual do valor dos ativos bancários e a uma maior diversificação do risco mediante planos que contemplam a conversão da dívida em capital e em títulos. A questão macroeconômica da melhoria da capacidade de pagamentos dos países devedores continua à margem das atenções dispensadas ao processo. "Neste sentido, a lista de opções do mercado é basicamente uma lista dos credores privados." (3)

(3)CEPAL: "La Evolución del Problema de la Deuda Externa en América Latina y el Caribe". Março de 1988. Santiago do Chile, p. 22

B. Limitações

Para que se verifique uma reforma estrutural orientada para o mercado, a fim de propiciar a recuperação da capacidade das economias da América Latina e Caribe de efetuar o pagamento relativo a seus compromissos, é necessário que se preserve o acesso dessas mesmas economias aos canais habituais de crédito. Isto porque, politicamente falando, os custos das reformas podem ser melhor absorvidos se se encontram (tais economias) sob o efeito do crescimento. Por outro lado, uma profunda modificação implica uma considerável utilização de capital fixo e humano, com o objetivo de ampliar a produção em níveis compatíveis com a concorrência internacional. É ainda importante para reduzir as incertezas e estimular a participação do setor privado, o que inclui a repatriação de capitais enviados ao exterior.

Uma estratégia internacional de gerenciamento da dívida deve garantir aos países devedores um padrão de crescimento capaz de elevar sua eficiência e, conseqüentemente, sua capacidade de atender ao serviço de suas dívidas.

Infelizmente, a adoção da lista de opções não assegura a liberação de um montante de recursos suficientes para fomentar um adequado crescimento na região, tampouco sustentadas reformas estruturais.

O ajuste da excessiva dívida da Am. Latina e Caribe sofre de uma dolorosa tendência à morosidade em seus movimentos, ou seja, tende a processar-se lentamente, devido ao fato de que a lista de opções encontra-se baseada nas respostas voluntárias

do mercado, encontrando-se este, por sua vez, em fase descendente de um ajuste de carteiras. Em consequência, o volume de financiamento passível de liberação torna-se inferior às necessidades de crescimento e reestruturação da região, conclusão que se baseia no exame dos instrumentos contidos na lista:

1) Conversão da Dívida em Capital

As operações de conversão seguiram aumentando significativamente após sua criação. Em fins de 1987, a maioria dos empréstimos efetuados à América Latina e Caribe eram transacionados a 50% -ou menos- de seu valor nominal (ver quadro 3). Os descontos estimulariam planos de conversão da dívida em inversões no país devedor. É altamente tentador a uma empresa transnacional adquirir um empréstimo com desconto no mercado secundário e prontamente convertê-lo em moeda corrente de um país devedor ao seu valor paritário, ou ao menos a um valor superior ao registrado no momento da aquisição. Assim, se os empréstimos de um determinado país circulam com 50% de desconto, as empresas transnacionais podem inverter, naquele país, 1 dólar ao custo de 50 cents.

Até 1987, estimava-se que US\$6 bilhões em dívidas externas foram convertidos em moeda nacional de países devedores.

Considera-se que a conversão da dívida em capital traz benefícios a todas as partes. Os bancos comerciais reduzem seus compromissos; os inversores ganham atrativas comissões sobre os

QUADRO 3

VALOR DE MERCADO DOS PAGAMENTOS DA DÍVIDA EXTERNA, POR PAÍSES (100 - Valor Nominal)									
País	1985	1986			1987				
	jun.	jan.	jun.	dez.	fev.	mar.	mai.	ago.	out.
Argentina	60-65	62-66	63-67	62-66	62-65	63	58	43	35
Bolivia	-	-	7	-	-	55-10	11-13	14	8
Brasil	75-81	75-81	73-76	74-77	73-75	69	62	40	40
Costa Rica	-	-	-	40	-	45	-	-	21
Chile	65-69	65-69	64-67	65-68	68	68	71-72	61	51
Colômbia	81-83	82-84	80-82	90	-	-	-	-	74
Equador	65-70	68-71	63-66	63-65	-	62	50	36	30
México	80-82	69-73	55-59	54-57	56-58	58	58	50	50
Peru	45-50	25-30	17-23	16-19	16-19	-	14	12	5
Uruguai	-	-	64	-	-	-	-	67	63
Venezuela	81-83	80-82	75-78	72-74	72	72-75	63	50	50

FONTE: CEPAL: "La Evolución del Problema de la Deuda Externa en América Latina y el Caribe".

acordos organizados; os governos credores acumulam menos dívidas em seus sistemas financeiros; os países devedores reduzem sua dívida externa, e supostamente recebem uma inversão externa dinâmica, o que contribuiria para a melhoria de sua capacidade de prestar os serviços de dívida e, por consequência, adquirir acesso aos mercados privados de crédito.

Embora alguns círculos vinculados ao desenvolvimento manifestem-se preocupados com os efeitos que as inversões podem exercer sobre o controle monetário, a administração do câmbio, as taxas internas de juros, a estrutura industrial do país, o Balanço de Pagamentos a longo prazo, e a soberania nacional, interessa aqui salientar a utilidade dos planos de conversão como instrumento macroeconômico capaz de financiar o crescimento e reestruturação na América Latina e Caribe.

2) Conversão da Dívida em Títulos

Após um início eufórico, grande parte dos banqueiros reconheceu que a conversão da dívida em capital não é a solução à crise da dívida. Diante disto, um novo instrumento seria então qualificado como tal: trata-se da conversão da dívida em títulos, garantidos por bônus sem juros ("Zero Coupon Bonds") do Tesouro dos Estados Unidos.

A vantagem apresentada aos devedores relaciona-se à possibilidade de transformar suas obrigações num novo instrumento que prescindia de renegociações anuais, além de possuir uma taxa de juros fixa e previsível.

Já aos credores, tal vantagem consubstancia-se na potencialidade de eliminação de empréstimos problemáticos de seus balanços, além da maior transaccionalidade dos valores vis-à-vis os empréstimos.

É muito vantajoso explorar as possibilidades de converter o financiamento e a dívida dos países menos desenvolvidos em títulos, haja visto que os bônus têm sido a tradicional fonte de financiamento externo do desenvolvimento.

3) Títulos

A prioridade sobre os empréstimos anteriores torna este instrumento bastante atraente aos credores, uma vez que seus portadores teriam acesso, em primeiríssima mão, às divisas disponíveis destinadas ao serviço da dívida externa da região.

Tais mercados não são, todavia, de fácil acesso para a América Latina e Caribe, uma vez que as negociações são, em geral, efetuadas com emprestadores de máxima solvência.

Por fim, sem algum tipo de aval externo, a potencialidade de captação de novos recursos voluntários mediante a emissão de títulos será muito limitada, enquanto a crise da dívida persistir.

C. Conclusões

A Lista de Opções é bastante incompleta no tocante às necessidades macroeconômicas para financiar o crescimento e a reestruturação econômica na América Latina e Caribe.

A implantação da lista se baseia no mercado, bem como nas respostas voluntárias de cada credor. Todavia, dado o caráter cíclico do financiamento de mercado, dificilmente um volume apreciável de capital fluiria espontaneamente para aquela região enquanto os possíveis credores observem a existência de descontos sobre a dívida antiga. Quanto aos novos e menos habituais instrumentos para o ajuste das carteiras de inversões privadas, somente poderiam apresentar uma solução gradual. Ou seja, os mercados privados saem muito lentamente de uma crise. Portanto, a lista de opções de mercado serve somente para abordar os aspectos tangenciais daquela. Não avança sobre o problema macroeconômico central, qual seja, o de como financiar de forma sustentada e prevista as reformas econômicas e as novas inversões de que necessitam América Latina e Caribe para iniciar seu crescimento e recuperar a capacidade de servir suas dívidas externas. Somente recuperando tal capacidade os investidores privados habituais reiniciariam inversões de quantias apreciáveis nos países com problemas de dívida.

4. CONCLUSÕES

Tendo em vista os resultados produzidos ao longo destas 3 etapas analisadas, verifica-se que o problema dos países devedores não só não foi resolvido, como também se agravou - ainda que se considere um ou outro período de melhoria nas condições de ajuste.

Este mesmo período, entretanto, esteve longe de ter produzido efeitos negativos aos bancos comerciais. Ao contrário, mediante um notável "ajuste com crescimento" que impuseram a seus balanços, reduziram enormemente sua vulnerabilidade face a um "default" dos países devedores. A estabilidade financeira facilitou, ainda, aos países industrializados "do Norte", a maior expansão econômica da história moderna, propiciando ao produto per capita um crescimento médio de 2,8% a.a. no período de 1983-1987. Assim, em meados de 1988 já surgia um consenso a respeito da necessidade de uma grande metamorfose no enfoque da estratégia internacional do gerenciamento da dívida, com o objetivo de aplicar um critério mais equilibrado para auxiliar os países devedores, cujas dificuldades claramente persistiam. Ao longo deste ano se produziram interessantes propostas dos governos de países afetados com a crise da dívida (como por exemplo, Japão e França), cujo objetivo era revitalizar a estratégia mediante um apoio público direto e integral da redução da dívida e de seu serviço. Todavia, seria a proposta do

Secretário do Tesouro dos EUA, Nicholas Brady, anunciada em março de 1989, a que se constituiria no novo marco de referência para o tratamento do problema do endividamento dos países em desenvolvimento com os bancos comerciais, claramente respondendo ao consenso de que o Plano Baker fracassara em seu objetivo de restaurar o crescimento e o desenvolvimento nos países devedores.

O Plano Brady, como ficou conhecido, representaria a quarta etapa da estratégia internacional de gerenciamento da dívida.

CAPÍTULO 2: O PLANO BRADY

A. VISÃO GERAL

O Plano Brady, anunciado em março de 1989, corresponde à quarta etapa da estratégia oficial internacional de gestão do problema do endividamento. Tal iniciativa foi uma resposta à emergência de um consenso generalizado - dentro e fora dos EUA - de que o Plano Baker fracassara em seu declarado objetivo de restaurar o crescimento e o desenvolvimento nos países devedores.

A característica principal do Plano Brady consiste em sua proposta de estimular a reforma econômica e o crescimento nos países mais afetados pelo endividamento bancário, mediante o inédito compromisso oficial de apoiar a redução da dívida. Assim como o Plano Baker, a nova iniciativa propõe a solução "caso a caso" para a redução da dívida, através de acordos voluntários negociados entre o país devedor e os bancos credores.

O novo plano propõe 4 inovações fundamentais, que em princípio poderiam dar maior impulso à visada redução:

1) O plano sugeriu aos bancos privados que renunciassem, por um período de 3 anos, à "negative pledge" e às "sharing clauses", cuja presença tem sido importantíssima nos acordos creditícios dos bancos internacionais com os países em desenvolvimento. Essas cláusulas estabelecem, fundamentalmente, a igualdade de tratamento entre os bancos credores, em relação às obrigações que contraia o devedor sobre seus próprios ativos e ao pagamento da dívida,

respectivamente. Estas e outras cláusulas tendem a retardar as negociações de redução voluntária do endividamento, uma vez que as recompras e as ofertas de conversão exigem que a maioria dos bancos credores suspenda sua aplicação. A idéia de propor uma suspensão generalizada visa agilizar as negociações, bem como melhorar as condições do crédito concedido aos devedores: em princípio, seria criado um ambiente mais competitivo, uma vez que os países poderiam negociar com cada credor de forma bilateral.

2) O Plano Brady convocou os governos credores para que explorem caminhos viáveis para a redução dos impedimentos normativos, contábeis e tributários que obstaculizam a participação dos bancos nos esquemas de redução da dívida.

3) O plano propõe - pela primeira vez na gestão do problema internacional do endividamento - um explícito compromisso de recursos públicos para apoiar o processo de redução da dívida. Concretamente, isto significa que o FMI e o Banco Mundial poderiam canalizar parte dos empréstimos vinculados a políticas para a concessão de garantias para o principal e os juros (em casos em que a conversão da dívida em bônus implique grandes descontos para os países devedores), ou para a recomposição de reservas após uma operação de recompra. Os recursos seriam obtidos junto ao FMI e ao Banco Mundial, além da contribuição a ser requerida de países com superávits de balanço de pagamentos. A disponibilidade de recursos públicos visa a superação de uma das grandes deficiências do Plano Baker com relação à redução voluntária da dívida: os devedores

não são capazes de financiar as garantias dos exercícios de redução da dívida em grande escala, devido à escassez de divisas.

