



risco soberano

---

## **ESTADOS UNIDOS DA AMERICA**

**AA<sup>SR</sup>**

---

maio|2009

### **CLASSIFICAÇÃO DE CRÉDITO INICIAL**

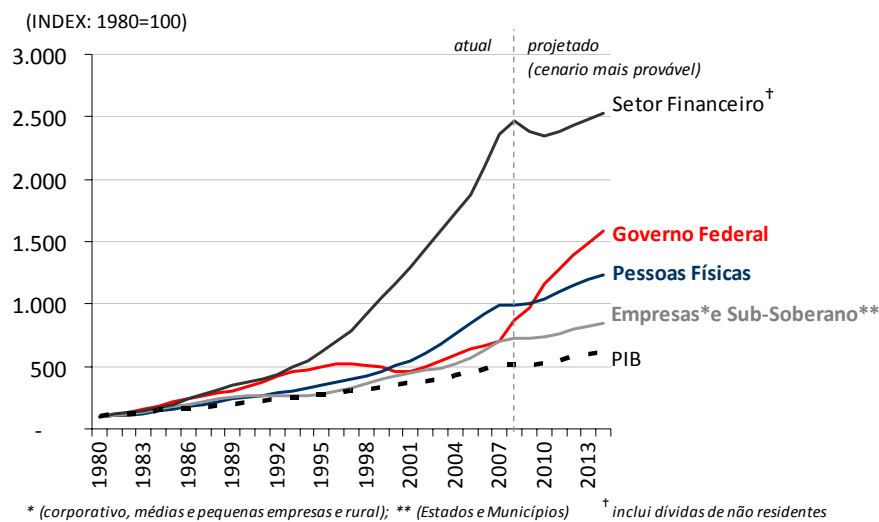
É nossa opinião que a perspectiva de crédito da dívida soberana de longo prazo dos EUA se alterou radicalmente (veja o Quadro A) e assim permanecerá durante a próxima década, pelo menos. A fim de examinar esta nova situação em profundidade, a SR Rating encarregou o Dr. Uwe Bott, especialista mundialmente renomado em análises risco de crédito de países e presidente da Cross Border Finance Inc. sediada em Nova Iorque, para ajudar a preparar um relatório completo (do qual esta é a Súmula), e que o Comitê Executivo de Classificação da SR Rating também endossa e subscreve.



## SOBERANO – ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA – maio|2009

### Quadro A

#### EUA: MERCADO DE CRÉDITO, POR CREDOR, 1980 - 2014 (COMPARADO À EVOLUÇÃO DO PIB NOMINAL)



Fonte: Flow of Funds 2008, Board of Governors of the Federal Reserve System; projeção: SR Rating and RC Consultores

Desde o fim de 2007, o poder público nos EUA vem se desdobrando em suas finanças públicas através de várias linhas de refinanciamento a bancos, inicialmente concedidas pelo “Federal Reserve” (FED) a instituições grandes e problemáticas.

**A natureza macroeconômica desta operação coletiva de socorro sem precedentes é de tal monta a ponto de comprometer significativamente o balanço financeiro dos EUA como devedor soberano, agora transformado em gigantesco salva-vidas financeiro e realizador de dispêndios fiscais de última instância.**



---

## SOBERANO – ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA – maio|2009

---

Como consequência inevitável, o devedor soberano, por um momento, abandonou sua posição de qualidade de crédito altamente protegida, como país de referência na condição de emissor de classe AAA (triplo A), e passou a enfrentar o campo aberto das situações de risco de crédito consideradas não tão improváveis. Apesar da grande margem de manobra restante aos EUA como emissor da moeda de reserva do mundo, bem como arrecadador de tributos de primeira grandeza, a década vindoura representará uma forma de desafio financeiro ainda imperscrutável ao governo dos EUA como emissor recorrente de dívida pública.

