

**Nova Fepasa**  
*Maciel Neto, um dos novos donos da ex-estatal, quer faturar 85% mais. Página 8*

O ESTADO DE S. PAULO

# E & NEGÓCIOS Economia

DOMINGO, 15 DE NOVEMBRO DE 1998

Tudo a ganhar

*Summers, do Tesouro dos EUA, vê benefícios globais na união da Europa. Pág. 9*



Reuters

## Crédito do FMI dá folga ao País, diz Bacha

*Economista, um dos idealizadores do Plano Real, acredita que o acordo permitirá que as linhas comerciais a vencer sejam renovadas e as reservas voltem ao normal*

SUELY CALDAS

**R**IO — Os US\$ 18 bilhões do acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) que terão liberação mais rápida, até fevereiro, cobrem com folga os US\$ 6,3 bilhões de pagamentos que o Brasil tem a fazer no exterior, nos próximos três meses. Claro, isso se, publicado o acordo, os bancos estrangeiros se comprometerem a renovar as linhas de crédito comercial, o que é esperado, mas não garantido. Essa folga vai reforçar as reservas cambiais e o primeiro efeito será o Brasil voltar a tomar empréstimos externos, o que deverá ocorrer tão logo seja liberada a primeira parcela do dinheiro do FMI, avalia o economista Edmar Bacha, atual diretor do escritório do banco BBA, em Nova York, e um dos idealizadores do Plano Real.

A grande incógnita, diz Bacha nesta entrevista feita na sexta-feira, logo após o anúncio do acordo, é a taxa de juros que os bancos cobrarão do Brasil na sua volta ao mercado. "O BNDES terá de ir na frente, lançar seus papéis e testar o mercado de eurobonds para sinalizar a nova taxa para as empresas privadas", aconselha Bacha. Ele lembra que, nos últimos dias, os bancos Itaú e Bradesco receberam propostas de crédito, mas não se interessaram porque os juros eram muito elevados. Bacha acompanhou a divulgação do acordo com o FMI em seu escritório, em Nova York, e ficou frustrado com os pontos que considerou nebulosos. "Não ficou claro quanto de dinheiro tem de fato, sob que condições e em que época será liberado", afirma. E confessa que o que o deixou mais curioso foi saber em que condições o Brasil terá acesso aos US\$ 14,5 bilhões que virão do G-7 (grupo dos sete países mais ricos). "Nos casos da Rússia e da Indonésia, a liberação desse dinheiro não funcionou bem", justifica a curiosidade.

Bacha critica economistas estrangeiros, como Jeffrey Sachs e alguns da equipe técnica do FMI, que têm apostado que o socorro financeiro não terá êxito se o Brasil não desvalorizar sua moeda. "Esses caras não têm olhado os números", observa. Pelos seus cálculos, ele garante que o câmbio já recuperou toda a perda, acumulada desde a decolagem do Plano Real, em julho de 1994. "Essa discussão foi superada. Agora é saber se vale a pena voltar à paridade de que existia na época dos mega-superávits comerciais do início dos anos 90." Acordo assinado, ele prevê que as coisas vão melhorar. Mas para os brasileiros vai demorar. "Infelizmente, a população é a primeira a entrar e a última a sair da crise", reconhece. Abaixo, os principais trechos da entrevista.

**Estado - O que o sr. achou do acordo que saiu?**  
**Bacha** - Alguns pontos ainda estão nebulosos. Não está muito claro quanto de dinheiro tem de fato, sob que condições e em que época será liberado.

**Estado - Segundo o ministro Pedro Malan, a primeira tranche deve sair em duas semanas e a segunda em fevereiro...**  
**Bacha** - Mas as duas somam US\$ 18 bilhões e esse é o valor total que virá do FMI. Não se sabe que parcelas dos US\$ 14,5 bilhões, que virão de vários países, estarão disponíveis e quando.