4) A quarta inovação encontra-se ligada à desvinculação dos programas de ajuste do FMI da gestão dos balanços dos bancos privados. De fato, "o Fundo e um país em desenvolvimento seriam capazes de avançar com relação a seu programa de ajustamento mesmo que não existisse um compromisso prévio dos bancos privados em contribuir para seu financiamento através de pacotes de reprogramação, redução da dívida e 'new money'"(1). Isso representaria uma ruptura com a política extremamente ineficiente, instalada desde 1982, através da qual os desembolsos do FMI geralmente se vinculavam a um acordo prévio entre um país e seus credores bancários para respaldar o déficit de financiamento, combinando reprogramação com os bancos comerciais, "new money" e redução da dívida. Esse tipo de prática - estabelecida para impedir a retirada dos bancos - debilitava sobremaneira o poder de negociação dos países devedores, uma vez que a incapacidade de se alcançar um acordo com os bancos poderia significar a paralisação do programa macroeconômico estabelecido pelo Fundo Monetário Internacional.

B. AVANÇOS

(1) DEVLIN, Robert. "From Baker to Brady: can the new plan work?", p.84-85, in: Revista de Economia Política, 38, abril-junho de 1990.

Desde o início, os países devedores e credores foram unânimes em atribuir a importância devida ao ajuste para que se verificasse qualquer solução do problema da dívida. O plano produziu ainda uma convergência a respeito do papel central que cabe à redução da dívida, bem como uma consciência generalizada da necessidade de apoio público e institucional para que o processo possa ser desenvolvido de modo eficaz.

Menos evidente, porém não menos importante, é o avanço de caráter político. As primeiras iniciativas dos credores surgiram, em geral, da necessidade urgente de impedir o "default" dos devedores e, conseqüentemente, as perdas para os bancos. O Plano Brady, em contraposição a essa característica, parece ter surgido de um crescente consenso político nos países "do Norte", segundo o qual, após oito anos de decadência econômica e social, é necessário dedicar maior atenção aos países devedores, a fim de evitar o risco de um grave problema de política exterior.

Por fim, um outro aspecto positivo é o curto espaço de tempo em que o Plano Brady transcendeu da formulação conceitual ao domínio da ação concreta, ainda que esta não deixe de apresentar certas dificuldades.

1. Compromisso de Recursos Públicos

O apoio do processo de redução da dívida tem mobilizado montante considerável de fundos públicos. O FMI e o Banco Mundial desembolsaram, cada um, US\$ 12 bilhões de sua base de capital atual para esta finalidade. A metade destes US\$ 24 bilhões provém de programas de empréstimos disponíveis, para países cumpridores dos requisitos necessários; a outra parte vem de recursos chamados "adicionais", presumivelmente não acessíveis aos países, nas circunstâncias prévias ao Plano. Os recursos "existentes" limitam-se ao apoio de "buybacks" e à redução do capital nas transações de bônus, enquanto os "adicionais" se destinam a garantir os pagamentos de juros sobre tais transações. Os recursos para a redução da dívida são colocados à disposição dos países como empréstimos em condições habituais. Com isto, o FMI e o Banco Mundial evitam um compromisso direto com o processo. Entende-se que, face a uma consideração "caso a caso", o desembolso dos fundos para reduzir a dívida se concentrem nos períodos iniciais do crédito. Além dos recursos do FMI e do Banco Mundial, o governo do Japão contribuiu com US\$ 6 bilhões em empréstimos para a redução da dívida e de seu serviço. Assim, o total de recursos públicos destinados ao apoio da iniciativa Brady era, em fins de 1989, da ordem de US\$ 30 bilhões.

2. Acordos de Redução da Dívida

Durante o ano de 1989, surgiram três acordos de redução da dívida sob os parâmetros do Plano Brady, beneficiando a países como México, Filipinas e Costa Rica. Segundo o critério de tratamento "caso a caso", cada um destes apresenta uma configuração peculiar do financiamento.

O acordo da Costa Rica estava inteiramente voltado à redução da dívida (e de seu serviço). O do México tem, em essência, a mesma orientação, todavia contando, além disso, com um modesto componente de novos recursos. O acordo das Filipinas inclui a redução da dívida, mas se caracteriza fundamentalmente por sua disposição sobre recursos novos.

Também os mecanismos financeiros diferem segundo o país. Na Costa Rica, os principais instrumentos são a recompra direta com cerca de 84% de desconto, a conversão da dívida antiga em bônus ao valor nominal, com juros fixos inferiores aos de mercado e uma reprogramação nos moldes usuais. O plano do México inclui bônus com um desconto de 35%, bônus ao valor nominal da dívida, com juros fixos inferiores aos de mercado, e uma reprogramação que conta, adicionalmente, com novos recursos em forma de empréstimos em condições habituais ou capitalização direta dos juros. As Filipinas, por sua vez, tiveram em seu acordo a inclusão de recompra direta com 50% de desconto e emissão de bônus para a obtenção de novos recursos. Nos acordos da Costa Rica e do México existem compromissos relativos a um nível mínimo de conversão da dívida em capital;

as Filipinas não pactuaram explicitamente montantes concretos para tais transações.

Existem ainda diversidades no tocante ao alcance da redução da dívida. No caso de Costa Rica, esta poderia atingir 60% de suas obrigações pendentes com os bancos. A do México alcança 29% do total da dívida bancária, enquanto que este índice, para o caso das Filipinas, somente atinge o patamar dos 10%.

A totalidade dos acordos iniciais foi subscrita com o respectivo Comitê de Assessores Bancários, mas tão somente em princípio. Seguiram-se prolongadas negociações com outros bancos credores, que deviam aprovar as condições propostas.

Todavia, nem todos os países ficaram satisfeitos com os efeitos do Plano Brady. "Embora reconheça que o Chile reduziu de US\$ 14,7 bilhões para US\$ 7,2 bilhões sua dívida com o bancos comerciais nos últimos 5 anos, Foxley(2) lamenta que a dívida restante limita o desenvolvimento econômico do país." Já o ministro da Coordenação e Planejamento da Venezuela, Miguel Rodriguez, alerta para o fato de que o cumprimento dos compromissos de seu país está condicionado "a uma forte expansão e diversificação de nossas exportações." (3)

3. O FMI e os Compromissos de Financiamento

(2) Alejandro Foxley, ministro da Fazenda do Chile, na Administração Alwyn.

(3) GAZETA MERCANTIL: "Washington vê progresso com a aplicação do Plano Brady". 04/04/90.

Outro efeito positivo relativo ao Plano Brady foi a disposição demonstrada pelo FMI, ao longo do ano de 1989, em promover programas de ajuste mesmo quando não se atingia de compromissos de financiamento por parte dos bancos comerciais. Em 1989, o Fundo realizou desembolsos para programas de ajuste no Equador, Venezuela, México e Argentina, antes que algum deles tivesse chegado a um acordo com os bancos credores a respeito da gestão de seus problemas de endividamento. Posto que os três últimos países desse grupo se constituem em alguns dos maiores devedores do Terceiro Mundo, a atitude adotada pelo FMI constitui-se um fato relevante na aplicação do Plano Brady.

4. Incentivos para a Redução da Dívida

A forte pressão moral exercida pelos governos credores e pelo FMI sobre os bancos foi um elemento decisivo para os acordos do México e, em menor medida, da Costa Rica. No início de 1989, o Diretor Gerente do FMI declarou publicamente sua disposição em realizar desembolsos em programas com grandes devedores mesmo antes de estarem "selados" os compromissos de financiamento. Afirmou que o Fundo poderia, desta forma, renunciar à prerrogativa aceita pela comunidade internacional, qual seja, a de reter seu primeiro desembolso até que fossem cumpridas todas as demais condições de financiamento. Futuramente, no entanto, o FMI procederia de maneira distinta. Para gerar confiança, estaria

disposto, em casos justificados, a ser o primeiro a efetuar os desembolsos.

Também o governo dos Estados Unidos exerceu pressão extraordinária sobre os bancos, para que estes concluíssem seu acordo com o México. A Reserva Federal insinuou aos bancos norte-americanos que não aderir ao Plano Brady poderia significar a obrigação de ampliar suas reservas. Além disso, autoridades do Tesouro e da Reserva Federal dos EUA tomaram uma decisão inédita: convidaram os principais negociadores bancários (entre eles os presidentes das grandes instituições creditícias) para a negociação de um acordo de redução da dívida com autoridades mexicanas. Também o acordo da Costa Rica contou com elevado apoio do Tesouro dos EUA.

Verifica-se ainda, ao longo do ano de 1989, efeitos positivos de incentivos tributários e contábeis:

INGLATERRA: As autoridades permitiram, em setembro de 1989, que os bancos não reduzissem automaticamente os empréstimos reprogramados sob a égide do Plano Brady a seu valor de mercado. A conversão da dívida em bônus, com a redução do capital ou dos juros, poderá ser tratada como uma modificação dos contratos creditícios existentes. Assim, os bancos somente estariam obrigados ao reconhecimento de perdas de capital se o total nominal dos reembolsos futuros fosse inferior ao valor nominal contábil dos empréstimos. Estas normas tornam efetivamente menos onerosa, para os bancos, a participação nas conversões de bônus, fato que estimularia a redução da dívida e de seu serviço.

JAPÃO: Em outubro de 1989, o Ministério de Finanças outorgou, aos bancos do país, benefícios tributários relativos às perdas que poderia acarretar sua participação na conversão da dívida mexicana em bônus.

FRANÇA: As autoridades eliminaram a obrigação de punir os ativos em caso de aceitação dos bônus ao valor nominal da dívida. Ficou estabelecido que se poderia cancelar, ao longo da vigência da dívida reestruturada, as obrigações tributárias sobre aquelas reservas para possíveis perdas por empréstimos que ultrapassassem as requeridas para a redução da dívida.

C. LIMITAÇÕES

1. Insuficiências de Financiamento

Cerca de 39 países em desenvolvimento poderiam ser os candidatos à redução da dívida mediante a aplicação do Plano Brady. Os recursos públicos reunidos para sustentação desse processo atingem US\$ 30 bilhões. Um compromisso público desta dimensão somente é capaz de reduzir modestamente a dívida (e o serviço desta) na América Latina e no Caribe. "De fato, um simples exercício... sugere que o plano só poderia financiar entre 13 e 14% de redução líquida dos pagamentos de dívida e de juros na região." (4)

(4) CEPAL: "America Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda". março de 1990, p. 63.

Tal situação sinaliza a existência de pelo menos duas deficiências graves:

- 1) Com os atuais níveis de financiamento do plano, implanta-se a impossibilidade de alcançar, em um marco de ação voluntária, uma redução da ordem de 50 a 75%, que é a que a maioria dos países da região estima necessitar para a eliminação do sobreendividamento, e que coincide com os indicadores dos mercados secundários. A redução seria necessariamente parcial, exceto para um país que abarcasse uma exagerada proporção dos recursos disponíveis;
- 2) A aplicação do Plano Brady limita-se à dívida bancária, o que somente significa uma modificação marginal do peso do endividamento para aqueles países da região cujas obrigações deste caráter sejam modestas.

"Cabe indicar que uma redução parcial do sobreendividamento, emanada de um plano Brady insuficientemente financiado, traria consigo grandes ambiguidades e ineficiências potenciais para todos os participantes no processo: países devedores, instituições

multilaterais de crédito, bancos comerciais e governos credores." (5)

a) Países Devedores

O atual nível de financiamento oficial do Plano Brady somente permitiu uma redução parcial do peso do sobreendividamento, beneficiando exclusivamente aos países cuja dívida não seja excessiva, ou àqueles que, apesar do endividamento excessivo, se propunham cumprir com o serviço da dívida nos termos contratuais, qualquer que fosse o custo social daí proveniente.

