

O PLANO BRADY

Monica Baer

O discurso de Nicholas Brady, secretário do Tesouro dos EUA, em 10 de março, no Bretton Woods Committee, em Washington, sinalizou uma possível mudança no tratamento da questão da dívida externa dos países em desenvolvimento, revitalizando a expectativa de que uma solução de caráter mais substancial deste problema possa estar mais próxima.

Este artigo foi escrito poucos dias após a divulgação do Plano Brady.

1. As mudanças que o Plano Brady sinaliza

O Plano aponta para duas mudanças importantes, ambas relacionadas com a postura dos EUA: este país não só passou a admitir a necessidade de uma redução no estoque da dívida externa, como parece dispor-se a apoiá-la através de um envolvimento oficial no processo.

Em sua apresentação, Brady deu bastante ênfase aos elementos de continuidade da nova proposta em relação ao Plano Baker. Embora estes sejam importantes, como será discutido mais adiante, alguma desvalorização do estoque da dívida realmente representa um elemento de ruptura com os esquemas anteriores de gestão do problema da dívida. Desde 1987, inúmeras propostas de desvalorização do estoque das dívidas têm surgido, de agentes públicos e privados, inclusive nos próprios países credores. No entanto, todas esbarraram na explícita resistência dos EUA em discutir o assunto, como aconteceu mais recentemente com o Plano Miyazawa, na última reunião anual do FMI-BIRD em Bonn¹.

(1) Ver Secretaria de Economia e Planejamento do Estado de São Paulo (SESP), *Análise de Conjuntura Econômica*, nº 33, set-out/1988, item 7.

A nova proposta norte-americana, embora ainda não passe de um levantamento de princípios gerais, discute três aspectos que são essenciais para concretizar o processo de desvalorização. Em primeiro lugar, aponta para a necessidade de recursos oficiais servirem como garantia para que se proceda à desvalorização. A proposta leva em consideração a necessidade de garantias não só para o principal, mas também para o pagamento dos juros, superando com isso uma restrição que ficou evidente na experiência de securitização, tentada pelo México². A definição da origem destes recursos — isto é, a composição de seu financiamento pelos países (industrializados e países em desenvolvimento) e por tipo de agentes (setor público e/ou privado) — e a forma de gestão destes fundos por organismos financeiros internacionais, tais como o FMI e o BIRD, ainda está totalmente em aberto.

Em segundo lugar, a proposta lançada por Brady discute a possibilidade de suspender, por tempo determinado, as cláusulas de "promessa negativa" (*negative pledge*) e de "compartilhamento" (*shared burden*). Estas cláusulas, presentes em todos os contratos de reescalonamento de dívidas junto aos bancos privados, ao garantirem tratamento igual a todos os credores, obstaculizam o processo de securitização da dívida.

Por último, o Plano Brady também sugere que os governos dos bancos credores alterem a legislação bancária e dêem incentivos fiscais para que os bancos privados internacionais credores dos países em desenvolvimento sejam estimulados a proceder à desvalorização de seus ativos em termos contábeis.

Entre os três aspectos apontados aqui, o que sinaliza uma mudança mais radical de atitude por parte dos EUA refere-se à aparente disposição de mobilizar recursos para viabilizar a constituição de garantias. A mudança é até surpreendente se levarmos em conta como ocorreu, mais recentemente, o debate sobre esta questão nos Estados Unidos. O Congresso norte-americano já vem há algum tempo discutindo o problema da dívida dos países do Terceiro Mundo e suas implicações. Isto fez com que a versão final da lei comercial de 1988 exigisse do Executivo uma nova proposta para o tratamento da questão. No entanto, a partir do debate político na campanha presidencial de 1988, esperava-se que uma proposta alternativa surgiria com a vitória do Partido Democrata. Assim, o lançamento da proposta Brady logo no início da gestão republicana foi um fato relativamente inesperado.

Podem-se identificar basicamente três possíveis detonadores da mudança de postura do governo norte-americano. Em primeiro lugar, parece haver a preocupação com um período de potencial turbulência política, em função da concentração de eleições presidenciais em alguns dos mais importantes países da América Latina. Nestes, o tema da dívida externa poderia ser utilizado como fator de radicalização política³. Este contexto político, aliado a uma deterioração das condições internacionais em função da subida das taxas de juros, aumentaria os riscos de que países-chave para o esquema político norte-americano se sentissem atraídos a

(2) Ver SEP-SP, *Análise...*, nº 30, jan-fev/1988, item 7.2.

