

30.11.2001

Valor Econômico

Visões equivocadas sobre a dívida pública brasileira

Diante da crise argentina, a economia brasileira tornou-se subitamente vulnerável. Os pontos frágeis do Brasil são conhecidos: tem ainda uma dependência

maior do que a desejável de capitais externos, possui alta dívida externa e sequer tem conseguido equilibrar sua balança comercial. Isso foi o suficiente para que as consultorias internacionais voltassem seu mau humor — e frequentemente sua desinformação — contra o país. Há pontos consistentes em suas análises, assim como erros recorrentes.

Um equívoco que vem se tornando sistemático é colocar a dívida pública interna no mesmo saco da dívida externa, o que até faria sentido no caso da Argentina, e questionar a solvência do país. Foi o que fez esta semana a Economist Intelligence Unit, vinculado à revista britânica "The Economist". Ao somar os dois débitos, a EIU colocou o Brasil ao lado da Turquia e da Argentina como os mais prováveis candidatos à moratória no planeta. O economista que coordenou o relatório, David Anthony, chega a aventar a hipótese de, se a rolagem da dívida interna brasileira ficar muito cara — e ela está ficando mais cara, com a elevação das taxas de juros — o país ser tentado a buscar financiamento externo para tanto.

A dívida pública interna brasileira é, em mais de dois terços, denominada na moeda local e carregada por investidores do país. Ao contrário do México antes de quebrar, em 1995, e da Argentina de hoje, o Brasil nunca teve, em sua história recente, qualquer dificuldade para rolá-la. Mesmo na época em que a nação caminhava para a hiperinflação e com boatos explícitos de calote aos detentores de títulos públicos — às vésperas da eleição de Fernando Collor, em 1989 — a rolagem foi assegurada. Por isso, considerar que o Brasil possa ter de rever as bases do pagamento — o calote — simplesmente não se encontra no horizonte de curto e médio prazo.

Desde 1999, o Brasil conta com um escudo auxiliar contra a deterioração de seus déficits em conta corrente — o câmbio flutuante. É certo que a elevação dos juros e a emissão de

notas cambiais estão pressionando para cima a dívida interna, mas em proporção manejável. O câmbio flutuante retirou a pressão da defesa da moeda das costas dos juros — que indexam metade da dívida interna — e isso não é desprezível. Basta ver que a dívida quadruplicou no período do câmbio fixo, graças aos saltos espetaculares das taxas para combater assaltos especulativos e, subsidiariamente, pelo custo da acumulação de enormes reservas cambiais, tidas, na época, como uma garantia segura contra a desvalorização. De todas as crises a partir de 1995, nunca a taxa de juros subiu comparativamente tão pouco quanto agora.

Depois, como bem observa o Banco Central em seu boletim Focus, mais de dois terços (71,1%) da dívida interna são emitidos no mercado doméstico. Sua proporção sobre o total da dívida externa alcançou 38,4% em maio de 2001. Mais ainda, a participação do setor público na dívida externa de curto prazo, com prazo de vencimento inferior a um ano, indicador especialmente importante em época de crises, é de apenas 4,3% (dados de maio). E o BC vem obtendo gradativamente um alongamento das dívidas externas e interna. Quanto à dívida externa, majoritariamente privada, seu prazo médio é de 6,7 anos como um todo e, para os débitos externos públicos, atinge 9,7 anos.

A situação brasileira está longe de ser confortável, mas não tem a dramaticidade da crise argentina nem a intensidade da crise da Turquia, às voltas com sérios problemas de solvência de seu sistema bancário, risco que o Brasil não corre. O país se encontra em posição frágil principalmente porque, pela desaceleração mundial, os investimentos diretos, que cobriam todo seu déficit de transações correntes, declinou expressivamente. E porque não tem sabido produzir superávits comerciais que reduzam o buraco nas contas externas. Daí a se concluir, como o faz a EIU, que o Brasil está no primeiro time de candidatos à moratória é um evidente exagero. Até onde é possível enxergar o futuro em um horizonte turbulento, esta possibilidade simplesmente não existe.