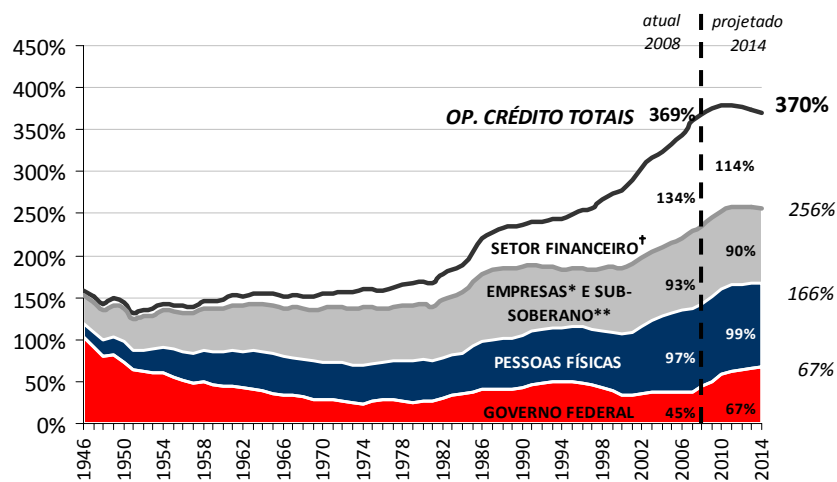
Os resultados de nossa pesquisa relevam um período prolongado de estresse fiscal à frente, primeiro por conta do período bastante longo de recuo das rendas tributáveis, segundo, por causa da rigidez da programação de despesas federais obrigatórias e terceiro, e mais importante, devido aos desdobramentos dos vários pacotes de socorro já comprometidos, assim como pelos dispêndios a descoberto, sem fontes compensatórias de receita fiscal, derivados do plano de estímulo do presidente Obama. Como porcentagem do PIB dos EUA, a dívida federal subirá rapidamente, de uma década de estabilidade em torno do nível de 40%, para um desconfortável piso de 67% até 2014, isso no nosso cenário “mais provável” ou, no “pior caso”, até um nível bem preocupante de 78%.

Mesmo no nosso cenário “mais provável”, o passivo total dos EUA provavelmente se manterá à volta de 370% do PIB, essencialmente empurrado por um aumento considerável, embora temporário, no endividamento do governo, cuja situação de crédito piorará em cerca de 20 pontos de porcentagem de PIB, por absorver uma parte dos ativos problemáticos até agora detidos por bancos, fundos de pensão e diversos investidores institucionais não-residentes. Portanto, a qualidade do crédito dos EUA, enquanto visto pelo balanço financeiro do devedor soberano, seja o “Federal Reserve” ou o “U.S. Treasury”, se tornou vulnerável a um perceptível nível de dívida.

**SOBERANO** – ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA – maio|2009

**Quadro B**

**EUA: MERCADO DE CRÉDITO, COMO % DO PIB, NO CENÁRIO “MAIS PROVÁVEL”**

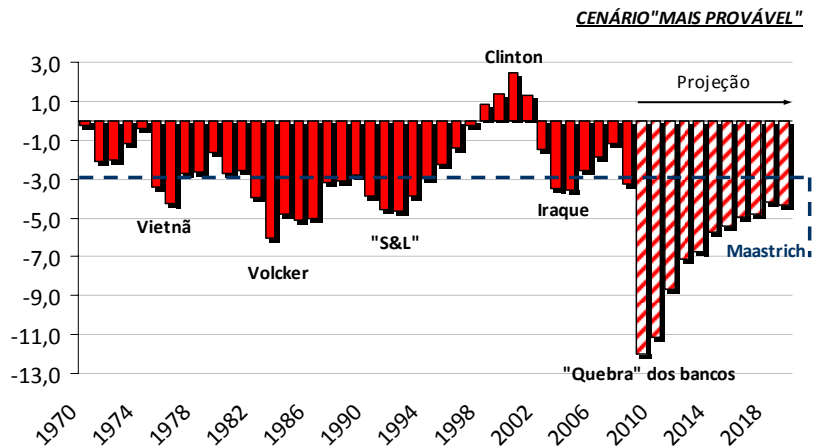


\* (corporativo, médias e pequenas empresas e rural); \*\* (Estados e Municípios) † inclui dívidas de não

Fonte: Flow of Funds 2008, Board of Governors of the Federal Reserve System; projeção: SR Rating and RC Consultores

**Quadro C**

**EUA: ORÇAMENTO FEDERAL, COMO % DO PIB, NO CENÁRIO “MAIS PROVÁVEL”**



Fonte: Congressional Budget Office; projeção: SR Rating and RC Consultores



---

## **SOBERANO** – ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA – maio|2009

---

Como resultado desta detalhada e conclusiva análise, o Comitê de Classificação da SR atribui o nível AA<sup>SR</sup> para definir a atual qualidade de crédito de longo prazo da dívida federal dos EUA, sob a métrica convencional da escala de classificação global de notas. Embora a credibilidade financeira do devedor soberano dos EUA permaneça muito forte, seu status definido como de risco remoto deixou de existir. A presente nota de classificação de crédito se mantém estável mesmo diante das tensões percebidas e das armadilhas políticas e econômicas capturadas nos cenários norte-americano e global.

São Paulo, 25 de Maio de 2009

**COMITÊ EXECUTIVO DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO**

**SR RATING – BRASIL**

*Paulo Rabello de Castro, Ph.D.*

*Chairman*