

# Celso Pinto



*Economia-Brasil*

## Aumenta o risco do Brasil

O risco do Brasil, hoje, é tão alto quanto era o da Rússia antes da moratória e da desvalorização cambial, segundo um índice calculado pelo banco de investimentos americano J.P. Morgan. O índice considera 14 variáveis e dá um peso de um a 10 para cada uma delas. Quanto maior o número de pontos, maior o risco.

Em julho, a Rússia tinha 69 pontos e era o segundo país de mais alto risco, depois da Indonésia, numa lista de 25 países emergentes.

Na lista de outubro, o Brasil somou exatos 69 pontos, o quarto pior da lista. No topo do risco ficou a Rússia, com 84 pontos, seguida pela Indonésia, com 80, e pelo Equador, com 72 pontos.

Tanto a Rússia quanto a Indonésia já entraram em colapso e o Equador teve que desvalorizar sua moeda. Só o Brasil, entre os quatro países de maior risco, ainda não passou por uma desvalorização maior ou uma moratória.

A lista do Morgan mostra que a maioria dos países emergentes ficou mais vulnerável desde julho. Dos 25 países listados em outubro, no *World Financial Markets*, apenas cinco melhoraram sua posição de risco: Argentina, Peru, Filipinas, Polônia e Grécia. A Tailândia ficou inalterada e 19 países pioraram o risco.

Os indicadores de risco usados pelo Morgan são, em larga medida, os que a literatura econômica mundial recente tem identificado como associados a crises. Um deles é o crescimento recente e projetado do PIB, e sua variação. Faz sentido, mas soa paradoxal no caso brasileiro: o ajuste é bem-vindo pelo mercado, mas seu impacto recessivo imediato eleva a percepção de risco.

Outros indicadores são a inflação recente, a renda per capita, o crescimento do crédito privado, a transparência na publicação de dados, a taxa de câmbio real e o déficit em conta corrente. Além destes, existem quatro indicadores relativos de solvência externa: a dívida externa e os seus juros como proporção das exportações; e a dívida de curto prazo mais amortizações e um indicador de moeda (M2) como proporção das reservas cambiais.

Afora a má posição na área fiscal, os piores indicadores no caso do Brasil são os de solvência externa. A dívida externa equivale a 322% das exportações, a segunda pior relação da lista, depois da Argentina (327%).

Os juros externos equivalem a 23% das exportações, a pior posição da lista ao lado da Argentina. As dívidas externas de curto prazo mais amortizações equivalem a 175% das reservas, a terceira pior relação depois da Rússia (263%) e da África do Sul (311%). O M2 equivale a 401% das reservas, a décima pior posição.

Alguns indicadores são auto-explicativos. Se o câmbio está sobrevalorizado, as exportações são pequenas comparadas à dívida externa e seus custos, a capacidade de produzir está abalada e as reservas não seriam suficientes para enfrentar compromissos de curto prazo, é evidente que o país está vulnerável a uma crise externa.

No caso da relação entre moeda e reservas, a explicação é mais sutil. Utiliza-se um indicador de moeda (M2), que reúne depósitos à vista, moeda em poder do público e títulos federais, para se chegar ao valor da liquidez imediata de que dispõem os agentes econômicos. Numa eventual crise de confiança, esse dinheiro poderia ser transformado, mais rapidamente, em dólares, daí porque se compara o total ao valor das reservas cambiais.

Vários bancos têm seus próprios indicadores de risco de países, como o do Credit Suisse First Boston, assim como vários economistas e instituições multilaterais. Nenhum é perfeito e nenhum deles teria sido capaz de prever, no passado, a iminência de todas as crises que ocorreram.

De todo modo, são alertas válidos. Como argumenta o Morgan, os dois países no topo da lista em julho, Indonésia e Rússia, de fato entraram em colapso. Serve, no mínimo, para reforçar a importância e a urgência de o Brasil reduzir sua vulnerabilidade externa.

### FHC e o FMI

A proposta do presidente Fernando Henrique Cardoso de criar um imposto sobre transações financeiras internacionais (a "Tobin tax") retoma uma velha discussão. No discurso do diretor-gerente do FMI, Michel Camdessus, ao plenário dos 182 países-membros, em Washington, há duas semanas, ele tocou no tema, ao detalhar a agenda da "nova arquitetura financeira mundial".

Ao admitir que alguns poderiam achar a agenda do FMI muito tímida, ele disse que os críticos "poderiam argumentar em favor da imposição de regras ou impostos globais", como é o caso da proposta de FHC.

E Camdessus completou: "Eu não vejo um consenso se materializar nestas bases".