

DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA E O PLANO BRADY

Fabio Lefort

Orientador: Prof. José Caio Racy

RESUMO

O objetivo deste artigo é analisar os principais impactos que o Plano Brady teve sobre a dívida externa brasileira. Para cumprir tal objetivo, o trabalho procura analisar a origem do endividamento brasileiro. Estuda na introdução os choques externos, as políticas econômicas adotadas e as tentativas anteriores ao Plano Brady de resolver os problemas da dívida externa brasileira. Como a principal característica do Plano Brady é possibilitar ao realizar seus ajustes, estuda, também, a securitização da dívida externa, mostrando que o Plano Real só foi possível de ser estabelecido graças ao Plano Brady. Finalmente, são feitas análises no investimento estrangeiro no Brasil, pós Brady e pós Real.

Palavras-chave: Plano Brady. Securitização. Volatilidade Externa.

ABSTRACT

The basically concern of this article is to analyze the mainly impacts of the Brady Plan over the Brazilian external debt. To reach this goal, this study is going to investigate the reason of the high external debt, going through a few external shocks and a few tentatives to fix the problem on the past. Also we focus on the securitization of the Brazilian external debt and we show all the adjustments that the country had to go through. Another point is regarding the relation between the Real Plan and Brady Plan, this article stands for the Real Plan was only possible to be established due the Brady Plan and to close the study, there is an analyze over the external investments that Brazil received, after Real Plan and Brady Plan.

Keywords: *Brady Plan. External Volatility. Securitization.*

1. INTRODUÇÃO

O mercado internacional de dívida externa é extremamente importante de ser compreendido, pois o financiamento externo representa a principal forma de desenvolvimento adotado pelos países emergentes.

No caso brasileiro, a dívida pública administrada pelo Tesouro Nacional representa cerca de 50,8% da dívida externa total, sendo que US\$ 119,8 milhões (Banco Central, 2003) estão em poder de bancos, agentes e organismos internacionais e são negociadas diariamente no mercado secundário. É necessário, portanto, entender como essa dívida externa foi distribuída no mercado.

Depois das diversas crises por que passaram no transcorrer dos anos oitenta, os países emergentes não possuíam mais credibilidade internacional. Para resolver a questão das pressões políticas internacionais foi criado, pelo Secretário do Tesouro Americano Nicholas Brady, um programa de reestruturação da dívida externa (securitização), o “Plano Brady”, que representou a retomada de credibilidade para captação externa dos países em desenvolvimento.

1.1. A CRISE DO ENDIVIDAMENTO

Em 1944 as lideranças financeiras internacionais se reuniram em *Bretton Woods*, no estado de *New Hampshire*, com o propósito de se traçar uma nova ordem financeira no mundo do pós-guerra. No entanto, seu principal objetivo seria criar instituições capazes de evitar a instabilidade da moeda, as desvalorizações competitivas e o estabelecimento de tarifas alfandegárias e cotas comerciais com o intuito de manter liberados os fluxos do comércio internacional.

No final do acordo ficou decidido que o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) ficariam incumbidos da tarefa de prover recursos para a recuperação dos países.

Como no pós-guerra, a economia mundial registrou taxas expressivas de crescimento, com destaque para o comércio mundial, pode-se afirmar que parte dos objetivos foram alcançados. Essa prosperidade mundial deu início a um grande fluxo de recursos no sistema financeiro internacional.

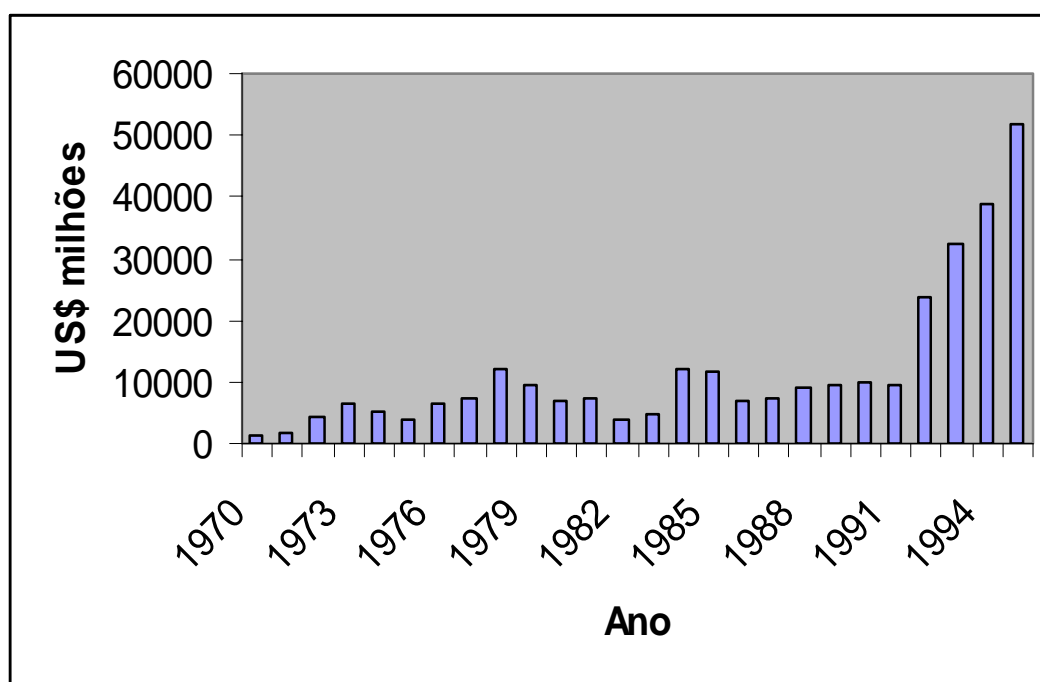
Dentro deste cenário próspero, o Brasil foi um dos principais tomadores de empréstimos estrangeiros, que neste período estava abundante e com taxas reduzidas.