**Estado - Vamos então trabalhar com a idéia das duas pri-**

**meiras tranches, que é dinheiro mais imediato. Os US\$ 18 bilhões são suficientes para reforçar reservas, efetuar pagamentos e afastar o risco de um novo ataque especulativo nos próximos meses?**

**Bacha** - Já não há muito dinheiro estrangeiro para sair. O que tinha de sair já foi. A pressão agora é só dos vencimentos de créditos e renovação deles. Mas esses vencimentos não são grande coisa.

**Estado - O sr. teria uma estimativa de gastos com compromissos financeiros no exterior nos próximos meses?**

**Bacha** - A dificuldade de fazer essa estimativa decorre da incerteza quanto à renovação das linhas de crédito comercial. O valor que será renovado é suposto, não determinado previamente. E o grosso dos compromissos financeiros é crédito comercial. O resto — bonds e resolução 63 — não faz marola. Desde que, publicado o acordo com o Fundo, os bancos se comprometam a renovar as linhas de crédito comercial — tanto para exportação como para importação —, os US\$ 18 bilhões são mais do que suficientes para cobrir a não renovação dos bonds e a 63. Entre 63, pagamentos ao Clube de Paris, bradies e eurobonds, os compromissos somam US\$ 6,3 bilhões nos próximos três meses. Não é isso que vai fazer diferença.

**GRANDE INCÓGNITA É A TAXA DE JUROS QUE OS BANCOS VÃO PASSAR A COBRAR DO BRASIL**

**Estado - Com a publicação do acordo, a volta do Brasil ao mercado de eurobonds será imediata?**

**Bacha** - No começo só com colaterais, colateralizando com recebíveis de Itaipu (créditos da Hidrelétrica de Itaipu em favor da Eletrobrás) ou com garantias do Banco Mundial para títulos com prazos de cinco a dez anos. Para prazos de dois ou três anos, o mercado começa a abrir mais rápido. Itaú e Bradesco já tiveram ofertas e não aceitaram, porque as taxas de juros ainda estavam muito pesadas. Espera-se que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômicos e Social (BNDES) vá na frente. Mas o próximo passo aí é uma mistura de papéis colateralizados mais longos da República com títulos mais curtos do BNDES para começar a estabelecer a curva e sinalizar para o setor privado entrar.

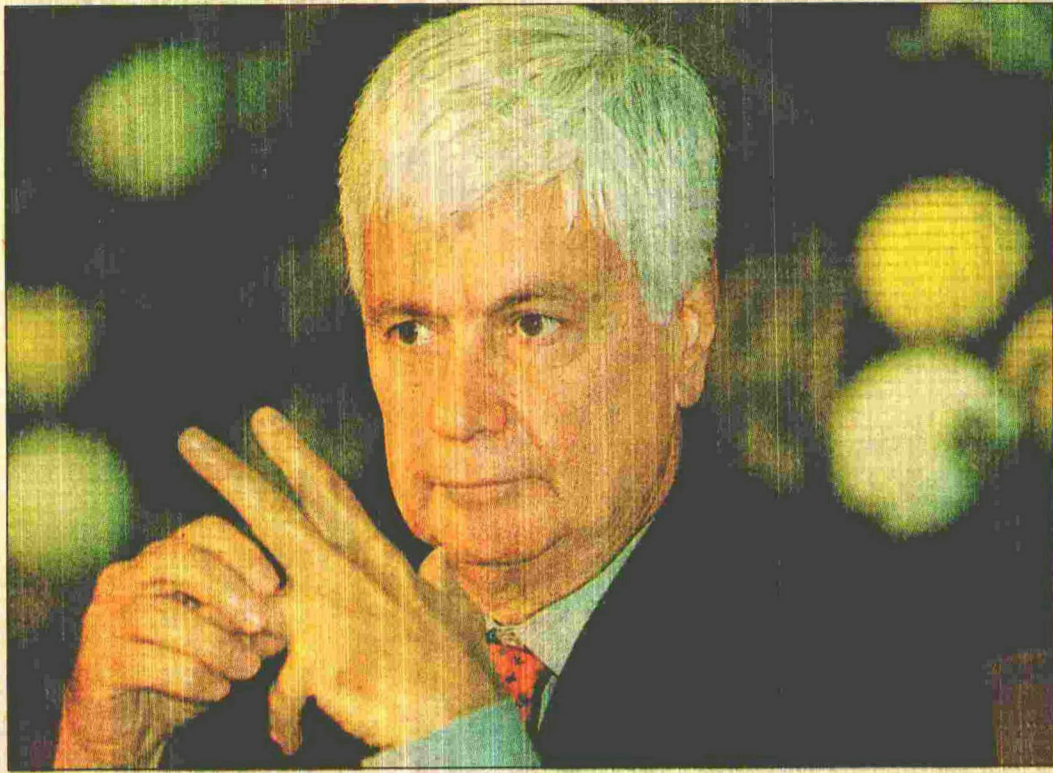
**Estado - As condições do acordo de taxas de juros e garantias estão adequadas?**

