# Na economia, Brasil fez o que era difícil. Falta o mais simples

ARTIGO

**Décio Oddone**
Ex-diretor-geral da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), é presidente de companhias listadas

Desde a Independência, a economia brasileira enfrentou três grandes desafios: a dívida externa, a inflação e o gasto público. A dívida nasceu quase com o País, pois o primeiro empréstimo foi contraído para pagar uma indenização a Portugal. Seguiram-se muitos outros. Até que a conta explodiu na década de 1970, com os choques do petróleo e a alta dos juros americanos.

Essa era a questão de solução mais complexa. O País importava bens de capital, insumos industriais, alimentos e, especialmente, petróleo. Por falta de dólares, o Brasil quebrou duas vezes na década de 1980. Só regularizou a situação com os credores em 1994. O déficit comercial foi superado pelo resultado de três movimentos estruturais que levaram décadas para amadurecer: a abertura das rotas de exportação de minério de ferro para a Ásia, a revolução que transformou o País em potência agrícola e em grande exportador de alimentos e o desenvolvimento de uma indústria de petróleo exuberante, uma das maiores do mundo. O déficit em conta corrente melhorou. Foram acumuladas reservas acima de US$ 350 bilhões. O real se fortaleceu. O preço dos alimentos, a inflação e a taxa de juros foram contidos. O brasileiro ficou mais próspero.

*Falta de vontade política é o que tem impedido solução para gasto público elevado*

Quando o crédito externo rareava, a inflação era o mecanismo de ajuste. A alta dos preços foi um desafio em alguns momentos do século 19, mas se tornou persistente a partir dos anos 40. A causa era o financiamento do déficit através de emissão monetária, processo agravado pela adoção da indexação. Depois de resistir a planos heterodoxos, a inflação elevada foi superada em 1994.

O desequilíbrio fiscal também vem de longa data, mas só se converteu no desafio central da economia depois que o Plano Real eliminou a inflação crônica e o acúmulo de reservas superou a questão da dívida externa.

O excesso de gastos aumenta a dívida interna e o seu custo e limita o crescimento. Gerar superávit primário e impedir que a dívida cresça não exige décadas de transformação do tecido produtivo. É um obstáculo que tem receita conhecida.

O País foi capaz de resolver problemas difíceis. O gasto público elevado é o mais simples dos três desafios estruturais da economia brasileira e o que ainda persiste. Sua superação exige decisão e disciplina.

E, por isso, a conclusão é desconcertante: a falta de vontade política é o que tem impedido a sua solução. A sociedade vem cumprindo o seu papel. Resta eleger governantes que façam a sua parte. ●

**Contas externas** Balanço

# Agências de risco veem cenário confortável, mas alertam para questão fiscal

***Tesouro fala em continuar a captar recursos fora do Brasil, mas mantendo limitada a exposição cambial***

**EDUARDO LAGUNA**

Apesar de o Brasil ter deixado de ter cobertura total para o endividamento externo, agências de classificação de risco veem as contas externas como um ponto forte do crédito soberano, que é a capacidade e a disposição de um governo de honrar os compromissos financeiros de suas dívidas interna e externa. Para as instituições, o principal foco de risco permanece o fiscal: o desequilíbrio das contas públicas pressiona os juros e aumenta o custo da dívida do governo.

O diretor sênior da Fitch Ratings, Todd Martinez, afirma que a agência não identificou mudança relevante na liquidez externa do Brasil – variável central na avaliação de crédito – nem nas métricas de solvência. Ele ressalta, porém, que o estresse de mercado no fim de 2024, que levou o Banco Central (BC) a uma intervenção cambial histórica, evidencia que há risco de deterioração desses indicadores.

"O episódio ressalta a necessidade de um plano fiscal crível no próximo governo, a fim de mitigar riscos à estabilidade macroeconômica", diz.

Na Fitch, a avaliação é de que o governo ainda é credor externo líquido, porque as reservas internacionais superam com folga a dívida pública com o exterior. "O Brasil se destaca como um soberano com colchões externos muito robustos e também com dependência muito baixa dos mercados externos em moeda estrangeira", afirma Martinez. Segundo ele, essa posição externa é o principal diferencial do País frente a outras economias com a mesma nota.

Martinez observa ainda que países com câmbio flutuante, como o Brasil, não precisam manter reservas tão elevadas quanto economias de câmbio fixo ou fortemente administrado. "O fato de o Brasil ter forte liquidez externa, apesar de contar com uma moeda flexível, torna seu arcabouço macroeconômico particularmente robusto", diz.

