

FINANÇAS

ENTREVISTA **EDUARDO CAVALLO** Economista do Departamento de Pesquisa do BID

Dívida da AL não é imune a choques externos

Pesquisador argentino chama atenção para necessidade de formação de uma base interna sólida de investidores, como os fundos de pensão domésticos

Gustavo Kahil

gkahil@brasileconomico.com.br

Trocar a dívida externa por interna não torna um país imune a choques externos. Essa é a avaliação do economista argentino Eduardo Cavallo, expressa em seu estudo recente “Gerenciamento de Dívida na América Latina — Quão Segura é a Nova Composição?”

Segundo ele, para atingir uma posição mais confortável, os governos precisam de uma base sólida de investidores locais. “Sem uma grande base de investidores na região, com um apetite genuíno por dívida em moeda local, a uma taxa de juros fixa e com uma maturidade razoavelmente longa, as principais vulnerabilidades à fuga de capitais ficam virtualmente inalteradas”, explica.

Ele hoje trabalha no Departamento de Pesquisa do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e é pesquisador visitante do Federal Reserve de Atlanta. O economista, filho do ex-ministro da Fazenda da Argentina Domingo Cavallo, falou ao **BRASIL ECONÔMICO** sobre o assunto e outros temas relevantes para a região.

O senhor argumenta que os gerenciadores de dívida deveriam evitar pensar que estão perdoados dos antigos pecados. Por quê? O risco cambial de deter grandes montantes de dívida externa não é maior do que o risco de investidores estrangeiros terem no portfólio títulos de dívida interna em moeda local?

Isso depende da natureza do choque que atinge os países. Se os investidores estrangeiros, em um momento de crise, vendem a dívida doméstica, mas mantêm os recursos em moeda local, então é verdade que estão hoje em uma posição mais segura. Isso porque a venda desenfreada de dívida



Divulgação

“Sem a formação de investidores com apetite genuíno por dívida em moeda local, a uma taxa de juros fixa e com maturidade longa, a vulnerabilidade à fuga de capitais fica virtualmente inalterada”

não cria uma desvalorização aguda da moeda. Entretanto, se os investidores estrangeiros vendem a dívida e utilizam a moeda local obtida em um processo de compra de dólares, então a vulnerabilidade é quase a mesma que manter dívida externa. O principal problema é a fuga de capitais.

A minha hipótese é de que, sem uma grande base de investidores na região com um apetite genuíno por dívida em moeda local, a uma taxa de juros fixa e com uma maturidade razoavelmente longa, as principais vulnerabilidades à fuga de capitais ficam virtualmente inalteradas, apesar da mudança na composição das dívidas. Olhando à frente, isso sugere que a estratégia para ganhar acesso a um endividamento com papéis de longo prazo, com taxa fixa e denominada em moeda local, depende do desenvolvimento do mercado interno de bônus, sustentado por uma base local de investidores, em vez de poucos estrangeiros.

Quais ferramentas os países deveriam usar para diversificar a base interna de investidores, para evitar o problema da saída de estrangeiros?

Os investidores institucionais domésticos, como os fundos de pensão, estão aos poucos formando o núcleo da base de investidores em muitos países. A esse respeito, tentativas de alguns governos de captar recursos de investidores institucionais por meio de regulação, persuasão moral ou confisco desafiam a efetividade de qualquer política destinada a encorajar o desenvolvimento dos mercados de bônus. Sem uma base estável, a América Latina continuará a ser vulnerável a mudanças nos mercados financeiros globais, apesar da transformação da dívida denominada em moeda externa para dívida interna em moeda local.

NO BRASIL

8,74%

da dívida pública interna estava nas mãos dos investidores estrangeiros em janeiro, segundo o Banco Central. A posição de R\$ 114,45 bilhões no período é o nível mais alto já visto.

DÍVIDA LÍQUIDA X PIB

41,7%

é a taxa da dívida do setor público em janeiro em relação ao PIB. O valor total do período foi de R\$ 1,317 trilhão, uma queda de 1,2 ponto percentual na comparação com o mês anterior.

“

Acredito que os riscos inflacionários podem ficar contidos nos países que não hesitarem em retirar os estímulos monetários extraordinários, introduzidos durante a crise global, assim que começarem a aparecer os primeiros sinais de recuperação econômica



A DÍVIDA PÚBLICA NA AMÉRICA

Média dos sete maiores PIBs da região



Fontes: dados públicos nacionais e Latin Macro Watch Database (LMW)
** Os números de 2009 ainda são provisórios

Nelson Ching/Bloomberg



“Brasil tem menor risco de inflação hoje”

O presidente do Banco Central, **Henrique Meirelles**, disse ontem que o Brasil enfrenta atualmente um risco menor de inflação do que no passado. “Somos agora altamente previsíveis sobre o curso da inflação”, disse, em discurso em Nova York. “Surpresas com a inflação são menos prováveis, e isso está refletido no baixo prêmio de risco do Brasil.” Meirelles acrescentou que vê sinais de uma recente alta nos investimentos estrangeiros no país.

