

# A miopia das avaliações de risco

Em vista da posição de suas reservas, que baixaram de US\$ 10,27 bilhões em dezembro para US\$ 8,29 bilhões no início desta semana, o governo da Nigéria decidiu cessar o pagamento do serviço de sua dívida (amortizações e juros), caracterizando uma situação de "default". Mais de 70% da dívida nigeriana é, em grande parte, com o Clube de Paris, que reúne os representantes de governos. Só uma pequena parte é devida a instituições multilaterais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (Bird), com as quais governos militares da Nigéria praticamente romperam relações há alguns anos.

Esperamos que aquele país da África Ocidental, de 120 milhões de habitantes, com 70 milhões vivendo em extrema pobreza, consiga entender-se com o Clube de Paris para voltar a ter acesso ao crédito internacional. Os problemas da Nigéria foram ultimamente agravados pela redução de suas exportações de petróleo, a principal fonte de divisas do país, de modo a atender à diretriz da Organização dos

Países Exportadores de Petróleo (Opep) quanto à contenção da produção para evitar deterioração dos preços no mercado externo.

Não podemos deixar de notar, porém, que, no auge da especulação cambial no Brasil, com o aumento das pressões sobre os títulos do País cotados no mercado internacional, especialmente o C-bond, a situação econômica do Brasil era comparada, às vezes desfavoravelmente, com a da Nigéria. Isso ocorreu em 30 de julho, quando a cotação do dólar alcançou R\$ 3,30, saltando no dia 31 para R\$ 3,48. Nesses dois dias, o risco Brasil, medido pelo índice Embi+ do JP Morgan, ficou próximo de 2.400 pontos básicos, empatando ou, em determinados momentos, superando o risco da Nigéria (o índice apresenta variações no decorrer do dia).

Isso comprova que o Embi+, como representantes do próprio JP Morgan

têm acentuado, é um índice financeiro baseado em cotações de títulos e não expressa uma avaliação da economia de um país. Se expressasse, como explicar que os conhecidos problemas econômicos da Nigéria, agravados por uma instabilidade política crônica, pudessem ser tidos como tão preocupantes como os do Brasil?

Com o "default" da Nigéria, percebe-se o absurdo das comparações entre países pelos quais o

mercado se pauta

dades, vem reagindo muito melhor à retração mundial do que se imaginava. Isso é evidente no exame dos números relativos às contas externas no período janeiro-julho, divulgados nesta semana pelo Banco Central (BC). O déficit em transações correntes, por exemplo, foi de US\$ 8,831 bilhões, 42,58% inferior ao registrado no mesmo período de 2001 (US\$

15,378 bilhões). O déficit deste ano corresponde a 3,19% do Produto Interno Bruto (PIB), o melhor resultado desde 1997.

Como foi possibilitado pelo superávit da conta de comércio, que foi de US\$ 3,804 bilhões de janeiro a julho, até o início da semana já havia ultrapassado a casa de US\$ 5 bilhões. Esse saldo positivo foi favorecido pela queda das importações, que foram de US\$ 27,47 bilhões no período considerado, 18,88% a menos que nos mesmos meses do 2001 (US\$ 33,86 bilhões). Isso, sem dúvida, resulta da estagnação da economia, prevendo-se uma expansão do PIB brasileiro de apenas 1% a 1,5% neste ano. É de se presumir, porém, que a substituição de importações se tenha acelerado.

As exportações também caíram, mas só 7,73%, de US\$ 33,89 bilhões de janeiro a julho do ano passado para US\$ 31,27 bilhões neste ano. Esse desempenho, contudo, não pode ser considerado mau, se levar em conta que as vendas brasileiras para a Argentina, um de nossos principais par-

ceiros, tiveram um decréscimo de cerca de 70%. Além disso, a média diária das exportações vem mostrando uma recuperação, tendo chegado a US\$ 287,2 milhões na penúltima semana de agosto. Calcula-se, na realidade, que as vendas externas neste mês podem apresentar um crescimento de 6,5% a 7% em relação a 2001.

Tudo isso faz prever que o superávit da balança comercial alcance US\$ 7 bilhões em dezembro de 2002, permitindo que o déficit em conta corrente não passe de US\$ 17 bilhões, 26,76% a menos do que no ano passado (US\$ 23,21 bilhões).

Observa-se que o ingresso de investimentos diretos não teve em julho uma queda abrupta — foi de US\$ 2,31 bilhões, sendo US\$ 1,6 bilhão na forma de conversão de empréstimos em capital. No ano, os investimentos diretos já somam US\$ 12,26 em julho, esperando-se que, em dezembro, o seu total cubra o déficit em conta corrente.