

# Pagar menos juros

MAR 1984

dívida externa

por Celso Pinto

de Brasília

(Continuação da 1ª página)

argumentou. "Acabamos, no entanto, indo ao Fundo em novembro por não haver outra alternativa", concluiu.

Apesar deste sensível aumento na voltagem da retórica, até o ponto de trazer à tona expressões em desuso como "moratória" ou "inadimplência", não é este o curso que o governo imagina como provável para as negociações. O que se quer deixar claro é que, se, por exemplo, a administração norte-americana decidir cortar de forma mais drástica seu déficit público e isto implicar recessão e juros altos, estará empurrando até os devedores "responsáveis", como o Brasil, à beira do calote.

Na prática, no entanto, o governo tem uma abordagem "realista" do que poderá ou não obter na negociação deste ano. A despeito das preocupações com os juros e o comércio internacional — e do endosso às iniciativas nestas áreas —, o governo não acredita que possa ter influência decisiva sobre decisões cujo centro de comando foge de sua competência. Foi esta, também, a avaliação feita por Delfim ao seu interlocutor e é esta a abordagem que se escuta de assessores da Sepplan.

Por esta razão, e por ter acumulado alguns resultados positivos na área externa, o governo trabalhará assimilando as mudanças no cenário econômico internacional, até o limite possível, e concentrando suas esperanças em duas áreas práticas: a obtenção de uma redução de pelo menos um ponto percentual no "spread" cobrado no próximo "jumbo" e a negociação de um volume de "new money" compatível com um crescimento do produto de pelo menos 3% no próximo ano. Para esta etapa da conversa, o Brasil não quer a companhia de outros devedores. Ao contrário, acha que só tem a ganhar particularizando seu caso.

Este é o limite do endosso brasileiro às ações coletivas. Apóia-se qualquer esforço conjunto por menores juros ou mais abertura comercial, mas descarta-se o acerto coletivo das condições para os empréstimos

do próximo ano. As duas coisas não são incompatíveis.

## CAPITALIZAÇÃO

As ideias em torno da capitalização dos juros, que o presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore, já chamou de "cosméticas", devem preocupar mais os credores, supõe o governo. Do ponto de vista dos devedores, argumenta-se, contratar um novo "jumbo" para pagar juros ou simplesmente acrescer automaticamente estes juros ao total da dívida tem o mesmo efeito: ambos somam-se à dívida e sobre ambos pagem-se juros de mercado.

Para os credores, ao contrário, reunir milhares de bancos para montar grandes "jumbos" ou encontrar fórmulas pelas quais os credores devem capitalizar automaticamente parte dos juros devidos implicam diferenças operacionais e contábeis substantivas.

A posição do governo brasileiro nesta área é clara: esperar que os credores cheguem a um acordo entre si, de um lado, e deixar claro o que realmente pode interessar aos devedores, de outro.

As conversas sobre estas questões, de toda forma, amadumam-se. Pastore deverá ir para os Estados Unidos no final desta semana para participar de um seminário sobre os problemas da dívida internacional, na Universidade de Virginia, na segunda e terça-feira. Ele aproveitará para conversar em Nova York com o presidente do Fed, Paul Volcker, e o principal executivo do Fed de Nova York, Anthony Solomon, ambos defensores de teses de capitalização parcial dos juros. Irá também a Washington para conversar com o FMI.

Não há maiores indicações de que o jantar do ministro Delfim Netto com o diretor-gerente do FMI, Jacques de Larosière, na semana passada, tenha avançado muito em áreas específicas do acerto da dívida. A descrição obtida por fonte qualificada em Washington foi de que o encontro foi "uma grande festa para comemorar os resultados do primeiro trimestre", a despeito das preocupações do "staff" do Fundo com o comportamento recente da política monetária brasileira.

Na discussão da estratégia para a dívida externa, o governo armou-se de uma série de projeções, montadas por técnicos da Sepplan, que compõem o cenário para a economia brasileira nos próximos dez anos, a partir de várias simulações. Uma das conclusões foi antecipada recentemente por Pastore: já em 1987 o Brasil poderia zerar seu déficit em transações correntes.

