

Projeções indicam que reservas cairão para US\$ 2 a US\$ 3 bilhões

por Celso Pinto
de Brasília

A nova direção do Banco Central (BC) terá pela frente uma complexa administração do setor externo. A projeção oficial indica que as reservas disponíveis em caixa deverão cair para algo entre US\$ 2 bilhões e US\$ 3 bilhões nos próximos meses.

Essa redução seria efeito dos magros superávits comerciais deste início de ano (o de janeiro deve ficar entre US\$ 100 milhões e US\$ 200 milhões). Ela pressupõe, também, que o País continuaria a pagar em dia seus compromissos externos e que o ritmo de fechamento do câmbio das exportações não seria afetado por novos surtos especulativos.

Daí a importância dada pelo ex-presidente do BC, Fernão Bracher, à manutenção de uma política para os juros e o câmbio, que acompanhasse exatamente a variação inflacionária, de forma a evitar retenção de câmbio e especulações. Há indicações concretas de que a nova administração do BC pretende manter uma política realista para os juros e o câmbio, partindo de um princípio semelhante.

Embora as reservas possam chegar a limites baixos, não estava no horizonte da antiga administração do BC a suspensão temporária dos pagamentos externos e a centralização cambial. A hipótese, contudo, jamais foi descartada e seria acionada se a situação o exigisse. Alguns técnicos do governo acham que as chances de isso vir a ocorrer são grandes, ainda que não inexoráveis.

Na estratégia que havia sido esboçada por Bracher, o período de perda de reservas coincidiria com o desenvolvimento das negociações com os bancos credores. Depois dos contatos que ele havia feito com os bancos norte-americanos, o cronograma previa contatos com os bancos alemães, suíços, franceses e canadenses, numa viagem que terminaria com novas conversas em Nova York e Washington. Somente ao final dessa rodada, e ouvidas idéias e sugestões dos bancos, o País apresentaria seu plano concreto de renegociação.

PACOTES INVOLUNTARIOS

De qualquer forma, a partir das conversas com os bancos norte-americanos, algumas hipóteses já haviam sido levantadas e, portanto, continuam nas gavetas do governo brasileiro. Ficou claro que os bancos não querem mais montar os chamados "pacotes involuntários", de grandes empréstimos, rateados entre todos os bancos credores, de que o México foi o mais recente e tumultuado exemplo.

Alguns grandes bancos norte-americanos aceitariam subscrever títulos brasileiros no mercado com taxas de juro flutuantes ("floating rate notes"), mas o custo seria maior do que o do "spread" mexicano e o prazo mais estreito. Há indicações, de outro lado, de que alguns bancos europeus talvez preferissem capitalizar parte dos juros devidos, em lugar de conceder novos empré-

Batista: "Negociação mais dura"

"O Brasil tem um enorme poder de barganha de sua dívida externa e que ainda não foi explorado", disse ontem o chefe de estudos monetários de economia internacional da Fundação Getúlio Vargas, Paulo Nogueira Batista.

O economista da FGV, que também é consultor do ministro da Fazenda, Dilson Funaro, para assuntos de dívida externa, afirmou que a nossa grande dificuldade é mais subjetiva: "O Brasil tem poder de fogo no cenário internacional, mas as suas elites não têm ainda maturidade suficiente para defender os seus interesses, porque são muito subservientes em relação ao exterior e são muito tímidas na colocação da posição brasileira, lá fora".

O economista disse que essa atitude marca a atuação dos governos passados e influencia o atual, mas ele acredita que o governo do presidente Sarney, "aos poucos, tem dado demonstrações de que é capaz de superar esta tradicional subserviência brasileira e afirmar os interesses do Brasil no exterior".

Batista lembrou ainda que a instabili-

dade interna tem muito a ver com a falta de definição da nossa dívida externa e que o caminho não pode ser o desejado pelo FMI, que provocou desemprego e recessão, no passado.

"Nós entramos numa crise cambial por conta da existência da dívida, em 1981, e isso obrigou o governo, já naquela época, a adotar uma série de medidas fortes, para gerar saldos comerciais e pagar os juros, que foram gerando uma enorme pressão inflacionária."

O economista lembrou que hoje, mais uma vez, se não enfrentarmos o problema da dívida externa de frente, "nós vamos ser fatalmente obrigados a adotar medidas que provocam a aceleração inflacionária, porque o quadro hoje é muito claro, exigindo uma renegociação adequada".

Batista acredita que o governo tem condições políticas no momento para reduzir a transferência de recursos para fora, preservando o crescimento e o controle da inflação. E informou que o governo precisa de US\$ 4 bilhões para evitar que a reserva cambial do Brasil caia ainda mais. (EBN)

mos ou subscrever títulos brasileiros. Também não estava descartada a hipótese de alguns bancos preferirem simplesmente conceder empréstimos novos.

A estratégia que vinha sendo esboçada pelo ex-presidente do BC caminhava na direção de montar uma renegociação onde se abrissem opções múltiplas para os bancos. Em lugar de fazer um único pacote acertado com o comitê de bancos credores, nos moldes do que vem sendo feito desde a crise da dívida em 1982, a intenção era acertar uma negociação por cima, com os presidentes dos bancos. Além de obter, dessa forma, mais flexibilidade para acertar esquemas diferentes com grupos diferentes de bancos, um acordo desse tipo evitaria as naturais limitações embutidas na negociação com executivos dos bancos, ao nível do comitê.

