

Tango dá samba?

“No Brasil, as frentes externa, fiscal e financeira estão sob controle.” Por Roberto Troster e Fernando Montero


Título do artigo se refere aos paralelos entre os comportamentos das economias argentina e brasileira. Como elas têm muito em comum, abundam as comparações, algumas bem fundamentadas e outras de todo equivocadas. É fato que a desvalorização do Peso em 2002 e a do Real em 1999 guardam algumas semelhanças. Também é fato que o Brasil, em 2002, está enfrentando problemas em rolar sua dívida, podendo até lembrar os da Argentina, em 2000-2001. Todavia, apesar dos paralelos, analogias e vizinhanças, a dinâmica da economia brasileira é radicalmente diferente da Argentina.

Quando a Argentina desvalorizou, abundaram comparações superficiais que agradaram aos argentinos, porque acenavam com uma crise passageira como a brasileira, e aos brasileiros, porque ao servir de exemplo, reafiravam que sua política econômica estava na trajetória certa. Entretanto, os fundamentos das duas desvalorizações são bem diferentes. Quando o Brasil desvalorizou tinha boa governabilidade, acesso aos mercados financeiros externos, um sólido programa fiscal em curso, um sistema bancário sólido e protegido do risco cambial.

Nenhuma dessas condições estava presente na Argentina. A queda da conversibilidade ocorreu em meio a maior crise política da história argentina, com os bancos em frangalhos por conta da pesificação atabalhoadas de seus créditos, com um calote na dívida pública, com um descasamento colossal entre ativos e passivos em dólares e pesos originado pela mudança assimétrica da lei e cortando os laços com a comunidade financeira internacional ao decretar a moratória. O que era uma crise mediana, virou uma catástrofe e há previsões de que o PIB argentino caia até 15%, apenas em 2002.

No Brasil, nos últimos meses, as incertezas eleitorais levaram receios sobre a possibilidade de um default na dívida pública. Teme-se um círculo vicioso em que câmbio e juros aumentem, a dívida cresça, o risco-país suba, os prazos encurtam e os vencimentos avolumem-se, e assim por diante. O espectro da crise Argentina aparece com freqüência e fala-se no perigo de uma “argentinização” do Brasil.

Simular trajetórias da dívida pública é um exercício corriquei-

ro do mercado, que informa a sensibilidade da dinâmica da dívida e a hipóteses de juros, câmbio, crescimento, etc. e identificam dinâmicas sustentáveis e não sustentáveis. Amiúde, as hipóteses que separam um caso do outro são muito próximas. Conceitualmente, é fácil desenhar um círculo vicioso em que juros e câmbio elevados somados a baixo crescimento colocam a dívida numa trilha explosiva. Uma aplicação mecânica dos modelos, no entanto, tende a obscurecer as respostas dos agentes ao processo. Estas respostas podem contribuir tanto para a estabilidade da dívida como para sua instabilidade. Isto é de vital importância, especialmente se forem feitas

Para dançar tango, o tronco deve acompanhar as pernas; para sambar, é preciso ter jogo de cintura

comparações com outros países.

Especificamente no caso da Argentina, uma vez que a decomposição do cenário chegou ao câmbio é muito difícil sair da crise. Não é o caso do Brasil, e é aqui que radicam as diferenças entre ambas economias. A rigidez com que se fecha um círculo vicioso neste contexto tem a ver com dois movimentos. O primeiro é como a depreciação do câmbio afeta os fundamentos da economia e, o segundo, como esses fundamentos rebatem no câmbio. Colocado dessa forma, fica mais claro a razão da débâcle vizinha. O estrago que a depreciação cambial produziu no país vizinho está relacionado com seu quadro econômico institucional. A desconfiança dos argentinos não se limita a sua moeda, foi total, abrangendo a moeda, as instituições, as autoridades etc. O dólar virou a porta de saída de um país que não oferece mais segurança a seus habitantes.

Por trás deste processo dramático está a dolarização do regime financeiro e do público argentino. Não sendo a causa da crise, foi esta a razão de sua extrema virulência. Um sistema de reservas fracionárias que guarda só parte dos depósitos em caixa está exposto a corridas. Cabe ao Banco Central, como emprestador de última instância, decidir até onde monetizar a corrida. Mas quando ocorre sobre moeda estran-

geira, e o Banco Central e os bancos carecem de linhas externas, faltará efetivo para enfrentar a corrida. É um problema argentino que o Brasil não tem.

A desvalorização e subsequente pesificação da economia converteu a Argentina em um campo de uma violenta transferência e destruição de riqueza financeira, que é explicitada pela permanente referência ao dólar. É um processo perverso que se realimenta. A cada aumento do dólar, aumenta a fuga de pesos. A economia tem uma falta de liquidez, e cada injeção de pesos serve para aumentar a demanda de dólares. O grosso do endividamento argentino tem que ser pago numa moeda cada vez mais escassa lá. A cada alta da moeda americana, a situação se torna mais problemática. A crise de 2001 virou a catástrofe de 2002.

Não é o caso no Brasil. Aqui, a cada desvalorização do câmbio, há um impacto na inflação e na dívida pública, mas há também um ganho em competitividade externa. Boa parte da dívida brasileira está atrelada ao dólar, mas é paga em reais, emitidos pelo Banco Central do Brasil. O dólar serve, apenas, de referência. Mais competitividade externa significa uma capacidade maior de pagar a dívida externa. Um dólar alto assusta, mas não provoca um desastre aqui e funciona como um estabilizador macroeconômico que amortece e absorve o impacto dos choques.

É comum afirmar que as crises em economias emergentes derivam de fragilidades em três frentes: externa, fiscal e financeira. Há risco de simplificar demais. O caso do México em 1994 pode ser citado como exemplo de fragilidade externa associada à fragilidade financeira. Já nos países asiáticos prevaleceram fragilidades financeiras por trás de volumosos déficits externos. Já a Argentina transformou uma crise fiscal e de liquidez inconsequente em uma catástrofe. Diferentemente do Brasil, que privilegiou a flexibilidade num mundo subitamente volátil, e cuidou para que as três frentes — externa, fiscal e financeira — estejam sob controle. Tango não dá samba no Brasil.

Roberto Luis Troster é economista-chefe da Febraban.

Fernando Montero foi secretário Adjunto de Política Econômica.