É certo que existem circunstâncias em que uma redução parcial do sobreendividamento traria consigo importantes vantagens (6). Não são, todavia, as mais gerais. O rendimento social de um empréstimo para reduzir uma pequena parte da dívida é necessariamente problemático, dada a tradicional dificuldade de se obrigar um país soberano a efetuar pagamentos, e dados os complexos vínculos existentes entre o sobreendividamento e o funcionamento da economia.

A falta de financiamento do plano gera um problema potencialmente grave para os devedores, consubstanciado na maior rigidez na gestão do próprio sobreendividamento.

(5) CEPAL: "America Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda". março de 1990, p. 64.

(6) Por exemplo, a redução parcial do sobreendividamento poderia gerar benefícios consideráveis em uma situação em que esta eliminaria graves tensões desestabilizadoras surgidas à raiz da restrição dos pagamentos do serviço da dívida de um determinado país.

Na iniciativa Brady, a dívida com os bancos comerciais é reduzida mediante a elevação das obrigações multilaterais. As instituições multilaterais são consideradas credores preferenciais, cujos empréstimos não se encontram sujeitos a reprogramações, diminuindo, desta forma, as opções dos devedores. Quando o meio utilizado é a conversão da dívida em bônus, a rigidez torna-se ainda maior. Se somente se elimina o sobreendividamento de forma parcial, o restante continua sendo muito problemático para os credores, na proporção da dificuldade de reprogramação da dívida. Se não é possível cumprir com o serviço da dívida em termos nominais, o país se vê na incômoda posição de "default" em relação aos bônus garantidos mediante recursos prestados pelo FMI e pelo Banco Mundial. O "default", além disso, distorce a impecável imagem dos devedores da América Latina e do Caribe nos mercados internacionais de bônus, que fora mantida ao longo dos últimos 40 anos, e estimula represálias por parte dos possuidores de bônus, que se configuram credores particularmente difíceis.

b) Instituições Multilaterais de Crédito

Uma redução parcial do endividamento, financiada por empréstimos multilaterais, também pode gerar graves problemas às instituições multilaterais de crédito. Por sua orientação para o desenvolvimento e financiamento dos balanços de pagamentos, devem enfrentar os problemas de obtenção de recursos relativos às insuficiências do Plano Brady. Além

disso, ficam numa situação de ter que assumir, gratuitamente, riscos de prejuízos para sua carteira de créditos. De fato, "está-se pedindo às instituições multilaterais de crédito que acelerem o crescimento de seus compromissos nos países com problemas de endividamento, a fim de contribuir com a retirada dos bancos privados"(7). Em caso de uma solução definitiva para o problema da dívida, este procedimento seria razoável. Todavia, o financiamento multilateral de uma redução parcial do sobreendividamento implica, ao invés de uma resolução do problema da dívida, a ampliação de sua participação nele.

c) Bancos Comerciais

Um plano Brady mal financiado não estará qualificado a realizar grandes avanços para a recuperação da confiança do sistema de crédito internacional na região. Os círculos bancários costumam fazer referências aos supostos efeitos negativos do plano sobre os novos empréstimos dos bancos comerciais. Obviamente, exagera-se um pouco, uma vez que muito antes da proposta Brady ter sido anunciada, era excepcional a concessão de consideráveis empréstimos bancários a devedores problemáticos. É improvável que os novos empréstimos, sejam eles voluntários ou não, tenham gravitação importante na atual etapa de gestão do problema do endividamento, uma vez que os mercados secundários oferecem a dívida antiga com substanciais

(7) CEPAL: "America Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda", março de 1990, p.65.

descontos, e os bancos já contam com reservas bastante elevadas contra possíveis prejuízos provenientes de empréstimos.

É provável, pois, que em um futuro próximo a redução da dívida seja um dos principais instrumentos para a obtenção de financiamento privado nos países com problemas de dívida. Os mercados secundários confirmam que o valor real dos empréstimos bancários dos anos setenta é muito inferior ao seu valor nominal.

Lamentavelmente, a redução da dívida, sem contar com recursos suficientes, deixará pendente grande parte do excedente da dívida, com o qual o problema tende a agravar-se cada vez mais. Mais ainda, a transformação da dívida em valores, no marco de um plano desprovido de financiamento poderia, de fato, agigantar os problemas que o mercado percebe na Am. Latina e no Caribe, postergando ainda mais a recuperação da solvência.

Estima-se, majoritariamente, que os chamados "bônus Brady", emitidos na conversão da dívida, encontrariam resistência no mercado. Uma vez que o FMI e o Banco Mundial evitam um envolvimento direto nas conversões, o principal fator que distingue o novo bônus da antiga dívida é o montante de garantias em dinheiro com as quais conta. Todavia, a plena garantia do capital de um bônus, que caracteriza as operações de conversão próprias do plano, oferece relativamente pouca compensação para os inversionistas.

O limitado valor das garantias sobre os "bônus Brady", aliado à complexidade de sua estrutura, pode afetar sua eficiência como instrumentos financeiros. Primeiramente, espera-se que o bônus, recebido do país devedor pelos bancos com um desconto, seja transacionado, por sua vez, com outro grande desconto no mercado. Dependendo do grau de confiança inspirado pelos bônus no mercado, o valor total perdido na conversão da dívida poderia ser superior ao que se perderia se o procedimento fosse o de vender, "em dinheiro", o empréstimo original, no mercado secundário. Por fim, alguns especialistas prevêm que os "bônus Brady" não teria liquidez, eliminando um dos principais atrativos que tem para os bancos a transformação da dívida em valores. Devido à incômoda estrutura apresentada pelos bônus, acredita-se que serão necessários vários anos até que se supere a resistência dos inversionistas e seja possível o desenvolvimento de um mercado real para eles. Assim sendo, em um futuro imediato os "bônus Brady" seriam transacionados principalmente entre os bancos, retardando ainda mais a ampliação da base de inversões na América Latina.

d) Governos Credores

A escassez de financiamento do plano cria dificuldades também para os governos credores. Uma vez que são os principais acionistas das instituições multilaterais de crédito, todos os empréstimos são feitos, em última instância, por sua conta e risco. A composição das organizações

multilaterais de crédito, quanto aos governos que as integram, difere muito da distribuição geográfica dos bancos compromissados com a Am. Latina e com o Caribe. Qualquer deterioração na carteira de empréstimos poderia representar uma redistribuição politicamente delicada, entre os governos credores, dos custos do problema do endividamento. Os governos credores enfrentam outros problemas, além dos custos de uma estratégia ineficiente de gestão da dívida: perda de exportações e de empregos, pressão de migrantes e possíveis problemas de política exterior.

Em suma, e apesar de suas boas intenções, o Plano Brady, sem um financiamento adequado, gera custos para todos os participantes do processo, enquanto seus benefícios são, na melhor das hipóteses, incertos. Não se obtém desta maneira, por certo, um meio propício para um enfoque de cooperação sustentada em torno do problema. As ineficiências do esquema ampliam desnecessariamente as tensões, e acabam por postergar o processo de renovação do sistema econômico mundial.

2. Ausência de Coordenação

Oficialmente, o Plano Brady é um marco de referência voluntária. No entanto, um esquema realmente voluntário não poderia funcionar. Para que se concretize a redução da dívida, os governos credores devem exercer com firmeza a coordenação do processo.

Reconhece-se explicitamente que os bancos não apresentam disposição para reconhecer perdas. Por outro lado, as normas bancárias, as considerações tributárias e as pressões da concorrência entre os bancos podem induzi-los a amortizar um crédito nos livros contábeis, seja na forma parcial ou total. O fato de eliminar um crédito em livros, passando-o à conta de perdas e ganhos, não extingue os direitos do credor face ao devedor. Do ponto de vista bancário, no caso de muitos prestatários (especialmente de caráter soberano), sempre existe a possibilidade - ainda que remota - de recuperação. Por isto existe no balanço dos bancos, na conta de reservas para perdas, um item específico intitulado "recuperação".

Para que o país obtenha efetivamente o benefício da redução do valor da sua dívida, esta não somente deve ser cancelada pelos bancos credores, como também liquidar a obrigação, de modo oficial, a um valor igual ou semelhante ao de seu valor de mercado. Este é o papel que cumprem os acordos de redução da dívida. Para cada banco, considerado em particular, existem pouquíssimos incentivos para se desfazerem de uma obrigação. Com isto, sofrem perdas contábeis, ou perdem a oportunidade de recuperações "inesperadas"(8). São conscientes, além disso, que ao se desfazerem de uma obrigação mediante o processo de redução da dívida, melhoram as oportunidades de pagamentos de seus concorrentes.

(8) Não previstas pelas instituições bancárias.

Em síntese, no âmbito de cada instituição em particular, há poucas razões para liquidar obrigações. Fazer uso de política exterior ou de patriotismo, para alcançar uma redução da dívida tampouco parece muito efetivo por parte dos governos credores: os bancos são conhecedores do fato de que devem responder, prioritariamente, a seus acionistas. Consequentemente, é necessário exercer pressão decisiva sobre os bancos para que operem uma redução considerável do endividamento, o que somente pode ser obtido se existe clara firmeza por parte do setor público internacional.

O Plano Brady apresenta um resultado positivo, relacionado ao fato de que os governos credores e as instituições multilaterais de crédito têm orientado suas preocupações para a transferência de recursos ao exterior, bem como para o excessivo nível de endividamento. As pressões oficiais exercidas sobre os bancos para concretizar acordos nos primeiros casos de aplicação do plano foram de relevante magnitude. É muito pouco provável, porém, que os governos credores e as instituições multilaterais de crédito sejam capazes de dedicar o mesmo tempo e vigorosidade a uma campanha similar no caso dos 39 (ou mais) países em desenvolvimento. Ou seja, se a redução da dívida se vincula às pressões oficiais, cria-se condições para um processo prolongado, incerto e assimétrico quanto à distribuição de seus resultados entre os países.

Não existe, pois, outra alternativa que não um marco institucional coerente em que a oferta de redução da dívida por parte de um país - dentro de um programa de ajuste estrutural com apoio oficial - não possa ser refutada pela maioria dos bancos. O marco deve incluir incentivos para um comportamento socialmente conveniente, e sanções para um oportunismo anti-social.

É de conhecimento geral que as práticas normativas, contábeis e tributárias dos bancos às vezes constituem obstáculos para a rápida eliminação das obrigações dos países em desenvolvimento. Os bancos enfrentam, ainda, muitas incertezas a respeito das ramificações normativas, contábeis e tributárias da negociação de diversas formas de redução da dívida. Além disso, dada a resistência dos bancos a uma redução de grandes volumes e que incorpore significativos descontos, é evidente que os avanços relativos poderiam ser reforçados através de outras medidas.

A proposta contida na iniciativa Brady, relativa aos compromissos de financiamento do FMI, é um instrumento potencialmente valioso para a coordenação do processo de redução da dívida. A disposição demonstrada pelo FMI em tolerar os atrasos como meio de financiar os balanços de pagamentos, em circunstâncias nas quais os bancos se recusam a reduzir a dívida em montantes apropriados, pode trazer consigo múltiplas vantagens. Primeiramente, obter-se-ia um financiamento residual enormemente necessário, que permitiria

ao Fundo introduzir uma condicionalidade socialmente mais eficiente em seus programas de ajuste. Em segundo lugar, uma proteção oficial do FMI para os saldos em atraso aliviaria o efeito negativo que estes exercem sobre o investimento privado, especialmente dos residentes do país devedor. Por fim, seria mais um elemento de pressão para que os bancos liquidassem suas obrigações com os devedores problemáticos.

O programa de compromissos de financiamento proposto pelo Plano Brady é bastante louvável. Resta saber até onde se comprometerá o Diretório Executivo do FMI com a eliminação do sobreendividamento. Em recentes negociações, o forte compromisso inicial de efetuar desembolsos, ainda que não houvessem acordos prévios de crédito, parece ter-se debilitado, devido à preocupação sobre ramificações potenciais de períodos muito prolongados de atraso.

Neste aspecto, a política do FMI é um assunto muito delicado. Todavia, é preciso observar que uma aplicação pouco decidida da proposta, contida no Plano Brady, sobre compromisso de financiamento, afetará a eficácia da estratégia de gestão da dívida.

