

Brasil pagaria mais caro mesmo sem tensão eleitoral

Custo do dinheiro subiu para mercado emergente e empresa "high yield"

Josette Goulart
de São Paulo

Mesmo que este não fosse um ano eleitoral, o Brasil estaria pagando mais caro para captar no mercado externo. Pelo menos metade da alta do risco Brasil desde abril pode ser justificada pela deterioração do cenário mundial, com crises contábeis, calotes e economias retraiadas. Segundo um estudo do BBV Banco, basta verificar o crescimento dos "spreads" dos empréstimos às empresas "high yield" americanas, ou seja, consideradas de alto risco e que possuem avaliação de risco "BB", ou a equivalente à que o Brasil exigia até a semana passada, antes do rebaixamento da nota pela Standard & Poor's. Do início de abril para cá, estes "spreads" — prêmios sobre os títulos norte-americanos — subiram 388 pontos, ou 61%, chegando a 1.040 pontos-base no início deste mês.

Se o risco Brasil, medido pelo índice Embi+ do JP Morgan, subisse na mesma proporção, seria justificado que o prêmio para as emissões brasileiras estivessem na casa dos 1.150 pontos-base. Ontem, o risco Brasil fechou a 1.610 pontos-base, o que significa que pelo menos metade da alta do risco País pode ser justificada pela crise mundial de confiança. "Não seria imaginável que o risco das corporações high-yield americanas tivesse sofrido aquela piora e ne-

nhum ajuste em nosso risco fosse observado, especialmente quando se trata de empresas e país com a mesma avaliação de risco de crédito", diz o relatório do BBV. Mas a piora do risco de crédito foi generalizada. Na Venezuela, por exemplo, o risco medido pelo Embi+ do JP Morgan cresceu 68%. No México, o risco subiu 41% e no Peru, 57%.

Mesmo assim, o banco observa que o risco do Brasil subiu exageradamente: 124% e passou de 718 pontos-base registrados nos primeiros dias de abril, para 1.610 pontos-base ontem. Além da piora no cenário mundial, o risco eleitoral e a crescente dívida brasileira fizeram com que os investidores, já completamente avessos ao risco, fugissem dos títulos do Brasil. O mercado de captações privadas por meio de bônus está completamente fechado, enquanto no mercado secundário os investidores não param de vender os títulos públicos. O C-Bond, papel da dívida brasileira mais negociado no exterior, fechou ontem a US\$ 0,60, enquanto no início de abril esse valor ultrapassava US\$ 0,80.

Muitos investidores chegaram a seus limites de perdas, não só com Brasil, mas também com títulos privados norte-americanos, por exemplo, e por isso foram se desfazendo dos títulos mais arriscados, para limitar o prejuízo.

O relatório do BBV Banco frisa

que nem toda a respeitabilidade do US-GAAP (os critérios contábeis americanos geralmente aceitos) foi suficiente para antecipar os problemas financeiros de diversas empresas respeitadas, nem tão pouco evitar as fraudes. E vários são os exemplos. Tudo começou com a Enron, depois veio a WorldCom e em seguida uma série delas: Xerox, Vivendi, Merck e Alcatel. Com uma crise de credibilidade como essa, os investidores passam a não ter certeza se o preço do ativo que eles têm em mãos está adequadamente avaliado. Além disso, o calote argentino é muito recente e levou muitos investidores de renda fixa a fugir do risco.

Investimentos diretos

Mas se por um lado, o risco Brasil subiu exageradamente se comparado a outros países, por outro o País foi um dos que menos sofreu com a redução dos fluxos globais de investimento direto. O relatório do BBV, com base nos dados da Bloomberg, mostra que a queda dos investimentos diretos para o Brasil no primeiro trimestre deste ano foi de 8,2% se comparado ao mesmo período do ano passado. Enquanto isso, a queda em outros países latinos foi muito maior. No Chile, menos 83%, na Venezuela, menos 62% e no México os investimentos caíram 24%. Até mesmo nos EUA, esse fluxo teve queda muito mais drástica, de 41%.