

# Devedores mais fortes para negociar

por Peter Montagnon  
do Financial Times

Parecia um caso de caçador ilegal transformado em guarda florestal no mês passado quando quatro dos maiores devedores da América Latina, liderados pelo México, usaram seu próprio dinheiro para se certificarem de que a Argentina pagaria os juros atrasados a bancos norte-americanos.

Contudo, nas duas semanas depois de o México associar-se ao Brasil, Colômbia e Venezuela para emprestar US\$ 300 milhões ao governo do presidente Raúl Alfonsín, ficou evidente que uma nova sensação de inquietação permeia a comunidade bancária sobre o rumo futuro do problema de dívida dos países em desenvolvimento. Até os banqueiros sem o benefício de uma educação clássica estão usando a famosa frase de Virgílio sobre precaver-se dos gregos "mesmo quando oferecem presentes", enquanto ponderam a verdadeira motivação da iniciativa mexicana.

O plano mexicano de ajudar a Argentina, sobre o qual até banqueiros graduados não foram informados até o último instante, representa a primeira vez, desde o começo da crise de dívida, que um grupo de devedores tomou a iniciativa dos bancos comerciais.

No processo, a relutância dos bancos em permitir que os problemas de dívida afetem seus lucros contábeis foi exposta como uma neurose enraizada. E os onze principais bancos credores que formam o comitê de assessoramento do reescalonamento argentino teve de recuar da sua linha dura anterior de se recusar a emprestar até que uma carta de intenção completa ao FMI estivesse pronta. Juntos contribuíram com US\$ 100 milhões ao pacote.

Esse empréstimo, garantido por depósitos argentinos junto ao Federal Reserve, enquanto outros US\$ 100 milhões saíram diretamente das próprias reservas da Argentina.

## DÍRIBLE

E este aspecto do pacote que causou a maior surpresa na comunidade bancária. Ao agir como o fez, o México ajudou a Argentina a contornar a autoridade do FMI e dos bancos. Isso significa que o balanço do poder de barganha será transferido permanentemente em favor dos devedores a partir de agora? Se for o caso, toda a crise, que até recentemente parecia estar em declínio, poderia voltar a escapar do controle?

A resposta a essas perguntas ainda não ficou clara. A iniciativa mexicana teve alguns aspectos positivos tanto para os credores quanto para os devedores. Só foi tomada depois que Raúl Prebisch, o conselheiro econômico presidencial da Argentina, concordou com as metas econômicas básicas com o FMI. Prebisch é ex-secretário executivo da Comissão Econômica da ONU para a América Latina e o Caribe, com uma antiga reputação de assumir atitudes duras de barganha relativas aos países industrializados.

Os países latino-americanos que emprestaram à Argentina têm interesse próprio em ver essas metas consagradas em uma carta de intenção formal. Nenhum deles querer seu próprio progresso doloroso para o reajuste econômico ser minado pela intransigência da Argentina, que possui a terceira maior dívida externa da região.

Até agora, os interesses dos credores e dos tomadores convergem. Mas, no jogo psicológico de poder que sempre marcou as negociações de dívida, os tomadores ficaram com uma forte cartada nas mãos. México, Brasil, Colômbia e Venezuela podem afirmar corretamente que usaram seus magros recursos para libertar os bancos de um problema difícil na Argentina.

## CONCESSÕES

Se as conversações de dívida da Argentina com os bancos não evoluírem agora, esses governos poderão dizer aos bancos, por sua vez, que não colocuem a situação em risco. Isso poderia significar a obtenção pela Argentina de concessões importantes em suas dívidas a que os outros procurariam se igualar.

Tudo isso está acontecendo em uma época quando as vozes dos devedores em geral estão ficando mais estridentes. Com a Argentina em meio à negociação de um novo empréstimo de US\$ 780 milhões dos bancos, o novo ministro das Finanças do Chile, Luis Escobar, disse que quer redefinir os detalhes do programa de seu país com o FMI.

