

## • Finanças

### ACERTO EXTERNO

# Desconto da dívida pode impedir obtenção de novos empréstimos espontâneos

por Getúlio Bittencourt  
de Nova York

A impressão dos empresários brasileiros de que o desconto da dívida externa, oferecido pelo Plano Brady, pode impedir o país beneficiado de retornar ao mercado de empréstimos espontâneos no ocidente, parece correta. Banqueiros japoneses e canadenses já afirmaram que dificilmente concederão novos empréstimos, se não receberem os antigos.

Desde 1982 o volume de empréstimos espontâneos dos bancos comerciais aos países do Terceiro Mundo ficou reduzido praticamente a zero. Mas essa dramática mudança pode ser o ponto de partida para o retorno de alguns países do Terceiro Mundo ao mercado financeiro internacional no que se refere a empréstimos espontâneos, segundo um estudo de dois professores da Wharton School da Universidade da Pensilvânia, Jack Guttentag e Richard Herring.

Eles distinguem dois tipos de empréstimos dos bancos comerciais aos países do Terceiro Mundo; os espontâneos, que foram suprimidos, e os "bailout", expressão que designa vantagens fiscais, ou seja, transferência do ônus para o contribuinte ou para os credores do banco.

"Olhando para a frente, a remoção dos constrangimentos em relação ao valor nominal dos ativos (dos bancos), e o crescimento de sua capacidade econômica para enfrentar perdas, irá facilitar o retorno aos empréstimos espontâneos", dizem os dois professores, que ensinam finanças na escola mais prestigiosa dos Estados Unidos no ano passado, de acordo com a revista "Business Week". "Isso vai beneficiar os países que continuam a pagar sua dívida e mesmo aqueles países com problemas que de algum modo consigam reabilitar seu crédito".

### ATRASO

Ambos reconhecem, porém, que a atual redução nos empréstimos com ganhos fiscais (bailout) deve retardar o processo. Guttentag e Herring chegaram a essa conclusão depois de um minucioso exame nas regras de contabilidade que estão implícitas na decisão que os banqueiros tomam de emprestar dinheiro com risco soberano.

O processo de decisão dos empréstimos soberanos dentro dos bancos, de acordo com os dois professores, é afetado fundamentalmente pela capacidade que eles têm para enfrentar perdas — e isso está mais bem definido pelas ações dos bancos que por suas reservas contra perdas. Mas as ações têm dois tipos diferentes de valor: o nominal e o de mercado.

Essas diferenças podem ser muito altas. Dos nove grandes bancos de Nova York com grande exposição ao risco soberano no Terceiro Mundo, oito tinham o valor de mercado de suas ações abaixo de 100% do valor nominal. Em 1987, por exemplo, o menor valor era o do Bank of America (de 46%). E apenas um, o Morgan Guarantee Trust, tinha um valor de mercado acima do nominal (136%).

Embora haja divergências sobre qual valor é mais importante (a maioria dos bancos prefere o valor nominal, claro), a decisão de empréstimo dos

banqueiros é afetada por ambos, o que torna a distinção pouco relevante no contexto. Guttentag e Herring definem então os dois tipos de empréstimos soberanos possíveis.

Empréstimos espontâneos são feitos a países que conseguem pagar seus débitos antigos e acredita-se que continuarão a fazê-lo. Eles virtualmente desapareceram depois da crise do sistema financeiro internacional em 1982.

### VANTAGENS FISCAIS

"Sob essas circunstâncias, argumentam os autores, 'uma parte significativa do retorno esperado de um novo empréstimo é a melhoria da possibilidade de que o emprestador vai pagar toda a sua dívida. Isto é, um empréstimo com benefício fiscal'. E o empréstimo que os bancos fazem praticamente obrigados, mas por duas boas razões:

1) se este empréstimo não for pago, tanto ele quanto a dívida antiga podem ser descartados com vantagens fiscais. O contribuinte dos Estados Unidos e os acionistas do banco pagarão a conta. 2) Se esse empréstimo com vantagem fiscal não for concedido, é certo que o banco perderá o empréstimo anterior (a possibilidade é praticamente igual a um nas atuais circunstâncias). Mas, se ele for concedido, a possibilidade de que os dois empréstimos (o atual e o antigo) não serão pagos é incerta (menos que um).

Trata-se de trocar uma perda certa por duas incertas, ou, dito de outro modo, uma perda segura por dois ganhos possíveis. Guttentag e Herring assinalam que essa equação produz "um incentivo crescente à concessão de empréstimos com vantagem fiscal".

A tese de ambos nesse modelo de decisão dos bancos nota que quanto maior for a exposição dos bancos a um país, maior a possibilidade de esse país conseguir empréstimos com vantagem fiscal. De fato, entre 1982 e 1987, os dois maiores devedores da América Latina, Brasil e México, obtiveram dos bancos comerciais US\$ 10 bilhões dos US\$ 11,8 bilhões que eles emprestaram à região.

Mas o processo de adaptação dos bancos à crise de 1982 passa por um momento de transição. Pela primeira vez desde que a crise emergiu, eles se encontram numa posição de relativa força. A exposição dos nove grandes bancos aos países da América Latina representava 172,5% do seu capital em 1982 e caiu para 95% em 1987.

O fortalecimento do valor nominal de suas ações explica a resistência. Uma ação do Citibank valia US\$ 4,815 em 1982, e seu valor ajustado em função da exposição aos países da América Latina era de US\$ 2,538. Em 1987, esses dois valores empataram no nível de US\$ 8,810. Fazer empréstimos a esses países, mesmo com vantagens fiscais, é deteriorar essa relação, passo que os bancos comerciais não querem dar.

Mas, "com os empréstimos aos países em desenvolvimento estáticos, o crescimento do resto do portfólio dos bancos gradualmente reduz a covariação do retorno sobre novos empréstimos aos países em desenvolvimento com o retorno sobre o resto do portfólio", concluem.