A principal função da poupança externa era de financiar o desenvolvimento econômico, em um modelo de desenvolvimento onde o estado assumiria o papel de estimular o investimento da iniciativa privada.

Este modelo foi sustentado por toda década de 70. Mas devido às crises do petróleo de 1973 e 1979 e o aumento das taxas de juros internacionais, já apresentava sinais de fragilidade e insustentação econômica, tendo como marco histórico as moratórias de México e Argentina em 1982.

A partir de então teve início um demorado e custoso ajuste econômico para os países endividados, e com reflexos sociais muito difíceis de serem resolvidos no curto prazo.

Com as crises do petróleo e a contração mundial, a partir de 1982 as reservas internacionais brasileiras se esgotaram. Em função disso, o Banco Central passou a assumir a dívida dos agentes nacionais.



Fonte: Banco Central do Brasil.

Figura 1 - Saldo das reservas internacionais entre 1970/95.

Os choques do petróleo de 1973 e 1979 provocaram um desequilíbrio na balança comercial de todos os países, afetando de uma mais forma mais drástica os países em desenvolvimento.

Por sua vez, os países ricos começaram a sentir uma pressão inflacionária e, conseqüentemente, através da política de ajustamento adotada, provocam o aumento das taxas de juros internacionais, agravando ainda mais a situação dos países em desenvolvimento.

Os motivos que levaram ao agravamento da crise no Brasil não foram somente esses. Segundo Garófalo (2002, p.4) “quando nós optamos pelo chamado “rodoviarismo” esquecendo-nos das ferrovias e da navegação fluvial e da cabotagem, tornando-nos excessivamente dependentes do petróleo importado”, essa herança agravou ainda mais a economia brasileira.

1.2. O BRASIL E A OPÇÃO DE CRESCIMENTO COM ENDIVIDAMENTO.

Existia antes dos choques do petróleo a opção do Brasil, em “crescer com endividamento”, mas era indispensável que a dívida não representasse grande parcela do PIB e também garantisse a entrada de recursos externos via exportações, para manter o equilíbrio das reservas.

O milagre econômico perdurou de 1968 até a primeira crise do petróleo. Segundo Castro (1985), o governo gostaria de continuar crescendo, porém precisava diminuir a vulnerabilidade externa. Com isso lançou, em 1974, o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), que visava o crescimento industrial restringindo os regulamentos externos em setores como produtos químicos, fertilizantes, energia, etc. Com condições externas favoráveis (petrodólares), o governo aceita os riscos (externos), construindo uma política industrial avançada.

Segundo Castro, os economistas acreditavam que a situação da primeira crise do petróleo era uma situação passageira, não supondo que em 1979 ocorreria o segundo choque do petróleo.

1.3. OS CHOQUES EXTERNOS.

A primeira crise do petróleo que ocorreu em outubro de 1973, fez com que o preço do barril subisse de US\$ 3 para US\$ 12 (Fonte: Garofalo 2002), este aumento ocorreu devido a uma decisão política: os países do grupo da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) decidiram usar como arma o petróleo em retaliação a guerra do *Yom Kippur*, contra Israel.

No Brasil os efeitos foram imediatos, devido sua grande vulnerabilidade externa. O país, que estava com um nível de reservas internacionais satisfatórios, teve uma queda nos termos de troca, devido à diminuição da demanda por matérias primas no mercado internacional, diminuindo os preços de suas mercadorias. O Brasil teve, então, de reduzir suas importações e assegurar o pagamento de sua dívida através da contração de mais empréstimos no mercado internacional.

A situação das contas externas foi se deteriorando. O acréscimo na despesa líquida com juros passou de US\$ 2,7 bilhões em 78 para US\$ 9,2 bilhões 81.

Tabela 2 – Evolução das taxas de juros internacionais.

Período	<i>Prime-rate</i> EUA	<i>Libor</i> UK
1968	6,75	7,13
1970	6,75	10,06
1972	5,25	6,75
1974	10,25	5,88
1976	6,00	10,19
1978	11,75	12,31
1980	20,18	18,03

Fonte: Banco Central do Brasil

2. TENTATIVAS PARA SOLUCIONAR A CRISE MUNDIAL

Segundo a Andima (1994), nos anos oitenta, surgiram diversas propostas para equacionar a crise da dívida. Entretanto, a política predominante foi a do Fundo Monetário Internacional, conhecida como *muddling through* (“empurrar com a barriga”), que permitia a rolagem da dívida, supondo que as reformas estruturais propostas pelo Fundo criassem condições futuras para a normalização da situação.

