

# O alto risco no acerto com latinos

por Peter Montagnon  
do Financial Times

Quase três anos após a eclosão de sua dramática crise financeira de 1982, o México assinou, na quinta-feira passada, em Nova York, a segunda e última parte do maior reescalonamento de débitos já realizado pelos bancos internacionais.

A assinatura do acordo ao de US\$ 20,1 bilhões, cobrindo o reescalonamento dos débitos de 34 empresas estatais, vencíveis até 1990, seguiu um acordo semelhante de US\$ 14 bilhões firmado na terça-feira com a Argentina, anteriormente um dos mais recalcitrantes, mas agora um devedor modelo.

Mas esses acontecimentos positivos foram obscurados na última segunda-feira pela inesperada renúncia do ministro da Fazenda do Brasil, Francisco Dornelles, e do presidente do Banco Central, Antônio Carlos Lemgruber. Dessa forma, as esperanças da comunidade bancária de que as cerimônias de assinatura dos acordos com o México e a Argentina marcassem o princípio do fim do drama da dívida dos países em desenvolvimento voltaram a parecer um mero sonho.

Dois sérios problemas ainda preocupam os banqueiros e os funcionários de governos encarregados de lidar com a dívida latino-americana. Paradoxalmente, nenhum deles está diretamente vinculado à decisão do novo presidente peruano, Alan García, de restringir os pagamentos do serviço da dívida, ou às exortações do líder cubano, Fidel Castro, para que os devedores simplesmente não paguem os débitos.

Em vez disso, a prioridade atual é persuadir um relutante Brasil a chegar a um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), de forma que sua dívida externa de US\$ 103 bilhões, a maior da América Latina, possa ser reescalonada. Isto, entretanto, tornou-se duplamente difícil com as renúncias de segunda-feira. A segunda tarefa, ainda mais atemorizante, é orientar todos os tomadores, de forma a assegurar um futuro no qual, por mais esforços que façam quanto à austeridade, os créditos dos mercados privados não mais fluam profusamente.

Quando a crise da dívida irrompeu em 1982, a maioria dos banqueiros considerou a principalmente um problema de liquidez. Tudo o que era necessário, diziam, era um período de ajuste econômico para restaurar a ordem no balanço de pagamentos da região e reconstituir a confiança dos credores. Depois disso, os empréstimos recomeçariam a fluir e a crise seria superada. Todas as medidas então adotadas consideravam essa hipótese.

O novo reescalonamento mexicano foi deliberadamente concebido como uma experiência destinada a abrir o caminho para o reinício das captações no mais nos mercados internacionais. Ao adiar o pagamento de débitos vencíveis até 1990, o acordo jogou para frente a questão do serviço da dívida da metade desta década, o que vinha causando grandes preocupações a possíveis credores.

Em um discurso em Cambridge, William Rhodes, diretor do Citibank, que preside as negociações da dívida com os bancos in-

ternacionais mantidas pelo México e diversos outros países, descreveu esse processo, "que poderá ser iniciado no final do ano", com o retorno ao funcionamento normal dos mercados de crédito, como a terceira e última fase da crise da dívida dos países em desenvolvimento.

Mas muitos economistas consideram cada vez mais evidente que esse retorno à livre captação nos mercados é mais fácil de ser dito que executado. Particularmente agourentas, nesse sentido, são as últimas estatísticas do Banco para Compensações Internacionais (BIS), que demonstraram que os empréstimos dos bancos comerciais concedidos fora da área dos principais países industrializados cairam durante o primeiro trimestre deste ano, pela primeira vez desde que essas estatísticas começaram a ser feitas.

"As novas concessões voluntárias de créditos comerciais a curto prazo foram mais que compensadas pelos pagamentos líquidos de empréstimos existentes. Os bancos restringiram os novos empréstimos líquidos, mesmo a países em desenvolvimento que evitaram os problemas da dívida", afirma uma análise na "World Financial Markets" do Morgan Guaranty.

