

Um desacordo

18 MAR 1994

com o Fundo

GAZETA MERCANTIL

por Celso Pinto
de Brasília

A reação do Fundo Monetário Internacional (FMI) ao programa de ajuste brasileiro foi um duplo golpe no governo. Não só o Fundo recusou-se a iniciar um programa do tipo "stand by" de imediato, como deixou em aberto a possibilidade de que isso jamais aconteça.

O comunicado do Fundo, na quarta-feira, fala em "estreita cooperação" com o Brasil que poderia ser seguida, provavelmente quando o real fosse criado, tanto por um "stand by" quanto por "uma forma de colaboração ampliada". Uma fonte muito próxima ao Fundo explicou a este jornal que "colaboração ampliada" foi a modalidade criada pelo FMI para contornar as resistências do ex-ministro da Fazenda, Dilson Funaro, a submeter-se a qualquer programa formal.

Na hierarquia do que o Fundo pode fazer com os países-membros, "colaboração ampliada" é a mais frágil, certamente insuficiente como uma chancela de qualidade ao programa ou como pré-requisito para o Tesouro americano vender títulos que lastreariam o acordo do Brasil com os bancos credores. O acordo

"stand by" envolve a fixação de metas, o monitoramento estreito do Fundo, a necessidade de cumprir objetivos quantitativos e o desembolso de recursos.

Alguns países latino-americanos que tinham uma situação externa confortável — e, portanto, não precisavam do dinheiro do Fundo, a exemplo do Brasil hoje —, mas queriam a chancela do FMI para negociar com os bancos, como Colômbia e Venezuela, optaram por um "programa-sombra". Nesse caso, é discutido um programa detalhado de ajuste, o Fundo chancela sua qualidade e monitora seus resultados, só que não há desembolso de recursos.

A "colaboração ampliada" é muito menos do que isso. O acompanhamento é mais genérico, passivo, assim como é mais fraco o respaldo do Fundo ao conteúdo do programa. Claramente, o fato de o Fundo ter mencionado a possibilidade de sua relação com o Brasil vir a incluir apenas uma "colaboração ampliada" indica que existem reservas ao programa ou temores quanto à sua evolução futura.

De fato, durante o processo de negociação com o Fundo, houve um

(Continua na página 19)

Um desacordo com o Fundo

por Celso Pinto
de Brasília

(Continuação da 1ª página)
choque constante entre o absoluto otimismo do governo e a cautela de observadores independentes. A distância entre as duas partes se manteve enorme durante um longo período.

Pelo que apurou este jornal, quando a missão negociadora do FMI voltou ao Brasil, depois do Carnaval, para a fase final de negociações, a diferença entre o que o Fundo estimava ser o buraco fiscal e a meta brasileira ainda era gigantesca.

O Fundo estimava que ainda havia um déficit operacional (descontando as correções monetária e cambial) de 3,9 a 5,9% do PIB. A diferença de 2% derivava do cálculo que se fizesse do "float" orçamentário, ou seja, de quanto do orçamento seria transferido para o ano seguinte. Se o cálculo do "float" fosse de 3% do PIB, que foi a média histórica dos últimos anos, o buraco chegaria a 5,9%. Se o "float" fosse de 5% do PIB, número excepcionalmente alto registrado no ano passado, o buraco fiscal cairia para 3,9%.

O FMI ainda insistia que o Brasil deveria buscar um superávit operacional de 1% do PIB. Originalmente, o Brasil havia oferecido déficit operacional de 1%,

aceitando, depois, chegar ao equilíbrio das contas fiscais operacionais.

Parte do enorme buraco em aberto vinha da estimativa do Fundo de que os gastos com juros do setor público chegariam a 5,7% do PIB. O Brasil imaginava poder conter esses gastos em 3,5%. O acerto final, como indicou a nota do Fundo, acabou sendo uma estimativa de gastos com juros "bem acima de 4% do PIB". Esses gastos indicam o tamanho necessário do superávit primário.

As negociações nas últimas semanas fizeram com que o Fundo aceitasse a meta de equilíbrio operacional e se aproximasse nas contas fiscais. O decepção resultante da nota do Fundo indica, no entanto, que houve evidente otimismo exagerado em Brasília. Uma semana antes do prazo para o anúncio de que um acordo seria feito (10 de março), o diretor da área externa do Banco Central, Gustavo Franco, e o assessor da Fazenda, Winston Fritsch, asseguravam que este prazo seria cumprido e que o acerto com o Fundo estava virtualmente fechado. O prazo não foi cumprido, como já admitiam naquele momento outras fontes do próprio governo, e o acordo continuava distante — como indicou a nota do Fundo.

Além do excesso de otimismo, houve um erro de cálculo da equipe econômica. No final do ano passado, a equipe discutiu seriamente a hipótese de encaminhar aos bancos privados um pedido de dispensa de que houvesse um acordo "stand by" com o FMI em vigor na hora de concluir o acerto, no dia 15 de abril, como prevê uma cláusula do contrato.

Ná época, a justificativa seria sólida: a CPI da Corrupção no Congresso deixava claro que haveria atrasos na implementação do programa. Portanto, pedir dispensa, àquela altura, tinha uma boa razão operacional. Como a negociação com o Fundo ainda não tinha deslanchado, não haveria problemas de credibilidade do programa.

Ná época, alguns membros da equipe ficaram contra a idéia, principalmente o presidente do Banco Central, Pedro Malan. A razão era que, além de um acordo com o Fundo ser importante para a credibilidade externa do País, ele seria importante para ajudar a forçar internamente a aprovação de medidas duras de ajuste.

Tomado este caminho, o único bom cenário possível seria haver um acordo "stand by" acertado em princípio com o Fundo. A falta do acordo, depois da

negociação, seria claramente entendida como a relutância do Fundo em endossar tecnicamente o acerto. Mesmo que os bancos venham a aceitar fechar negócio sem o "stand by" (algo que o Tesouro americano jamais aceitara), esse gasto terá um custo maior para eles.

Outro problema é a compra de garantias, ou seja, de títulos do Tesouro americano no mercado. Ninguém sabe ao certo se o Brasil já vem ou não comprando esses títulos no mercado nos últimos meses, como fez a Argentina antes de concluir o acordo com os bancos. Se não o fez, isso significará que em breve estará no mercado um comprador, o Brasil, de US\$ 2,8 bilhões em papéis do Tesouro de longo prazo.

O impacto sobre o mercado será tão óbvio que muita gente tentava descobrir essa informação nas últimas semanas. Um banqueiro com estreitos laços com bancos internacionais contou a este jornal que recebeu alguns telefonemas de banqueiros externos, nas últimas semanas, querendo saber se havia indícios de que o Brasil iria precisar ir comprar os papéis do Tesouro no mercado. Eles, obviamente, queriam posicionar-se para lucrar com os problemas brasileiros.