

-6 SET 2001

A coerência da dívida que sumiu

Externa

Os US\$ 30,3 bilhões que sumiram do estoque da dívida externa brasileira ajudam a arredondar um ponto intrigante da crise cambial brasileira. Ao contrário do que aconteceu em outros países que passaram por crise semelhante, aqui a dívida externa tinha caído muito pouco depois da mudança do regime cambial.

É uma questão de coerência. Entre 1991 e 1996, os países emergentes foram inundados por um fluxo recorde de dólares, resultado de uma enorme liquidez e baixos juros internacionais. Nos países que, neste período, decidiram controlar o câmbio, o apelo ao endividamento externo foi irresistível: além de dólares fartos e baratos, o risco cambial era bancado pelo governo.

Quando crises externas e más políticas internas levaram a sucessivas crises cambiais, o desfecho foi parecido. O câmbio fluante foi implementado e o endividamento externo, especialmente o privado, caiu. Além da menor oferta de dólares pós-crise, o câmbio fluante tornou incerto o custo futuro de uma desvalorização.

Tome-se os exemplos do México e dos emergentes asiáticos (com dados do JP Morgan). Entre 91 e 95, quando veio a crise, a dívida externa mexicana cresceu 42%. Na Coreia, entre 91 e 96, a dívida cresceu 172% e na Tailândia 165%. Nas Filipinas e na Indonésia, entre 91 e 99, as dívidas cresceram, respectivamente, 79% e 81%. No Brasil, aconteceu o mesmo. Entre 91 e 98, a dívida externa cresceu 95%. Só no período do câmbio controlado, depois de 94, a dívida externa total cresceu 63% e a dívida externa privada 140%.

Até aí, tudo coerente. Nos dois anos seguintes à crise mexicana, sua dívida externa caiu 9% e, no final do ano passado, continuava 7% abaixo do pico de 95. Na Coreia e na Tailândia, as dívidas caíram, entre 96 (o pico) e o ano passado, 20% e 21%. Nas Filipinas e na Indonésia, a dívida continuou crescendo, mais moderadamente, até 99, mas, no final do ano passado, havia caído, respectivamente, 3% e 8,5%.

No caso do Brasil, foi diferente. Em maio deste ano, a dívida total era apenas 1,1% inferior à do final de 98 e a dívida privada apenas 0,5% inferior. Aí entra a revisão de contas do Banco Central. Foram duas mudanças. Houve uma reclassificação, transformando empréstimos intercompanhias em investimentos diretos, o que reduziu a dívida em US\$ 14,1 bilhões. E houve a eliminação de US\$ 16,2 bilhões do estoque da dívida.

No México e na Ásia, a dívida externa caiu

A soma das reduções ajuda a melhorar a foto do Brasil junto aos investidores, ao reduzir o estoque da dívida em relação ao PIB e as amortizações necessárias. É a segunda mudança, contudo, que tem a ver com a coerência da crise cambial.

Em 98, depois da crise russa, o Brasil virou a bola da vez e o risco de uma crise cambial tornou-se altíssimo. O preço dos títulos emitidos pelo Brasil despencou no mercado externo. Qualquer empresa ou banco que tivesse algum dinheiro em caixa só tinha uma coisa racional a fazer: recomprar sua dívida, às vezes com até 80% de desconto e reduzir seu risco cambial. Só que as regras do BC não permitiam esta recompra ou liquidação antecipada. A única forma de fazê-lo era remetendo dólares pelo câmbio fluante (CC-5), o que era legal.

Inúmeras empresas fizeram isso, como a imprensa registrou na época. Só que não deram baixa na contabilidade do BC. Em muitos casos, por uma esperteza: mantinha-se a possibilidade de remeter dólares futuros por conta de fluxos de pagamentos de empréstimos que não mais existiam.

Se retirarmos os US\$ 16,2 bilhões do estoque atual e compararmos com o pico da dívida registrada, os números brasileiros ficam mais coerentes com os dos outros países. A dívida total, em maio, seria 7,8% menor do que no pico e a dívida privada cairia 10,6%. O número real não é este, porque as séries serão impactadas também pela reclassificação dos empréstimos intercompanhias, mas o exercício dá uma idéia de direção.

É verdade que, no Brasil, empréstimos externos às vezes são a única forma (além do BNDES) de se obter recursos a prazo mais longo. Também é verdade que a privatização trouxe muito pacote externo de financiamento junto. Mesmo assim, faz mais sentido imaginar que a incerteza do câmbio fez o setor privado reduzir sua exposição ao risco em dólar.

Dólar Econômico