

Pagar o mínimo possível

por Celso Pinto
de Londres

O Brasil terá de pagar US\$ 11 bilhões em juros no próximo ano, sendo US\$ 6 bilhões aos bancos privados, aos quais já deve cerca de US\$ 7,5 bilhões em atrasados. Teria de pagar, também, algo entre US\$ 6 bilhões e US\$ 7 bilhões em amortizações diversas.

Para enfrentar essa conta que, desde logo, torna o "pacote" de renegociação da dívida brasileira um dos maiores nos últimos anos, o País está disposto a pagar o mínimo possível. Sabe-se que, de toda a conta de juros devidos aos bancos comerciais, o Brasil imagina desembolsar apenas cerca da metade do que deveria pagar no próximo ano, ou seja, um valor não muito diferente de US\$ 3 bilhões. O resto teria de ser refinanciado, de uma forma ou de outra.

Não é a primeira vez que o Brasil pede alto, mas há uma diferença importante:

desta vez, o País quer ter o apoio do FMI para sua pretensão. Na verdade, o governo quer que o acordo que vier a ser feito com o Fundo seja a base para definir o coração do acordo com os bancos privados, ao determinar o valor máximo do que o País pode pagar. A negociação com o comitê dos bancos serviria mais para definir a forma para se chegar lá.

Por essa razão, o governo brasileiro não quer sentar com os bancos (e com o Clube de Paris) antes de ter um "sinal verde" da direção do FMI. E só quer fechar um acordo com o Fundo que fixe um teto para a capacidade externa de pagamento que seja considerado realista.

Dificuldades nos dois pontos levaram ao impasse nas discussões com o FMI, o que impediu que a missão técnica do Fundo saísse de Brasília, na semana passada, com a carta de intenções assinada pelo Brasil. Na reta final de discussões,

o Fundo reabriu a questão da capacidade de pagamento. Além disso, surgiram dúvidas sobre a velocidade com que a direção do FMI poderia examinar e aprovar o acordo brasileiro.

Muitas vezes, no passado, surgiram problemas com o FMI em relação ao tamanho do aperto fiscal ou monetário exigido, enquanto a questão do valor do excedente externo era vista com mais flexibilidade. Desta vez, houve rápida convergência em relação ao aperto interno, mas o governo brasileiro procurou insistir, desde o início, em que ele só poderia ser consistente se não fosse minado por um excesso de pagamentos externos.

A rota dos acordos do FMI normalmente começa a partir do setor externo. Nenhum país recorre ao Fundo se não estiver enfrentando algum desequilíbrio externo. Portanto, por definição, quando um país monta um acordo com o FMI o faz porque não consegue saldar todos os seus compromissos. O FMI diz que sua intervenção evita que a fonte seque de vez, tornando, assim, mais suave um ajuste inevitável. Também é verdade, contudo, que, sem o Fundo, seriam ainda menores as chances de os credores receberem alguma coisa.

O ajuste montado tradicionalmente pelo Fundo começa pelo lado externo. Definido quanto o País terá de pagar aos seus credores,

define-se a política macroeconômica que poderá gerar esse excedente externo.

O Brasil procurou, nessa negociação, mudar a ênfase da discussão, fazendo com que a definição da capacidade externa de pagamento fosse feita a partir de um dado nível de ajuste interno fiscal e monetário. A diferença é importante.

Do lado fiscal, o que o Plano Collor fez, de início, foi algo muito mais drástico do que o Fundo ousaria propor num programa usual. O que o

(Continua na página 18)

As negociações entre o governo brasileiro e o Fundo Monetário Internacional, na quinta-feira, em Washington, avançaram com a perspectiva de se chegar a um acordo neste final de semana. A reunião foi de caráter técnico, envolvendo alguns números já negociados entre ambas as partes e detalhes ainda pendentes.

(Ver página 18)

Pagar o mínimo possível

GAZETA MERCANTIL

por Celso Pinto
de Londres
(Continuação da 1ª página)

governo promete cumprir, neste ano, ou seja, a meta de um superávit do setor público, em termos operacionais, de 1,2% do PIB, significa, de fato, um ajuste de mais de 8% do PIB em relação à trajetória fiscal esperada no início do ano.

Programas passados de ajuste com o Fundo não iam além de um ajuste fiscal da ordem de 4% do PIB. O que o Brasil prometeu fazer neste ano, portanto, é algo bastante significativo, assim como é expressiva a meta de manter um superávit operacional de 1% do PIB no próximo ano.