## México será o grande teste da confiança dos credores

De acordo com Geoffrey Bell, consultor de economia de Nova York, esta situação é duplamente preocupante, pois o meio econômico deveria ter favorecido uma reativação da confiança dos credores. O "boom" econômico dos Estados Unidos contribuiu para o aumento das exportações latino-americanas a níveis recordes no ano passado, permitindo o reinício do crescimento e a reconstituição das reservas cambiais de vários países devedores. No entanto, diante da desaceleração da economia norte-americana, grandes brechas financeiras poderão aparecer novamente, especialmente caso as taxas de juros interrompam sua queda. "Se não pudermos solucionar o problema da dívida quando o mundo está crescendo, como poderemos resolvê-lo quando o mundo estiver em retração?", indaga Bell.

O México proporcionará o primeiro grande teste de confiança dos credores na América Latina. Seu novo acordo de reescalonamento não está apenas destinado a abrir caminho para o reinício das captações no mercado, mas também se baseia na suposição de que os mercados se abrirão novamente, em breve. As projeções de fluxo de caixa para o México incorporadas no acordo presumem, em outras palavras, que o país "será" capaz de obter novos créditos nos próximos anos.

A empresa petrolífera estatal Pemex já iniciou sondagens junto a bancos japoneses a respeito de uma pequena emissão de debêntures no mercado do Japão. Os funcionários mexicanos esperam concentrar seus esforços por novos recur-

sos inicialmente no mercado de debêntures, porque durante todo o período da crise o México sempre honrou a tempo esses papéis. Isto, segundo acreditam, permitiu que o país mantivesse sua credibilidade entre os investidores em debêntures.

Mas o problema é que o mercado de debêntures sozinho provavelmente não fornecerá fundos no montante que o México deverá necessitar. O International Economic Appraisal Service, por exemplo, concluiu que as exigências de financiamento externo ao México poderão elevar-se a até US\$ 4 bilhões, em 1987.

"Os bancos comerciais pouco provavelmente fornecerão de forma voluntária os financiamentos necessários para cobrir as exigências financeiras líquidas em 1987, e as fontes não bancárias não estariam em posição de proporcionar tal nível de financiamento. Todos esses fatores indicam a necessidade de um reescalonamento adicional da dívida em 1987", afirma o serviço.

A curto prazo, entretanto, considera-se que o centro do palco será ocupado pelo Brasil, simplesmente porque o montante de sua dívida externa é grande e bastante para fazer com que o mais estóico banqueiro tremá.

Seus problemas, pelo menos no momento, não se referem à necessidade de obter novos empréstimos por parte dos bancos internacionais. A despeito de uma queda de 8,2% nas exportações durante o primeiro semestre, em comparação ao mesmo período do ano passado, o Brasil espera um sólido superávit comercial de aproximadamente US\$ 12 bilhões, graças em parte ao menor custo do petróleo importado. Luís Paulo Rosenberg, assessor econômico do presidente e que está assumindo rapidamente uma posição dominante no planejamento político, é categórico em sua rejeição à hipótese de que o Brasil possa necessitar de novos empréstimos. "Não apenas não o necessita; não o quer", declarou.

O Brasil, entretanto, precisa de um acordo com o Fundo Monetário Interna-

cional (FMI) para que possa manter um relacionamento ordenado com seus atuais credores. O País é particularmente vulnerável porque os cerca de US\$ 16 bilhões em financiamentos, a curto prazo, que espera receber poderão simplesmente se volatilizar em caso de uma ruptura com o FMI, impedindo o País de realizar suas operações internacionais cotidianas. Os bancos credores também necessitam de um acordo com o FMI antes que possam implementar propostas para prolongar o vencimento de cerca de US\$ 45,3 bilhões em débitos vencíveis até o final de 1991.

O problema brasileiro, dessa forma, centraliza-se em suas relações com o FMI, cujo resultado é o interesse de todos os outros maiores devedores. Até

## O acerto do Brasil com o FMI interessa aos devedores

agora, tem-se registrado um grande contraste entre a atmosfera das negociações entre o Brasil e o FMI e as conversações entre a instituição e o governo argentino. A posição do governo brasileiro tem estado muito distante da estridente retórica nacionalista e as movimentações teatrais de seu vizinho sulista.

Também há uma menor urgência no caso do Brasil, pois o País continua a pagar no prazo todos os juros e tem recursos suficientes para fazê-lo pelo menos até o final deste ano. Isto, e mais a posse do novo governo, significa que as negociações Brasil/FMI equivalem mais a um debate real que as conversações de muitos outros países devedores. As negociações brasileiras poderão prolongar-se por muito tempo, mas o País colocou em ação "um grupo de técnicos com o mesmo nível de habilidade do FMI", comentou um importante banqueiro latino-americano em Londres.

