

Dívida pressiona real por mais 4 meses

Concentração dos vencimentos de títulos nesse período será um teste para política econômica

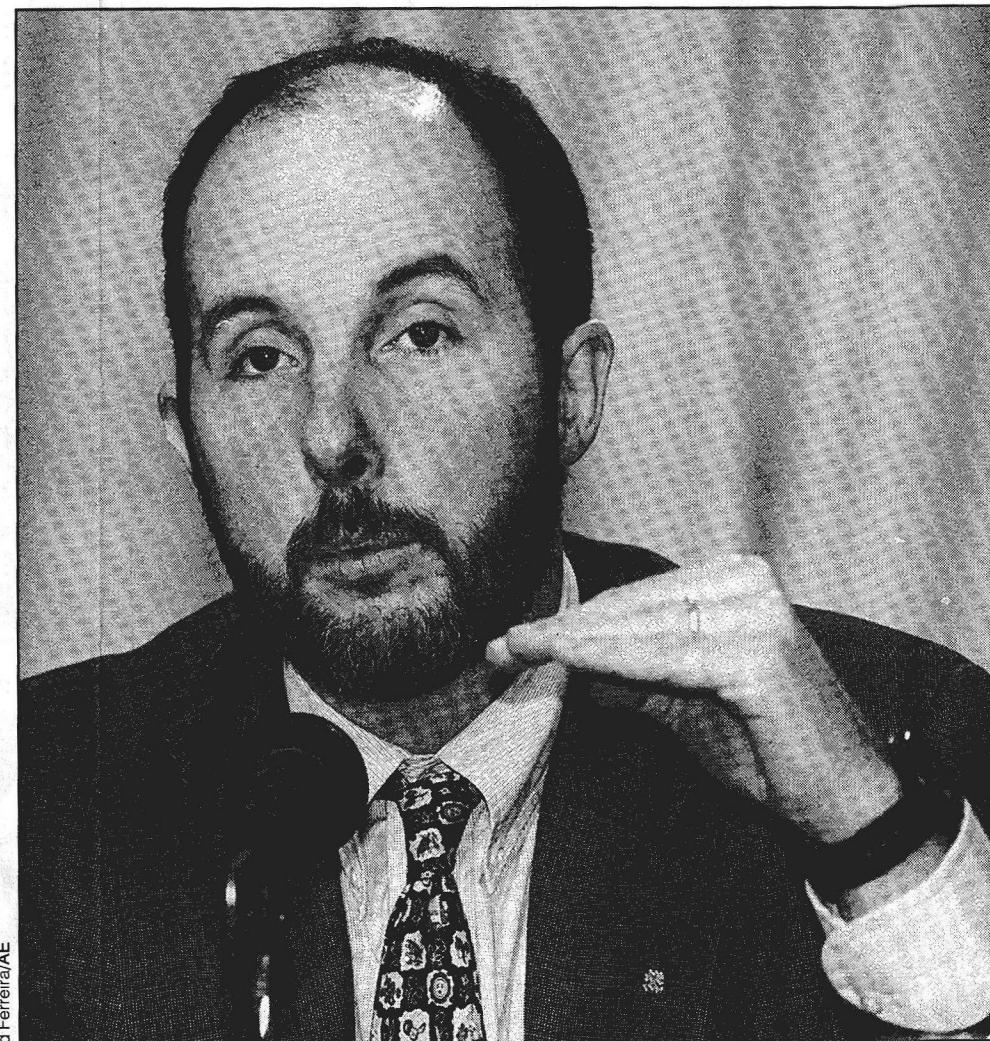
PAULO SOTERO
Enviado especial

PARIS – A boa notícia da aprovação do novo programa de estabilização da economia brasileira pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), prevista para o próximo dia 30, virá apenas um dia antes do início do primeiro de vários períodos nos próximos quatro meses em que a concentração de amortizações de dívidas externas de curto prazo dos setores público e privado pressionará fortemente o real e testará a política econômica.

É contra esse pano de fundo que assume sua real importância a campanha iniciada pelo governo na semana passada para convencer os bancos internacionais a restaurar os créditos privados que deixaram o País nos últimos oito meses. Depois de visitar os principais centros financeiros nos Estados Unidos e na Europa, o ministro da Fazenda, Pedro Malan e o presidente do Banco Central (BC), Armínio Fraga, continuarão os contatos com os banqueiros durante a reunião anual do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), que começa amanhã na capital francesa.

De acordo com dados compilados pelo banco de investimentos Morgan Stanley Dean Witter, com base em informações do Banco Central e da MCM Consultores, o setor privado já pagou US\$ 3 bilhões das dívidas de US\$ 16 bilhões que têm este ano. O setor público saldou US\$ 1,2 bilhão de US\$ 10 bilhões em obrigações vencidas em 1999. As duas maiores rolagens são da Petrobrás e da Light, que têm vencimentos líquidos de US\$ 810 milhões e de US\$ 875 milhões, respectivamente. A seguir, na lista das maiores obrigações do ano vêm o Unibanco (estimados US\$ 750 milhões), Bradesco (US\$ 629 milhões) e Eletropaulo Metropolitana (US\$ 580 milhões).

