

Sobre o pacote argentino

Gustavo H. B. Franco

Seja para permitir uma saída do "currency board", seja para que se ganhe mais tempo até que a liquidez internacional retorne à normalidade, parece provável que Argentina conte com alguma forma de ajuda externa de natureza oficial. E esta não deve ser vista como uma decisão isolada. O Tesouro Americano, o Fundo e os outros membros do G-10 vão se debruçar sobre esta situação tendo em mente toda a sequência de movimentos anteriores, respostas, resultados, críticas e pressões políticas. Os antecedentes são muito importantes e precisam ser entendidos, para que ninguém se surpreenda com as decisões.

É interessante recuar no tempo até a reunião de primavera (do FMI) de 1998, quando prevalecia um grande mal-estar no chamado "setor oficial" (ministros e bancos centrais do G-10) com a situação asiática. Os pacotes haviam sido montados, mas ninguém se orgulhava deles. As críticas eram ferozes tanto no plano conceitual – a questão do "moral hazard", ou seja, o incentivo que se dava a outros países de tomar como certo que haveria um "bail-out" em caso de necessidade – quanto no plano político, ou seja, a ideia de que se estava usando dinheiro público para permitir a redução dos prejuízos de seus próprios bancos. Era a acusação típica do republicano americano que, guardadas as proporções, se parecia com as críticas locais ao Proer. Não vamos esquecer que os bancos não são queridos em parte alguma.

Como resultado desses dois tipos de críticas, na reunião de primavera a expressão mais ouvida do setor oficial era "burden sharing". No âmbito do G-10, e especialmente dentro do recém-criado G-22, tratava-se de discutir maneiras pelas quais o setor privado deveria incorrer em parte dos custos produzidos pelos grandes pacotes internacionais, se e quando fossem implementados. Nas reuniões do G-22 os representantes das economias emergentes ouviam com certo sobressalto as intervenções agressivas do G-10 a propósito de "moral hazard" e "burden sharing". Em parte o recado era para os bancos, que haviam fugido logo cedo da Ásia, para os "hedge funds" haviam destruído algumas moedas na região. Em parte a mensagem era a de que as economias emergentes não deviam tomar como certo que haveria novos pacotes.

Pois bem, poucos meses depois a Rússia declarou moratória de sua dívida interna, e na visão dos mercados a decisão foi provocada pelo próprio G-10, ao negar recursos para a continuação do programa com o FMI em funcionamento. Era uma demonstração de que o setor privado devia estar preparado para incorrer em prejuízos ao investir em lugares exóticos, e que o setor oficial estava atento para a questão do "moral hazard".

As repercussões da decisão russa surpreenderam a todos. A freada que o sistema deu foi muito mais violenta do que se supunha. Não apenas se procurou transferir os ônus da perda com operações de "hedge" cujo ingrediente central era o "short-selling" de "bradies" latinos com liquidez, assim azeitando o contágio da crise russa para a América Latina em escala ampliada, como os bancos reduziram drasticamente sua exposição a mercados emergentes em todos os seus produtos incluindo as linhas interbancárias para financiamento de comércio exterior. Não se via tal coisa desde 1983. Não era uma crise da Rússia, mas uma crise de desgosto dos bancos internacionais com seus reguladores.

Em agosto de 1998, o Fundo chamou uma reunião "regional", apenas com latino-americanos, e todos estavam receosos, principalmente os três grandes, Brasil, Argentina e México, e pensavam em algum mecanismo regional de liquidez, um fundo que redescontasse "bradies", ou mesmo uma alocação de SDRs. As idéias eram ousadas mas, surpreendentemente, todas bem recebidas, pois havia uma genuína disposição de ajudar da parte do Fundo e dos Americanos, uma provável mistura de sentimento de culpa com o medo das conseqüências. A despeito disso, ficou a impressão que seria difícil imaginar algum esquema, ou uma "nova arquitetura", que não passasse pelo FMI.

Em outubro, na reunião anual do Fundo, a pressão tinha se localizado no Brasil, e o G-10 parecia frontalmente disposto a apoiar um programa para o Brasil de grandes proporções. "Burden sharing" e "moral hazard" eram termos proibidos, principalmente depois do resgate do LTCM comandado pelo FED em fins de setembro. O medo era grande e a próxima grande batalha seria no Brasil.

Enquanto, o Brasil acertava seu acordo, México e Argentina aguardavam ansiosos pela reabertura dos mercados. Ambos tinham arranjos com bancos privados, que chamavam de "linhas contingentes", no âmbito das quais pagavam uma pequena comissão de compromisso pelo direito de sacar fundos (com garantia em títulos da dívida interna) a custos pré-determinados. O teste para esses arranjos veio em setembro quando o México sacou recursos dessa linha e causou enorme irritação nos bancos envolvidos. Tudo foi feito conforme os termos do contrato, mas os bancos souberam reduzir sua exposição ao México de forma a compensar a ousadia e punir o infrator. Consta que os argentinos não usaram suas linhas, com isso ficando demonstrado que esse tipo de recurso não é para ser utilizado, pois o seu uso é tido como sinal de fraqueza e acaba gerando conseqüências piores. Embora o setor oficial acompanhasse com interesse essas gestões que, num olhar superficial pareciam "soluções de mercado", acabaram vendo que esses arranjos fracassaram. Essas percepções foram úteis no acordo brasileiro, na medida que serviram para derrotar o argumento de que íamos receber um grande empréstimo para não ser utilizado.