Em síntese, as deficiências do Plano Brady, no que tange a insuficiência de recursos e de falta de coordenação, possuem caráter gravíssimo. Somam-se a elas dificuldades administrativas, como a incerteza da possibilidade de concentrar, no início de um crédito, a maior parte do financiamento oficial para garantir empréstimos, e a divisão artificial destes recursos entre os alocados à redução de

capital e os alocados à redução de juros. Para a proposta Brady, estes são problemas que contribuem para o prolongamento das negociações e para os enormes atrasos na aplicação dos conjuntos de medidas relativas à capacidade - da proposta - de eliminar o sobreendividamento. De fato, "as deficiências anotadas têm gerado frustrações que já começam a traduzir-se em declarações sobre o declínio do plano." (9)

(9) CEPAL: "America Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda". março de 1990, p.70.

CAPÍTULO 3: O PLANO E O CENÁRIO MUNDIAL ACORDOS DE REDUÇÃO DA DÍVIDA

Os acordos envolvendo México, Filipinas, Costa Rica, Venezuela e seus respectivos credores comerciais representam as primeiras operações de redução da dívida e do serviço da dívida sob os auspícios do Plano Brady.

Estes casos envolvem uma combinação de redução do principal, dos juros, e/ou compromissos de novos recursos.

Cumprе informar que o número de acordos de redução da dívida é ainda muito limitado, devido ao prolongado e complexo processo de negociação, à divergência de interesses entre os credores e às incertezas no tocante aos esforços de ajustes realizados por parte de alguns devedores.

Por conta disso, reportemo-nos por ora aos casos iniciais, na certeza de que, muito embora nem sempre bem definidos, apresentam ao menos um esboço da aplicabilidade da Proposta Brady às condições efetivas dos países com problemas de endividamento.

MÉXICO

Este país iniciou suas negociações com os bancos privados em abril de 1989. Em meados do ano obteve um acordo com o Comitê Diretório (dos bancos). Aos credores comerciais se apresentavam, segundo o acordo, três opções para o enfrentamento da dívida financiável de médio prazo (US\$ 48 bilhões de um endividamento bancário total de aproximadamente US\$ 68 bilhões).

- 1) Conversão da dívida, com um desconto de 35%, em bônus de vencimento único, em 30 anos, com uma taxa de juros de 0,81% sobre a taxa de oferta interbancária de Londres (LIBOR);
- 2) Conversão da dívida em bônus ao valor nominal, com prazo de 30 anos e uma taxa de juros fixa de 6,25% (em contraste com uma taxa de mercado superior a 9%, em 1989). Cabe observar que estes bônus estavam vinculados a reprogramações, bem como ao comprometimento de novos recursos.
- 3) A terceira opção que se apresentava aos bancos era o aporte de novos fundos durante quatro anos subsequentes, por um montante equivalente a 25% de seus compromissos líquidos pendentes. As condições dos empréstimos foram fixadas com uma margem de 0,81% sobre a LIBOR, prazo de vencimento de 15 anos, sete de carência. Os bancos contam, ainda, com uma cláusula presente no acordo creditício que permite aumentar gradativamente o rendimento de seus bônus (até um máximo de 3%), caso os preços reais do petróleo superem o preço de referência de 1990, qual seja, US\$ 14/barril. Os bancos possuem, ainda, direito a alguns tipos limitados e específicos de conversão da dívida em capital, equivalentes a US\$ 1 bilhão anuais durante os próximos três anos e meio.

De acordo com a negociação, se reduzirá o valor atual da dívida do México perante os bancos comerciais em um montante equivalente a US\$ 14,5 bilhões.

Projetava-se que os bônus contariam com US\$ 5,7 bilhões de suporte, financiados pelo FMI, conjuntamente com o Banco Mundial e o Japão, com US\$ 1,3 bilhão adicional, provenientes das próprias reservas internacionais do México. O total de US\$ 7 bilhões de respaldo traduz-se em garantias para o capital dos bônus, em forma de "Zero Coupon Bonds" do Tesouro dos EUA. Ainda assim, outorga-se garantias sobre 18 meses de juros, das quais é possível fazer uso no momento em que necessitem.

O Comitê Assessor calculou originalmente que os bancos selecionariam suas opções de modo tal que 20% da dívida financiável seria convertida em bônus com desconto e 60% em bônus ao valor nominal, enquanto 20% ficariam com o fornecimento de novos fundos. De fato, a seleção efetuada pelos bancos mostrou-se bastante distinta: 41% em bônus com desconto, 47% em bônus ao valor nominal. Apenas 12% dos bancos optaram pelo fornecimento de novos recursos (o que implica que o México receberá somente US\$ 1,5 bilhão em novos empréstimos sob os termos do acordo). Mais ainda, a nova configuração gerou a necessidade de garantias maiores que as previstas. A diferença (cerca de US\$ 500 milhões) seria coberta mediante a venda - ao México -, em condições favoráveis de rendimento, de "Zero Coupon Bonds" do Tesouro dos EUA (o que significa aproximadamente US\$ 350 milhões), além de um aporte adicional do próprio país, aliado a uma transação financeira não revelada, gerida pelo Comitê Assessor.

Os credores do México mostraram uma preferência marcada preferência pela conversão de seus títulos por bônus com garantia subsidiada e desfrutando de alguma prioridade efetiva.

Enquanto isso, na ausência de qualquer intensificação de crédito oficial, seja ela referente a títulos existentes ou a novos empréstimos, os bancos mostram-se relutantes a oferecer "fresh money".

A dívida com os credores oficiais crescerá, durante o período previsto pelo acordo, em cerca de US\$ 5,8 bilhões, e os compromissos de novos recursos por parte dos bancos comerciais aumentará a dívida do México por mais de US\$ 1,5 bilhão. Todavia, a forte preferência dos bancos pelas operações com desconto reduzirá a dívida pendente em US\$ 7 bilhões.

O acordo com o México só foi alcançado após árduas e prolongadas negociações. Como resultado desse pacote, uma grande parcela da dívida mexicana não mais é objeto de reescalonamento futuro, e o número de bancos que permanece comprometido com o país é agora bastante reduzido, desde que a maioria deles trocou suas "exposures" de médio e longo prazos por títulos não vinculados a novos aportes financeiros.

COSTA RICA

Uma segunda iniciativa do Plano Brady para a América Latina surgiu na Costa Rica, em fins de outubro de 1989. Inicialmente, o acordo visa a reprogramação de US\$ 1,5 bilhão de dívidas bancárias de médio prazo, bem como US\$ 325 milhões relativos a atrasos no pagamento de juros, acumulados desde 1986. No acordo, inexistente a opção de aporte de novos recursos. A redução da dívida e do serviço da dívida é a única alternativa oficial. De fato, os bancos teriam a oportunidade de vender a Costa Rica sua própria dívida, a aproximadamente 16 centavos por dólar. Aos bancos que vendam 60% ou mais de sua carteira oferece-se a conversão de seus empréstimos restantes em bônus do tipo "classe A", emitidos pelos próprios bancos. Estes bônus apresentam um prazo de vencimento de 20 anos, com 10 de carência, e juros fixos de 6,25%a.a. Como elemento persuasivo para comprometer os bancos em uma grande operação de venda de sua dívida, somente estes bônus contariam com um respaldo de crédito, sob a forma de uma garantia de 1 ano sobre os juros. Aqueles bancos que vendam menos de 60% de seus empréstimos receberiam, sobre o restante de suas carteiras, um bônus de "classe B", ~~sem~~ garantias, com prazo de vencimento de 25 anos mais 15 de carência, a uma taxa de juros fixa de 6,25% e também sem garantias.

Os saldos em atraso que ficaram à margem das operações de recompra foram eliminados mediante o pagamento de 20% efetivo e a reprogramação dos saldos em um prazo de 15 anos (sem período de carência), com uma margem de 0,81% sobre a LIBOR. Os bancos que participassem da venda de 60% de sua dívida receberiam, ainda, uma garantia de três anos sobre os pagamentos de juros da dívida reprogramada. Contam, além disso, com uma "cláusula de recuperação" que assegure-lhes o direito a pagamentos adicionais, no caso de uma elevação real de 20% do PIB relativamente ao nível registrado em 1989. Outra parte do acordo determina que o governo administrará conversões da dívida em capital, em um montante mínimo de US\$ 20 milhões de dólares/ano, durante o período de 5 anos.

O total de fundos oficiais necessários para apoiar o plano deste país alcança US\$ 175 milhões em empréstimos para financiar a recompra, e US\$ 78 milhões para garantir os juros. Do total de US\$ 253 milhões em empréstimos, US\$ 102 milhões seriam provenientes do FMI e do Banco Mundial. A Costa Rica obteria o restante dos recursos de fontes bilaterais (entre elas Japão, Taiwan e EUA).

FILIPINAS

Este acordo foi formalizado em agosto de 1989 (imediatamente após, pois, o do México). Este país obteve US\$ 650 milhões em empréstimos do FMI e do Banco Mundial para a recompra de US\$ 1,3 bilhão - de um total de US\$ 13,3 bilhões de dívida - nos mercados secundários, sob o preço de 50 centavos por dólar. O governo, por sua vez, acordou reunir mais de US\$ 1 bilhão em novos recursos, mediante a emissão de bônus com prazo de pagamento de 15 anos e 8 de carência, a uma taxa de 0,81% sobre a LIBOR. Tal qual no caso do México, os bônus estavam desvinculados de futuras reprogramações e de solicitações de novos recursos.

O acordo sobre a dívida externa das Filipinas enfatizou o comprometimento de novos recursos, bem como a redução do principal da dívida. Aos bancos que não estavam dispostos a efetuar novos empréstimos apresentou-se a oportunidade de oferecer sua dívida pendente por pagamento à vista em uma operação de "buyback" (1).

(1) operação que consiste na redução da dívida externa comercial mediante a sua transformação em crédito oficial multilateral. Planeja-se fornecer aos países devedores a oportunidade de financiar a recompra da dívida no mercado secundário, através da obtenção de créditos junto ao FMI criados especialmente para este propósito.

VENEZUELA

No caso da Venezuela, os bancos demonstraram certa propensão ao aporte de novos recursos quando das negociações efetuadas com este país.

O pacote contém, além desta disposição inicial apresentada pelos bancos comerciais, uma maior amplitude de opções, com o fito de estimular um elevado grau de participação dessas entidades, possuidoras que são de diferentes pontos de vista a respeito da necessidade do alívio da dívida e de diferentes estratégias comerciais relativas aos países em desenvolvimento.

Em linhas gerais, o pacote concluído com a Venezuela "inclui opções semelhantes às do México, além de uma alternativa nova que aprofunda o desconto no pagamento do serviço da dívida"(2).

Vale lembrar que o acordo possui um caráter preliminar, uma vez que a Venezuela vem sofrendo uma série de dificuldades em implementar um pacote efetivo, não obstante o fato de estar sendo relativamente bem sucedida na implementação de sólidas políticas econômicas que visam a restauração da credibilidade deste país, paralelamente à manutenção de proveitoso relacionamento com seus credores estrangeiros.

(2) Gazeta Mercantil, 04/04/90.

MÉXICO: ALGUMAS REPERCUSSÕES DO PLANO

A redução da dívida proporcionada pelo Plano Brady ao México foi importante para melhorar as relações do país com a comunidade financeira internacional e com os investidores. Os benefícios indiretos do Plano foram o aumento da poupança externa, a redução das taxas de juros em termos reais, o aumento dos investimentos e a repatriação de capital.

Nos dois últimos anos, estima-se que o México obteve o reingresso de aproximadamente US\$ 10 bilhões, que haviam emigrado para o exterior desde a deflagração da crise da dívida em 1982. O governo acredita que a repatriação de capital atingiu cerca de US\$ 3 bilhões somente no ano de 1989.

O México reúne hoje as condições mais favoráveis do Continente para negociar uma zona de livre comércio com os EUA e o Canadá. A conclusão do acordo com os bancos comerciais, aliada ao anterior ingresso no GATT (1986), à redução de tarifas máximas de 100% em meados da década passada para 20%, com a média atual em 9%, à eliminação de licenças de importação em 98% de todas as categorias de produtos importáveis, à redução de barreiras não-tarifárias, foram essenciais para a agenda mexicana de negociações

comerciais não só com os EUA, mas também com a Europa, os países asiáticos da Bacia do Pacífico e os latino-americanos.