Em meados dos anos oitenta, começaram a surgir propostas que colocavam ênfase na redução ou reestruturação da dívida parcial da dívida. Como exemplo, o Plano Baker, que pretendia que os países ricos aumentassem sua exposição nos países em desenvolvimento em 2,5% aa ou US\$ 7 bilhões, durante três anos e a parte pública (Banco Mundial e os bancos de desenvolvimento regionais) aumentassem para US\$ 13 bilhões por ano. Os países devedores, por sua vez, tinham que abrir suas economias e o investimento, reduzindo o tamanho do Estado. Ou seja, os devedores iriam, além de pagar os altos juros cobrados, ter a presença de outros organismos internacionais influenciando sua economia. Estava identificado o problema estrutural.

Seria necessário um desconto do principal e dos juros, caso contrário, os países devedores não poderiam pagar o que deviam e os países desenvolvidos corriam o risco de não receberem o que haviam emprestado para os países em desenvolvimento.

Em 1987, no Brasil, ocorreu a suspensão das remessas ao exterior dos juros devidos sobre a dívida de médio e longo prazo e das obrigações decorrentes das linhas de crédito de curto

prazo. Segundo Cerqueira (1997), a moratória foi um recurso com o qual o governo esperava aliviar o problema de caixa. Entretanto, anunciada como um remédio para a economia, acabou agravando a saúde financeira do país, criando ainda, dificuldades no relacionamento com os credores externos.

2.1. PLANO BRADY

O presidente Bush, com o objetivo de apresentar grandes mudanças na estrutura dos débitos das economias de países em desenvolvimento, e logo após o fracasso do Plano Baker, lançou em 10 de março de 1989, o Plano Brady, em homenagem ao secretário do Tesouro Norte Americano, Nicholas Brady. O plano teve uma aceitação quase compulsória.

O Plano Brady apresentava propostas diferentes para lidar com o problema, visava um desconto da dívida para os países em desenvolvimento, e a redução da dívida junto aos bancos privados seria através da recompra direta dos títulos pelo país devedor.

Isso tornaria possível a substituição da dívida velha por novos bônus que seriam distribuídos para o mercado (securitização), tendo os organismos multilaterais (Fundo Monetário Internacional) para garantir uma eventual inadimplência dos países em desenvolvimento.

Para estimular a adesão dos credores, os bônus contam com a garantia integral ou parcial de pagamento do principal e dos juros. A garantia do principal é dada, no mais das vezes, sob a forma de títulos do Tesouro Americano, cujo montante de resgate, quando de seu vencimento, pode ser utilizado no pagamento do principal do bônus por ele garantido. A garantia dos juros, por sua vez, toma a forma de um depósito efetuado em conta especial, em montante que é reinvestido de forma previamente acordada, segundo Cerqueira (1997). Na securitização, as dívidas anteriores, que estavam concentradas nas mãos de diversos credores, privados e públicos, iriam se transformar num fluxo único de pagamentos de juros, que englobaria todos os credores.

O Plano Brady se diferencia dos demais, pois o desconto foi feito caso a caso, respeitando o que cada país poderia pagar. Foi estruturado para privilegiar as forças do mercado internacional. Os países ricos viram também que o mais importante não era simplesmente o que desejavam receber, mas também o que se poderia pagar.

Tabela 3 – Plano Brasileiro de Financiamento.

Plano Brasileiro de Financiamento de 1992	
	Unidade: US\$ Milhões
Dívida	US\$
<i>Discount Bonds</i>	7.294
<i>Par Bonds</i>	10.490
<i>FLIRB</i>	1.738
<i>C-Bond</i>	7.408
<i>New Money</i>	2.238
<i>DCB</i>	8.490
<i>Eligible Interest (EI)</i>	5.489
<i>Investment Future</i>	428
Total	43.575

Fonte: Andima

Esta engenharia adotada pelo Brasil protegia a capacidade de pagamento do país contra mudanças bruscas no cenário econômico mundial, em particular no mercado financeiro internacional. Dessa forma, o Plano Brady respeitava a regra básica do investidor, de que quanto maior for a diversidade do *portfolio*, menor será o risco do investimento.

2.3. UMA PEQUENA INTRODUÇÃO SOBRE O PLANO REAL

Após diversos planos econômicos, de acordo com Bari (1997), o Plano Real foi criado com as seguintes metas: estabilidade econômica, combate à inflação e a estabilidade da moeda, buscando o crescimento econômico e o aumento de empregos.

A inflação anterior ao plano ameaçava não somente a estrutura econômica, mas também a estrutura social. Segundo Bacha (1997), quando o Senador e Ministro das relações Exteriores Fernando Henrique Cardoso tomou posse como Ministro da Fazenda, em maio de 1993, a inflação brasileira estava em 30% ao mês. Era necessário acabar com a inércia inflacionária de vez, sem correr o risco do mesmo fracasso de tentativas anteriores.