(3) Uma clara preocupação com o contexto político se percebe em recente declaração de Henry Kissinger: "The gradualist approach toward the debt favored by the U.S. (...) will come under hard attack. If Statesmanship does not prevail, the outcome could be a decisive political shift toward populism, nationalism and anti-Americanism (...). Thus if a new approach to the debt problem does not emerge through imaginative U.S. leadership, it will be shaped in the crucible of confrontation". Em "First, a Breakthrough with Mexico", *Washington Post*, 11/1/89.

romper com as atuais regras de comportamento estabelecidas em torno da dívida. As declarações a respeito dos tumultos da Venezuela podem ser uma ilustração específica desta preocupação.

O segundo motivo da mudança pode estar relacionado à posição dos EUA no âmbito dos principais países industrializados. A sua constante recusa em rediscutir a atual estratégia de renegociação da dívida, num contexto de crescentes tensões e de propostas inovadoras lançadas por outros países industrializados (Japão e França) e até por credores privados, poderia ser interpretada como perda de liderança numa das questões centrais de desajuste da economia internacional. Tudo indica que os EUA não estão dispostos a abdicar desta liderança.

Por último, também pode haver um determinante político estritamente interno aos EUA. Como a administração do presidente Bush ainda revela uma certa paralisia diante das expectativas internas e internacionais, um posicionamento mais firme na questão da dívida poderia, de certa maneira, contribuir para alterar esta imagem negativa.

A combinação destes aspectos e um *follow-up* de sua importância relativa ao longo dos próximos meses serão decisivos para avaliar em que medida o Executivo norte-americano se empenhará em transformar esta proposta inicial de Brady numa estratégia concreta.

2. Os principais obstáculos à concretização dos aspectos inovadores do Plano Brady

Como se pode inferir das divergências internas do governo norte-americano, bem como das discussões em torno do Plano Brady na reunião do BID em Amsterdã e posteriormente na reunião do FMI-BIRD em Washington, apesar do apoio aparentemente abrangente da comunidade financeira internacional e dos governos falta muito para que se chegue a um consenso em torno de vários aspectos cruciais para a efetiva implementação do Plano. Até o momento, podem ser assinalados basicamente quatro tipos de obstáculos.

(a) Montante e gestão dos recursos disponíveis para a redução do estoque da dívida

O aporte de recursos novos nos organismos internacionais (FMI e/ou BIRD) ou num fundo especial, para reforçar o processo de desvalorização dos ativos dos bancos privados internacionais já em andamento, tende a ser interpretado nos países industrializados, e principalmente pelo contribuinte norte-americano, como utilização de recursos públicos para salvar os bancos (*bail-out*)⁴. Em função deste desgaste político, os governos resistem ao máximo à mobilização destes recursos. No entanto, o montante de fundos que deve servir de garantia ao processo de securitização é um

(4) As resistências podem ser observadas tanto internamente nos EUA como em outros países. Como observa Patrícia Wertman, numa análise comparativa das propostas em discussão no Congresso norte-americano, o Senado tem uma clara preocupação com o fato de que a administração do problema da dívida possa implicar custos que vão exigir algum financiamento do governo norte-americano. Fonte: Congressional Research Service/ 87-708 E, 27/8/87. Na reunião do G-7 também ficaram evidentes as resistências de outros países industrializados, principalmente da Alemanha, a que os organismos financeiros internacionais mediem, através do fornecimento de garantias, o processo de desvalorização da dívida entre países devedores e os bancos privados.

dos aspectos cruciais para a implementação do Plano. Dele dependem não só a efetivação da proposta como a abrangência que o processo de desvalorização do estoque da dívida pode assumir⁵.

A mobilização destes recursos envolve um outro problema: a atual disputa de poder entre os EUA e o Japão nos organismos financeiros internacionais. O Japão está disposto a contribuir com capital, contanto que obtenha também uma ingerência maior nas decisões cruciais destas instituições. Os EUA, no entanto, embora vejam com muito agrado este aporte de capital, opõem-se a qualquer alteração na estrutura destes organismos que implique a redução do seu poder relativo. Isso explica, pelo menos até recentemente, a forte objeção dos EUA ao aumento de capital do FMI e do BIRD.

