

# Os devedores querem ordenar suas finanças

Do lado positivo da questão, o mais importante dos desenvolvimentos do último ano foi o desejo inquestionado da maioria dos governos no sentido de colocar ordem nos seus assuntos financeiros. O Brasil tomou esta decisão já em dezembro de 1980, mas é necessário que haja tempo e um ambiente internacional favorável para que coisas assim dêem certo. Todos os governos das principais economias da região tomaram medidas econômicas significativas e, em alguns casos, até drásticas no decorrer dos últimos seis a nove meses. Sem dúvida alguma, a interrupção de empréstimos significativos por parte dos bancos comerciais foi um dos principais estímulos para estas medidas. Mas esta interrupção também é o principal ponto de interrogação quanto à possibilidade dos programas de estabilização poderem ser bem-sucedidos num período razoável de tempo. Nós abordaremos esta questão crucial posteriormente.

O outro desenvolvimento positivo, mas também qualificado, é o declínio nas taxas mundiais de juros desde meados de 1982. A taxa interbancária londrina para depósitos de seis meses, que tem sido a taxa básica para a maior parte dos empréstimos bancários internacionais, caiu de um recorde de 16% em junho de 1982 para aproximadamente 10% no último trimestre de 1982. Após cair mais um pouco durante o primeiro trimestre de 1983, a taxa voltou a aumentar para 10% no meio do ano, e aumentou mais um pouco, para 11%, em meados de agosto de 1983. No entanto, dois pontos qualificam este progresso — o significativo aumento de cobranças bancárias acima desta taxa, e a incerteza relativa às futuras taxas de juros.

## MODIFICAÇÕES

• aumento das cobranças bancá-

rias é particularmente importante no caso do México, que está pagando margens muito pequenas acima da taxa interbancária. Com as novas cobranças, o México está pagando aproximadamente 13% em meados de 1983 sobre a sua dívida refinanciada (o que equivale a aproximadamente US\$ 40 ou 60 bilhões de dólares em dívidas de taxas variáveis). Este nível é resultante de

*"O fato de a dívida externa ter sido construída no decorrer da última década demonstra que o problema não é cíclico, mas sim de longo prazo"*

três modificações: a taxa básica é atualmente (por opção dos credores) a **prime rate** dos Estados Unidos, que geralmente é mais elevada que a taxa interbancária (que é uma taxa de depósitos); o **spread** acima desta taxa básica foi substancialmente aumentado; e várias taxas adicionais foram acrescentadas aos refinanciamentos e aos novos empréstimos associados a eles. Cobranças similares foram incluídas nos refinanciamentos negociados para a Argentina, o Brasil, o Chile, o Equador, o Peru e o Uruguai.

A maioria destes países já estava pagando custos mais elevados do que o México, de maneira que os efeitos das mudanças é menor sobre eles. Além disto, existem motivos para as mudanças: taxas de administração para novos empréstimos são normais (se bem que as novas cobranças são bastante elevadas) e a mudança para o **prime rate** dos Estados Unidos foi importante como medida para convencer os bancos re-

gionais menores dos Estados Unidos a dar continuidade aos empréstimos. Por outro lado, a argumentação de que as taxas mais elevadas são justificadas porque os devedores se tornaram mais arriscados é passível de debates. Por exemplo, o risco é difícil de ser medido quando um devedor não pode mais acompanhar os serviços de sua dívida; prêmio algum é capaz de compensar este risco. De fato, no caso das grandes empresas norte-americanas e canadenses que se submeteram a reestruturações de dívidas nos últimos anos, as taxas de juros cobradas pelos bancos durante o período de reorganização foram frequentemente **abaixo** das taxas do mercado. Estas empresas foram representadas por consultores financeiros independentes dos bancos. Até o momento, a maioria dos principais países latino-americanos devedores não quiseram antagonizar os credores contratando consultores financeiros independentes, se bem que a história dos refinanciamentos realizados até agora demonstra que pode haver mérito numa opinião não envolvida a respeito das possibilidades realistas de serviço de dívidas.

## CURTO PRAZO

O outro problema diz respeito à tendência das taxas de juros a curto prazo nos Estados Unidos, que são a influência preponderante sobre as taxas no mercado de euromonedas. Já no segundo trimestre de 1983, a taxa interbancária dos eurodólares aumentou em aproximadamente 1%, acrescentando numa base anual US\$ 2,2 bilhões aos pagamentos latino-americanos de juros no Exterior. Se as taxas norte-americanas a curto prazo aumentarem em mais 1% aproximadamente no decorrer do segundo trimestre, como alguns economistas estão prevendo, por causa dos efeitos do atual e dos futuros déficits

orçamentários dos Estados Unidos, o aumento total no custo do serviço da dívida para a América Latina, desde a primavera de 1983, será de aproximadamente US\$ 5 bilhões numa base anual, uma soma muito significativa numa época de influxos de capital fortemente reduzidos.

