

Reestruturação é inevitável, sustenta professor

Divulgação

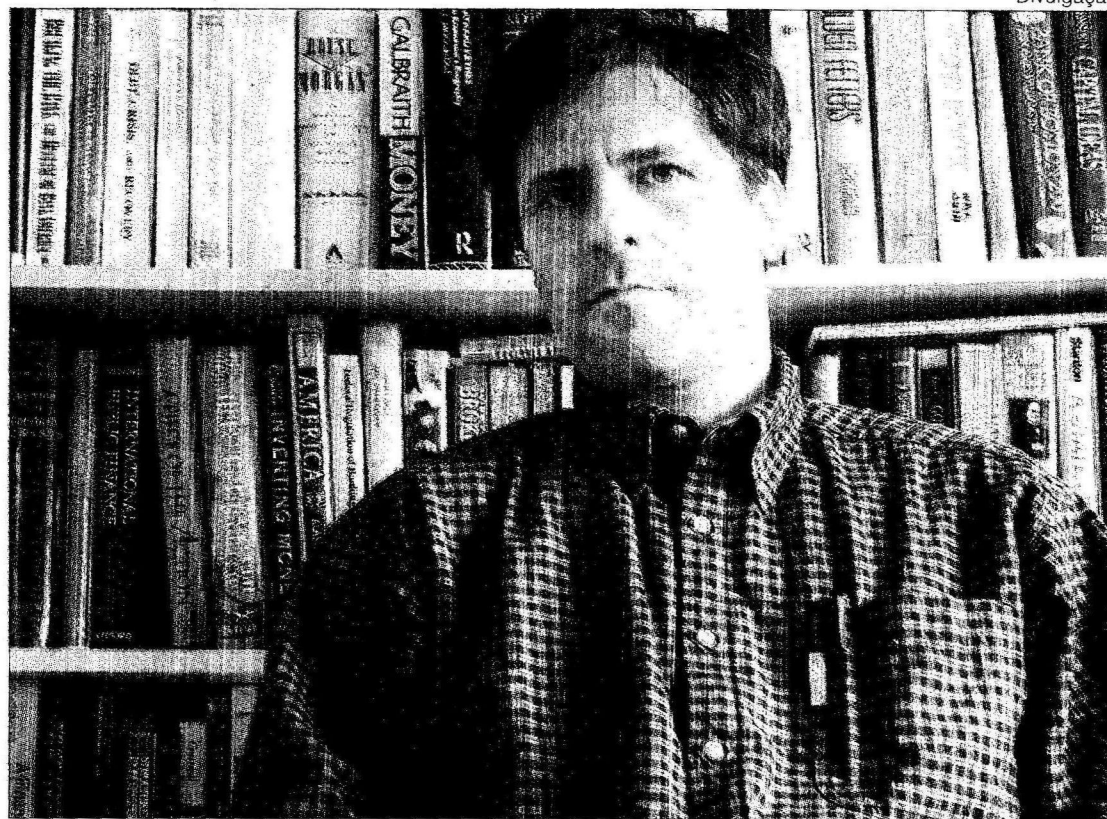
Para Michael Pettis, diretor-geral da Bear Sterns, quanto antes, melhor para o País

PATRÍCIA CAMPOS MELLO

“A questão não é mais se, mas quando e como a dívida brasileira será reestruturada.” Para Michael Pettis, professor licenciado de História da Dívida dos Mercados Emergentes na Universidade Columbia e diretor-geral da Bear Sterns, o quanto antes a dívida for reestruturada, melhor. “Qualquer demora pode reduzir a confiança dos investidores e aumentar a fragilidade financeira; o Brasil precisa negociar para pagar juros menores e fixos”, diz Pettis. O professor contesta estudos de sustentabilidade da dívida, em que se mostra que a dívida é pagável em diferentes cenários de juros e crescimento. “Muitos economistas fizeram estudos como esse em relação à Argentina em 1999 e também conseguiram ‘provar’ que o País não ia quebrar; o problema é que essas análises não levam em conta mecanismos que se auto-alimentam”, diz Pettis.

