

# Dinheiro novo...

*Dívida externa (cont)*

por Celso Pinto  
de São Paulo  
(Continuação do 1º página)

Brasília na primeira rodada de negociação com a Nova República, com uma postura que ele considera bastante flexível. Ao governo anterior, pedia-se um superávit operacional do setor público equivalente a 2,5% do Produto Interno Bruto (PIB) deste ano; ao novo, pediu-se apenas que zerasse um déficit operacional recalculado para 1,4% do PIB no ano passado. Para a administração Figueiredo, foi uma batalha tentar conseguir uma meta mínima de 120% para a base monetária neste ano. O Fundo, com a Nova República, rapidamente aceitou fixá-la em 150%. Esta boa vontade, imagina esta fonte, deve ter sido uma inspiração direta do governo norte-americano e, em especial, do Federal Reserve.

A equipe brasileira, no entanto, acabou perdendo parte do tempo desta negociação discutindo as vantagens de seu novo conceito de "déficit de caixa". Outra enorme parte do tempo foi consumida em discussões internas do próprio governo brasileiro, entre Seplan, Fazenda e Banco Central.

## CONTAS

O parâmetro que resultou do "pacote" de ajuste afinal aprovado é a perspectiva de um déficit operacional em torno de 1,5% do PIB neste ano, ou seja, parecido com o do ano passado. Isto dificulta o acordo com o Fundo, e sem negócio com o FMI não há negócio com os bancos.

O prolongamento das discussões com o Fundo e a reabertura de alguns pontos importantes do acordo plurianual que havia sido esboçado pelo ex-presidente do BC, Affonso Celso Pastore, mudaram o "timing" do acerto externo. Na avaliação de um negociador do acordo anterior, há espaço para melhorar alguns de seus termos junto aos bancos, como o "spread" e as condições para reempréstimo. Mas dois dos pedidos brasileiros sofrerão resistências muito fortes: livrar-se do "monitoramento" do FMI até o final do acordo plurianual e incluir cláusulas que garantam "new money" automático dos bancos, caso haja mudanças de algumas condições externas, como taxa de juros e expansão do comércio internacional.

## BANCOS

Se o Brasil firmar pé em todos os pontos, de forma inflexível, poderá inviabilizar-se o acordo plurianual. Já existe, aliás, uma

corrente no governo que preferiria fechar um acordo temporário com os bancos, até o final de 1986 (tempo provável de duração do "stand-by" com o FMI). A vantagem seria evitar cristalizar num acordo longo regras desvantajosas para o País.

Os que defendem as virtudes do acordo plurianual lembram que, daqui a dois anos, a rolagem anual do principal exigirá cerca de US\$ 18 bilhões, e não os US\$ 8 bilhões atuais. Com o acordo plurianual, a rolagem é automática; sem ele, é provável, mas exige negociações. Além disso, haveria sempre a possibilidade de pedidos adicionais. A "fase 1" da negociação externa é um exemplo: assinada no início de 1983, foi reaberta poucos meses depois, para novo pedido de "new money". Nada impediria o Brasil de colocar novos pedidos ou rediscutir condições, mesmo tendo assinado o plurianual.

Acima dessas divergências de enfoques, que deverão ser aplainadas a curto prazo, existe um fato que viabiliza o prolongamento da discussão: a melhora das condições das contas externas. Não só o cenário externo neste ano tem sido muito mais favorável do que se projetava, como há sólidas indicações de que também deverá sê-lo em 1986.

Nas projeções que orientaram a montagem do acordo plurianual, por exemplo, supunha-se uma taxa média de juros de 10,5% neste ano e 3,5% no próximo. A taxa deste ano ficará em 10,2% e a de 1986 provavelmente ficará próxima a 3%. O ganho total pode chegar a US\$ 800 milhões. O preço do petróleo está caindo mais rápido do que supunham as projeções e a produção interna deverá crescer a ritmo mais acelerado. Da mesma forma, não deverá concretizar-se em 1986 a desaceleração que se imaginava da economia norte-americana.

## RESERVAS

Como, de outro lado, o Brasil deixará de receber neste ano cerca de US\$ 1,4 bilhão do FMI e talvez US\$ 400 milhões do Banco Mundial, e os investimentos diretos virtualmente estancaram, é provável que haja perda de até US\$ 1 bilhão nas reservas cambiais. Mesmo assim, o cenário externo dá uma margem mínima de manobra na montagem da estratégia de negociação com os credores. As opções finais deverão ser claramente definidas pelo presidente no pronunciamento que fará na próxima segunda-feira.

# Dinheiro novo pode complicar acordo

*Dívida externa*

por Celso Pinto  
de São Paulo

A lentidão com que se têm processado as negociações com os credores externos pode colocar um novo problema para o governo brasileiro. Há um razoável consenso de que o País precisará de "dinheiro novo" em 1986. Caso o acordo com os bancos se arraste até o final deste ano, ou início do próximo, como é provável, será inevitável incluir um pedido de "dinheiro novo", e isto pode complicar o acerto.

Não há perspectivas de acordo rápido com os credores. A hipótese mais otimista para fechamento do acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) é o final de agosto. Com isto, o acerto com os bancos dificilmente seria concluído antes de novembro ou dezembro.

A discussão sobre o dinheiro novo seria um sério complicador para o fechamento do acordo plurianual com os bancos internacionais. De outro lado, contudo, a disposição do presidente José Sarney de assegurar um crescimento de 6% ao longo dos próximos três anos e de financiar alguns programas ambiciosos na área social pressupõe, segundo uma fonte governamental, um ritmo menos intenso de ajuste do setor externo. Este alívio teria de vir do refinanciamento de parcela do pagamento dos juros externos, com "dinheiro novo", ou através de sua capitalização parcial.

Não há indicações de que o presidente Sarney pense em romper com o Fundo ou em tentar impor, unilateralmente, um acerto com os bancos. Mas mudou, sem dúvida, o enfoque inicial da negociação externa. O primeiro impulso do ministro da Fazenda, Francisco Dornelles, coordenador das negociações, seguia a inspiração do ex-presidente Tancredo Neves: fechar rapidamente um acordo com o Fundo e o acerto plurianual com os bancos; fazer um ajuste duro e rápido na economia; e reservar para o final deste ano, ou para 1986, a discussão de cláusulas mais vantajosas, inclusive a questão do "dinheiro novo". Ainda hoje Dornelles reclama que, se houvesse firme disposição para o ajuste interno, ele poderia assegurar espaço para obter vantagens junto aos bancos.

Não foi o que aconteceu: nem o governo teve agilidade para fechar um acerto rapidamente, nem tomou as medidas de aperto na proporção exigida pelo Fundo. Na visão de um dos principais negociadores externos do governo anterior, perdeu-se um bom negócio.

O FMI desembarcou em

(Continua na página 12)

1-6 JUL 1985 GAZETA MERCANTIL