

Argentina e a Denominação da Dívida Pública

Márcio G. P. Garcia
Departamento de Economia – PUC-Rio
16 de novembro de 2000

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 desde há muito vem privilegiando a emissão de dívida pública em mercados internacionais, enquanto o Brasil vem limitando-se 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. 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 dos 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 início de 2000, temendo a aterrissagem forçada da economia americana, o aumento dos juros pelo FED, 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 10 anos do Tesouro dos EUA por um portfólio 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 JBS subiu quase 3 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 estratégia semelhante de denominação de nossa dívida pública (que é muito maior), a atual crise do mercado financeiro internacional traria prejuízos terríveis para nossa economia.

Gráfico
Junk Bond Spread

