

# O custo externo de adiar...

por Celso Pinto  
de São Paulo

(Continuação de 1º página)  
Supondo, mais uma vez, que tudo corresse muito bem, os técnicos voltariam a Washington em meados de maio. A redação do relatório técnico que embasararia a carta de intenções do Brasil com o FMI tomaria mais duas a três semanas.

Com tudo isto concluído, o esboço do acordo seria enviado ao "board" do Fundo que, por sua vez, dispõe de pelo menos um mês para examinar o problema. A reunião em que a direção do Fundo de fato examinaria o caso brasileiro, portanto, seria marcada no final de junho.

Examinando-se esse cronograma de trabalhos do Fundo, fica claro o estrago que o adiamento de duas ou três semanas no passo inicial brasileiro poderia provocar. Isso sem levar em conta possíveis dificuldades que poderiam atrasar algumas das etapas intermediárias do processo.

É claro que o FMI poderia lançar mão do mesmo artifício que usou, pela primeira vez, no caso argentino. Antes mesmo do exame do "board", a direção do Fundo remeteria um documento aos bancos credores mencionando a existência de um acordo "em

princípio" com o país. Para isso, contudo, teria de estar concluída toda a etapa técnica e isso poderá ultrapassar junho caso adiem muito as medidas iniciais de ajuste.

A data de junho, obviamente, não é sagrada; mas é importante em função da forma como o acerto está sendo arquitetado. Em junho, vence o prazo fixado ainda no ano passado para o desembolso final do "empréstimo-ponto" dos 114 maiores bancos credores ao Brasil. Os bancos, que já colocaram US\$ 1 bilhão (e o Brasil US\$ 500 milhões) teriam de colocar outros US\$ 2 bilhões (enquanto o País colocaria mais US\$ 1 bilhão), tudo isso para cobrir os juros atrasados do ano passado.

A suposição é que até junho o acerto global com os bancos esteja concluído e que, dessa forma, o restante do "empréstimo-ponte" seja pouco mais do que uma operação contábil de ambos os lados. Isso coloca os 114 bancos participantes deste esquema como potenciais aliados do Brasil na aceleração da conclusão do acordo com todos os credores. O problema é que também o cronograma para o acerto com os bancos está apertado. A primeira etapa a vencer é acabar de redi-

gir um "term sheet" fixando os termos do acordo. Isso deveria ter sido concluído em março, mas ficará, na melhor hipótese, para o final da primeira semana de abril. A partir daí, seria preciso vender o acordo aos mais de setecentos bancos credores.

Existe, naturalmente, interesse dos bancos em manter o Brasil fora da moratória. Mas a inexistência de ajuste interno e o adiamento do começo do acerto com o Fundo possivelmente criariam resistências na hora de vender o acordo brasileiro.

Se a isso se somar o cumprimento da ameaça brasileira de não pagar os juros a partir de abril, o ambiente ficará ainda mais complicado. Existem, é claro, alternativas para contornar esse problema. O Brasil, ao que tudo indica, aceitaria continuar pagando parte dos juros do segundo trimestre se isso ajudasse na criação de uma saída. Montar um empréstimo-ponte para cobrir esse buraco junto ao Tesouro norte-americano (como querem os bancos) ou junto aos próprios bancos (como quer o Tesouro), contudo, ficaria muito mais difícil sem que a engrenagem geral do ajuste tivesse sido detonada. E bom lembrar

que também neste caso o cronograma é apertado: abril começa nesta Sexta-Feira da Paixão.

Outro complicador é o Banco Mundial (BIRD). Até agora, o banco tem resistido a deslanchar qualquer operação maior com o Brasil antes que a questão da definição macroeconómica esteja equacionada. Discute-se, por exemplo, a participação do BIRD no acordo, em empréstimos paralelos com os bancos ao Brasil, oferecendo garantia sobre parte dos juros (o equivalente a US\$ 100 milhões em desembolso imediato, que equivaleriam a US\$ 500 milhões ao final dos vinte anos do empréstimo). Se o BIRD resistir, os bancos terão um motivo a menos para entrar no pacote brasileiro.

Finalmente, o adiamento reduz o cacife do ministro da Fazenda. Ele tem sido apoiado pelos credores por duas razões: afastou o País da mortória, voltando a pagar juros e tem prometido um ajuste interno do tamanho que eles julgam adequado. Se o ministro demorar muito em cumprir a segunda parte, acabará gastando a maior parte do trunfo acumulado até agora por ter tido uma postura conciliatória na questão da dívida externa.

# O custo externo de adiar o ajuste

por Celso Pinto  
de São Paulo

O novo adiamento das decisões de ajuste no setor público poderá comprometer a engenharia montada para o acerto com os credores externos.

O cronograma original, na verdade, já foi estourado em cerca de três semanas, à espera da votação da questão do mandato e do regime de governo pela Constituinte. Esse atraso já tornava difícil manter os planos originais e um atraso adicional de duas ou três semanas transformará essa tarefa em algo virtualmente impossível.

Formalmente, o Brasil está negociando com os bancos credores e irá negociar com o FMI em duas vias paralelas. Na vida real, contudo, a intenção é fazer com que essas paralelas se cruzem até o final de junho. O acordo com os bancos caminhará na medida em que caminharem as negociações com o FMI.

O Brasil não quer vincular os desembolsos dos recursos dos bancos ao desembolso do dinheiro gerado por um acordo com o FMI (é sujeito ao cumprimento de estritas metas

econômicas). Mas os bancos poderão contar com uma garantia razoável: a de que só deverão desembolsar a primeira parcela de recursos do acordo num momento em que o País já estaria com um acordo feito com o Fundo. Foi isso o que o ministro da Fazenda, Mailson Ferreira da Nóbrega, acenou para uma platéia de 250 banqueiros, há dez dias, em Caracas.

Essa ligação indireta — que é um chamariz importante para os bancos — poderá tornar-se inexequível com o adiamento do ajuste interno. O Fundo tem uma rotina de passos a cumprir antes de assinar um acordo com qualquer país e não há como contorná-la, por maior que seja a boa vontade da instituição.

A bola, no momento, está no lado brasileiro. Uma missão técnica brasileira foi a Washington, em fevereiro, e acertou com o FMI algumas questões de princípio. Ficou claro que seria preciso tomar medidas de ajuste no setor público e que os gastos com salários eram o foco mais sério de distorções. Tomadas as medidas, uma missão negociadora do Fundo viria ao Brasil (originalmente,

supunha-se que ainda no final de março).

Mais tarde, combinou-se que um passo intermediário era necessário. Assim que o Brasil fizesse o ajuste do déficit público, uma missão técnica iria a Washington apresentar os novos números da economia a partir das mudanças. Se o conjunto fosse convincente, uma missão negociadora do Fundo viria, em seguida, ao Brasil.

Isso quer dizer que alguns dias depois das medidas de ajuste — que passariam, de uma ou outra forma, pela contenção de salários no setor público — os brasileiros viajariam a Washington, onde ficariam pelo menos uma semana. Supondo que as conversas fossem muito positivas, pouco depois viria a missão negociadora. Mesmo que as medidas de ajuste tivessem sido aprovadas ontem pelo presidente, isso significaria a vinda dos técnicos do Fundo do meio para o final de abril.

O "staff" do Fundo precisaria, na mais otimista das hipóteses, de pelo menos três semanas de análises de dados e negociações no Brasil.