De forma sintética, o acordo com os bancos resultou nas seguintes vantagens para o México, de acordo com documento da Secretaria de Imprensa da Presidência da República:

- 42,3% estarão sujeitos à redução do principal, o que implica a eliminação de US\$ 7 bilhões dos débitos;
- Será providenciado "new money" em relação a 9,4% da dívida, traduzindo-se em US\$ 1,5 bilhão em novos créditos entre 1990 e 1992;
- O efeito combinado da redução e reestruturação do principal, juntamente com a redução no pagamento de juros, permitirá uma diminuição na transferência líquida de recursos entre 1990 e 1994 da ordem de US\$ 4 bilhões a.a., ainda que se considere a contribuição do próprio México para estabelecer um fundo de garantia para o pagamento dos juros e do principal.

No final de 1989, o estoque de investimento estrangeiro direto no México atingiu US\$ 26,5 bilhões. Desse total, 66,8% foram destinados à indústria de manufaturados, 24,5% para o setor de serviços, 7,1% para o comércio, 1,5% à mineração, e 0,1% à agricultura e pesca. Quanto à origem, os investimentos foram provenientes majoritariamente do país vizinho, os Estados Unidos.

O investimento estrangeiro é o "oxigênio" da estratégia econômica do Presidente Salinas - a chave para o financiamento de um déficit em conta corrente que alcançou, em 1989, US\$ 5,6 bilhões. Estimativas do Centro de Estudos Econômicos do Setor Privado (CEESP) apontam um investimento de aproximadamente US\$ 4,5 bilhões em 1990, eminentemente devido a uma redução de US\$ 900 milhões no serviço da dívida.

O quadro 1 mostra que o Acordo Brady de fato aumentou o valor de mercado da dívida externa bruta do México, ao passo em que manteve seu valor nominal praticamente inalterado. Em contrapartida, o valor nominal da dívida externa líquida foi reduzido em US\$ 7 bilhões e o valor presente descontado do serviço futuro da dívida foi também reduzido, em US\$ 14,5 bilhões. A transferência de recursos líquidos reduziu-se em US\$ 3,7 bilhões, embora isto inclua os repasses que poderiam ter sido adiados mediante o processo de reestruturação convencional prévio. A redução anual dos juros, neste caso, somou US\$ 1,3 bilhão, que é equivalente ao rendimento dos recursos oficiais acomodados por essa Proposta (US\$ 7 bilhões pelo Banco Mundial, FMI, Japão e México) de 18,6%. Este é um rendimento razoável mesmo para um país subcapitalizado como é o México. O governo deste país estima a transferência líquida de recursos pela dívida externa em 2,43% do PIB para o período 1989-94, em contraposição aos 5,57% do PIB apresentados durante o período anterior (1982-1988).

QUADRO 1
México: Efeitos do Acordo Brady

	INÍCIO 1990	MARÇO 1990
I. Posição Externa, US\$ bi		
Valor face div. ext. bruta	95,1	93,8
Reservas cambiais estrang.	6,0	4,7
"US Zero Bonds" e outros at.	-	7,0
Valor face div. ext. líquida	89,1	82,1
II. Encargo da dívida, US\$ bi		
Valor mercado div. ext. bruta	34,2	38,0
Valor presente aliv. dívida	-	14,1
Transf. rec. liq./ano		-3,7
Dívida nova		0,3
Repayment		-2,1
Juros		-1,3
III. Efeitos do Anúncio		
	JUNHO 1989	AGOSTO 1989
Taxas juros s/ CETES (Papeis mexicanos c/ 28 dias de maturidade) anualizadas	36	19
	FEVEREIRO 1989	MARÇO 1990
Preço Mercado secundário (cents/US\$ 1)	36	40,5

Fonte: Banco de México: Indicadores econômicos

Após o anúncio do acordo, as taxas de juros (anualizadas) relativas aos bônus do governo mexicano (CETES) caíram de cerca de 36% para 19%, patamar que se tem estabelecido desde então. Neste contexto, a dívida doméstica do governo somou US\$ 54 bilhões, tendo sido o pagamento de juros reduzido em cerca de US\$ 9 bilhões (cerca de 4,5% do PIB), como resultado do decréscimo nas taxas da CETES.

Por fim, resta observar que o retorno do capital emigrado, após o Acordo Brady, sustenta a suposição de que o acordo da dívida tem melhorado a credibilidade do governo e, em decorrência disso, a demanda por "prêmios de risco" contra eventual "default" por parte dos portadores de bônus mexicanos tem sofrido consideráveis reduções.

FILIPINAS: EFEITO DA DÍVIDA SOBRE O INVESTIMENTO

É comum atribuir-se o fraco desempenho do investimento e do crescimento nos países muito endividados ao ônus de sua dívida externa (o elevado coeficiente dívida externa/PIB), coeficiente este denominado "Dívida Pendente".

Segundo a hipótese da dívida pendente, a dívida acumulada funciona como um "imposto" sobre o produto futuro, desestimulando os planos do setor privado quanto a investimentos produtivos. Isso porque as receitas dos aumentos de produção ou de exportações do país endividado têm de ser canalizadas para amortizar as obrigações correntes da dívida - ou seja, os credores recebem grande parte dos retornos dos investimentos.

O caso das Filipinas, basicamente extraído de um estudo empírico realizado por Eduardo Borenztein(3) vai de encontro a essa hipótese. Além disso, seus resultados podem ser estendidos aos demais países em semelhantes condições de endividamento.

(3) IMF Working Paper, 1990.

Como se pode observar no quadro 2, as Filipinas apresentaram um sólido crescimento, com elevados índices de investimento.

Verifica-se ainda que, após o acúmulo da dívida externa - em 1982-83 o país começa a enfrentar dificuldades e foi obrigado a suspender os pagamentos da dívida - houve um colapso dos investimentos, chegando a haver um declínio do coeficiente de investimento total/PIB da ordem de 10 pontos percentuais.

No início do ano passado, este país e seus credores comerciais realizaram acordo sobre uma operação de recompra da dívida, sob os auspícios do Plano Brady. Cerca de US\$ 1,3 bilhão da dívida externa filipina foi recomprado, mediante desconto de 50% do valor nominal. Esta foi a primeira fase de uma operação a ser realizada em duas etapas.

O mercado secundário da dívida filipina reagiu muito bem ao plano para redução da dívida. O preço da dívida, que estava em torno de 36 cents por dólar antes do anúncio da Proposta, elevou-se para 46 cents logo depois de ter sido feito o acordo, tendo-se estabilizado em torno de 50 cents em seguida.

QUADRO 2
Filipinas: Coeficiente de Investimento
e Índices de Crescimento

Período	Investimento/PIB	Índice Crescim. PIB
1951-55	12,6	8,2
1956-60	15,2	4,8
1961-65	16,0	5,2
1965-70	17,6	5,1
1971-75	17,6	6,1
1976-80	23,5	6,2
1981-85	20,2	-0,5
1986-89	14,0	4,5

Fonte: National income accounts of the Philippines

QUADRO 3

Filipinas: Efeito estimado da divida pendente

Variavel	Coefic. estimado	Efeito reducao de US\$ 1,3 bi da div. s/ coefic. I/PIB
Div. c/ bancos privados	-0,136 (0,056)	1,00
Div. c/ bancos privados mais a oficial (1)	-0,062 (0,032)	0,22
Div. c/ bancos privados alem do nivel de 1982	-0,313 (0,083)	2,31
Div. c/ bancos privados + ofic. alem niv. 82 (1)	-0,183 (0,043)	0,68
Div. Pend. c/ banc. priv. (desconto X valor nominal)	-0,195 (0,119)	1,44
Div. privada e oficial em separado (2)	-0,146 (0,067)	1,08

(1) Reducao de US\$ 0,65 bi da divida

(2) O coeficiente corresponde a div. privada

Nota: As cifras entre parenteses sao o erro padrao do coeficiente

Fonte: Debt Overhang, debt reduction and Investment:
The case of the Philippines

Isto se deve ao fato de que o volume de recursos a serem concedidos nas duas etapas de negociação pelas instituições internacionais e por fontes bilaterais ampliaria parcialmente os pagamentos a serem efetuados por este país a seus credores comerciais. Outro fator corresponde à redução das obrigações contratuais das Filipinas, decorrentes da recompra da dívida, uma vez que geraria expectativas mais favoráveis, contribuindo, assim, para um maior volume de investimentos e um melhor desempenho econômico, bem como para o aumento da capacidade do país efetuar o pagamento de seus encargos da dívida.

Logo, a redução das dívidas propostas pelo Secretário Brady deve mostrar-se bastante positiva aos incentivos domésticos das economias endividadas, seja pelos impulsos diretos aos investimentos privados, seja pela melhoria das condições de financiamento propiciadas pela redução do principal, e dos juros, por extensão, além da maior credibilidade assegurada pela aquisição da capacidade de se honrar os compromissos relativos ao endividamento (guardadas as especificidades de cada um no que tange à dimensão da dívida e ao desempenho apresentado por suas economias).

DADOS GLOBAIS SOBRE O ENDIVIDAMENTO

Os dados preliminares para o ano de 1990 contidos na tabela 4 nos mostram que os fluxos líquidos agregados de longo prazo - cuja composição é dada pelos fluxos líquidos de empréstimos de longo prazo, pelos investimentos estrangeiros diretos e pelas doações oficiais - para os países em desenvolvimento mantiveram a tendência a recuperação que se vinha registrando desde que seu mais baixo nível foi alcançado, em 1987. A elevação registrada em 1990 foi fortemente determinada pelo aumento do volume dos empréstimos líquidos provenientes de fontes oficiais, possuindo uma porção substancial absorvida nas operações de redução da dívida e do serviço da dívida da Iniciativa Brady. O investimento estrangeiro direto sofreu substancial elevação durante os quinquênios 1986-90, comparativamente ao quinquênio anterior, saltando de US\$ 40,5 bi para US\$ 65,5 bi. Quanto aos empréstimos líquidos de fontes privadas, mantiveram a tendência à sua redução, já verificada em anos anteriores.

As transferências líquidas agregadas de longo prazo - recurso líquido agregado (-) custo do serviço do estoque do capital externo, incluindo juros sobre a dívida e lucros remetidos e reinvestidos - tornaram-se positivas em 1990, apresentando um movimento de inflexão sobre uma tendência que se manifestava desde 1984, muito embora sua magnitude esteja ainda muito aquém daquela registrada no

QUADRO 4

Fluxos Financeiros de L.P. p/ economias de baixa e média rendas, 1981-90
(US\$ bilhões)

Item	1981	1982	1983	1984	1985
Fluxos Liq. Agreg. de L.P.	99,9	88,4	68,2	61,9	56,6
Financ. ofic. desenv.	33,7	33,8	31,6	34,0	31,8
Doacoes oficiais	11,4	10,4	9,9	11,4	13,2
Emprest. liq. ofic.	22,3	23,4	21,7	22,6	18,6
Bilateral	12,9	11,9	10,6	10,3	6,4
Multilateral	9,4	11,5	11,0	12,4	12,2
Emprest. liq. privados	53,3	43,6	28,1	19,6	14,3
Bancos comerciais	44,0	30,9	19,8	14,6	4,7
Bonus	1,3	4,8	1,0	0,3	5,0
Outros	8,0	7,8	7,4	4,7	4,5
I estrang. direto	12,9	11,1	8,5	8,4	10,5
Transf. Liq. Agreg. L.P. (c)	45,7	27,4	10,5	-0,9	-7,4

QUADRO 4

(continuação)

Fluxos Financeiros de L.P. p/ economias de baixa e media rendas, 1981-90
(US\$ bilhoes)

Item	1986	1987	1988	1989	1990 (a)
Fluxos Liq. Agreg. de L.P.	51,2	46,1	60,9	63,3	71,0
Financ. ofic. desenv.	33,6	32,2	36,2	36,6	46,9
Doacoes oficiais	14,0	14,9	18,0	18,6	19,5
Emprest. liq. ofic.	19,6	17,3	18,3	18,0	27,4
Bilateral	6,3	4,9	6,8	6,1	10,4
Multilateral	13,3	12,4	11,5	11,9	16,9
Emprest. liq. privados	8,1	0,7	5,5	4,3	2,3
Bancos comerciais	2,4	-1,1	0,7	3,0	n.d.
Bonus	1,3	0,2	2,2	0,3	n.d.
Outros	4,4	1,6	2,6	1,0	n.d.
I estrang. direto	9,5	13,2	19,1	22,4	21,8
Transf. Liq. Agreg. L.P. (c)	-10,0	-16,8	-9,5	-1,0	9,3

n.d. nao disponivel

(a) preliminar

(b) estimado

(c) fluxos liq. agreg. (-) pagto juros e lucros remetidos e reinvestidos

Fonte: The World Bank Annual Report 1991.

início dos anos oitenta. O declínio verificado nas transferências, nesta ocasião, têm-se mostrado como resultado da redução nos empréstimos de origem privada, como ressaltam as transferências substancialmente negativas relacionadas à dívida de longo prazo registradas neste período (ver quadro 5). A elevação das transferências líquidas agregadas verificada em 1990 é consequência, principalmente, do incremento no volume de empréstimos líquidos provenientes de fontes oficiais.