**Bacha** - As taxas de juros variam muito, não? São seis ou quatro pontos acima de Libor, uma coisa assim? Ou acima das taxas normais do Fundo? Por enquanto, não está muito claro.

**Estado - Mas, do que é conhecido, essas condições estão adequadas quando comparadas com acordos passados feitos com o Fundo?**

**Bacha** - São as condições definidas pelo Congresso americano recentemente, quando os EUA aprovaram a verba de US\$ 18 bilhões para o Fundo. Ou seja, as taxas para empréstimos especiais não devem ter componente de subsídio em relação aos juros do mercado. Acho perfeitamente razoável. É o novo padrão, válido para todos os países, para evitar que os países busquem pegar esse dinheiro em vez de buscá-lo no mercado. Claro, quando houver mercado.

**Estado - Quanto às garantias, parecem ser apenas da República. Falou-se também em**



*Edmar Bacha: "Estou curioso para saber em que termos o Brasil terá acesso aos recursos do G-7"*

**garantias efetivas de ativos, como usinas hidrelétricas. Mas parece que não saiu...**

**Bacha** - Acho que não, porque o Brasil não tem nada equivalente aos depósitos de petróleo que o México ofereceu. Não temos re-

ursos naturais com valor intrínseco. O que chegou a ser discutido foram os recebíveis de hidrelétrica de Itaipu, mas isso não tem valor intrínseco, independentemente do crédito que o governo brasileiro tenha.

**Estado - Os recebíveis de Itaipu somam US\$ 19 bilhões, se não me engano.**

**Bacha** - Isso pode vir numa segunda etapa, até mesmo para pagar parte dos recursos oriundos do acordo, quando for possível

lançar bônus da República de longo prazo, no mercado, com garantias desses recebíveis. E pagar parte dos empréstimos que estão sendo concedidos agora pelo G-7.

**Estado - Precisa antes convencer o ministro Raimundo Brito e a Eletrobrás a abrir mão do dinheiro de Itaipu.**  
**Bacha** - Ah!

**Estado - Esse fundo de contingência é novidade em acordos do FMI?**

**Bacha** - Não sei exatamente, porque quando o FMI fez os pacotes da Coreia e da Indonésia tinha lá algo parecido. Antes esse fundo era denominado segunda linha de defesa. Mas pegou muito mal, porque quando foi preciso recorrer a ela não estavam lá os recursos. Não funcionou bem no caso da Rússia e da Indonésia. No caso da Coreia não precisou. Por isso mesmo estou curioso em saber em que termos o Brasil terá acesso aos recursos do G-7, de US\$ 14,5 bilhões. É essa parte mais curiosa que não foi esclarecida até agora.

■ A continuação da entrevista está na página 3