A despeito da forte vontade política do G-10 de assinar rapidamente o acordo brasileiro, é de se notar que não menos que metade do tempo de negociação foi dedicado ao modo de se lidar com os bancos (o restante do tempo dividido

igualmente entre política fiscal e cambial). No mandato que o Fundo tinha para negociar estava explícito que era preciso demonstrar que, de alguma forma, o setor privado estava participando do esforço, ainda que de forma secundária. O lado brasileiro teve dificuldades em conciliar uma abordagem pró-mercado, onde se privilegiava a adesão voluntária e o conceito do "road-show", com uma postura mais beligerante com os bancos, ao gosto dos "falcões" do G-10. Enquanto isso, México e Argentina acenavam com o suposto "apoio" que tinham dos bancos nas linhas contingentes, e já conseguiam fazer algumas captações de certa expressão no fim de 1998

Nossa decisão de desvalorizar a menos de um mês do primeiro saque, e a um mês do segundo saque de recursos, já com o "waiver" pronto quanto ao único "requisito de desempenho" que não íamos cumprir (o NDA) caiu como uma bomba sobre aqueles que se contrapuseram aos "falcões" do G-10. Era o fracasso do "programa preventivo" por iniciativa do próprio beneficiário e o início de uma nova e imprevisível rodada de contágio. Tudo que se quis evitar estava agora encomendado: Venezuela e Equador, em dificuldades agudas já de algum tempo, deveriam sucumbir, e a Argentina ia enfrentar uma terrível tempestade, pois a combinação de recessão com o "overshooting" do Real seria muito violenta. Os "falcões", que estavam em baixa dentro do G-10 desde a decisão da Rússia, tiveram suas teses confirmadas e sua influência reforçada. Sua tese era a de que o programa brasileiro tinha sido um erro e que a comunidade internacional não tinha de ter empenhado seu prestígio em apoiar política nacionais, quaisquer que fossem. Não era uma situação confortável para a equipe do Presidente Clinton que tinha estado pessoalmente na reunião do G-22 em outubro e queria fazer do programa brasileiro o primeiro de uma série de iniciativas "preventivas" com o propósito de defender países "com um bom histórico de reformas pró-mercado".

Assim sendo, mercê da necessidade de responder ao fracasso do programa com o Brasil, o Fundo e os americanos prosseguiram com a idéia de construir linhas "preventivas" ou "contingentes", tanto que em abril deste ano anunciaram as CCL (Contingent Credit Lines) com este propósito. Na coletiva onde as CCLs foram anunciadas, Jack Boorman, chefe do poderoso PDR (Policy Development and Review Department) do Fundo, uma espécie de "controller" e porta-voz do "staff", foi perguntado sobre a Argentina. Disse o que já se sabia, mas com grande clareza: a Argentina já tem um arranjo com o Fundo cujo propósito é "preventivo", de modo que a todos pareceu claro que um regime pode ser convolado no outro. Quem se der o trabalho de ler a decisão do "board" relativa às CCLs não deixará de notar que as condições de acesso em tudo se parecem com o acordo brasileiro, o original, anterior à nossa decisão de desvalorizar. Com algumas importantes diferenças todas tendo que ver com as relações com os bancos: dentre as condições está escrito que o país deve estar "mantendo relações construtivas com credores privados com o propósito de facilitar o envolvimento apropriado do setor privado" no acordo. Dentre os "arranjos apropriados para envolver o setor privado" o "board" inclui: (i) linhas contingentes com bancos privados; (ii) opções de alongamento de dívida; (iii) cláusulas de renegociação por majorias em novos bônus; (iv) seguros contra choques; (v) um "framework" para discussões entre credores e devedores; (vi) uma administração efetiva da

dívida externa; (vii) um regime doméstico de falências e concordatas bem estabelecido.

É muito difícil deixar de interpretar essa lista, mesmo suavizada pelas tonalidades burocráticas, como uma espécie de aconselhamento para que os países que queiram entrar nas CCLs comecem por uma reestruturação de suas dívidas já, de saída, "envolvendo" o setor privado no problema e saciando o apetite dos "falcões". Faz sentido para a Argentina? Ora, se a ideia é deles, e se os mercados estão fechados mesmo, não há o que fazer. Se a desvalorização não existe como opção, pois o país não tem mais moeda nacional, ...

Nessa ocasião os americanos tiveram uma ideia interessante, a de inventar um novo G, o G-22, que reuniria o G-10 e mais diversos outros países emergentes. Não era para ser um grupo terceiro-mundista como o G-24, nem um grupo a rivalizar com o G-10 que, afinal de contas, é quem comanda os recursos do GAB (General Agreement to Borrow) geralmente de onde sai o dinheiro para os grandes pacotes internacionais de salvamento. A ideia era incluir na discussão global os potenciais focos de problemas, as economias emergentes, não apenas os asiáticos recém chamuscados com a crise, mas também Rússia, China, Índia, além de Brasil, Argentina e México. Os europeus não eram muito simpáticos à novidade, mas a ideia não era má e eles acabaram participando ativamente, tanto que a primeira reunião do G-22 acabou tendo uma agenda fortemente influenciada pelos europeus, principalmente França e Alemanha. A reunião deveria deliberar sobre três mega temas, com o propósito de preparar três relatórios para o encontro anual do Fundo em outubro. Dois temas eram previsíveis: transparência estatística e fortalecimento dos sistemas bancários.