

# Adiamento dos...

por Celso Pinto  
de Brasília  
(Continuação da 1ª página)

dos devedores latino-americanos, e em meio à delicada montagem do pacote de emergência argentino, armado durante o encontro, os representantes do Tesouro norte-americano deixaram claro sua confiança no modelo atual.

No caso do Brasil, as considerações são ainda mais complicadas. Este é um ano de transição política, pleno de incertezas. Nenhum novo modelo de negociação internacional dispensa o consenso de todo o sistema bancário — sob pena de os dissidentes declararem seus débitos "en default". Tentar chegar a um novo sistema ainda neste ano, argumenta-se, seria muito difícil.

Além da indefinição dos rumos políticos, há uma incógnita econômica central: o plano de estabilização assinado pelo Brasil com o FMI é de três anos e encerra-se em 1985. Se os bancos aceitarem negociar um pacote de três ou quatro anos, certamente vão querer garantias de que o governo brasileiro continuará administrando sua economia com austeridade, mesmo sem a vigilância direta do Fundo. Este é, evidentemente, um compromisso que só poderia ser assumido pelo sucessor do presidente Figueiredo, que só será eleito em janeiro do próximo ano.

Outro argumento em favor da manutenção do modelo atual de negociação externa, através da extenuante montagem de "jumbos", é o provável comportamento das contas brasileiras. Há mais confiança no Brasil entre os principais credores e o próprio governo norte-americano.

## JUROS

Os juros internacionais serão altos neste ano, poderão superar os 12% atuais e acrescentar talvez US\$ 500 milhões a US\$ 700 milhões nas contas de juros do Brasil. A economia norte-americana está crescendo muito rapidamente, isto pode acelerar um pouco a inflação e há convicção de que os juros reais serão mantidos. Por outro lado, uma queda mais sensível dos juros só seria possível com a contração do déficit

público, hoje estimado em US\$ 200 bilhões — e não há perspectivas de que isto ocorra a curto prazo.

Apesar da conta de juros mais alta, aposta-se também num saldo comercial brasileiro superior ao originalmente previsto, em torno de US\$ 10 bilhões. Por esta razão, o Brasil poderia fechar 1984 sem pedir mais dólares aos bancos e mantendo em caixa cerca de US\$ 5 bilhões, equivalentes a US\$ 1,5 bilhão no conceito de reserva líquida do FMI. Neste cenário, montado por analistas muito rigorosos das contas nacionais, bastaria algum alento na queda da inflação para que até os bancos menores pudessem restaurar sua confiança no País.

Mais importante: se esta projeção estiver correta, pode-se estimar para 1985 necessidade de novos recursos em não mais de US\$ 3,5 bilhões a US\$ 4 bilhões (supondo-se um saldo comercial de US\$ 12 bilhões a US\$ 13 bilhões). Por tudo isso, argumenta-se, talvez seja mais fácil convencer os bancos internacionais a endossar um novo "jumbo" para o Brasil do que aceitar uma mudança substantiva de regras.

## CRESCIMENTO

Do lado brasileiro, por sua vez, esse esquema não seria incompatível com o requisito essencial para 1985: sustentar um crescimento econômico de pelo menos 3 a 4%. Nesse ponto, as projeções são convergentes. Mesmo sendo preciso obter um superávit comercial externo de US\$ 12 bilhões ou US\$ 13 bilhões, deverá haver um razoável espaço para o crescimento das importações e, portanto, para certa expansão do produto.

Os principais credores externos registraram, é claro, uma subida no tom recente dos pronunciamentos brasileiros em relação à questão econômica internacional. E anotam, atentamente, as estocadas de cada presidencial sobre o modelo atual de negociação externa. Não vêem, por enquanto, razões para acender sinais de alerta.

Já o caso argentino preocupa. A principal expectativa é de que o país acabe acertando um programa de austeridade com o FMI e entre, na prática, nos moldes do modelo atual.

# Adiamento dos juros

por Celso Pinto  
de Brasília

O governo brasileiro aposta firmemente que, quando sentar com os credores externos, em setembro, poderá substituir os grandes "jumbos" por outro modelo mais vantajoso e de mais longo prazo para negociar sua dívida. Pode ser, no entanto, um excesso de otimismo. Além de ser preciso dobrar a resistência dos grandes bancos norte-americanos, qualquer avanço nesta direção necessitaria de um claro endosso do governo dos Estados Unidos, e ele, por enquanto, não existe.

Existem inúmeras idéias em discussão, mas as principais giram em torno do princípio de capitalização dos juros, um tema que banqueiros europeus e o Banco para Compensações Internacionais (BIS) introduziram desde a assembléia anual do FMI em se-

tembro passado. Trata-se do adiamento, por três ou quatro anos, do pagamento dos juros, ou de uma parte deles — fixando, por exemplo, uma taxa rígida de juros. Eles são acrescidos à dívida, mas os países devedores ganham um fôlego para arrumar suas contas externas e suas economias.

Os que imaginam um novo modelo de negociação já para 1985, como o presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore, alegam que os próprios bancos estão desgastados com a montagem anual de grandes "jumbos". Banqueiros experientes e com amplo trânsito internacional, como o diretor geral do Itaú, José Carlos Moraes Abreu, endossam o diagnóstico. Para a direção de muitos bancos, diz ele, seria mais fácil, hoje, capitalizar juros por um período mais longo do que justificar, perante os acionistas, a con-

cessão de novos empréstimos para países altamente endividados, cujo objetivo é, em última análise, pagar os juros que devem a estes mesmos bancos.

Os europeus inclinam-se em favor da capitalização, mas os grandes bancos norte-americanos, segundo Pastore, enfrentam obstáculos legais para aceitar esta opção. Isto é correto. A simples capitalização implicaria a imediata contabilização dos juros como prejuízo, e os empréstimos correspondentes como de "liquidação duvidosa". Há, contudo, uma alternativa: considerar estes créditos como "restructured troubled debts". Se a reestruturação da dívida não implicar, no cômputo final, redução no valor a ser recebido do principal ou dos juros, não é preciso lançá-los como prejuízo. Em contrapartida, não é permitido apropriar-se da receita gerada por estes créditos.

Fontes qualificadas, que acompanham de perto a questão, acreditam que o principal obstáculo à idéia de capitalização dos juros, nos Estados Unidos, não é legal, mas pragmática. De acordo com esta fonte bem informada, não há sequer um grande banco norte-americano que endosse, hoje, esta idéia. Nem mesmo o Bank of America e o Citibank, que são os mais flexíveis na discussão do endividamento dos países subdesenvolvidos. Tampouco o governo norte-americano considera, no momento, esta alternativa como realista.

Dentro dos Estados Unidos, diz a fonte, os principais defensores de uma mudança no modelo de negociação são pequenos e

médios bancos regionais. São eles os que mais se desgastaram com a crise da dívida e os que teriam menos a perder. E de um destes bancos, por exemplo, a sugestão para que os juros cobrados aos países endividados sejam fixos, em 7 ou 8%, por um período de três ou quatro anos. Como, no entanto, estes empréstimos são sustentados por recursos captados a taxas superiores a isto, com frequência propostas neste sentido vêm acompanhadas da idéia de que o governo norte-americano cubra, de alguma forma, a diferença. Não há nenhuma chance de que isto aconteça.

O fato é que a administração Reagan atribuiu um substancial êxito ao modelo de acerto da dívida montado nestes últimos dezoito meses e não perde ocasiões para deixar isto claro. A última foi durante a reunião do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), em Punta Del Este, há duas semanas. Sob o fogo cerrado de reclamações e sugestões