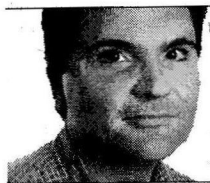


Argentina e a denominação da dívida pública



MÁRCIO
GARCIA

Brasil e Argentina são países vizinhos com muitos contrastes. Desde a flutuação do real, passamos a ter regimes cambiais totalmente diversos. Desde muito antes, porém, já tínhamos políticas de administração da dívida pública totalmente diversas quanto à sua denominação. A Argentina há muito vem privilegiando a emissão de dívida pública em mercados internacionais, enquanto o Brasil vem se limitando a rolar a dívida externa velha, reformando-a gradativamente.

A dívida externa pública brasileira é cerca de US\$ 97 bilhões, enquanto a dívida externa pública argentina é apenas marginalmente menor (cerca de US\$ 86 bilhões). Dado que o PIB brasileiro é cerca do dobro do argentino, a relação entre dívida externa pública e o PIB é cerca de duas vezes maior no caso argentino.

Rendimento adicional requerido em títulos de risco nos EUA
Junk Bond Spread - período de 95 a 2000 (em %)



FONTE: Bloomberg e elaboração do autor

Caso se ajustassem os números do PIB pelo critério universalmente reconhecido da paridade do poder de compra, tal discrepância aumentaria. Já a dívida doméstica brasileira é bastante maior (cerca de US\$ 331 bilhões), sendo a dívida pública doméstica argentina pouco relevante (cerca de US\$ 38 bilhões).

Vista da perspectiva atual, a escolha de estratégias de denominação da dívida pública tão distintas parece bastante lógica. Afinal, a moeda da Argentina é,

de fato, o dólar. Assim, não faria sentido denominar a dívida em pesos, se os mercados internacionais preferem comprar dívida argentina em dólar, requerendo uma remuneração inferior à exigida dos títulos denominados em pesos e oferecendo prazos maiores do que os disponíveis para os títulos denominados em pesos. Em suma, se a dívida externa denominada em dólares tem custo menor e prazo maior do que a dívida doméstica, como não preferir aquela?

Entretanto, a situação atual permite entender por que a opção pela dívida externa pode não ser sempre a melhor. Os mercados financeiros internacionais para créditos arriscados, tais como as dívidas externas dos dois países, têm apresentado contínua deterioração desde o

Se, como a Argentina, o Brasil tivesse sua dívida majoritariamente em dólar, enfrentaríamos agora grandes dificuldades

início de 2000, temendo a aterrissagem forçada da economia americana, o aumento dos juros pelo Federal Reserve, o Banco Central dos EUA, e a depreciação contínua do euro. Uma medida dessa deterioração é provida pelo "junk bond spread" (JBS). Essa variável representa o rendimento adicional que se exige nos EUA para se trocar um título de dez anos do Tesouro dos EUA por um porta-fólio de títulos de empresas industriais de maturidade similar com classificação de

risco B2 ("rating" igual ao do Brasil até poucas semanas atrás). Desde o início do ano, o "junk bond spread" subiu quase três pontos percentuais.

Se tal acréscimo for repassado ao custo da dívida dos países, à medida que a dívida velha seja rolada aos novos custos mais elevados e caso a atual situação adversa persista por um período mais longo, a relação dívida/PIB argentina tenderá a crescer muito rapidamente. Isso deflagra um medo de insolvência, que é antecipado pelos mercados, levando à impossibilidade de rolagens, mesmo de pequenas parcelas da dívida.

Daí a necessidade do pacote que está sendo gestado pelas instituições internacionais para apoiar a Argentina. Caso tivéssemos optado por uma estratégia semelhante de denominação de nossa dívida pública — que é muito maior —, a atual crise do mercado financeiro internacional traria prejuízos terríveis para a nossa economia.

Márcio G. P. Garcia, Ph.D. por Stanford, é diretor do Departamento de Economia da PUC-Rio.
Home page: www.users.rdc.puc-rio.br/mgarcia/

16 NOV 2000 VALOR