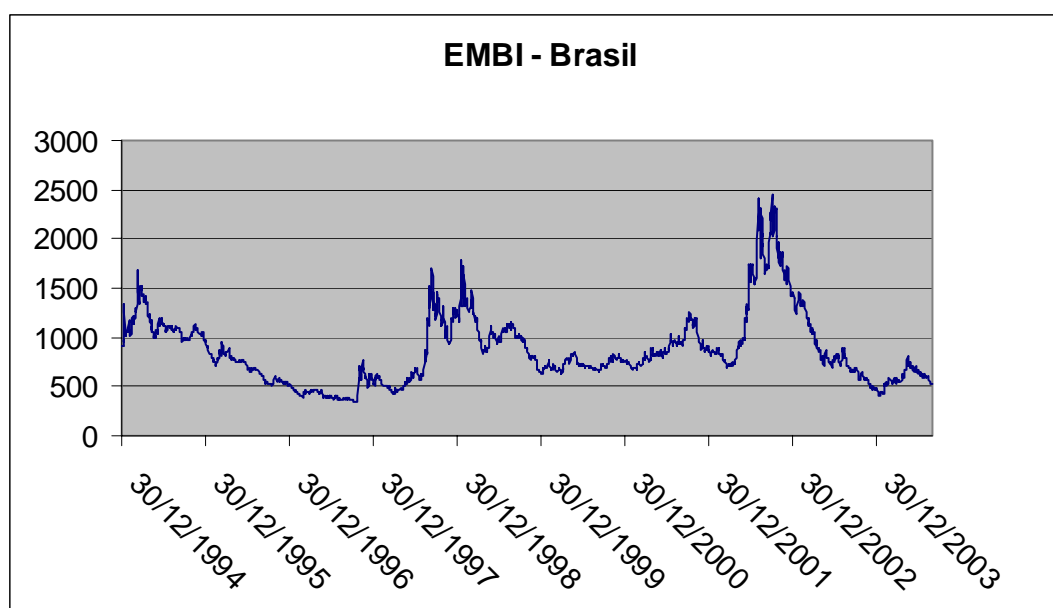
A idéia central do plano era de instituir uma unidade de conta doméstica, a URV (Unidade Real de Valor), cuja taxa de câmbio era de URV 1 = US\$ 1. Além do mais, o valor dessa unidade na moeda doméstica seria estabelecido diariamente pelo Banco Central. Deste momento em diante todos os contratos de preços e salários seriam convertidos para URV. No segundo estágio, quando todos os contratos finalmente tivessem sido convertidos em URV, seria emitida uma nova moeda com o nome de Real. Baseado na âncora cambial, com o objetivo de conter a inflação, nasce o Plano Real no dia primeiro de julho de 1994.

As políticas de ajustes monetário e fiscal derrubaram a inflação, mas acabaram deixando a taxa de juros internos maior que a taxa de juros externos. Essa política de juros altos, segundo Bari (1997), trouxe para o país atração de recursos externos sob a forma de capital especulativo. A entrada maciça de capital externo contribuiu para a estabilização do Plano. Dessa maneira a âncora cambial, garantiu a estabilização da moeda e por sua vez a estabilização dos preços.

A entrada de recursos sob a forma de capital especulativo, de um lado, e o volume crescente dos fundos de privatizações, de outro, ajudaram o governo a formar uma reserva de divisas que permitiu manter o equilíbrio na balança de transações correntes no primeiro ano do Plano. A produção interna foi prejudicada pelas facilidades encontradas na importação, a preços baixos, de produtos similares, favorecidas pela queda das tarifas externas. O governo, com o câmbio valorizado, pretendia não somente controlar da inflação, mas, também, forçar a reestruturação do aparelho produtivo do país.

O carro chefe da estabilidade econômica está atrelado ao capital especulativo, portanto, o Plano Real, segundo Bari (1997), deixa a economia vulnerável às oscilações do mercado financeiro internacional, conforme a Figura 3.

Segundo Bacha (1997), o Plano Real não foi apenas bem sucedido em baixar as taxas de inflação, mas também em mantê-las baixas. Entretanto, o Plano Real ainda não foi bem sucedido em produzir uma tendência econômica na qual o controle inflacionário é compatível com crescimento econômico sustentado e um razoável equilíbrio externo.



Fonte: Bloomberg

Figura 2 – Histórico EMBI Brasil

Seria importante mencionar também, segundo Prates (2003), que a natureza dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento aumentou nos últimos anos devido o aumento de liquidez global e melhoria na percepção dos investidores em relação aos mesmos. Com a abundância de capitais líquidos foi possível implementar a reforma monetária com o Plano Real, que teve como condição fundamental a utilização da taxa de câmbio como âncora nominal (*crawling peg*). Portanto, a implantação do Plano Real só foi possível após a retomada da credibilidade externa, pois a âncora cambial dependia da atração do capital especulativo externo. Dada esta afirmação é possível constatar a importância do Plano Brady para implantação do Plano Real.

3. OS CAPITAIS ESTRANGEIROS RETORNAM AO PAÍS

Segundo Prates (2003), a abertura financeira de uma economia envolve dois processos independentes: a liberalização dos movimentos de capitais e a permissão de transações monetárias e financeiras em moeda estrangeira no espaço nacional. No Brasil, esse processo ocorreu nos anos 90, quando o governo reduziu as barreiras até então existentes aos investimentos estrangeiros de *portfolio* no mercado financeiro doméstico. Também viabilizou o acesso dos residentes a uma nova fonte de financiamento, tal como emissão de títulos e ações no mercado internacional de capitais.

