

# O endividamento do Brasil

“Alguns fundamentos no Brasil se deterioraram nos últimos anos.” Por Morris Goldstein

O pacote de ajuda de US\$ 30 bilhões do FMI para o Brasil suscita uma questão fundamental: como pôde um país até recentemente caracterizado como um exemplo de desempenho estar novamente à beira de uma crise financeira, depois de ter cumprido à risca o mais recente programa do FMI?

Será que a crise do Brasil significa que há algo terrivelmente errado com o sistema financeiro internacional? Fernando Henrique Cardoso, há pouco tempo deu a sua própria resposta: “Raramente os mercados se comportaram tão abertamente contra seus próprios interesses, ignorando fundamentos, criando falsas expectativas”.

Há algo errado. Mas não é o que Fernando Henrique Cardoso tem em mente. O Brasil se envolveu nessa crise, porque os seus formuladores de política, os mercados financeiros privados e o FMI não prestaram suficiente atenção ao problema da dívida em contínua ascensão. Diferentemente do que costumamos ouvir, alguns fundamentos no Brasil se deterioraram nos últimos anos e o ambiente externo que enfrenta também se agravou.

O mais recente pacote de ajuda também demonstra que, apesar de toda a retórica sobre negar financiamento oficial em larga escala quando este estiver sendo usado para amparar uma postura de endividamento insustentável, o FMI e os principais países industrializados não estão dispostos a segui-la quando surge uma pressão para impulsionar os maiores países emergentes.

Certamente, a competitiva taxa de câmbio flutuante do Brasil, sua estrutura de metas de inflação para a política monetária, o superávit primário em seu orçamento e seus bancos com “hedge” o situam em situação melhor do que a Argentina antes da crise de sua vizinha. Mas o histórico do Brasil em algumas dimensões econômicas importantes tem sido desolador.

Em 1994, a dívida pública líquida do Brasil em relação ao PIB era de 30%. Hoje é praticamente o dobro disso — e isso apesar de significativas receitas de privatização e de um índice de impostos em relação ao PIB bem acima do existente em muitos países emergentes.

O índice de endividamento público líquido do Brasil não diminuiu em nenhum dos últimos oito anos.

O fato de uma grande parcela — mais de 40% — da dívida pública do Brasil es-



tar denominada ou vinculada ao dólar a torna refém da enorme desvalorização do real ocorrida nos anos recentes. É esse o tipo de política fiscal e padrão de gerenciamento da dívida que o secretário do Tesouro dos EUA Paul O'Neill e o FMI querem manter como modelo para as economias emergentes?

O processo de acumulação de dívidas se torna mais problemático quando o crescimento econômico arrefece. Nesse ano, a economia do Brasil deverá crescer cerca de 1,5% ante quase 4,5% em 2000.

O quadro da dívida externa e as exigências de financiamento não estão melhores.

O índice da dívida externa do Brasil — pública e privada — em relação às exportações está em mais de 400%. Desde 1980, apenas uma economia emergente, o Chile, conseguiu reduzir um índice de endividamento de nível alto para moderado sem necessidade de reestruturação significativa da dívida. O índice de serviço da dívida externa anual do Brasil é de mirabolantes 90%. Esses índices são tão médios porque seu setor exportador, assim como o da Argentina, representa meros 10% do PIB — cerca de um quinto da média dos índices dos países emergentes asiáticos e inferior à metade dos México e Chile.

Em 2000, o Brasil registrou um déficit

em conta corrente de 4% do PIB, ligeiramente superior ao déficit esperado para esse ano. Mas então o Brasil estava recebendo US\$ 33 bilhões em investimento externo direto; nesse ano, terá sorte se receber metade disso. Com exigências de financiamento externo de US\$ 45 bilhões a US\$ 50 bilhões para o próximo ano, existe a questão urgente de identificar de onde virá o dinheiro. As empresas brasileiras já estão enfrentando um aperto no crédito externo e seus esforços

**Em 1994, a dívida pública líquida do Brasil em relação ao PIB era de 30%, hoje é o dobro — apesar das grandes receitas das privatizações**

para cobrir os pagamentos da dívida em moeda estrangeira contribuíram para o acentuado declínio do real nesse ano.

Além disso, há a incerteza a respeito de quem governará o Brasil depois da eleição. Isso dificulta ainda mais a elaboração de um plano plurianual confiável para as principais políticas econômicas. Não se pode esperar muito das vagas promessas de honrar contratos e de manter um certo superávit primário no orçamento.

Considerando tudo o que foi descrito acima, não é de admirar que desde o começo do ano os mercados tenham mais do que dobrado a margem das taxas de juros sobre os bônus referenciais da dívida do Brasil.

Ninguém deseja que o FMI seja tão avesso ao risco que desista de empregar a todos menos para as suíças do mundo; ou que esteja tão preocupado com as tecnicidades a ponto de ficar de lado perante uma crise financeira cada vez mais ampla e profunda na América Latina. Mas o FMI não terá nenhum futuro se não se manifestar vigorosamente sobre as vulnerabilidades do endividamento quando estas estiverem em alta, ainda mais se não conseguir tornar a sustentabilidade da dívida uma condição essencial para a ajuda financeira do FMI.

O FMI e os países industrializados falharam em praticar essa responsabilidade quando socorreram a Argentina em agosto, e a Turquia antes disso. Se não condicionarem os desembolsos futuros destinados ao Brasil à reestruturação da dívida acompanhada das medidas estruturais e macroeconómicas apropriadas, temo que fracassarão de novo.

**Morris Goldstein** é pesquisador sênior no Institute for International Economics.