Um terceiro problema com relação aos recursos diz respeito à objeção dos próprios dirigentes dos organismos internacionais a que estas entidades dêem garantias que signifiquem socialização das perdas. Se no momento do anúncio do Plano esta objeção foi veemente, também é verdade que as objeções já se tornaram menos enfáticas. Para isso podem ter contribuído tanto pressões diretas dos EUA como o interesse dos dirigentes destes organismos em utilizar este momento para conseguir um aumento importante de seu capital, ampliando assim sua capacidade de concessão de financiamentos.

Por último, cabe assinalar que pode haver um efeito de realocação de recursos, caso os organismos financeiros internacionais sejam utilizados para exercer a garantia sem que sua disponibilidade de fundos seja ampliada. Do ponto de vista dos interesses dos países endividados esta seria a pior solução, pois os escassos recursos disponíveis seriam utilizados para sanear os ativos dos bancos, com o que sobrariam ainda menos créditos para projetos de investimento, hoje já extremamente reduzidos frente às necessidades destes países.

b) As mudanças na regulamentação dos bancos e no tratamento fiscal de suas provisões contra devedores duvidosos

No Japão e nos Estados Unidos as provisões contra devedores duvidosos ainda não são dedutíveis do imposto de renda. As resistências nestes países ao tratamento fiscal mais favorável se devem à interpretação de que se trataria de um subsídio para "salvar" os bancos, como no caso da mobilização de recursos para fundos.

Entre todas as dificuldades a serem superadas, esta parece ser a menor. É provável que se instituem mudanças tributárias no Japão e nos EUA, para que os bancos destes países saneiem seus ativos. As provisões contra dívidas do Terceiro Mundo nos bancos de outros países credores já alcançam cifras significativas: 50% do valor total dos créditos na Alemanha; 45% na França; 35% na Inglaterra e no Canadá, contra somente 30% nos EUA⁶.

(5) Ver Devlin, R., *The Brady Initiative: Has the Solution to the Debt Problem Finally Arrived?*, Washington, CEPAL, 16/3/89, mimeo.

(6) *The Economist*, 25/3/89, p. 95.

c) A adesão dos bancos privados

O que ficou muito claro na proposta de Brady é que o processo de desvalorização da dívida se daria de maneira estritamente voluntária por parte dos bancos, sendo que os governos deveriam somente criar incentivos para tornar este processo mais ativo. Os bancos, por sua vez, declaram que desvalorizar seus ativos os impediria de fornecer novos créditos aos países em desenvolvimento.

Considerando que estes países já não conseguem captar dinheiro novo voluntariamente no mercado privado internacional, o argumento apresentado pelos banqueiros parece fora de contexto. O que de fato acontece é que, embora eles tenham consciência de que seus ativos são incobráveis na sua totalidade, eles não vão assumir explicitamente a sua desvalorização, tentando assim maximizar a socialização das perdas. Além disso, na medida em que se realiza o processo de desvalorização paulatina, o estoque de dívida remanescente tende a valorizar-se no mercado secundário, beneficiando os bancos que continuam mantendo estes ativos em carteira.

(d) Suspensão temporária das cláusulas que garantem tratamento homogêneo aos credores

Estas cláusulas foram fundamentais para garantir a coesão entre os credores nos momentos críticos da gestão do problema da dívida. Sua suspensão, ao possibilitar o tratamento diferenciado dos credores, pode diminuir a força de negociação derivada de uma atuação conjunta por parte destes. Embora a importância desta coesão talvez seja hoje muito menor do que no início da crise, não deixa de ser um fator importante nas negociações. Parece difícil pensar que os bancos abdicarão voluntariamente destas cláusulas, sem exigir contrapartidas.

3. As restrições ao Plano Brady

As críticas à proposta do secretário do Tesouro norte-americano referem-se tanto ao aspecto inovador — redução da dívida — como aos aspectos de continuidade em relação ao Plano Baker.

Com relação ao primeiro ponto, a desvalorização se restringe a um processo estritamente voluntário por parte dos bancos privados e, portanto, deve se limitar a uma fração pequena do estoque da dívida. Este enfoque vai ao encontro dos interesses da comunidade financeira internacional, na medida em que essa desvalorização gradual, atrelada a condicionamentos de política econômica, permite manter um controle maior sobre os processos de ajuste. Além disso, com a desvalorização paulatina e em volumes reduzidos, o ônus para os credores é menor, já que o deságio do estoque de dívida remanescente tende a diminuir.