Os indicadores relacionados à dívida apresentam uma modesta melhoria no ano de 1990. Os fatores a qual devem ser atribuídos incluem, entre outros, as operações de alívio da dívida tal como empreendidas pela Proposta Brady no tocante à dívida privada e à simplificação dos termos constantes nas reprogramações do Clube de Paris, relativos às dívidas com entidades oficiais.

O valor nominal da dívida dos países em desenvolvimento sofreu uma elevação de 6% no ano passado (em dólares). Em particular, deve-se atribuir tal resultado a dois fatores: a elevação dos fluxos líquidos de empréstimos e a significativa valorização do dólar. Além disso, a boa performance das exportações apresentada por alguns países de renda média severamente endividados contribuiu para um alívio na relação dívida/exportação. Também a relação serviço da dívida/exportações apresentou um beneficiamento (sofreu uma redução), por conta do efeito combinado do declínio das taxas de juros com denominação em dólar (quando

QUADRO 5

Economias de baixa e media rendas: Divida e servico da divida de L.P.
Anos seleccionados, 1985-90

Item	Baixa e Media Rendas ^(a)			Severamente endividados		
	1985	1989	1990(b)	1985	1989	1990
Div. Pendente	767,8	958,8	1.015,1	419,3	467,8	474,3
Oficial(%)	38,3	47,4	51,3	27,9	38,2	43,7
Privada(%)	61,7	52,6	48,7	72,1	61,8	56,3
Divida % PIB	37,4	34,9	36,4	56,2	45,4	47,6
Serv. divida	105,2	115,3	119,6	49,5	45,2	43,1
Pagto juros	53,4	51,9	52,3	32,4	25,3	21,8
Oficial(%)	21,1	32,1	38,3	13,7	26,1	31,4
Privado(%)	78,9	67,9	61,7	86,3	73,9	68,6
Principal						
Repasses	51,9	63,4	67,4	17,1	19,9	21,3
Oficial(%)	24,5	33,9	35,7	24,2	34,7	32,5
Privado(%)	75,5	66,1	64,3	75,8	65,3	67,5
Tx serv. div.(c)	24,0	18,8	17,9	31,4	0,0	20,7
Desembolsos	84,7	85,7	97,1	29,6	22,5	33,6
Oficial(%)	36,9	46,1	52,9	38,0	51,1	58,7
Privado(%)	63,1	53,9	47,1	62,0	48,9	41,3
Fluxos liq s/ emprest. L.P.(d)	32,9	22,3	29,8	12,5	2,6	12,3
Transf. liq. s/ emprest. L.P.(e)	-20,5	-29,6	-22,5	-19,9	-22,7	-9,5

a. cobre 110 paises do "Debtor Reporting System" do Banco Mundial

b. Preliminar

c. Servico da divida como % da exportacao de bens e servicos

d. Desembolsos (-) repasses do principal s/ emprestimos de L.P.

e. Fluxo liq. de recursos (-) pagto juros s/ divida de L.P.

Fonte: The World Bank Annual Report 1991

as demais sofriam elevação) e da continuidade relativa à implementação da Proposta Brady, bem como da melhoria dos termos relacionados às reprogramações do Clube de Paris.

Por fim, como resultado das operações realizadas em 1990, o valor de face da dívida com os bancos comerciais sofreu uma redução de US\$ 11,5 bi: o principal relativo à maior parcela da dívida com os bancos comerciais (em termos líquidos), no caso do México, foi efetivamente compensado. Quanto aos demais casos, sofreram uma redução de 62% (Costa Rica), 8% (Filipinas) e 54% (Venezuela).

A ESTRATÉGIA DE PROVISIONAMENTO DOS BANCOS

O provisionamento para perdas com empréstimos é um processo através do qual os bancos fixam recursos ou aumentam suas reservas contra a possibilidade de que determinados empréstimos não sejam pagos. Pode-se dizer, pois, que este processo é uma condição "sine qua non" das práticas e procedimentos bancários prudentes. Todavia, a emergência e escala da crise da dívida propiciaram uma nova dimensão e urgência ao provisionamento. Este não é mais um mero movimento precaucionário em antecipação a possíveis perdas. Mais do que isso, tornou-se parte essencial da estratégia global dos bancos referente à administração da crise internacional do endividamento.

Este movimento, nos EUA, foi fortemente ancorado pelo Citicorp, quando este anunciou que faria uma reserva de US\$ 3 bilhões contra as dívidas dos países menos desenvolvidos. Ao final de junho (1987), as provisões extras atingiam 88% do total das reservas bancárias para empréstimos, elevando-as para um nível três vezes superior ao do ano anterior. Após o alarde da queda dos lucros dos bancos nos EUA, a Inglaterra e o Canadá também declararam a ocorrência de perdas.

Mas, os bancos apresentam diferentes padrões de provisionamento. Por exemplo, os bancos alemães já naquele ano apresentavam níveis satisfatórios de provisões: estimava-se um nível médio de 40% de seu grau de exposição face aos países em desenvolvimento. Os bancos japoneses

precisam elevar seu capital, uma vez que tal movimento não é diretamente ligado às dívidas dos países em desenvolvimento.

Para alguns bancos da Inglaterra, tal movimento teve início muito antes do anúncio do Citicorp, acionado pelas dificuldades do México (1986) e pela decisão tomada pelo Brasil, em fevereiro de 1987, de suspender os pagamentos de juros.

Cerca de 22 dos 30 bancos americanos com ativos de mais de US\$ 20 bi foram capazes de seguir o exemplo do Chase Manhattan, estabelecendo um padrão para as provisões seguido por bancos ingleses e americanos - qual seja, reservaram capital de 25 a 30% contra um portfólio de 25 a 30 países devedores.

Desde então, o anúncio de ampliação das reservas para perdas tem sido mais ou menos comum nos meios bancários.

Em março de 1989, o Barclays, possuidor de uma "exposure" relativamente pequena (US\$ 3 bi) e integrante do chamado "UK Big Four" anunciou o incremento de quase 1 bilhão de libras (US\$ 1,7 bi) em suas provisões para o terceiro mundo, o que elevou para 4,6 bilhões de libras o montante total reservado pelo "UK Big Four" para tal finalidade.

As provisões do Barclays implicam a cobertura de 70% de sua "exposure" aos países com problemas de endividamento (se incluída a África do Sul, o nível de provisões se reduz a 64%).

Tal decisão foi tomada após o anúncio da elevação da cobertura de 50 para 70% do nível de exposição de outros dois integrantes do grupo dos quatro grandes da Grã-Bretanha, a saber, Lloyds e NatWest. Quanto ao Midland, o quarto "UK Big", este optou pela manutenção das provisões existentes, por acreditar que seu nível de reservas (50%) se adequava perfeitamente à sua estratégia.

Além disso, atribui-se a necessidade de elevação das reservas às implicações do Plano Brady, indicando perdas no caso de vários países devedores, e a queda dos preços das dívidas no mercado secundário. Em boa medida, a queda no mercado secundário foi um efeito do aumento da provisão dos bancos norte-americanos e da venda de ativos por parte de alguns deles. Os valores mais baixos acabaram indicando a necessidade de aumentar as provisões.

No caso do Lloyds Bank, que tem cerca de US\$ 6 bilhões em empréstimos de médio e longo prazo para 29 países subdesenvolvidos, as provisões adicionais custaram 1,2 bilhão de libras (US\$ 1,9 bi), o que tenderia a provocar um prejuízo substancial às suas atividades. Já o Midland, que com US\$ 7,4 bilhões é o banco inglês com o maior volume de empréstimos ao Terceiro mundo, discorda dessa avaliação.

Como foi dito anteriormente, acreditam que o seu nível de reservas é perfeitamente adequado.

Esse quadro explicita as condições favoráveis dos níveis de provisões dos bancos britânicos, relativamente à maioria dos bancos europeus e japoneses, e estão bem acima dos níveis estabelecidos pela maioria dos grandes bancos americanos.

Esta última constatação coincide exatamente com estudos realizados pela Standard & Poor's, empresa americana de classificação dos ativos nas bolsas de valores, cujo veredito aponta para a necessidade dos bancos comerciais dos EUA de dobrar suas reservas contra os empréstimos ao Terceiro mundo.

O estudo observa que o descarte de parte da dívida da Argentina e do México vai diminuir as reservas agregadas dos sete maiores bancos dos EUA para os países em desenvolvimento de 24,8 para 16,9%, em média.

Como a porção da dívida perdoada é sacada pelos bancos dessas reservas, pelo menos 2 bancos ficariam com baixíssimos níveis: o Manufacturers Hanover, com 11,8%, e o Chemical Banking Corp, com 13,8%.

Retorando ao caso dos bancos ingleses, o maior volume de provisões provoca inevitavelmente uma elevação de vendas de ativos no mercado secundário.

Além disso, o maior nível de provisões deixa estes bancos numa posição confortável para decidirem se aderem ou não aos pacotes de renegociação da dívida externa. Aliás, os bancos ingleses se mostraram radicalmente contrários à Proposta Brady, exatamente por conta de sua cômoda posição no que tange ao provisionamento. Só para exemplificar a situação, basta citar as fortes declarações efetuadas no sentido de que não despejariam "dinheiro novo" no México, o "test case" do Plano.

LUCRATIVIDADE E VITALIDADE FINANCEIRAS

Segundo o BIS, o ano de 1990 foi um ano difícil para as instituições financeiras, tendo sido verificado um declínio de sua lucratividade em inúmeros países. Em alguns casos, a erosão da lucratividade foi acompanhada por sensíveis dificuldades financeiras.

A extensão em que as instituições foram afetadas varia consideravelmente, de acordo com o tipo de negócios, a localização geográfica das operações, as condições macroeconômicas e as características do ambiente financeiro específico.

As companhias seguradoras e os bancos de investimento situam-se entre as instituições que experimentaram os piores resultados operacionais. Nos EUA, estes foram os primeiros prejuízos verificados desde o início de 1986. Também as corretoras em Paris apresentaram perdas. No Japão, os lucros das companhias seguradoras reduziram-se cerca de 60% entre abril e setembro de 1990, relativamente ao ano anterior, o que se consubstancia na maior queda desde 1974.

A performance dos sistemas bancários em 1990 não é ainda perfeitamente conhecida. Todavia, os resultados obtidos de amostras de operações realizadas por grandes instituições sugerem que a performance bancária apresentou uma tendência à deterioração. Tal fato deveu-se, inicialmente, à elevação das provisões para as "bad debts" domésticas e à queda das margens oriundas das taxas de juros (ver quadro 1). Os bancos vinculados às negociações de

QUADRO 1
LUCRATIVIDADE DOS PRINCIPAIS BANCOS EM 1989 E 1990

PAIS	BANCOS	RETORNO S/ ATIVOS		PROVISAO P/ PERDAS	
		1989	1990 (%)	1989	1990
EUA	15	0.90	0.73	1.35	0.90
Ajustado		1.67	0.78	0.57	0.86
JAPAO	12	0.82	0.58	0.07	0.22
ALEMANHA	3	0.89	0.91	n.d.	n.d.
FRANCA	6	0.55	0.42	0.53	0.57
R. UNIDO	4	0.04	0.51	1.01	1.05
Ajustado		1.32	0.51	0.53	3.25
CANADA	6	0.83	1.34	1.20	0.37
Ajustado		1.78	1.32	0.24	0.39
AUSTRALIA	4	1.67	1.03	0.70	1.06
FINLANDIA	3	0.44	0.35	0.33	0.42
HOLANDA	3	0.61	0.57	n.d.	n.d.
NORUEGA	4	0.26	(1.05)	1.41	2.01
ESPAHA	7	1.73	1.54	0.47	0.41
SUECIA	4	0.95	0.53	0.16	0.51
SUICA	3	0.71	0.56	n.d.	n.d.