A principal dificuldade entre o Brasil e o FMI diz respeito ao nível dos gastos públicos. O Fundo está particularmente preocupado com a possibilidade de inflação — atualmente em torno de 220% — disparar sem um rígido controle or-

çamentário, impedindo, assim, qualquer recuperação. O presidente José Sarney deseja, entretanto, garantir uma taxa de crescimento econômico razoável, que permita elevação dos padrões de vida das camadas mais pobres, o que o deixa com uma margem de manobra muito reduzida para cortes orçamentários.

Ninguém sabe, ainda como a questão será resolvida, mas a comunidade bancária se preocupa com a possibilidade de que negociações muito prolongadas apenas fortaleçam a posição dos membros do governo que desejam uma política econômica mais expansionista, como o ministro do Planejamento, João Sadad.

Nesse contexto, a questão da dívida externa peruana, de US\$ 14 bilhões, e as exortações de Fidel Castro tornam-se insignificantes. A intervenção do líder cubano no debate sobre a dívida não foi levada em consideração pelos governos latino-americanos, levando-se em conta que, ao mesmo tempo em que preconiza o não pagamento da dívida, Cuba tem saldado os juros de sua dívida externa de US\$ 3 bilhões, além de ter reescalonado US\$ 80 milhões sobre o principal da dívida com os bancos comerciais.

Também ficou claro, agora, que a decisão peruana de limitar o pagamento do serviço da dívida a 10% de sua receita de exportação teve pouco impacto sobre a posição dos demais

## Peru foi o primeiro a fixar o limite suportável

governos devedores do continente. A maioria reconhece que o Peru, cujos pagamentos aos bancos credores estão atrasados desde 5 de outubro do ano passado, encontra-se com problemas econômicos tão graves que tal iniciativa se torna inevitável.

Os bancos credores esperam que, apesar da rejeição do presidente Alan García a uma solução do FMI, seu governo adote uma política de austeridade que possa ser posteriormente endossada pelo Fundo, permitindo, assim, o reescalonamento da dívida externa do país.

Mas, se o montante da dívida peruana é muito pequeno para que o seu não pagamento coloque em risco o sistema bancário mundial, deve-se reconhecer que Alan García disse o que não deveria ser dito. O novo governo peruano foi o primeiro a buscar uma política de limitação dos pagamentos da dívida a níveis que considera supotáveis.

Ninguém sabe, ainda como a questão será resolvida, mas a comunidade bancária se preocupa com a possibilidade de que negociações muito prolongadas apenas fortaleçam a posição dos membros do governo que desejam uma política econômica mais expansionista, como o ministro do Planejamento, João Sadad.

Outro fato da crise da dívida no momento é que a confiança do sistema bancário internacional não poderá ser estabelecida plenamente a menos que o Brasil chegue a um acordo com o FMI. A atual rodada de conversações será crucial nesse sentido.

Em toda a América Latina, o terceiro ano de crise provocou crescentes dúvidas sobre a competência e a capacidade do FMI para prescrever o remédio certo. A austeridade é correta e boa, argumenta-se, desde que produza resultados.

Mas, com os padrões de vida ainda comprimidos e nenhum sinal real de reabertura nos mercados de crédito privados, torna-se difícil para personalidades como o ministro das Finanças mexicano, Jesus Silva Herzog, defenderam as prescrições tradicionais do FMI.

A busca de um equilíbrio mais aceitável entre a austeridade e o combate à pobreza está atualmente emergindo como a principal questão de princípio nas conversações entre o Brasil e o FMI. Como o País não necessita urgentemente de novos recursos, as conversações podem explorar esse tema mais profundamente que em negociações anteriores. Isto poderá produzir um resultado que, bem ou mal, estabelecerá o padrão para o relacionamento do FMI com a América Latina por um longo tempo.

E isso poderá ser duplamente importante caso, como muitos banqueiros acreditam agora, uma nova série de pacotes de financiamento patrocinados pelo FMI se torne necessária na América Latina, diante de um aprofundamento da retração econômica dos Estados Unidos.