

Argentina e o benefício da dívida

Antonio Licha

29/08/2019

A crise argentina está se agravando dia a dia. Hoje (29 de agosto) o dólar está a \$ 60, a taxa de juros das Leliq (equivalente à taxa da política monetária) está em 78% a.a., as reservas internacionais do BCRA estão em 57 bilhões de dólares (caíram 9,3 bilhões de dólares desde as eleições primárias), o risco país medido pelo EMBI está em 2.300 pontos, o índice Merval está em 24.000 pontos (antes das eleições primárias chegou a 44.000).

Nesse clima de debacle financeiro o Ministério da Fazenda anunciou ontem uma proposta de reestruturação dos vencimentos da dívida pública de curto prazo com investidores institucionais e com o FMI, com o objetivo de defender a estabilidade cambial. Segundo o governo, a escassez relativa de dólares poderia ser reduzida a custo de atrasos nos vencimentos de curto prazo da dívida pública. A resposta dos mercados financeiros foi negativa: as ações e os títulos caíram hoje até 13% e o risco país subiu quase 10%.

A pergunta é que pode ser feito nestes momentos de enorme turbulência e crise financeira. A resposta depende do diagnóstico sobre as causas da crise. Desde nosso ponto de vista, o problema macroeconômico central é o forte crescimento da dívida pública devido aos déficits fiscais e à estrutura dessa dívida. A dívida bruta da Administração Central era de 56,6% do PIB em 2017 e no primeiro trimestre de 2019 alcançou 88,5%. Por outro lado, no 1º trimestre de 2019, quase 70% dessa dívida é em moeda estrangeira. A disparada da dívida pública, que elevou a probabilidade de *default* da dívida pública, iniciou o deterioro dos indicadores financeiros no segundo trimestre de 2018 e a perspectiva de aumento dessa relação nos próximos anos a partir do resultado das eleições primárias provocou o colapso financeiro.

Que pode ser feito no contexto de desespero que existe hoje na economia argentina? Uma resposta racional é apontar a questão fiscal como o ponto central da crise e propor um ajuste fiscal futuro crível. É claro que não pode ser feito um aperto fiscal (reduzindo os gastos públicos ou elevando os impostos) quando a economia sofre com uma recessão forte, desemprego elevado (e crescente) e agentes econômicos com situações patrimoniais muito delicadas. Mas, o governo pode propor um plano de ajuste fiscal consistente para os próximos anos através da imposição de regras ou mecanismos que levem a um ajuste

gradual, mas que coordene as expectativas dos agentes econômicos. Essa foi a opção do presidente M. Temer quando assumiu o governo em 2016. Ele não promoveu um ajuste fiscal imediato, mas sinalizou que o ajuste seria realizado nos anos seguintes. Os agentes econômicos acreditaram na possibilidade desse ajuste e a PEC do teto para os gastos públicos de 2017 consolidou essas expectativas. No caso brasileiro, o que acalmou o mercado financeiro, e permitiu uma melhora de seus indicadores, foi a crença de que existiria um ajuste fiscal gradual nos anos seguintes. Ou, ao menos, a proposta permitiu que se desse “o benefício da dúvida” para esses ajustes.

O mercado financeiro argentino deve ser acalmado e para isso os agentes econômicos devem acreditar que não acontecerá um novo *default* na dívida pública. Para ter “o benefício da dúvida”, o governo argentino deveria sinalizar que nos próximos anos a relação dívida pública/PIB vai cair através de um programa de ajuste fiscal embasado em reformas das diferentes regras fiscais existentes. Mas, parece que dificilmente o governo atual, ou o próximo, vá a declarar que o desajuste por trás da crise financeira é de natureza fiscal.