Os investidores estrangeiros, por sua vez, buscavam oportunidades de maiores lucros, principalmente após a redução da taxa de juros básica dos Estados Unidos no início dos anos 90.

Tabela 4 – Fluxo Líquido de Recursos para Países Emergentes.

Fluxo Líquido de Recursos para Países em Desenvolvimento				
	(US\$ bilhões)			
Componentes	1980	1986	1989	1995
Fluxos líquidos (1)	82,8	51,2	63,3	103
Doações Oficiais	12,5	14	18,6	25
Empréstimos oficiais	20,1	19,6	18	31
Bilaterais	12,2	6,3	6,1	10
Multilaterais	7,9	13,3	11,9	21
Fluxos privados	50,2	17,6	26,7	47
Empréstimos privados	41,1	8,1	4,3	12
Investimento externo direto	9,1	9,5	22,4	35

(1) Exceto transferências do FMI

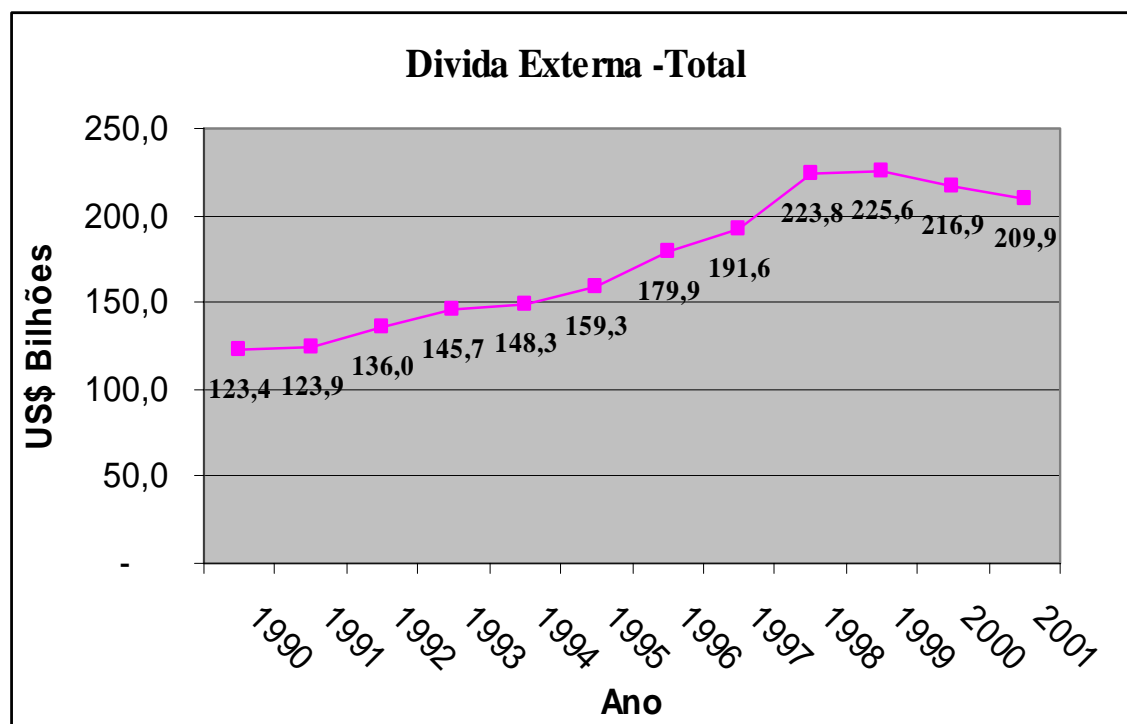
Fonte:

De acordo com a Tabela 5 os fluxos de capitais estrangeiros começaram a retornar na década de 90. O investimento externo direto alcançou US\$ 35 bilhões em 1995. O capital externo como sempre, estava procurando altas taxas de retorno, e novamente o Brasil seria um lugar propício para o capital especulativo.

A taxa de juros básica da economia brasileira estava em 53,25% em dezembro de 1994, enquanto que a *Prime Rate* era de 7,14% e a *Libor* era de 5,07%, mostrando que para atrair estes capitais, o governo brasileiro teria que pagar um preço muito alto.

O total da dívida externa brasileira que em 1994 estava em US\$ 148,3 bilhões chegou a alcançar US\$ 225,6 bilhões em 1999, com altas taxas de juros somados a desvalorização cambial.

Segundo Pomar (2002), o Brasil, de janeiro 1992 até junho de 1994, teve sua taxa de juros média anualizada aproximadamente 8,21 vezes superior à taxa de juros internacional. A alta taxa de juros doméstico estimulou as empresas privadas a tomarem recursos no exterior ao invés de tomarem internamente, pois agora elas também estavam aptas e haviam recuperado a credibilidade externa, pois a economia brasileira como um todo se beneficiou do Plano Real. Esses motivos levaram a dívida externa privada superar a dívida externa pública ao longo do plano Real.