O governo trabalha com a perspectiva de um crescimento de 3% para o próximo ano, compatível com uma necessidade inferior a US\$ 3 bilhões em "dinheiro novo" dos bancos. A partir daí, no entanto, abre-se uma área de discussões. A projeção mostra que é perfeitamente factível reverter o crescimento da dívida e administrá-la com necessidades mínimas de "new money" neste período, mas com um crescimento anual em torno de 3%. Como o Brasil gostaria de contar com um crescimento de pelo menos 5% a partir de 1986, teria de abrir este espaço garantindo recursos bancários adequados. Seja como for, do ponto de vista do governo a conclusão básica é de que este modelo de administração da dívida é factível a médio prazo, a menos que haja bruscas alterações nas condições do comércio e dos juros internacionais.

# Pagar menos juros

por Celso Pinto  
de Brasília

O Brasil vem trabalhando, há algum tempo, com uma idéia original para equacionar o problema da dívida externa: a criação de "contingent loans", ou empréstimos contingentes. Seria fixado um nível razoável para os juros internacionais. Sempre que a taxa excedesse este nível, a despesa decorrente seria coberta por empréstimos concedidos pelos governos dos países desenvolvidos, em condições mais favoráveis do que as de mercado.

Esta fórmula, descrita a este jornal por uma alta fonte da área econômica, não existe apenas nos gabinetes de Brasília. Ela vem sendo discutida, é endossada pelo coordenador da dívida externa brasileira,

Bill Rhodes (do Citibank), e tem o apoio do Banco Mundial (BIRD). Deverá ser levada, também, ao Fundo Monetário International (FMI).

O endosso dos bancos e do BIRD, é claro, não é suficiente por si só para viabilizar a idéia. Ela implica concordância da administração norte-americana — que, por enquanto, não existe — e aprovação de seu Congresso, sempre que houvesse empréstimos do governo, o que seria muito improvável. Até mesmo entre alguns técnicos do governo brasileiro há ceticismo sobre a viabilidade de esquema deste tipo.

O fato relevante, de toda forma, é a constatação de que a luta pela criação de "algum mecanismo de segurança que limite o pagamento dos juros", na descrição feita por fonte próxima aos credores, é um dos pontos centrais da estratégia brasileira para a renegociação da dívida externa neste ano. Existem inúmeras idéias nesta direção sendo discutidas no cenário internacional.

Uma delas, para citar um exemplo, seria a criação de uma linha de crédito, dentro do FMI, que cobrisse oscilações bruscas nos juros internacionais. Seria algo equivalente ao "commodities fund facility", já existente, ao qual têm acesso os países que sofrerem forte perda em seu comércio exterior por variações inusitadas de preços.

O governo brasileiro já definiu, de forma bastante clara, o que considera essencial daquilo que acredita ser acessório na discussão da dívida. Essenciais são dois pontos básicos, em que cada pequena variação tem um impacto extraordinário sobre o comporta-

mento da dívida: o comércio e os juros internacionais. Acessória é toda a recente discussão sobre capitalização dos juros, algo que, por razões que se discutirão adiante, se considera interessar exclusivamente aos credores.

Na área do comércio e dos juros, a retórica brasileira tem subido algumas oitavas, recentemente, e continuará a fazê-lo. O governo endossará qualquer iniciativa conjunta de devedores que envolva pedidos de maior acesso aos mercados desenvolvidos ou menores juros. Por esta razão, o Brasil assinou uma nota, ao lado dos outros grandes devedores latino-americanos, protestando contra o aumento da "prime rate", taxa para clientes preferenciais dos bancos norte-americanos. E é desta vertente que têm surgido as idéias que envolvem limitação no pagamento de juros.

Mais do que isso, há um raciocínio extremo que hoje pode ser ouvido nos principais gabinetes econômicos em Brasília: que o País quer continuar equacionan-

17 MAI 1984

do seus problemas externos através da negociação, mas pode acabar sendo empurrado para a moratória se o mundo voltar a mergulhar na recessão ou se os juros subirem demasiado. O próprio ministro Delfim Netto utilizou este argumento, recentemente, com um importante interlocutor.

Uma fonte da Sepplan usou, para este jornal, uma comparação expressiva a este respeito. "Se você me perguntasse, no início de 1982, se o Brasil iria ao FMI, eu diria que só em última instância",

(Continua na página 15)

*O ministro Delfim Netto, antecipando-se à viagem do presidente Figueiredo na próxima semana, seguiu ontem para Tóquio, onde tentará fechar negociações para um pacote de créditos no valor de US\$ 700 milhões a US\$ 800 milhões com o Japão. Desse total, US\$ 500 milhões se destinariam a créditos comerciais e o restante ao Programa de Desenvolvimento dos Cerrados.*

(Ver página 3)