■ **A necessidade de reestruturação da dívida** – A probabilidade de o Brasil reestruturar sua dívida é muito alta. Quanto antes a dívida for reestruturada, melhor, porque qualquer demora pode reduzir a confiança dos investidores e aumentar a fragilidade financeira. As pessoas deveriam se lembrar de Charles Calomiris (professor da Universidade de Columbia). No início de 2001, ele disse que, caso a Argentina não parasse rapidamente de pagar a dívida, em seis meses a economia iria parar e o calote, que viria de qualquer maneira, seria um desastre. Na época, Calomiris foi acusado de ser um ignorante. Não acho que as coisas estejam tão ruins no Brasil, mas adiar a reestruturação só vai piorar tudo.

■ **Estudos falhos** – Estudos de sustentabilidade da dívida falham porque não basta fazer uma série de suposições sobre fluxo de caixa analisando o serviço da dívida, as receitas fiscais e ven-



Michael Pettis: ‘Acho que o Brasil vai entrar e sair de crises sucessivamente até quebrar’

do se eles se equilibram. Muitos economistas fizeram isso em relação à Argentina em 1999 e também conseguiram “provar” que o país não ia quebrar. O problema é que essas análises não levam em conta mecanismos que se auto-alimentam. No caso do Brasil, a própria estrutura do endividamento (atrelado ao dólar e juros de curto prazo) causa uma enorme volatilidade nos encargos da dívida. Como juros e taxa de câmbio pioram quando há notícias econômicas ruins, a própria variação nos encargos afeta a probabilidade de calote. Grandes variações nos números assustam investidores e eles exigem prêmios de risco cada vez maiores. Esse prêmio maior afeta o custo da dívida a médio prazo.

■ **Crescimento e dívida** – O segundo mecanismo não contem-

plado por esses estudos é o impacto da dívida no crescimento do PIB. Crescimento não é independente do perfil da dívida. A estrutura do endividamento pode distorcer os incentivos para o investidor (países muito endividados dão retorno menor ao investidor) de tal maneira que leva a uma redução do investimento. Isso cau-

sa diminuição no crescimento e portanto menor arrecadação do governo. No caso da Argentina, economistas insistiam, em 1999, que, mesmo com as estimativas mais pessimistas de crescimento do PIB, de 3%, a dívida era pagável. Mas era claro que a Ar-

gentina não conseguiria nem o cenário mais pessimista porque o próprio endividamento impediria o país de crescer. Isso está acontecendo no Brasil. As previsões da trajetória da dívida subestimam os encargos futuros da dívida e superestimam o crescimen-

to, porque não consideram mecanismos que se auto-alimentam.

■ **Percepção do mercado** – Acho que o Brasil vai entrar e sair de crises sucessivamente até quebrar. Meus amigos investidores no Brasil, Nova York e Lon-

■ **Lula não é o problema** – Não acredito que Lula seja o problema, uma vez que já estava claro para muita gente em 2000, muito antes de sabermos que ele se sairia bem nas pesquisas, que o Brasil passaria por uma crise. Sabíamos que a dívida brasileira não deixava nenhum espaço para volatilidade, e ano de eleição sempre traz volatilidade. Além disso, já estava começando uma fase de contração global, e o capital ia começar a fugir de ativos de maior risco.

■ **O que fazer** – Acho que o governo deve rapidamente reestruturar sua dívida interna, os juros devem ser reduzidos e fixos durante vários anos.

■ **Investidores assustados** – A renegociação da dívida iria assustar investidores. Mas a questão não é mais se o Brasil irá reestruturar sua dívida, mas quando e como. Mesmo com o pacote do FMI, não estamos vendo muitos investidores correndo para colocar seu dinheiro no País. Então uma reestruturação não deve fazer muita diferença.

Qualquer demora pode reduzir a confiança dos investidores e aumentar a fragilidade financeira

Michael Pettis