Para os países devedores, ao contrário, esta é uma séria restrição no encaminhamento de uma solução mais efetiva para o problema da dívida. Na medida em que a desvalorização se dará somente numa fração pequena do estoque total, os ganhos no que diz respeito à redução no custo do serviço da dívida são diminutos. Assim, há sérias dúvidas quanto ao efetivo alívio na carga da transferência de recursos ao exterior que resultará do Plano Brady.

A disjuntiva entre a proposta de redução da dívida delineada no Plano e a pretensão dos países devedores fica evidente quanto a algumas autoridades como Eugene Rotberg, ex-tesoureiro do Banco Mundial, e o vice-ministro das Finanças para Assuntos Internacionais do Japão insistem no fato de que não "se trata de perdão da dívida", que, na opinião deles, inclusive representaria um retrocesso. Assim, infere-se que a proposta Brady não tem como objetivo uma desvalorização significativa do estoque total da dívida. O Plano tem muito mais o caráter de sancionar um mecanismo de mercado que já está em funcionamento, eventualmente com um maior respaldo dos governos, sem ferir, entretanto, as regras estabelecidas pelo próprio mercado.

Com relação aos aspectos de continuidade, as críticas são em parte as mesmas feitas ao Plano Baker. Em primeiro lugar, continua-se insistindo no tratamento caso a caso (no que diz respeito ao acesso à garantia), o que reserva à comunidade financeira internacional um forte poder discricionário. Em segundo lugar, na proposta de Brady o processo de desvalorização estaria associado a um aprofundamento das condicionalidades dos organismos financeiros internacionais. As discussões no Congresso norte-americano sobre este aspecto se concentram na remoção dos obstáculos ao livre fluxo de comércio e investimentos e na eliminação de práticas protecionistas e discriminatórias em relação ao capital estrangeiro. Também se faz menção explícita a reformas dos sistemas financeiros internos e à sustentação dos programas de conversão de dívidas em investimentos⁷. A importância das condicionalidades não se restringe, no entanto, à postura norte-americana, mas é também um dos aspectos de maior insistência entre as autoridades de outros países, principalmente as alemãs e japonesas.

(7) Wertman, P., *op. cit.*

4. Conclusão

Tudo indica que o anúncio do Plano Brady foi desencadeado por um acúmulo de tensões no contexto da América Latina. A sua transformação numa proposta concreta de desvalorização da dívida, ainda que aplicada sobre uma parcela relativamente pequena do estoque, depende da percepção da possibilidade de agudização destas tensões, principalmente pelos EUA. A proposta Brady será efetivamente implementada somente no caso de o custo potencial destas tensões superar o ônus de ultrapassar

os obstáculos levantados internamente (nos EUA) e pelos outros países industrializados. Em outras palavras, parece pouco provável que a administração Bush se empenhe fortemente em concretizar esta proposta se não houver tensões consideradas preocupantes no relacionamento com os países devedores, dado que os obstáculos a serem transpostos não são pequenos. Diante da falta de mobilização maior dos devedores, parece pouco provável que a proposta avance além de seus lineamentos gerais conhecidos até agora.

Também corre-se o risco de que a proposta, se implementada, seja limitada em dois sentidos. Por um lado, o alívio da carga do endividamento externo pode se restringir a alguns poucos países estratégicos do ponto de vista das relações econômicas e políticas dos EUA com os países em desenvolvimento. Por outro lado, a desvalorização provavelmente será gradual e se aplicará a frações pequenas do estoque total da dívida. Do ponto de vista dos credores, é imprescindível que assim seja, porque se não o Plano contrariaria os interesses dos bancos privados e não daria garantia da implementação, por parte dos países endividados, das condicionalidades de política econômica.

Dado este contexto do Plano, os governos dos países devedores deveriam preocupar-se com dois aspectos para explorar as possibilidades desta nova conjuntura internacional. Em primeiro lugar, buscar caminhos para tornar suas pressões mais efetivas, visando superar as limitações da proposta apresentada. Em segundo, avaliar em que medida um aprofundamento das condicionalidades é compatível com uma política econômica para o desenvolvimento. Ou seja, parece premente uma definição interna quanto ao padrão de crescimento destas economias, para se ter clareza de como as condicionalidades associadas à eventual execução do Plano Brady poderiam (ou não) ser conciliadas com a estratégia de política econômica esperada para o país.

Monica Baer é professora do Instituto de Economia da Unicamp e pesquisadora do Cebrap. Já publicou nesta revista "Ao Correr do Martelo" (nº 18).

Novos Estudos
CEBRAP
Nº 24, julho de 1989
pp. 94-100