1. os dados nao sao comparaveis entre paises
2. excluindo provisoes contra emprestimos ao Terceiro Mundo
3. seis bancos

=====

Fonte: Bank of International Settlements, 1990.

títulos foram também afetados pela queda repentina nos mercados de ações.

Em países como os Estados Unidos as dificuldades financeiras acabaram se alastrando, tornando necessária a intervenção das autoridades supervisoras, a fim de evitar uma maior instabilidade financeira, além de preparar estudos direcionados à implementação de alterações nas estruturas de regulação/supervisão, notavelmente no tocante ao fortalecimento dos fundos para segurança dos bancos.

Nos EUA, verifica-se um elevado número de falências em 1990. O retorno sobre os ativos para a "indústria" como um todo permaneceu tão baixo quanto no ano anterior. A situação foi extremamente negativa para os pequenos bancos, enquanto entre as instituições de médio porte os resultados impactaram de modo relativamente mais ameno. No tocante às grandes instituições de segunda ordem (com ativos entre US\$ 1 bilhão e US\$ 10 bilhões), tal retorno se deteriorou. Somente os 50 maiores bancos registraram um aumento, em função principalmente da escala de provisionamento sobre os empréstimos efetuados por alguns dos maiores bancos deste grupo aos países em desenvolvimento ao longo do ano anterior.

Os demais países, em sua maioria, demonstram que a lucratividade de seus principais bancos está muito distante de ser alentadora, não havendo, contudo, motivos para alarde no que tange à sua vitalidade financeira. Assim, países como Suécia, França, Japão e Suíça registraram significativos

declínios relativos à lucratividade de seus bancos. No Reino Unido e no Canadá a lucratividade permaneceu comprimida, embora tenha apresentado, a bem da verdade, uma melhoria relativa ao seu nível depressivo de 1989, reflexo do provisionamento contra riscos.

No Japão, um elevado número de intermediários "não-bancários" decretou falência, e inúmeros bancos de pequeno porte receberam assistência financeira dos grandes bancos (ou acabaram sendo levados a uma fusão com estes).

De acordo com resultados preliminares do BIS, os lucros agregados de uma amostragem de bancos da Alemanha, Holanda e Itália sofreram também uma redução, a exemplo da tendência global.

A amplitude desta recente deterioração na performance dos lucros da "indústria" bancária já apresenta reflexos de alguma extensão sobre as variações relativas a concessões creditícias dos principais bancos.

DETERMINANTES DA LUCRATIVIDADE E VITALIDADE FINANCEIRAS

A ampla redução do crescimento econômico após a invasão do Kuwait é uma importante razão para a mais fraca performance da "indústria" financeira em 1990. Este fator explica particularmente os níveis mais elevados de provisionamento para perdas com empréstimos realizados pelos bancos comerciais. Além disso, alguns fatores que ganharam forma ao longo da prolongada fase de melhoria na atividade econômica contribuem para a fragilidade presente em vários

segmentos da "indústria" financeira: o crescimento da dívida do setor privado; as dificuldades de ajustamento associadas à expansão sem precedentes nos serviços financeiros no despertar da liberalização e inovações financeiras.

A forte redução dos preços das ações no Japão no ano passado foi uma das causas dos fracos resultados e, em alguns casos, dos distúrbios financeiros dos bancos comerciais e das cias. seguradoras. O "crash" da Bolsa de Valores em 1987 marca ainda um forte golpe contra a lucratividade das cias. seguradoras nos EUA e na Inglaterra. É também significativo para inúmeros bancos voltados às negociações de títulos, notavelmente da Inglaterra e Suíça. Muitos bancos estão agora mais sensíveis a tais flutuações de preços, como é o caso por exemplo de instituições da França, Inglaterra e Canadá.

Para a maioria dos bancos, entretanto, é o movimento dos preços dos ativos reais que tem sido mais importante, devido à dimensão de seus empréstimos para a construção e aquisição de propriedades. As dificuldades correntes dos bancos americanos estão relacionadas principalmente com a situação real dos empréstimos de seus bancos comerciais. A "exposure" neste setor desempenha um importante papel na Inglaterra, Austrália, Suécia e Noruega; representa uma fonte potencial de problemas no Japão e mobilizou, recentemente, a atenção das autoridades supervisoras da França.

Em diversos países, os bancos tornaram-se mais vulneráveis a um enfraquecimento dos "property prices", como resultado de sua crescente "exposure" neste mercado. Em alguns casos, esta "exposure" é indireta, verificada através de instituições creditícias não-bancárias, pesadamente envolvidas no mercado, em particular na Suécia e no Japão.

A séria crise financeira experimentada por várias cias. financeiras da Suíça ao longo de 1990 deve-se, em grande parte, a seus "property loans", causando consideráveis perdas para os bancos credores. Parte das perdas registradas pelas cias. suíças resultou de seus empréstimos ao "property market" inglês, uma vez que, devido ao relaxamento do controle de capitais, o grau de exposição "além-fronteiras" tem apresentado sensível elevação. De modo similar, 60% dos empréstimos totais dos bancos estrangeiros no Japão são representados por títulos de intermediários não-bancários.

O crescimento do endividamento do setor privado registrado em inúmeros países afetou as cias. seguradoras e os bancos (ver quadro 2). As dificuldades de refinanciamento enfrentadas por inúmeras corporações e o colapso dos "junk bonds" explica o forte declínio das atividades de fusão e aquisição (M & A, em inglês) ao longo do ano passado, correspondendo a cerca de 30% nos Estados Unidos e 60% na Inglaterra.

O crescente endividamento também tendeu a ampliar o "credit risk" para os credores. Enquanto as inovações financeiras têm permitido uma melhor administração dos

QUADRO 2
ENDIVIDAMENTO DO SETOR PRIVADO EM PAÍSES SELECIONADOS

PAIS	CIAS. NÃO-FINANCEIRAS				FAMÍLIAS			
	1975	1980	1985	1989	1975	1980	1985	1989
	% PIB				% RENDA DISPONÍVEL			
EUA	36	34	39	48	67	77	83	96
JAPÃO	94	86	101	130	45	58	68	92
ALEMANHA	66	69	73	74	62	76	88	87
FRANÇA	68	57	60	65	52	56	54	68
R. UNIDO	47	40	47	80	47	48	76	105
CANADA	64	68	67	71	77	85	73	87
AUSTRÁLIA	86	85	105	132	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
NORUEGA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	91	115	154
SUECIA	n.d.	59	66	91	94	100	103	134

Fonte: Bank of International Settlements, 1990.

fluxos de capital e dos riscos, já existem indícios de que o impacto dos encargos da dívida esteja sofrendo redução.

Virtualmente todos os países experimentaram uma expansão dos serviços financeiros ao longo dos anos oitenta, por conta da desregulamentação e dos avanços tecnológicos na área de informações.

A abolição das restrições quantitativas ao crédito no Reino Unido e sobretudo a ampla desregulamentação em países como Austrália, Suécia e Noruega implicou, em meados da década de oitenta, na rápida expansão do crédito tanto para as corporações como para as famílias, encorajada ainda por políticas monetárias relativamente frouxas. Inovações financeiras como as estratégias relativas à segurança dos portfólios podem ter exacerbado a elevação nos preços das ações e o subsequente "crash" de 1987. A expansão e internacionalização da "indústria" financeira contribuiu significativamente para as fortes elevações nos preços das ações nas principais cidades do mundo.

Seria de se esperar que maiores pressões competitivas conduzissem a melhores termos para os fornecedores de última instância e usuários dos fundos, em detrimento da lucratividade das instituições financeiras. Todavia, os custos do ajustamento ao novo ambiente foram frequentemente subestimados pelos participantes do mercado e pelos "policy makers".

Para muitas instituições a tradição preexistente dos cartéis e os controles diretos sobre seu portfólio e

decisões relativas a preços foram as fonte primordiais das dificuldades do ajustamento.

Um tipo similar de problemática tem sido enfrentado pelas autoridades supervisoras, que apresentam a necessidade de ajustar suas políticas às novas situações. Em alguns casos o ajustamento tem sido complicado pela velocidade e amplitude das mudanças e pelo contexto macroeconômico em que se situa. As dificuldades têm sido tipicamente compostas por uma tendência agregada a priorizar o crescimento agressivo ou as ações de mercado relativas ao retorno sobre o capital. Como resultado, manifestam-se em algumas áreas da "indústria" financeira sinais de sobrecapacidade e necessidade de consolidação.

SUPERVISÃO E REGULAÇÃO

A rápida evolução do sistema financeiro tem realizado a tarefa de assegurar sua segurança e solidez. Nos Estados Unidos as dificuldades apresentadas à "indústria" financeira têm incitado propostas relacionadas a uma reforma do sistema financeiro, incluindo uma revisão da supervisão prudencial e da regulação. Como na Noruega, essas dificuldades também têm forçado uma ação imediata visando o fortalecimento dos fundos de "back up" do sistema financeiro, a fim de enfrentar perdas potenciais. Ao nível internacional, verificam-se alguns avanços relacionados à padronização e ao refinamento das exigências de capital e a uma mais ampla coordenação das políticas de supervisão e regulação.

Neste sentido, o Secretário do Tesouro dos Estados Unidos apresentou, em fevereiro de 1991, uma proposta destinada a interromper a continuidade dos problemas estruturais que estavam solapando a competitividade e a solidez do sistema financeiro. Dentre eles estão as restrições sobre as linhas de negócios e diversificação geográfica; a limitada disciplina de mercado sobre os bancos, devida ao generoso sistema de prêmio-seguro contra depósitos não sujeitos a riscos; a insuficiente atenção dedicada aos padrões de capital na estrutura prudencial e a fragmentação das responsabilidades supervisórias. Enquanto não se define em que extensão as propostas serão efetivamente convertidas em lei, o plano funcionará como a principal estrutura de referência para futuras iniciativas.

De acordo com o plano, as linhas de negócios e as restrições geográficas sobre as operações dos bancos seriam substancialmente aliviadas. Remove-se uma restrição do Bank Holding Company Act, de 1956, permitindo com isso a propriedade, por parte das cias. comerciais, de "holdings" de serviços financeiros, que controlariam o fluxo de transações entre o banco e seus afiliados. Reduz-se a cobertura dos depósitos destinados a servirem de seguros. As autoridades caberia a conservação das reservas destinadas à proteção de todos os depositantes da decretação de falência (o princípio "too-big-to-fail"). As autoridades supervisoras deveriam intervir de uma forma mais breve no momento em que os bancos apresentassem dificuldades potenciais. O

sustentáculo de toda esta estrutura seria propiciado pela capitalização das instituições, onde somente as instituições com capital excedente relativo às exigências mínimas poderiam diversificar sua atuação para novas atividades.

Devido aos problemas crescentes na "indústria" bancária, às autoridades americanas também coube a tarefa mais imediata de fortalecer os recursos destinados ao "back up" das instituições. Em uma situação em que os segmentos da indústria mostram-se debilitados, a principal dificuldade tem sido a adesão ao princípio de que os custos necessários deveriam ser pagos pela indústria com o objetivo de evitar a exacerbação das condições daqueles bancos que já se

encontram financeiramente vulneráveis. Inúmeras propostas ainda estão em discussão, onde os pontos de discordância são expressos pelos volumes a serem ampliados e pela distribuição dos custos entre os participantes dos processos de ajustamentos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O "default" do México ocorrido em agosto de 1982 levou os "agentes" credores (bancos comerciais e seus respectivos governos nacionais) a uma observação mais acurada da questão do endividamento externo dos países em desenvolvimento.

