

Há Exagero na Crise da Dívida Brasileira?

DÍVIDA PÚBLICA

POR JONATHAN KARP
E PAMELA DRUCKERMAN
THE WALL STREET JOURNAL

SÃO PAULO — Os títulos da dívida externa soberana do Brasil caíram ao ponto em que os investidores, abalados pela incerteza política antes das eleições presidenciais, come-

O QUE WALL STREET LÊ SOBRE O BRASIL

çam a embutir uma séria possibilidade de moratória do País. O presidente do Banco Central, Armínio Fraga, diz que não há chance de isso acontecer.

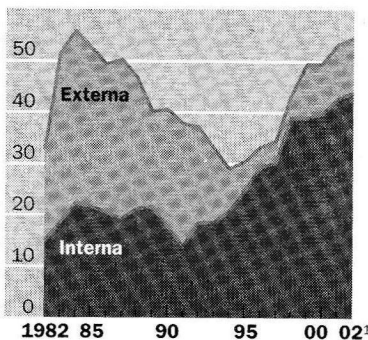
Quem está certo?

Alguns investidores que passaram por crises brasileiras anteriores dizem que o mercado exagerou, que a avaliação do crédito da maior economia da América do Sul não merece estar tão baixa quanto a da Nigéria. Eles acrescentam que embora o Brasil tenha vulnerabilidades, o governo

Fardo Maior

A dívida brasileira cresce...

Dívida pública líquida, como percentual do PIB

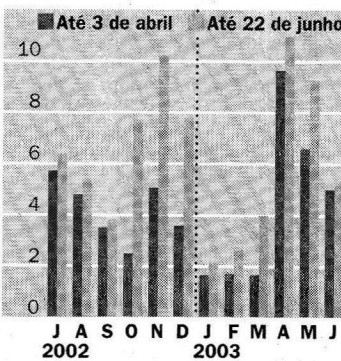


¹Até abril ²Convertido pelo câmbio atual

está melhor posicionado hoje para pagar os serviços de sua dívida pública líquida de US\$ 290 bilhões do que entre 1998 e o início de 1999, quando o País enfrentou pela última vez as profecias de um calote.

E boa parte é de curto prazo

Vencimento de títulos de dívida local do governo, em US\$ bilhões²



Fonte: WestLB Global Financial Markets

“O mercado de crédito interno do Brasil já passou um teste de resistência mais severo do que o que estamos observando”, diz Brian O'Neill, presidente da banca de investimentos latino-americana do J.P. Morgan. John Welch, o diretor de análise para América Latina do WestLB Global Emerging Markets, nota: “Achamos que a dívida do Brasil é bem administrável.”

Os pessimistas dominaram os mercados ontem, levando o real a seu nível mais baixo em relação ao dólar apesar da intervenção do Banco Central e de novos elogios do Fundo Monetário Internacional ao “notável” desempenho econômico do Brasil.

Investidores temem que se Luiz Inácio Lula da Silva vencer, ele possa administrar mal o delicado equilíbrio fiscal do Brasil. A principal preocupação é a dívida interna, que corresponde a 80% do passivo público. Desse total, 79% dos títulos estão atrelados a juros locais, que continuam entre as mais altas do mundo, ou ao dólar, que já subiu 19,5% em relação ao real este ano. As duas variáveis tornam mais difícil pagar o serviço da dívida.

Prevendo a volatilidade do ano de eleição, o governo originalmente limitou a dívida local com vencimento no fim

deste ano e construiu reservas em dinheiro suficientes para pagar, se necessário, toda a dívida que vence até outubro. Mas quando investidores locais se recusaram recentemente a comprar títulos de dívida com vencimento depois de janeiro de 2003, época que o novo governo assume, o BC emitiu dívida de curto prazo. A medida prejudicou o árduo trabalho de três anos do governo para estender o perfil da dívida. Só em junho, foram acrescentados quase US\$ 20 bilhões em dívida de curto prazo, sobrecarregando significativamente quem quer que vença as eleições.

Mesmo com 30% da dívida interna vencendo em um ano, a situação está muito melhor que quando o Brasil foi atingido pela moratória da Rússia. Drausio Giacomelli, um diretor do J.P. Morgan, diz que o prazo médio de títulos federais era de cerca de seis meses na época da crise russa, comparado a 25 meses hoje. Uma grande parte da dívida local teve de ser rolada diariamente na época, lembra, e amortizações mensais custavam mais de R\$ 60 bilhões, ante os R\$ 18,5 bilhões de reais por mês até o fim deste ano.

Outro ponto positivo: a melhora relativa da saúde fiscal. Em 1998, o déficit do governo chegou a 7,7% do produto interno bruto. Este ano, deve ficar em 5,5%, diz Morgan Hartin, analista da dívida brasileira da Fitch Ratings Inc. “Isso dá algum alívio”, diz.

O Brasil tem apenas US\$ 2 bilhões em dívida externa vencendo este ano. O governo diz que vai recomprar até US\$ 3 bilhões em títulos soberanos. Mas mesmo depois disso teria cerca de US\$ 8 bilhões em reservas para usar nos mercados de câmbio. Além de intervir para defender a moeda, como vem fazendo recentemente, o Banco Central poderia enfrentar pressão sobre suas reservas caso as empresas brasileiras continuem com dificuldades de rolar suas dívidas.

O ESTADO DE S. PAULO

27 JUN 2002