O próprio FMI adiou a aprovação final do programa do Peru, depois que o ministro das Finanças peruano, Carlos Rodríguez-Pastor, se demitiu diante dos protestos generalizados de que a austeridade imposta pelo FMI era severa demais.

Mas a Argentina é diferente em quase todos os aspectos. Auto-suficiente em energia e alimentos, o país é virtualmente o único na

América Latina que poderá sobreviver por qualquer período de tempo sem apoio financeiro externo.

Desde as eleições de dezembro passado, o novo governo do presidente Raúl Alfonsín lançou uma série de sinais altamente contraditórios sobre sua disposição de chegar a acordo sobre sua dívida externa. Em resultado, os credores estão confusos sobre a disposição política básica do país para a reforma econômica.

Agora a Argentina quer dar um passo muito radical que a colocaria na vanguarda dos países em busca de melhor tratamento para suas dívidas. Informou aos banqueiros que deseja renegociar os termos do acordo de reescalonamento de US\$ 7 bilhões concluído no ano passado pelo ex-regime militar. Quer que o vencimento seja prorrogado além de 1990 e as taxas de juros sejam reduzidas de seu nível negociado de 2,5% acima das taxas do eurodólar ou 2% sobre a "prime rate".

Isso é um remédio amargo para os credores. Contraria o princípio dos bancos, estabelecido há muito tempo, de que tais acordos não podem ser desmanchados e os banqueiros temem que ao fazer concessões à Argentina estariam abrindo as portas para um tratamento semelhante também aos outros tomadores.

## O Brasil tentará obter melhores concessões

Nesse aspecto podem estar certos. Em dezembro passado, o México ameaçou reabrir seu acordo de reescalonamento de 1983/84 em um estratagema para obter condições melhores em seu empréstimo de US\$ 3,8 bilhões dos bancos comerciais.

## DELFIN ATENTO

O ministro do Planejamento do Brasil, Antônio Delfim Netto, está acompanhando de perto o progresso da Argentina nas negociações. "Os bancos sabem que quem apresenta melhor desempenho deve pelo menos receber o mesmo tratamento dos que têm pior desempenho", afirma ele, em uma insinuação pouco velada de que o Brasil tentaria obter as mesmas concessões conseguidas pelo vizinho menos

bem-sucedido economicamente.

Após o fato, não surpreende que os devedores estejam ficando mais exigentes. Quando a crise irrompeu em 1982, os cofres estavam vazios. Para que suas economias funcionassem, não tiveram nenhuma alternativa senão concordar com a austeridade do FMI para a sobrevivência do dia-a-dia.

Agora a situação está melhorando. A sensação imediata de crise passou; a maioria das nações devedoras possui superávit no seu comércio exterior, e a maioria reconstituiu suas reservas estrangeiras exauridas. De repente descobrem que podem mostrar força e enfrentar as exigências dos credores. Eles estão começando a medir os custos e a procurar maneiras de reativar suas economias afligidas pela recessão.

Segundo o banco norte-americano Morgan Guaranty Trust, os sete maiores devedores da América Latina registraram no ano passado um superávit de US\$ 30 bilhões no comércio exterior. Mas o resultado foi obtido somente através de um corte selvagem nas importações, que caíram 42% abaixo de seu nível de 1981. Pior ainda, grande parte do excedente teve de ser utilizada para pagar juros aos bancos, cujos novos empréstimos não cobrem mais os juros vencidos. O Banco Mundial calcula que os pagamentos líquidos pelos países em desenvolvimento aos bancos somaram US\$ 12 bilhões no ano passado. Dois anos antes, receberam ingressos líquidos de US\$ 16 bilhões.

Por causa disso, os bancos já fizeram algumas concessões aos tomadores. Os novos programas de reescalonamento deste ano têm taxas de juros inferiores às anteriores — as do crédito de US\$ 3,8 bilhões para o México foram reduzidas em até 1%.

Entretanto, a elevação das taxas de juros do dólar mais que anulou essas vantagens. Delfim Netto calcula que o aumento das taxas de juros custaria ao Brasil cerca de US\$ 600 milhões se fosse mantido por um ano todo. "Podemos conviver com taxas mais altas, mas isso nos causa uma sensação muito desconfortável. É injusto. Poderia destruir todos os esforços que fizemos", afirma ele.