Fonte Banco Central

Figura 3 –Dívida Externa Brasileira.

Também vale ressaltar que Fernando Henrique Cardoso com sua política econômica, com adoção do Regime de Metas (Superávit Primário e Taxas de Inflação) e restabelecimento das relações com o Fundo Monetário Internacional, trouxe estabilidade política e econômica para o país, o que não estava ocorrendo nos períodos anteriores, principalmente no governo de Fernando Collor que teve problemas políticos graves, repercutindo negativamente no ambiente internacional.

A estabilidade política alcançada com o Real proporcionou ao Brasil, sua inserção no cenário internacional, não seria possível adotar o Plano Brady sem ter credibilidade externa, pois ninguém compraria os títulos no mercado internacional se a percepção sobre a economia brasileira fosse negativa.

A adoção do Plano Brady pelo Brasil demorou a ser alcançada justamente por turbulências políticas, ao passo que o México fechou o seu acordo em 1990, o Brasil só concluiu seu acordo em 1994.

Nicholas Brady (2003) em entrevista ao *Financial Times*, disse que, “um fator que contribuiu para concluir o Plano, foram as reformas adotadas. À medida que se desacelera as reformas a situação deixa de ser tão brilhante, é preciso manter as reformas em curso, ou o dinheiro procurará outros mercados.”

A questão passou a ser se as reformas adotadas pela economia brasileira somente atraíram o capital especulativo, ou se também trouxeram o capital estrangeiro na forma de investimento direto.

A próxima seção fará uma análise detalhada sobre o investimento estrangeiro no Brasil pós Real e pós Plano Brady.

3.1. UMA ANÁLISE SOBRE O BALANÇO DE PAGAMENTOS.

Para analisar o tipo de investimento estrangeiro alcançado com a retomada da credibilidade externa, será analisado separadamente e logo em seguida será analisada de forma simultânea. O principal problema desta análise seria que coincidentemente com adoção do Plano Brady em 1994, se tem a introdução do Plano Real na economia brasileira, prejudicando bastante este tipo de análise. Separar os impactos de cada um seria uma tarefa praticamente impossível, pois um depende do outro, mas mesmo com essa dificuldade é possível perceber algumas mudanças fundamentais na economia, fazendo uma análise detalhada.

O Investimento Estrangeiro Direto (IED) passa a crescer de forma mais acentuada a partir de 1994, coincidentemente quando temos o acordo Brady e o Plano Real.

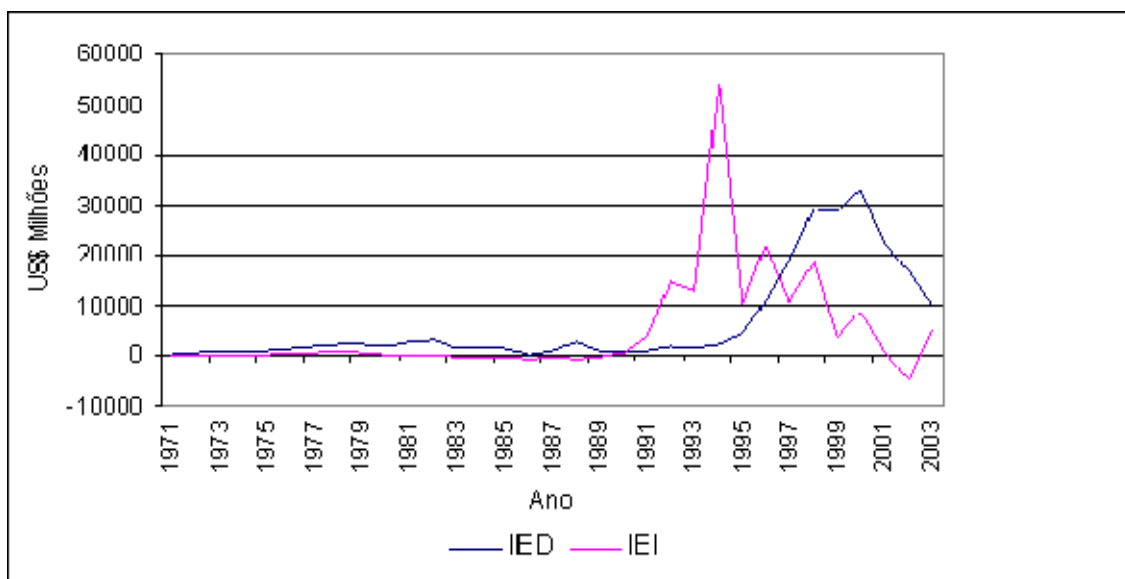
O crescimento do investimento do estrangeiro direto no país simplesmente registrou em 10 anos um aumento 3.215%, saltou de US\$ 988 milhões para US\$ 32.778 milhões.

Enquanto o Investimento Estrangeiro Direto entre 1990 e 1994 cresceu 117,50% o Investimento Estrangeiro Indireto no mesmo período apresentou um aumento 9.234,50%.

Por sua vez, devido a Crise da Rússia e a Crise da Ásia, o investidor estrangeiro retirou o capital de países emergentes, para buscar lugares mais seguros para o capital. O Investimento Estrangeiro Indireto no Brasil entre 1994 e 1999 registrou uma queda de 1.425,88%.

