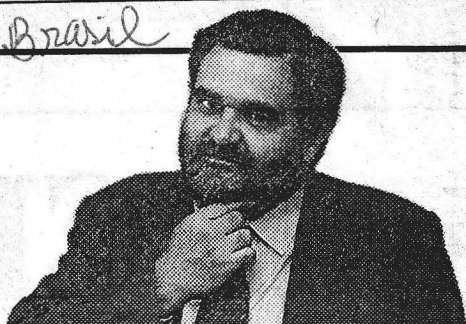


Economia - Brasil

Celso Pinto



Um risco calculado

WASHINGTON – O programa de ajuste do Brasil com o FMI vai fixar como meta um superávit primário de 2,5% a 3% do PIB em 99. Isso significa um esforço fiscal próximo a 3% do PIB, ou cerca de R\$ 25 bilhões. Faltam alguns acertos finais no programa com o FMI, mas as linhas gerais estão fixadas. O programa não vai incluir mudanças na política cambial.

Resultado primário é a diferença entre receitas e despesas do setor público, sem considerar os gastos com juros. Imaginou-se, inicialmente, que o anúncio do entendimento com o FMI seria feito nesta semana, em Washington, durante a reunião anual do fundo e do Banco Mundial.

Ao anunciar que o ajuste fiscal só será detalhado dia 20, o presidente Fernando Henrique Cardoso adiou, na prática, o detalhamento da ajuda externa, já que ela está condicionada ao anúncio prévio do ajuste pelo Brasil.

É um risco calculado, já que o mercado financeiro está ansioso e olhando com lupa os riscos que envolvem o Brasil. Dá para esperar?

O diretor da Área Externa do Banco Central, Demóstenes Madureira Pinho Neto, não comenta o pacote de ajuste interno ou externo, até porque não está envolvido diretamente nas negociações. Em inúmeros contatos com bancos, nos últimos dias, em Washington, ele acha que a situação está mais controlada, como disse ontem à coluna.

As perdas dos últimos dias se estabilizaram em torno de US\$ 300 milhões ao dia. Elas estão concentradas em pagamentos dos fluxos normais de obrigações, mais recompras de títulos por empresas brasileiras.

O valor de mercado de vários papéis emitidos por empresas e bancos brasileiros caiu muito com a crise e, em alguns casos, os títulos estão sendo negociados com deságios de até 50% sobre o valor de face. Por essa razão, diz Demóstenes, faz todo sentido econômico para algumas empresas recomprar estes papéis. Só conseguem remeter o dinheiro para a recompra, contudo, pelo câmbio flutuante.

Ele calcula que as recompras já somaram cerca de US\$ 3 bilhões.

O BC não é contra essas operações. Existe uma vantagem mais à frente. Se uma empresa recompra seu bônus por 50% do valor de face, corta pela metade a previsão de gastos que se fazia em amortização. Os US\$ 3 bilhões, portanto, podem significar US\$ 5 bilhões ou US\$ 6 bilhões de amortizações a menos no futuro.

E não há o risco de a empresa, no futuro, usar o direito de remeter o dinheiro da amortização (que já não existe) pelo câmbio comercial? “Nós temos controle sobre as razões de cada um para remeter dinheiro pelo flutuante”, diz ele, sugerindo que há como monitorar uma eventual dupla remessa.

Demóstenes admite que houve perdas importantes em linhas comerciais no último mês, embora preveja alguma recomposição nas próximas semanas. De forma geral, “até dezembro, a situação com os bancos será muito ruim”. Muitos bancos têm zerado ou reduzido ao mínimo suas posições em países emergentes para o fechamento dos balanços de setembro e dezembro, e a forma mais fácil de fazê-lo é cortando crédito de curto prazo.

Existe medo do risco do crédito, mas também do risco de uma exposição em países emergentes levar a um eventual rebaixamento pelas agências de risco. Hoje, alguns grandes bancos internacionais já estão com sua avaliação de risco "sob observação", o primeiro passo para um eventual rebaixamento futuro.

Demóstenes não subestima o tamanho do problema no mercado internacional. "Ele não vai voltar a ser o que era antes", em função da redução da alavancagem numa magnitude imprevisível. Supõe, contudo, que um processo internacional coordenado possa restaurar "algum padrão de normalidade", ainda que num mercado menor. O Brasil, neste sentido, "é a única fonte potencial de boas notícias".

Existe ansiedade no mercado em relação ao tamanho do pacote brasileiro. Na prática, ele diz que não fará qualquer diferença se o pacote for de US\$ 30 bilhões ou US\$ 40 bilhões. Com um pacote adequado na área fiscal e um apoio externo importante, é possível, a seu ver, restaurar a confiança.

Alguns bancos de investimento levantaram a idéia de o Brasil fazer um lançamento de títulos internacionais lastreados em receitas futuras (recebíveis) de privatização. Demóstenes é contra. Se o Brasil lançar um papel como este, com garantias, vai acabar matando o mercado para qualquer lançamento de papéis sem garantias.

Outra história que corre o mercado é o eventual uso dos recebíveis em Itaipu, algo que chega perto de US\$ 10 bilhões. Demóstenes diz que jamais se pensou em usar estes recebíveis como garantia para lançamento de títulos no mercado internacional.

No máximo, eles poderiam ser usados como garantia num esquema bilateral de linhas de financiamento. Ele não mencionou a hipótese, mas é algo que poderia funcionar no caso de um empréstimo do Tesouro americano via o Fundo de Estabilização Cambial (ESF). Este fundo foi usado na crise do México, em 94, contra garantias de recebíveis futuros de petróleo.

Demóstenes garante que as saídas pelo flutuante, até agora, tiveram um componente muito pequeno de fuga de capital: ficou entre US\$ 500 milhões e US\$ 800 milhões. As outras saídas pelo flutuante tiveram outros motivos, como a recompra de bônus.

A primeira onda de saída de capitais, motivada por arbitragens com títulos da dívida, acabou. As saídas de aplicações em renda fixa param: o anexo 6, que já teve US\$ 9 bilhões, hoje tem US\$ 1 bilhão. As aplicações em Bolsa também teriam chegado a um piso.