O vice-presidente sênior da Moody's, William Foster, reforça que a posição externa é, hoje, uma força, e não uma fragilidade. Ele cita a baixa dependência de dívida em moeda estrangeira, o câmbio flexível, o volume de ativos externos, a base exportadora diversificada e a persistência do investimento direto estrangeiro. "Esses fatores continuam sustentando a resiliência externa do País", afirma.

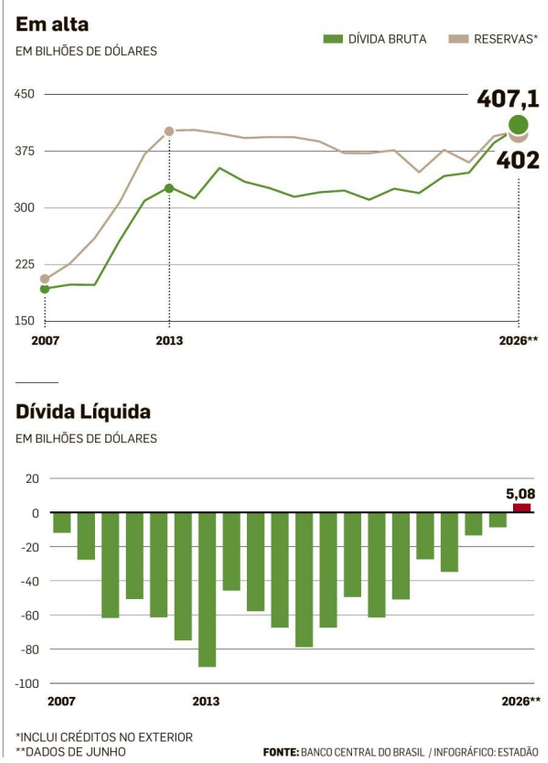
Para as agências, o maior desafio do perfil de crédito soberano segue sendo fiscal. Juros altos por período prolongado e credibilidade limitada da política fiscal, diz Foster, têm reduzido a capacidade do governo de administrar o custo da dívida.

Na avaliação da Moody's, a rigidez do Orçamento e a polarização política "profundamente enraizada" seguem como entraves à consolidação fiscal.

Hoje, a Moody's coloca o Brasil a um degrau do grau de investimento. Já a Fitch, assim como a S&P Global, mantém o País a dois degraus desse grupo. As três agências atribuem perspectiva estável ao rating soberano, sem sinalização de mudança de nota, para cima ou para baixo, nos próximos meses.

**BRASIL DEIXA DE SER CREDOR INTERNACIONAL**

**Dívida externa cresceu mais rápido que reservas internacionais nos últimos anos**




*INCLUI CRÉDITOS NO EXTERIOR
**DADOS DE JUNHO

**FONTE:** BANCO CENTRAL DO BRASIL / INFOGRÁFICO: ESTADÃO

**TESOURO.** A captação fora do Brasil integra a estratégia de gestão da dívida, com foco em diversificar fontes de financiamento e melhorar a combinação entre custo e risco, mantendo limitada a exposição cambial, segundo o Tesouro Nacional.

A meta é elevar para 7% a participação da dívida em moeda estrangeira, hoje abaixo de 4% do estoque da dívida pública federal. Conforme o Plano Anual de Financiamento (PAF), o avanço deve ser gradual e condicionado às condições de mercado.

**Avaliação**
**Hoje, a Moody's põe o Brasil a um degrau do grau de investimento; Fitch e S&P Global, a dois**

A diferença entre reservas internacionais e dívida do setor público equivale a 6% do Produto Interno Bruto (PIB). Por esse critério, o Tesouro ainda classifica o governo como credor externo e em posição confortável na comparação com países como o México – em que as reservas excedem a dívida soberana em 1% do PIB – e com Colômbia, Uruguai e Chile, que têm mais dívida do que reservas.

Hoje, a disputa por capital ocorre em um ambiente de juros mais altos nos Treasuries e de corrida por investimentos em inteligência artificial (IA), que tem drenado dólares do mercado global. Para a economista-chefe da KAT Investimentos, Elisa Machado, esse cenário pode reduzir o apetite por títulos de emergentes. "O efeito mais provável é encarecer e encurtar o financiamento em carteira." ●