

O pacote argentino

Gustavo H. B. Franco

Existem algumas inovações interessantes no pacote argentino, sobre as quais é preciso refletir. É importante não perder de vista o pano de fundo da negociação. Havia uma circunstância bastante desfavorável e que os mercados não perceberam, ou não quiseram perceber: a mudança de governo nos Estados Unidos. A postura dos republicanos no tocante aos grandes pacotes de ajuda externa têm sido de reprovação e mesmo de hostilidade. De modo que era de se presumir que os republicanos não iam colocar dinheiro público deles no pacote argentino, como de fato ocorreu. Foi com rara habilidade que esta questão foi flanqueada e o pacote montado e apresentado.

A objeção dos republicanos é conceitual, e encontra respaldo em vários bancos centrais e ministérios da fazenda de muitos países importantes. Trata-se do clássico problema do “risco moral”, ou “tentação do imoral”, ou seja, a ideia que uma “salvação sem punição” gera complacência e enfraquece os incentivos para se fazer as coisas direito tanto no país beneficiado quanto na vizinhança. É mais ou menos o que ocorre aqui no Brasil quando o governo federal faz alguma concessão a algum estado que teve um problema; no momento seguinte, todos os outros estados passam a ter o mesmo problema e o direito sagrado a tratamento isonômico. Além disso, os republicanos fazem um tanto de demagogia, embora não inteiramente descabida, ao alegar que, nesses pacotes, o dinheiro público serve para “salvar” os bancos *deles* que investiram “imprudentemente” em países onde há risco. Quem corre risco não pode reclamar das perdas quando elas acontecem, e portanto o contribuinte *deles* não tem nada com isso e não tem que ver chamado a mitigar esses prejuízos, exceto, é claro, quando há “risco sistêmico” ou algo assim. Em função disso, é possível que os argentinos tenham torcido muito pelos democratas nas eleições recém terminadas.

O pacote argentino usa alguns mecanismos que foram usados no pacote brasileiro, de modo que a comparação fica facilitada. O primeiro componente do pacote é o empréstimo que se toma do FMI sob a rubrica “Stand By Agreement” (SBA). É um dinheiro barato e que a freguesia do FMI pode sacar de forma relativamente automática. Em geral os empréstimos são, em geral, na base do dobro do valor da “participação acionária” (conhecida como a “cota”) do país na instituição, como foi no nosso caso, onde sacamos cerca de US\$ 6,0 bilhões nessa modalidade. Os

argentinos sacaram US\$ 11 bilhões, ou seja, quase quatro vezes a sua cota, sem dúvida uma liberalidade.

Outra componente fundamental do pacote são os empréstimos tomados através de subscrições especiais dos acionistas do FMI. Esses recursos podem ser emprestados através do FMI, e neste caso se usa a chamada “Supplementary Reserve Facility” (SRF). O dinheiro é consideravelmente mais caro e mais curto que o dinheiro vindo através do SBA. É comum que, paralelamente às subscrições necessárias para dar fundos à SRF, os países credores façam empréstimos diretos ao beneficiário do pacote nas mesmas condições daqueles amparados pela SRF; são os chamados recursos “bilaterais”. O Brasil obteve cerca de US\$ 13 bilhões na SRF e igual montante em recursos bilaterais (através de uma linha de crédito no Banco de Compensações Internacionais e do Governo do Japão), num total de cerca de US\$ 26 bilhões. Os argentinos sacaram apenas US\$ 2,7 bilhões em SRF e US\$ 1,0 bilhão em recursos “bilaterais”, na verdade com um único subscritor, o governo da Espanha.

Os recursos obtidos de SBA, SRF e “bilaterais” constituem a parte mais importante dos pacotes: é o “dinheiro novo”, que alimenta as reservas ao longo de um período de tempo relativamente curto. Somando estas rubricas, o pacote brasileiro foi de cerca US\$ 32,0 bilhões, e o argentino chegou a US\$ 13,7 bilhões. A diferença reside no fato que os americanos e outros simpatizantes das posições republicanas não colocaram dinheiro no pacote argentino.

A outra parte do pacote brasileiro era composta de recursos do Banco Mundial (BIRD) e Banco Interamericano (BID), somando cerca de US\$ 8,0 bilhões. No caso argentino o valor foi de US\$ 5,0 bilhões. Deve-se ter clareza que esse dinheiro está associado a projetos, geralmente já definidos e programados. Não é incorreto dizer que este é um dinheiro que viria de qualquer maneira, e portanto, não deveria ser “parte do pacote”. Assim sendo, uma leitura rigorosa do pacote brasileiro seria de que o valor mais relevante não era o total, como o dinheiro do BIRD-BID mas os US\$ 32,0 bilhões. Pelo mesmo critério, o valor relevante para o pacote argentino é US\$ 13,7 bilhões. No caso brasileiro, o pacote ainda ficaria num tamanho bastante confortável, mas o mesmo não pode ser dito para o caso argentino, o qual, todavia, tem outros componentes que é preciso observar.

O pacote argentino incorporou compromissos - cuja exata natureza ainda não é conhecida - através dos quais bancos e fundos de pensão privados se comprometem a rolar US\$ 13,0 bilhões de dívida interna e algo como US\$ 7,0 bilhões de dívida externa (rolagens e trocas). No caso brasileiro, tivemos apenas um “monitoramento” das linhas comerciais interbancárias com o propósito de se verificar se esses créditos estariam sendo reduzidos após a entrada do dinheiro do acordo (o que não se

verificou). O Brasil continuou a rolar sua dívida interna normalmente, em condições de mercado, e não renegociou nada de sua dívida externa.

É curioso esse procedimento de se incluir no pacote a rolagem da dívida interna. Os argentinos podem alegar que sua moeda é conversível e que não há diferença entre dívida interna e externa. Neste caso, só existe uma dívida, que é a “externa”, embora os seus detentores sejam, predominantemente, cidadãos argentinos. Podem estar corretos os argentinos, mas serão as percepções do mercado que vão determinar, ou não, o retorno da confiança, sem a qual pacote nenhum vai resolver coisa alguma.