Resumindo, a queda das taxas de juros — apesar de ser positiva de uma forma geral — apresentou problemas e incertezas futuras.

## DÉFICIT

Um terceiro desenvolvimento positivo, decorrente do declínio nas importações e nos pagamentos de juros, é a forte redução no déficit de conta corrente da região, em efeito a condição para o financiamento externo que continua após os influxos correntes, especialmente exportações de mercadorias e serviços, terem sido usados para pagar os fluxos correntes para fora, principalmente importações e juros. A própria natureza das economias em desenvolvimento, que necessitam importar capital para suplementar suas poupanças domésticas inadequadas, significa que elas têm um déficit de conta corrente, conseqüentemente, uma necessidade de levantar empréstimos no Exterior e de atrair investimentos de capital. No entanto, a América Latina e o Caribe, principalmente como resultado na queda dos rendimentos e do forte declínio das importações no ano passado, reduziram em larga escala sua necessidade de financiamento externo. O atual déficit de conta corrente da região caiu de US\$ 38 bilhões em 1981 para 33 bilhões em 1982, e deverá cair para aproximadamente 18 ou 20 bilhões em 1983 — se assumirmos que as taxas internacionais de juros irão permanecer nos seus níveis de meados deste ano. Se as taxas de juros aumen-

tarem mais, a diferença de financiamento começará a aumentar novamente. Um retorno às taxas de juros existentes em meados de 1982, por exemplo — se bem que isto seja altamente improvável — eliminaria inteiramente o melhoramento verificado no déficit de conta corrente do ano passado.

## RECURSOS EXTERNOS

O núcleo do problema é que, apesar da diferença de financiamento ter sido fortemente cortada, a disponibilidade de recursos externos diminuiu ainda mais. As incertezas a respeito de como os países da América Latina e do Caribe irão financiar-se durante os próximos anos, sem dúvida alguma, são uma preocupação crucial tanto para os credores como para os devedores. A tendência futura do empréstimo dos bancos comerciais é incerta e uma parte dos novos empréstimos que acompanharam recentes reprogramações de dívidas junto a bancos comerciais está

*"A interrupção de empréstimos líquidos levou diretamente à incapacidade do Brasil de realizar seus pagamentos do principal após o fim de 82"*

sendo usada para financiar as cobranças mais elevadas acima da taxa básica de juros. O investimento externo direto, que até recentemente cobria cerca de um quinto a um quarto do déficit de conta corrente, diminuiu como consequência da recessão tanto nos países industrializados como, agora também, na América Latina. O retorno do capital "de voo" que deixou várias das

principais economias latino-americanas nos últimos anos poderá ser importante, mas isto irá exigir um certo período de tempo. Finalmente, como discutiremos mais adiante, as instituições multilaterais de desenvolvimento — como o Banco Mundial e o Banco de Desenvolvimento Inter-Americano — estão enfrentando restrições de recursos.

## DETERIORAÇÃO

A aritmética atual é proibitiva. Fontes de influxo de capital líquido — aproximadamente US\$ 8 bilhões em empréstimos de bancos comerciais, cerca de US\$ 2 bilhões em fornecimentos líquidos dos bancos multilaterais de desenvolvimento, e uma quantia equivalente de créditos de fornecedores previamente negociados — deixam uma significativa diferença de financiamento, maior do que poderia ser coberto pelo investimento privado. Portanto, mesmo se o déficit de conta corrente diminuiu, o problema de cobri-lo se tornou bem mais agudo.

Em suma, apesar das drásticas adaptações dos países devedores e das principais atitudes adotadas pelo FMI e pela comunidade bancária, existe uma séria possibilidade de que o déficit latino-americano de conta corrente para 1983 — e as quantias semelhantes previstas para 1984 e 1985 — não poderá ser coberto. O resultado poderá ser apenas a deterioração progressiva da situação econômica nos principais países latino-americanos — com os conseqüentes perigos para a estabilidade política — e uma espiral de acontecimentos que poderá incluir uma incapacidade de até mesmo de efetuar os pagamentos dos juros sobre os empréstimos. (A segunda e última parte do trabalho de Pedro-Pablo Kuczynski será publicada na edição de amanhã.)