Um problema óbvio seria como tratar os bancos que simplesmente se recusassem a participar de qualquer esquema com o Brasil. Uma idéia que vinha sendo lapidada no BC era a de, nesses casos, dar um tratamento especial para o pagamento dos juros devidos. Se o banco não quisesse entrar com novos empréstimos, subscrição de títulos ou capitalização, receberia o pagamento dos juros devidos no ano não em dinheiro mas através de "exit bonds", ou seja, bônus brasileiros cujas características (prazo e juros) ainda estavam para ser definidas.

DINHEIRO NOVO

As contas do BC, levadas a Nova York e ao Clube de Paris, indicavam, inicialmente, a necessidade de US\$ 3,5 bilhões em dinheiro novo neste ano, a partir de um superávit comercial de US\$ 10,2 bilhões. Como a negociação do Clube de Paris ficou aquém do desejado pelo Brasil, a conta aumentou, não foi possível renegociar com os países credores o principal devido no segundo semestre e os juros devidos neste ano, e isso acrescentou US\$ 1 bilhão à necessidade de "dinheiro novo".

O BC imaginava que metade desse dinheiro pudesse vir de organismos inter-

nacionais (inclusive através de esquemas inovadores com o Banco Mundial) e o restante dos bancos privados.

Bracher, nos Estados Unidos, já havia deixado claro que era indispensável a cooperação e que, se a situação chegasse a limites intoleráveis, o Brasil poderia ser levado a suspender, temporariamente, o pagamento da dívida. Havia a convicção de que os bancos poderiam aceitar essa hipótese, desde que o Brasil deixasse claro seu desejo de ajustar-se.

Este acabou sendo o ponto central de divergências entre Bracher e a equipe da Fazenda. Na concepção de Bracher, essa disposição brasileira de fazer sua parte de sacrifícios implicava garantir um superávit de pelo menos US\$ 10,2 bilhões neste ano e manter a política monetária e fiscal em padrões austeros.

As contas da Fazenda indicam que é irrealista imaginar um saldo comercial muito superior a US\$ 8 bilhões neste ano, a menos que o governo estivesse disposto a adotar uma maxi-desvalorização e provocar uma recessão, o que seria politicamente inviável. Se estas contas estiverem certas, a necessidade de dinheiro novo subirá para mais de US\$ 6 bilhões neste ano.

MERCADO VOLUNTARIO

Bracher, durante muito tempo, apostou todas suas fichas na hipótese de um retorno do Brasil ao mercado voluntário de capitais internacionais. O que era um sonho no início do Plano Cruzado chegou muito próximo a fatos concretos em setembro e outubro últimos, época da reunião anual do FMI em Washington.

O Brasil, nesse período, teve uma oferta firme e específica para o lançamento de US\$ 250 milhões em "floating rate notes". O lançamento seria bancado pelo Chase Manhattan Bank e pelo banco de investimento Salomon Brothers, de Nova York. O Banco de Tóquio e o Commerzbank chegaram a declarar, claramente, seu apoio ao lançamento e sua disposição em subscrever parte dos

títulos. Os papéis teriam cinco anos de prazo e renderiam a taxa básica interbancária londrina ("Libor") mais 0,5% de juros, o que era um custo bastante atraente para o País.

Em contrapartida, pela proposta dos dois bancos líderes, os títulos teriam uma cláusula de resgate parcial do principal, se assim optasse o investidor, ao longo de todos os cinco anos. Na prática, portanto, parte do principal venceria a cada ano. O BC, contudo, entendia a proposta como o início de uma negociação.

Chegou-se a elaborar, por exemplo, uma contraproposta: sempre que o investidor optasse pelo resgate parcial do principal, seria "punido" em relação aos juros. Por exemplo, os que resgatassem parte do principal no primeiro ano receberiam, digamos, apenas 0,25% de juros, e assim por diante.

As negociações, contudo, não avançaram. Elas dependiam da apresentação, pelo Brasil, de um quadro sobre sua economia e as perspectivas futuras. Quando se tentou fazer isso, em novembro e dezembro, o Cruzado já fazia água, a área externa havia deteriorado e as perspectivas eram incertas. O assunto do lançamento morreu naturalmente.

Mesmo assim, a bússola que norteava a estratégia basicamente cooperativa de Bracher era a aposta que o Brasil poderia, num futuro próximo, voltar ao mercado voluntário e superar, pela via menos dolorosa, a crise da dívida.

Alguns assessores da Fazenda encaravam essa hipótese com ceticismo e temiam que o Brasil pudesse perder a oportunidade de forçar a obtenção de concessões substanciais dos credores, partindo do princípio de que não deveria ser remetido mais de 2,5% do PIB ao exterior. Seja como for, nem o BC nem a Fazenda imaginam um rompimento com os credores ou a suspensão do diálogo e da negociação. Bracher achava que o Brasil podia fazer um ajuste interno mais duro e mais rápido do que a Fazenda considerava politicamente factível.