O problema é menos o montante total ainda a ser pago, inferior a US\$ 22 bilhões — que diminui consideravelmente em relação a estimativas iniciais graças a operações de recompra de dívida —, do que o perfil dos vencimentos. Entre 29 de março e 1º de abril, há US\$ 1,48 bilhão em amortizações, incluindo US\$ 275 milhões da Sabesp, US\$ 390 milhões de várias empresas e US\$ 427 milhões de dívida oficial com o Clube de Paris. No dia 15 de abril, o governo terá de fazer vários pagamentos, num total de US\$ 1,7 bilhão. Uma semana depois, há uma nova conta de US\$ 1,2 bilhão, US\$ 875 milhões dos quais em obrigações da Light. Após uma pausa para respirar em maio, o País terá mais US\$ 5 bilhões a pagar entre 1º de junho e 9 de julho — US\$ 3 bilhões do se-



Ed Ferreira/AE

O presidente do Banco Central, Armínio Fraga, já acena com a emissão de mais de US\$ 1 bilhão, provavelmente em maio, para marcar a volta do País ao mercado e garantir a rolagem de parte da dívida governamental

MALAN E FRAGA PARTICIPAM AMANHÃ DA REUNIÃO DO BID

tor privado e US\$ 2 bilhões do setor público.

Com a escassez de dólares já pressionando a taxa de câmbio, a manutenção das linhas de crédito comercial e interbancárias, que já foi

em princípio prometida pelos credores, é essencial para que a conta feche. O retorno de saldos na balança comercial, no mês passado, o segundo desembolso de US\$ 9,3 bilhões do empréstimo do FMI e desembolsos adicionais do BID e do Banco Mundial (Bird) reforçarão o caixa. E Armínio Fraga já acena com uma emissão de mais de US\$ 1 bilhão, provavelmente em maio, para marcar a volta do País ao mercado e garantir a rolagem de uma parte da dívida governamental.

Confiante no sucesso do programa de estabilização e no retorno do crescimento no segundo semestre, o presidente do Banco Central disse na sexta-feira, em Londres, que a concentração das amortizações não o preocupa.

“O que me preocupa é a falta de transparência”, disse Fraga. “Se o mercado tiver consciência desse perfil de amortizações, o próprio mercado se encarregará de financiar desvios maiores”, acrescentou.

“A nossa política é de procurar ter essa informação e divulgá-la; o mercado acompanha bem, tem isso e, na medida em que esse fato seja conhecido, o próprio mercado vai encarregar-se de preparar um colchão para esse financiamento”.

No curto prazo, o BC garantirá os pagamentos, indicou Fraga. “No próximo mês, enquanto o mercado aprender a conviver com a taxa de câmbio flutuante, o Banco Central terá espaço para atuar com o financiamento transitório que virá do programa internacional (dinheiro do FMI, Bird e BID)”, disse. “E nós temos alguma flexibilidade para acomodar concentrações de pagamentos maiores”. O presidente do BC observou que “esse tipo de fenômeno ocorre em toda a parte; é uma questão de entender e de ter transparência”.

Dívida interna — A dívida interna do governo é outro fator importante nos cálculos dos investidores e foi um dos temas recorrentes das perguntas que Malan e Fraga ouviram dos banqueiros nos últimos dias. Abaixo, a explicação que o presidente do Banco Central disse ter dado em sua resposta aos banqueiros.

“O problema da dívida interna vinha da ausência de um superávit primário e das taxas de juros altas em termos reais. Estas, por sua vez, eram causadas pelo próprio desequilíbrio fiscal e pela expectativa de uma desvalorização.

MAIORES ROLAGENS SÃO DA LIGHT E PETROBRÁS

Era um risco assimétrico e o mercado só via a possibilidade de ir para um lado. Hoje, temos um programa fiscal já praticamente aprovado e implantado, que produzirá, mesmo com recessão, um superávit

de 3,1% do PIB. Se a economia se comportar melhor, poderemos ter até um superávit maior. No que diz respeito à desvalorização, com o regime de taxa de câmbio o risco passou a ser simétrico, pois uns acham que (a moeda) vai para um lado e outros acham

TÍTULOS A VENCER

Dividas externas públicas e privadas para liquidação mês a mês em 1999

Janeiro	2,728
Fevereiro	2,172
Março	1,868
Abri	3,924
Maio	1,407
Junho	1,445
Julho	1,575
Agosto	561
Setembro	825
Outubro	2,759
Novembro	734
Dezembro	2,110

Fonte: Morgan Stanley Dean Witter

que vai para o outro. Do ponto de vista de risco, esse é um risco diversificado. O importante é que não se trata mais de uma coisa unidirecional. O mercado sempre se concentra em situações em que se tem aposta de mão única. É fácil apostar contra. O fato de termos um sistema financeiro bem capitalizado e saudável nos dá muita confiança de que nós não teremos as taxas de juros altíssimas em termos reais que tivemos nos últimos anos. Se você acrescentar o programa de privatização, que deve ajudar a reduzir a dívida, chegará aos números do acordo (com o FMI). Este ano, poderíamos ter uma taxa real de juros de 23% e ainda assim não ter aumento da dívida, e isso com a economia em recessão. Não tenho dúvida que a relação entre dívida interna e PIB, que chegou a mais de 50% em fevereiro por causa do efeito da desvalorização, vai cair. Isso tudo tem sido dito aos bancos”.