

Dívida externa: sem risco de reestruturação ou calote

MAILSON DA NÓBREGA
e GUSTAVO LOYOLA

Analistas pouco familiarizados com as especificidades da dívida pública interna brasileira, notadamente os estrangeiros, têm alertado para um suposto risco de suspensão do seu pagamento no próximo governo. Na hipótese branda, haveria uma reestruturação involuntária decorrente da concentração de vencimentos no primeiro trimestre de 2003. Na hipótese horripilante, um governo Lula imporá a reestruturação com perdas para os credores. Os papéis cambiais seriam convertidos em reais mediante uma taxa penalizante, como aconteceu na recente "pesificação" dos títulos públicos argentinos.

Essas hipóteses são absurdas. Em um país com poder de emitir sua própria moeda, como o Brasil, a reestruturação da dívida somente ocorre por incompetência, hostilidade ideológica aos credores ou em casos extremos, como no seqüestro dos ativos financeiros no governo Collor. Incertezas como as do atual processo eleitoral podem provocar a redução do perfil da dívida e, no extremo, sua rolagem diária via operações de "overnight" com o Banco Central, como

ocorria até o advento do Plano Real.

Na visão de alguns analistas, a exemplo de Collor, Lula reestruturaria a dívida via medidas provisórias. Pelas razões adiante indicadas, esse risco é inteiramente descartável:

1) No Plano Collor, o País vivia grave crise hiperinflacionária. A sociedade estava preparada para aceitar medidas duras destinadas a estabilizar a economia. Havia uma autorização tácita para adotá-las;

2) O Congresso e o Judiciário se julgaram impotentes para rejeitar medidas inconstitucionais, pois afrontariam a disposição da sociedade em aceitá-las. A recusa levaria ao colapso do plano e à imposição da culpa pelo fracasso a esses poderes;

3) Hoje, a sociedade brasileira se oporia a tais medidas, cujas perdas atingiriam severamente a classe média, pois grande parte de seus recursos está sob a administração de fundos de investimento e fundos de pensão, que são os grandes detentores de papéis públicos;

4) Ao contrário da situação pré-Plano Collor, atualmente a economia não requer medidas heróicas nem salvacionistas;

5) Os poderes do presidente para emitir medidas provisó-

rias foram reduzidos por recente emenda constitucional;

6) Seria preciso subjugar a estrutura burocrática organizada em carreiras no Banco Central, no Tesouro Nacional e na Secretaria de Orçamento Federal. Haveria que romper o filtro da Casa Civil da Presidência, que examina minuciosamente os documentos submetidos à aprovação do presidente ou para encaminhamento ao Congresso. O chefe do governo e um grupo de assesso-

res não são capazes de violentar práticas e regras, menos ainda adotar medidas duras sem apoio social;

7) Mesmo que isso fosse possível, um governo Lula seria minoritário no Congresso, o que impediria a aprovação de medidas destituídas de sentido;

8) Antes mesmo de apreciar as medidas, os partidos de oposição questionariam sua constitucionalidade no Supremo Tribunal Federal;

9) A insatisfação popular justificaria a rápida concessão de liminar para suspender a vigência das medidas.

Afora tudo isso, as previsões de reestruturação da dívida

pública interna demonstram ignorância sobre as características do mercado financeiro brasileiro. São comuns as comparações pedestres e apressadas entre o que o ocorreu na Argentina e o que poderia acontecer aqui.

Esse tipo de raciocínio incorpora dois equívocos. O primeiro é ignorar que o episódio hiperinflacionário brasileiro não levou à substituição da moeda nacional pela estrangeira como meio de troca, unidade de

conta e reserva de valor. Num fenômeno sem paralelo, criou-se no Brasil uma "moeda indexada", que protegeu a poupança financeira da corrosão inflacionária. Essa "moeda" nada mais era do que ativos financeiros de liquidez, geralmente acordos de recompra de títulos públicos com prazo de um dia, ofertada pelos intermediários financeiros.

A "moeda indexada" tinha a vantagem de manter o vínculo entre as instituições financeiras e o público, permitindo que a dívida pública interna fosse financiada sem grandes solavancos, ainda que seu prazo tenha caído para pratica-

mente um dia. No caso argentino, grande parte da poupança financeira foi mantida em moeda estrangeira, em contas no exterior ou mesmo em papel-moeda.

Após o Plano Real, houve um aumento tanto do prazo médio da dívida pública quanto dos passivos das instituições financeiras perante o público, mas o alongamento destes foi menor do que o dos títulos públicos. Ainda hoje, grande parte da dívida continua sendo financiada com recursos de curto prazo, vale dizer, fundos mútuos com liquidez diária, depósitos a prazo de 30 dias com opção de resgate antecipado, operações de "overnight" etc. De uma maneira geral, pode-se dizer que a recente tendência de encurtamento do prazo da dívida apenas reduz o risco da transformação de liquidez realizada pelas instituições financeiras, não representando necessariamente a redução do prazo efetivo de financiamento da dívida pública pelos tomadores finais.

O segundo equívoco, cometido principalmente por estrangeiros, relaciona-se com a legislação cambial brasileira. Apesar da recente liberalização da conta de capitais, a opção de aquisição de ativos em moeda estrangeira ainda não

está disponível para a maioria dos brasileiros, eis que envolve elevados custos de transação. É diferente da Argentina, onde o pressuposto básico do regime cambial era a ampla liberdade de fluxo de capitais. Praticamente inexistiam restrições para os residentes detêrem ativos em moeda estrangeira. Esse equívoco é mais grave quando se considera que adotamos o regime de câmbio flutuante, no qual há um ajustamento via preço inexistente no regime de câmbio fixo.

Em resumo, eventual proposta de reestruturação da dívida interna esbarraria em uma sólida barreira, constituída de fatores sociais, institucionais, políticos e operacionais. O próximo presidente da República, seja quem for, não contará com mandato popular nem com maioria parlamentar para submeter a sociedade brasileira a tamanho desastre. Os que se amedrontam desconhecem a existência dessa rede protetora e o fato de que, pelo menos nessa área, o PT é sincero quando promete cumprir contratos e não renegar o pagamento da dívida pública.

■ Mailson da Nóbrega é ex-ministro da Fazenda e Gustavo Loyola é ex-presidente do Banco Central

**Mudanças
desse tipo não
são tão
simples como
podem
parecer**