## CUSTO DA DÍVIDA

Neste ano o custo de pagamento de juros ainda será alto, mesmo como proporção da receita de exportação. O Brasil tem uma proporção de serviço de dívida de 40%, segundo a

Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Para o México o nível é de 35% e para a Argentina, 44%, mesmo sem se levar em conta os atrasos. Esses níveis são todos bem superiores à média de 14% dos países em desenvolvimento e sugerem uma necessidade de contínua de empréstimos externos.

Mesmo o empréstimo de US\$ 6,5 bilhões para o Brasil foi montado contra um pano de fundo de temores de que o sistema monetário poderia não sobreviver ao seu fracasso. Esses temores diminuíram agora, tornando mais difícil convencer os bancos menores recalcitrantes a participar de reescalonamentos pelos quais de qualquer forma têm pouco gosto. Qualquer que seja sua escala, o novo pacote que está sendo negociado para a Argentina poderia ser o mais difícil a ser "vendido" ao mercado.

Os bancos menores estão ficando cada vez menos pacientes. Depois de dois anos de frustrações com a Argentina, eles não estão propensos a fazer muitas concessões.

Mesmo o empréstimo de US\$ 6,5 bilhões para o Brasil foi montado contra um pano de fundo de temores de que o sistema monetário poderia não sobreviver ao seu fracasso. Esses temores diminuíram agora, tornando mais difícil convencer os bancos menores recalcitrantes a participar de reescalonamentos pelos quais de qualquer forma têm pouco gosto. Qualquer que seja sua escala, o novo pacote que está sendo negociado para a Argentina poderia ser o mais difícil a ser "vendido" ao mercado.

## ESFORÇO ARDUO

Será um esforço árduo para os bancos líderes reconciliar esse problema com as novas exigências assertivas sendo feitas pelos tomadores. Por enquanto, os bancos envolvidos com a Argentina esperam que consigam convencer Bernardo Grinspun, ministro da Economia, a suavizar suas exigências de termos melhores no acordo do ano passado.

Isso deixa os bancos líderes em um grande aperto e pouco reconfortante para eles perceber que Grinspun também está num aperto. A inflação na Argentina atinge agora 480% ao ano. O programa do Fundo Monetário Internacional (FMI) certamente incluirá cortes nos salários reais semelhantes aos já decretados no México e no Brasil.

É difícil ver como um eleitorado que já mostra sinais de descontentamento com o novo governo engoliria isso, a menos que o golpe seja amenizado por concessões pelos bancos. E é onde a pressão dos outros países latino-americanos sobre os bancos poderia exercer agora um papel crucial.

Com sua intervenção dramática no fim de março, México, Brasil, Colômbia e Venezuela mostraram que querem preservar uma abordagem negociada para resolver o problema da dívida. "Aqui está um cartel que se organizou para pagar, não para não pagar", declarou Jesús Silva Herzog, ministro das Finanças do México.

Mas agora parece mais provável que os tomadores oferecerão pagamentos segundo seus termos e não os dos bancos ou mesmo do FMI. Como consequência, o problema da dívida tornou-se menos previsível do que antes e um ambiente conturbado poderá estar pela frente.

## Os bancos devem reduzir os juros. Isto não foi experimentado

Para diminuir os custos do serviço de dívida de alguma forma expressiva, os bancos precisam baixar as taxas de juros não apenas nas novas dívidas, mas também nas dívidas existentes. Isso nunca foi experimentado antes, mas a tentativa da Argentina de renegociar os acordos do ano passado representa o primeiro passo nesse sentido. Se tiver sucesso, os bancos terão chegado muito mais perto de uma abordagem global à reestruturação na qual visualizarão toda a dívida do país, em vez de apenas os empréstimos que estão vencendo.

Além do fato de que isso afetaria seus lucros, os banqueiros graduados vêm com problemas pela frente se forem forçados a admitir concessões tão abrangentes.