Da mesma forma, a política monetária que está sendo praticada e as metas que o governo já anunciou são drásticas. A inflação teima em crescer 10% ao mês, enquanto o Banco Central insiste em manter o crescimento na base monetária em algo próximo de zero; seria difícil imaginar o FMI pedindo metas ainda mais apertadas.

Fica claro, dessa forma, que não há muito espaço para discutir ajustes adicionais tanto do lado fiscal quanto do monetário. Foram cortados subsídios, demitidos cerca de 235 mil funcionários públicos até agora e virtualmente estancou-se o investimento do setor público, como formas de reduzir despesas. O que foi feito do lado da receita é bastante conhecido.

Esse ajuste fiscal, no limite do possível, é que foi a base de discussão usada pelo governo em relação à definição da capacidade externa de pagamento. Como a maior parte da dívida externa está nas mãos do setor público e o ajuste fiscal passa também pelo setor público, os dois pontos estão, necessariamente, interligados. Feito o ajuste,

define-se quanto, em termos globais, o setor público tem disponível para honrar seus compromissos, internos e externos.

Na ótica do governo brasileiro, são os limites das políticas fiscal e monetária que impedem que o Brasil possa pagar, neste ano, os juros atrasados que deve aos bancos privados. Em relação ao próximo ano, o raciocínio é o mesmo mas com algumas outras variáveis em jogo: o desejo de se manter um volume adequado de reservas cambiais e de se sustentar um nível mínimo de crescimento (3% do PIB), o que implica uma pequena retomada dos investimentos públicos.

Nos programas de ajuste que monta, o FMI usualmente induz os países a ampliarem sua capacidade externa de pagamento através de uma política cambial agressiva. Nessa discussão com o Brasil, contudo, essa alavanca tradicional ficou ao largo pela introdução do câmbio livre.

A rigor, a liberdade cambial é uma antiga sugestão sustentada tanto pelo FMI quanto pelo Banco Mundial — portanto, é algo que, teoricamente, deve ser bem recebido pelo Fundo. Sua implicação prática, porém, é que a taxa de câmbio passou a ser uma variável endógena, ou seja, decorrencia natural dos parâmetros da política macroeconômica.

Existe alguma polêmica sobre o grau de real liberdade da taxa cambial brasileira. Alguns economistas, entre os quais o ex-ministro Delfim Netto, alegam que ela não é real porque não incluiu o câmbio financeiro do setor público. Não porque as estatais não tenham que ir ao mercado para comprar os dólares necessários para pagar seus juros (mesmo que o BC não os envie), mas por-

que muitas empresas simplesmente não têm cruzeros suficientes para isso. O BC admite que haja alguma inadimplência no setor público (assim como deve haver também no setor privado), mas nega que seja expressiva ou que invalide o mercado livre de câmbio.

Seja como for, se o mercado é livre, o governo não tem, a rigor, como aplicar uma desvalorização cambial para ampliar o saldo comercial e, por extensão, a capacidade de pagar seus credores. O saldo comercial deste ano deverá ser alto, talvez na casa dos US\$ 13 bilhões. Não haveria como tentar forçar uma ampliação (ou mesmo sua sustentação no próximo ano) pela via da política cambial.

O desejo de manter um nível adequado de reservas cambiais, por sua vez, está apoiado também numa política fortemente defendida pelo FMI e pelo Banco Mundial, a de uma maior abertura de comércio exterior. Essa política só é consistente se houver um mínimo de reservas para bancá-la. Não é possível ser, si-

multaneamente, a favor de uma ampla abertura às importações e de uma perigosa redução nas reservas.

De uma forma ou de outra, portanto, as bases de discussão que levaram à definição de um número bastante pequeno para a capacidade externa de pagamento do País foram determinadas por parâmetros de ajuste e medidas de política econômica preconizadas pelo Fundo e pelos governos credores.

Se a direção do FMI endossar essa perspectiva, aprovando o programa com o Brasil, o País abrirá a conversa com o Clube de Paris e os bancos privados com um argumento de peso. Só seria possível ampliar o valor dos pagamentos desarrumando o programa de ajuste com o Fundo — o que acabaria tendo implicações negativas sobre a capacidade futura de pagamento do País.

Este é o jogo que o Brasil estará armando tão logo chegue a um acordo com o FMI. Ele não é fácil nem totalmente seguro, mas parece mais sensato do que já foi no passado.