Ricardo Stuckert/PR



Líderes da América Latina: países precisam de investidores locais, mas sem o uso de medidas extremas para forçar a captação de recursos

“

Os países da América Latina têm novas oportunidades no horizonte, especialmente se a economia mundial continuar a se recuperar com força da crise financeira

novas oportunidades para brilhar. Entretanto, como cada país vai tirar vantagem dessas oportunidades, as circunstâncias políticas são determinantes. Por isso, é impossível desenharmos conclusões gerais.

O senhor vê risco inflacionário para os países da região? No Brasil, os economistas estão elevando as projeções para o IPCA desde o início de 2010. Atualmente, o consenso projeta um número superior ao centro da meta de inflação do Banco Central.

Acredito que os riscos inflacionários podem ficar contidos nos países que não hesitarem em retirar os estímulos monetários extraordinários introduzidos durante a crise global, assim que começarem a aparecer os primeiros sinais de recuperação econômica. Achar o tempo correto da retirada das políticas expansionistas é muito importante, porque uma reversão antecipada pode atrapalhar a recuperação, enquanto demorar pode resultar em um superaquecimento.

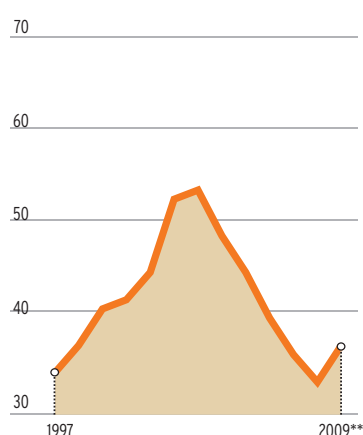
Qual é a sua expectativa de crescimento econômico para a região nos próximos anos?

Apesar dos fortes fundamentos em muitos países, a pesquisa mostra que o crescimento na região continua a depender fortemente de fatores externos. Em particular, das taxas de juros internacionais, dos preços das commodities e do crescimento mundial. Dessa forma, o ritmo de crescimento nos próximos anos continuará a depender dos desenvolvimentos da economia global. Enquanto não surgir um novo choque que mude fundamentalmente as atuais projeções dos economistas sobre o rumo dessas variáveis nos próximos anos, o ambiente externo será, com toda probabilidade, mais uma vez favorável aos países da região.

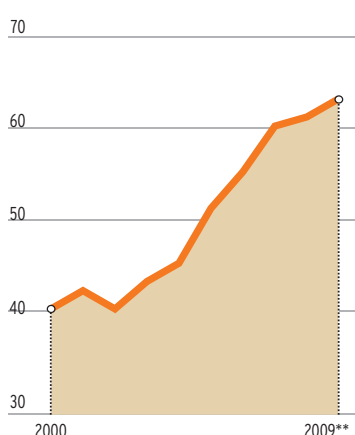
Entretanto, acredito que seja justo dizer que as projeções são mais interessantes para os exportadores de commodities e energia do Cone Sul e da região Andina. Outros países na América Central e Caribe — com maiores laços com a economia americana e com dependência do turismo e de envios de recursos de familiares no exterior — devem ter uma recuperação lenta. Mas o ponto principal a ser destacado é que a forma pela qual o ambiente externo mais favorável nos próximos anos será traduzido em maior crescimento econômico. Isso dependerá de circunstâncias específicas de cada país. ■

LATINA*

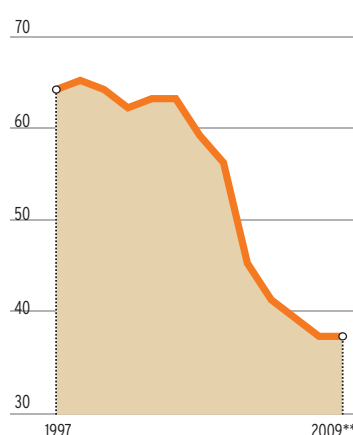
DÉFICIT PÚBLICO EM RELAÇÃO AO PIB, EM %



DÍVIDA DOMÉSTICA EM RELAÇÃO AO TOTAL, EM %



DÍVIDA EXTERNA EM RELAÇÃO AO TOTAL, EM %



O senhor acredita que o intenso foco global em política fiscal, principalmente na Europa, dará aos países da América Latina uma oportunidade para brilhar?

Acredito que sim. Os países da América Latina têm novas oportunidades no horizonte, especialmente se a economia mundial continuar a se recuperar da crise com força. O fato de que nenhum país da região entrou de forma profunda na crise, apesar do tamanho do choque externo que a região sofreu nos anos de 2008 e 2009, é um sinal de que a região tem fortes fundamentos e aprendeu lições do passado. Acredito que os investidores provavelmente sabem disso e, por essa razão, haverá