A diferença de volatilidade entre os tipos de Investimento Estrangeiro no país é percebida na Figura 3, onde o Investimento Estrangeiro Indireto obviamente responde mais rapidamente às oscilações do mercado por se tratar do capital especulativo, do que o Investimento Estrangeiro Direto, que responde de uma forma mais lenta.

A volatilidade do Investimento Estrangeiro Indireto decorre tanto da característica do sistema monetário internacional que emergiu, segundo Prates (2003), após o colapso de Breton Woods, no regime de câmbio flutuante e na livre mobilidade de capitais, que também obedece à lógica especulativa de valorização da riqueza.



Fonte: Banco Central

Figura 3 - Investimento Estrangeiro Direto e Indireto (1971-2003).

CONCLUSÃO

Neste ano de 2004 o Brasil está celebrando 10 anos da existência do Plano Brady (15 de abril de 1994). Embora os ganhos ainda não tenham sido alcançados por completo, o Plano foi e continua sendo um êxito.

Segundo Amaral (2004), a melhoria da nossa liquidez internacional possibilitou que honrássemos os pagamentos devidos, especialmente os juros, nesses dez anos e permitiu, com exemplo que aconteceu com os *Par Bonds*, que quitamos uma quantia significativa dos *Discounts Bonds*, títulos que, assim como os *Par Bonds*, oferecem como garantia títulos americanos de 30 anos (*Zero Coupon Bonds*).

Com essas recompras citadas acima não só reduzimos o tamanho da dívida (dívida dos títulos negociados no acordo), como também obtivemos de volta as garantias oferecidas, que foram incorporadas nas reservas internacionais.

Hoje dos US\$ 32,5 bilhões renegociados com os bancos privados internacionais restam pouco mais de US\$ 14 bilhões no mercado (Fonte: Banco Central 2004).

Segundo Bresser (1989), O Plano Brady, apresentado pelo novo Secretário do Tesouro norte-americano, representa um passo importante, ainda que tardio e incompleto, no sentido de resolver a crise da dívida externa dos países altamente endividados.

Bresser (89) apontava um problema em relação ao caráter voluntário do Plano Brady, pois um acordo feito de forma não articulada com as garantias do FMI e Banco Mundial poderia levar o plano ao fracasso, mas depois de anos de negociações fechamos o acordo.

O Plano Brady, não pode ser entendido como uma solução definitiva para os problemas de dívida externa dos países emergentes, mas sim uma oportunidade única para que os países pudessem agir e se organizarem de maneira que pudessem, controlar suas respectivas dívidas e o mais importante segundo Bresser seria apresentar novas oportunidades de estabilização e financiamento ou seja retomar a credibilidade externa para atrair capital externo.

O fluxo de capitais para o país foi grande e permitiu que o país honrasse o pagamento das obrigações financeiras, mas em nenhum momento isso refletiu na redução da dívida externa, muito pelo contrário à dívida só aumentou em relação a data início do acordo.

Por isso o Plano Brady, segundo o próprio Nicholas Brady, onde ele diz que, "não é o final de nada", pois o problema do alto endividamento deve ser resolvido, pelas reformas internas dos países que adotam a poupança externa como fonte de financiamento para o desenvolvimento ou simplesmente para "rolarem" as próprias dívidas.

A exemplo do México, que teve seu plano aprovado em 1990 e neste ano de 2004 pagou o seu último título, o plano ajudou o país a reingressar nos mercados financeiros internacionais depois da estagnação dos anos 80, hoje em 2004 o México possui seus títulos classificados como "*investment grade*", o que permite que os maiores fundos de pensão mundiais adquiram esses papéis, e está habilitado a tomar empréstimos em dólares com taxas de juros de apenas 3% pontos percentuais mais altas que as dos EUA.

No outro lado da moeda temos a Argentina que declarou moratória em 2001, mas desta vez a moratória Argentina não teve um contágio que nem ocorreu no passado.

Por que funcionou para o México e não para Argentina?

Talvez Easterly (2004) tenha a resposta, quando se observa o que os países endividados estavam fazendo em resposta ao financiamento. O empréstimo foi feito mas os ajustes não aconteceram, os empréstimos indiscriminados criaram baixos incentivos à realização de reformas necessárias.

Segundo Easterly (2004) os empréstimos de ajuste não criaram incentivos certos nem para os credores nem para os receptores, necessário ao desenvolvimento dos receptores.

Os credores possuem incentivos que os levam a conceder empréstimos, os receptores também possuem incentivos que os levam a não promover reformas nem mesmo quando recebem empréstimos condicionais, esses incentivos causam problemas.

Os doadores na verdade não seriam doadores se não se importassem com os pobres dos países receptores e ameaçam cortar os empréstimos caso as condições impostas não forem atendidas, mas no final das contas mesmo se as condições não forem atendidas, o empréstimo irá ocorrer da mesma maneira, sabendo disso os devedores não fazem suas reformas e nem repassam o dinheiro para os pobres. A preocupação que os doadores sentem pelos pobres cria incentivos ainda piores para os receptores não fazerem nada, pois eles sabem que os países com maior problema de pobreza receberá a maior ajuda. Os pobres são colocados como reféns, para extorquir ajuda dos doadores.

