

## **Calotes de homens brancos**

*MARCELO DE PAIVA ABREU\**

Antes do cataclismo econômico de 2007-?, uma extensa literatura sobre a dívida externa soberana das economias emergentes se baseava em visão esquemática excessivamente simplificada. "Virtudes" macroeconômicas estariam assimetricamente distribuídas em escala global. Os critérios de caracterização de comportamento virtuoso ou pecaminoso eram, em muitos casos, discricionários ou baseados em evidência deficiente. No centro do sistema, um restrito grupo de economias com boa reputação financeira, capazes de se endividar em sua própria moeda no mercado internacional. Na periferia, economias marcadas por "pecado original", incapazes de se endividar no mercado internacional na sua própria moeda, sujeitas a crises periódicas de balanço de pagamentos e com reputação arraigada de caloteiros reincidentes. Parecia pouco importante que, feitas as contas, muitas histórias de default na periferia de fato não resultaram em perdas para os credores. Apenas um pequeno número de economias havia sido capaz de transpor a soleira da virtude, deixando para trás um retrospecto financeiro desfavorável: entre elas, as economias do sul da Europa, agora atracadas a economias de melhor reputação, e, quem sabe, o Chile.

Com o derretimento parcial do centro do sistema, a partir do final de 2007, as memórias entorpecidas pela bolha foram avivadas, embora de forma seletiva. Começaram a ser evocados os episódios de abandono do padrão ouro pela Grã-Bretanha, em 1914 e em 1931, e pelos Estados Unidos, em 1933, levando as demais moedas de roldão. E, no entanto, a violação dos direitos de propriedade de detentores de ativos financeiros denominados nas moedas que haviam sido desvinculadas do ouro em 1914 havia sido reconhecida explicitamente pela Corte Internacional de Justiça de Haia, em sentença de 1929, contra o Brasil, determinando que o serviço de empréstimos franceses fosse pago com base em francos de 1914, e não nos francos "Poincaré" de 1928, com um quinto do conteúdo metálico de 1914. Esse entendimento deixou de ser "funcional", do ponto de vista sistêmico, com o desdobramento da grande depressão na década de 1930. O governo Roosevelt desvalorizou o dólar em mais de 60%, em relação ao ouro, em 1933, o Congresso dos Estados Unidos aprovou legislação compatível e a Corte Suprema norte-americana, em 1935, considerou legal o pagamento de dívidas em dólares nominais.

A história não acaba aí. A Alemanha havia suspenso, em 1930, os pagamentos de reparações. Em seguida, a França, a Grã-Bretanha e outros países europeus suspenderam o serviço de suas dívidas de guerra com os Estados Unidos. Na Grã-Bretanha, não apenas os tribunais também referendaram o repúdio da cláusula-ouro, como, em 1932, o governo utilizou expedientes truculentos e demagógicos para assegurar o sucesso da reconversão de boa parte da dívida pública para reduzir

substancialmente as taxas de juros. Ao final da 2ª Guerra Mundial, as negociações financeiras anglo-americanas tiveram como corolário a liquidação, em condições desfavoráveis, dos créditos acumulados em Londres, desde o início da guerra, por parceiros comerciais britânicos, muitos deles economias subdesenvolvidas. Só a Índia havia acumulado, até 1946, algo equivalente a quase US\$ 60 bilhões atuais.

O retrospecto financeiro das economias no centro do sistema parece mais complexo do que sugeriria uma visão dicotômica separando a virtude, no centro do sistema, dos pecadores renitentes na periferia. No longo prazo, nem mesmo o centro do sistema escapa de pecados mortais. Nesse assunto não há purgatório, apenas diferentes dependências do inferno.

O controle de danos provocados pela crise atual tem resultado em enorme aumento de gastos públicos e da dívida pública no centro do sistema, algo entre 20 pontos percentuais (p.p.) e 30 p.p. da relação dívida-PIB dos países afetados. O surgimento de pressões inflacionárias a médio prazo será seguramente um importante problema a ser enfrentado, especialmente nas economias com pior retrospecto prévio fiscal. Há um perigo adicional: o crescimento da dívida aumentará a atratividade de "soluções" inflacionárias para a sua diluição. Seria uma reformatação da derrama decorrente da saída do padrão ouro nos anos 30.

Tudo isso chama a atenção para a necessidade de uma abordagem abrangente em relação à violação de direitos de propriedade, tanto no centro quanto na periferia. Preservação de direitos de propriedade requer elementos básicos, como garantia de propriedade com base em titulação, e não em posse de fato - assunto ainda não resolvido em países imaturos institucionalmente, como o Brasil. Requer também, além das obrigações contratuais do Estado em relação à sua dívida interna e externa, preservação do poder de compra da moeda. Sob esse aspecto, no longo prazo, o desempenho das economias no centro do sistema parece bem menos virtuoso do que sugerido implicitamente pela concentração de análises na periferia pecaminosa.

Essas constatações, aplicadas ao Brasil, indicam que, de longe, as violações a direitos de propriedade decorrentes de políticas públicas têm menos que ver com a dívida externa e tudo que ver com inflação crônica e desvalorização cambial. Um real de hoje é equivalente a 2,75 quatrilhões de mil réis pré 1942. O que dizer das pesquisas de opinião que indicam que a maior preocupação do eleitorado brasileiro, atualmente, seria com o nível da taxa de juros, e não com o recrudescimento da inflação? Tempos perigosos.

**\*Marcelo de Paiva Abreu, Ph.D. em economia pela Universidade de Cambridge, é professor titular do Departamento de Economia da PUC-Rio**