Preocupados com a solvabilidade de seus empréstimos, acabaram realizando esforços no sentido de viabilizar a continuidade do cumprimento dos serviços da dívida por parte dos países devedores.

Apoiados em um diagnóstico equivocado, através do qual o problema dos países em desenvolvimento seria de caráter conjuntural - um problema de liquidez -, estabelece-se, através da intermediação e supervisão do Fundo Monetário Internacional, a necessidade de submetê-los (os países devedores) a um ajuste macroeconômico que lhes permitisse cumprir com suas obrigações contratuais. Na verdade, essas primeiras medidas adotadas mostraram-se de caráter emergencial, destinadas a salvaguardar o sistema financeiro internacional e seus componentes nacionais.

Logo reconhece-se que o ajuste recessivo imposto às economias devedoras era ineficiente, dado que se no curto prazo surtia os efeitos desejados pelas instituições credoras, não sem demora repercutia negativamente sobre a capacidade dessas mesmas economias em dar prosseguimento ao

cumprimento das obrigações relativas ao endividamento. Na verdade, a propalada credibilidade que resultaria desse tipo de ajuste era incompatível com a adoção de medidas restritivas às economias devedoras.

Implicitamente, esse reconhecimento abrigava a necessidade de se promover algum crescimento daquelas economias, que caminharia "pari passu" ao ajuste.

Nascia a Proposta Baker, que além deste reconhecimento distribui funções específicas para cada protagonista da crise internacional da dívida. O papel atribuído aos bancos comerciais, verdadeiros "pesos-pesados" no contexto da crise, não foi por eles cumprido, o que por si só sinalizava o fracasso do Plano. Os recursos requisitados junto a estes participantes do processo (US\$20 bilhões) nem de longe foram concedidos, o que influenciou de modo bastante negativo a performance das economias dos países com problemas de endividamento, e consequentemente a capacidade de realizarem seus compromissos externos.

Para viabilizar a destinação de novos recursos aos países endividados, o Plano incorpora em seu formato original a "lista de opções" de mercado, estimulando a participação mais efetiva das instituições creditícias, mediante a abertura de maiores oportunidades para o ajuste de seus portfólios.

Todavia, a lista de opções acabou se concretizando basicamente em uma lista dos credores privados, de onde se deduz que a questão macroeconômica da melhoria da capacidade das economias devedoras continuou à margem das atenções dispensadas ao processo de ajustamento.

Na tentativa de solucionar de uma vez por todas a crise da dívida, é lançado em março de 1989 o "Plano Brady", como ficou conhecido, apresentando um diagnóstico mais realista das causas do sobreendividamento e, em consequência disso, trazia propostas que se mostravam inovadoras face ao que até então se vinha verificando no que tange ao tratamento da questão do endividamento internacional. A resolução da crise da dívida passa muito mais por uma questão de crescimento do que de liquidez.

Segundo este diagnóstico, a crise da dívida não pode ser resolvida nos moldes das políticas conduzidas até sua divulgação, uma vez que os países devedores, por conta da redução crescente dos recursos a eles destinados, sofriam as consequências da forçosa adoção de políticas domésticas extremamente nocivas à performance de suas economias, destinadas a preservar tanto quanto possível a capacidade de honrarem o serviço de suas dívidas.

Reconhece-se que a dívida, tal como se apresenta, é por demais onerosa a essas economias, conduzindo-as a um círculo vicioso que origina um estrangulamento cada vez mais difícil de se fugir. Parte daí a necessidade de se promover alguma redução efetiva do volume total da dívida e do serviço desta, pois só assim essas economias, por conta do alívio resultante de semelhante medida, serão capazes de vislumbrar o crescimento, necessário inclusive para solidificar sua própria credibilidade nos mercados financeiros internacionais.

É de esperar que os bancos, de um modo geral, tenham se mostrado francos opositoristas desta proposição. Afinal, pela primeira vez incorporariam em seus vocabulários a expressão "perdão da dívida", até então verdadeiro tabu nos meios financeiros. Aliado a este fator, destaca-se ainda o temor manifestado pelos bancos quanto ao dimensionamento dos descontos a serem concedidos. O México, na condição de exportador de petróleo, apresentava de longe a melhor situação dentre os países pesadamente endividados. Contudo, extraiu do acordo negociado sob a égide do Plano um desconto de 35%. Obviamente, tal resultado somente foi possível graças ao apoio norte-americano, bem como ao seu bom comportamento na fase de ajuste recessivo. Ainda que se considere isso, o que poderiam os bancos esperar de países com economias mais debilitadas como Peru e Equador, por exemplo?

Face ao temor da concretização de perdas potenciais, os bancos comerciais são forçados a salientar o movimento em prol do fortalecimento dos níveis de provisionamento sobre os empréstimos efetuados aos países em desenvolvimento, para com isso reduzir seus graus de "exposures" junto a esses países.

As dificuldades financeiras por que passam os países credores, fruto de crises domésticas - particularmente os dois de maior relevância, a saber EUA e Reino Unido -, aliadas à redução da lucratividade do setor bancário resultante principalmente das crescentes elevações dos níveis de provisionamento contra perdas com empréstimos ao Terceiro Mundo acabam conduzindo os bancos comerciais a uma forte indisposição no tocante à participação dos acordos de redução vislumbrados pelo Plano Brady.

Na verdade, tais instituições até se dispõem a participar do processo. Todavia, enfrentam a preocupação crescente sobre a forma como reagiriam os seus acionistas: se um banco aceita participar de acordo de redução da dívida sem que outros o façam, tal situação traduz-se em desvantagens competitivas, uma vez que a redução da dívida resulta na valorização da dívida remanescente, fato este que beneficiaria também aqueles bancos que não se dispuseram a aceitar algum "sacrifício" para a melhoria da situação financeira. É a isto que podem objetar fortemente os acionistas do banco participante dos acordos de redução.

Dada esta conjuntura, e dado que as negociações trazem - ainda - consigo a "case-by-case approach", os países que, a exemplo do México e seus "seguidores", venham a ser agraciados com a Proposta, certamente sofrerão as desvantagens propiciadas pelas adicionais exigências que necessariamente os bancos comerciais apresentarão, uma vez que a presente situação mostra que os bancos, perfeitamente respaldados quanto ao seu grau de exposição nos países devedores, apresentam-se dispostos a uma retirada do processo, o que lhes permite o exercício de fortes pressões no sentido de restringir o mais possível as vantagens de um acordo de redução, concomitantemente às exigências ligadas à obtenção de melhores condições aos bancos porventura ingressantes nos acordos vindouros.

Por conta desta animosidade, as instituições bancárias tornam cada vez mais saliente a sua indisponibilidade no tocante à concessão de recursos adicionais aos países endividados, sem os quais a sobrevivência do Plano encontra-se seriamente ameaçada.

Vale lembrar que, sem tais recursos adicionais, os países devedores acabam pressionando a efetivação de descontos muito maiores, o que conduz ao agravamento dos conflitos existentes entre credores e devedores.

Tendo em vista tal constatação, conclui-se que os negativos resultados da Proposta Baker (continuado declínio da renda per capita dos países com problemas de endividamento, ausência de fluxos significativos de empréstimos voluntários dos bancos comerciais e transferência líquida de US\$ 70 bilhões no período de sua vigência para o exterior) infelizmente não apresentam sinais de melhora.

Alguns países que realizaram acordos de redução de suas dívidas sob a égide do Plano Brady - como o México e a Venezuela - apresentam como determinante fundamental dos resultados positivos sobre o balanço de pagamentos, em 1990, não os efeitos decorrentes da aplicação do Plano. Trata-se de países exportadores de petróleo, grandemente beneficiados pela boa performance dos preços desta matéria-prima no mercado mundial. Em função das crescentes tensões verificadas no Oriente Médio, inicia-se um processo de fortalecimento dos preços do petróleo, que atingem, em outubro, o patamar de US\$ 33/barril.

Um outro resultado positivo tem sido atribuído integralmente às repercussões do Plano. Trata-se do retorno de capitais mexicanos aplicados no exterior, que estariam realizando o movimento de "volta ao lar" por conta dos efeitos favoráveis da redução da dívida sobre as expectativas dos investidores nacionais. Em verdade, tal regresso é fruto de condições específicas, vinculadas a políticas de âmbito nacional.

Ao fim e ao cabo, os resultados até agora analisados apontam para um relativo insucesso do Plano - alardeado pelos mais críticos desde sua implementação inicial. Este foi - e tem se mostrado - incapaz de reverter o quadro negativo apresentado pelos países devedores, em que os recursos a eles destinados minguam cada vez mais, onerando as próprias políticas econômicas por eles implementadas, uma vez que são obrigados a desviar parte considerável de seus objetivos internos para continuar atendendo minimamente os encargos da dívida (através de políticas de contenção de despesas, corte dos investimentos, contenção das importações e incentivos às exportações).

Tem-se mostrado bastante débil, ao menos até o momento, no sentido de realizar um movimento de inflexão no que tange às transferências líquidas, que têm se mostrado predominantemente negativas ao longo da década (ou seja, o volume de recursos ingressantes nos países endividados mostra-se inferior ao remetido ao exterior)(1).

(1) Na verdade, os empréstimos líquidos aos países em desenvolvimento apresentaram um crescimento em 1989 (US\$ 25,6 bilhões contra US\$ 20,3 bilhões registrados no ano anterior). Todavia, o pagamento de juros mais elevados mais que compensou este incremento nos fluxos líquidos.

Por conta disso, o ciclo vicioso - os bancos se recusam a emprestar em função da incapacidade dos países com problemas de endividamento saldarem seus compromissos; os países endividados, por seu turno, dada a precária situação interna de financiamento de suas economias, aliada à escassez de recursos externos, são sufocados por essa mesma incapacidade - tem se mostrado fortemente resistente no que tange ao seu rompimento, sinalizando para a continuidade desse impasse até que os organismos multilaterais e os governos credores se mostrem dispostos a atuar de maneira mais decisiva sobre a questão internacional do endividamento.

BIBLIOGRAFIA

- ABBOTT, George C.: Loan Loss Provisioning. in Intereconomics, set-out. 1989, vol. 24, p. 233-240.
- América Latina y el Caribe: acontecimientos recientes en la evolución de su economía. in CEPAL, 1987.
- América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda. in CEPAL, março de 1990.
- BATISTA JR., Paulo Nogueira: Países devedores e bancos comerciais em face da crise financeira internacional. in Da crise internacional à moratória brasileira, 1988.
- Debt and financial flows in The World Bank Annual Report, 1990, p. 29-34.
- Debt, investment, and financial flows in The World Bank Annual Report, 1991, p. 32-35.
- Deuda externa y servicio de la deuda in Annual Report FMI, 1991, p. 11-12.
- DEVLIN, Robert: From Baker to Brady: can the new plan work? in REP, vol. 10, n. 2, abril-junho de 1990.
- DORNBUSCH, Rudiger: As dívidas dos países em desenvolvimento. in REP n. 1, jan-março de 1988, p. 14-29.
- El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento. in Estudios e informes de la Cepal, n. 76, julho de 1989.
- External debt in World Economic Outlook, out. 1990. FMI, Washington, D.C. p. 30-32.
- GAZETA Mercantil: artigos diversos, 1989-90.
- La deuda externa: situación y estrategia. in Informe Anual do FMI, 1989, p. 27-33.
- La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe. in CEPAL, março de 1990.
- PAYER, Cheryl: As causas da crise da dívida externa. in Dívida externa: crise e soluções. (org. Luiz Bresser Pereira), 1989.
- SAMPAIO JR., Plínio de Arruda: Auge e declínio da estratégia cooperativa de reciclagem da dívida externa. in Novos estudos CEBRAP, n. 25, 1989. p. 118-135

- McDOUGALL, Rosamund: The impact of provisions in The Banker, set. 1987, p. 31.
- The international debt situation in BIS 60th Annual Report, abril 1989-março 1990. Basle, junho 1990, p. 152-158.
- The restructuring of the financial industry in BIS 61st Annual Report, abril 1990-março 1991. Basle, junho 1991, p. 102-118.