Voltando ao Brasil temos títulos do Plano Brady que somente irão vencer em 2024, mas até agora o Brasil vem pagando pontualmente a manutenção da dívida, repare na Tabela 9 que ao longo do tempo o Brasil vem reduzindo o montante de "*Bradies Bonds*" de sua dívida externa mas em contrapartida o montante de "*Eurobonds*" está apresentando um crescimento acentuado.

Tabela 5 - Volume de "Bradies Bonds" e "Eurobonds" no Brasil.

BRAZIL	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
EUROBONDS	-	1.40	2.50	6.40	8.40	15.40	27.50	34.60	37.20	41.50
BRADY	51.60	51.60	51.50	41.70	40.60	35.30	27.00	19.90	19.10	16.50
% BRADY	100%	97%	95%	87%	83%	70%	50%	36%	34%	28%

Fonte: Merrill Lynch.

De acordo com Nicholas Brady, seu plano foi e continua sendo um sucesso, pois permitiu que o Brasil retornasse ao mercado financeiro conseqüentemente, abriu novamente as portas da economia para o capital estrangeiro, agora deste ponto em diante, irá depender da política

econômica adotada para futuramente podermos sonhar com o crescimento da economia brasileira.

BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Paulo Roberto de, **Os primeiros anos do século XXI** : O Brasil e as relações internacionais contemporânea, São Paulo : Paz e Terra, 2002.

AMARAL, Alcides. Dez anos de plano Brady. **Estado de São Paulo**. São Paulo, 5 de abr. 2004. Caderno de Economia, p. 8.

ASSOCIAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO ABERTO (ANDIMA), **Apresenta informações sobre a Dívida Externa & Plano Brady** . Disponível em: <<http://www.andima.com.br/>> . Acesso em 30 de setembro de 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL: base de dados. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: 22 Fevereiro 2004.

BACHA, Edmar L. ; **O Plano Real: uma segunda avaliação**. in MERCADANTE, Aloizio. O Brasil Pós Real. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998.

BARI, Mamadu L. ; **Três anos de Plano Real**. in MERCADANTE, Aloizio. O Brasil Pós Real. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998.

BRADY, N. et al. **Criador do Plano Brady vê sucesso na recuperação da América Latina**. Disponível em <<http://www.mre.gov.br/clipping/fp0613.htm>>. Acesso em: 19 fev. 2004.

BRAUER, Jane. The Decline of Brady Debt. **Emerging Markets Report**, Nova York, p.1-3, abril 2004.

BRESSER PEREIRA, Luis Carlos, **Uma Introdução Crítica**, Brasília : Brasiliense, 1986.

_____, **Plano Brady: A Solução Incompleta do Plano Brady**. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/>>. Acesso em: 30 out. 2003a.

_____, **Dívida Externa: Plano Brady**. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/>>. Acesso em: 30 out. 2003b.

CASTRO, Antonio B. **A Economia Brasileira em Marcha Forçada**, Rio de Janeiro : Paz e Terra, 1985.

CERQUEIRA, Ceres A. **Dívida Externa Brasileira**, Brasília, Banco Central do Brasil, 1997.

COHEN, David, **Fear greed and panic**, New York: Wiley, 2001.

EASTERLY, William, **O Espetáculo do Crescimento**, XAVIER, Alice, Rio de Janeiro : Ediouro, 2004.

FABOZZI, Frank J., **Bond Markets, Analysis and Strategies**, Nova Jersey: Prentice-Hall Ed., 1993.

FABOZZI, Frank J., **Mercados, Análise e Estratégias de Bônus**, TRIESCHMANN, Carlos H., Rio de Janeiro : Qualitymark Ed., 2000.

FURTADO, Celso, **ABC da dívida externa** : o que fazer para tirar o país da crise financeira, Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1989.

GAROFALO, Emilio Filho, **Câmbio, Ouro e Dívida Externa de Figueiredo a FHC**, São Paulo: Saraiva, 2002.

BACHA, Edmar L. ; **O Plano Real: uma segunda avaliação**. in MERCADANTE, Aloizio. O Brasil Pós Real. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998.

BARI, Mamadu L. ; **Três anos de Plano Real**. in MERCADANTE, Aloizio. O Brasil Pós Real. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998.

MOBIUS, Mark, **O Guia do Investidor para Mercados Emergentes**, GALMAN, Roberto, São Paulo , Makron Books, 1996.

POMAR,V. et al. **Dívida externa brasileira**. Disponível em: <<http://geografiaconjuntura.sites.uol.com.br/brasil/br12.htm>>. Acesso em 23 mar. 2004.

PRATES, Daniela M. Os Fluxos de Capitais Internacionais para o Brasil Desde os anos 90. Disponível em: <<http://www.rls.org.br>>. Acesso em 01 set. 2004.

SERRA, A. M. A. **Políticas Econômicas de Desenvolvimento**. Disponível em: <<http://www.iseg.utl.pt/disciplinas/mestrados/dci/dci/dcipedcap6.htm>>. Acesso em 19 Fev. 2004.