



Maria Clara R. M. do Prado

Medo de "default" no risco Brasil ECONOMIA BRASIL

O risco Brasil medido pelo índice EMBI do banco JP Morgan fechou ontem em 1.707 pontos-básicos, abaixo dos 1.712 pontos da véspera, mas ainda um nível elevado quando se compara com momentos anteriores de maior estresse da economia brasileira.

O gráfico abaixo toma por base as informações do JP Morgan. Foi confeccionado pelos economistas da PUC do Rio, Dionísio Dias Carneiro e Sylvio Heck, com clara evidência de que o risco Brasil subiu bem menos em 1998, com os efeitos da crise cambial da Rússia e do fundo norte-americano LTCM. Também atingiu nível inferior ao atual na própria crise de desvalorização do real, em janeiro de 1999.

Mais intrigante é que a curva do risco brasileiro está totalmente descolada da média do

meio lugar na lista das prioridades para os "emergentes".

Já era assim em 1979 e voltou a aparecer em 1994, quando se fez uma revisão nos critérios de classificação.

O panorama político subiu da terceira para a segunda prioridade e o panorama econômico caiu da segunda para a terceira prioridade no grupo dos "emergentes".

Pesa, na avaliação da variável do serviço da dívida, o histórico de "bom comportamento" do País, conforme destacam Carneiro e Heck. A reputação, portanto, de um país naquele campo é diretamente dependente de seu comportamento no passado, e o Brasil, como todos sabem, não tem um passado muito limpo nessa área. Portanto, a insegurança política acaba sendo magnificada, no caso das expectativas

Comportamento do risco médio dos emergentes e do risco Brasil



risco dos demais emergentes.

Carneiro e Heck acham que a forte aceleração de março para cá do risco Brasil é, em grande parte, consequência das expectativas de "default" da dívida externa, associadas a mudanças no cenário político.

"O que os 'spreads' (taxas de risco) dos títulos soberanos brasileiros refletem hoje são praticamente preços de 'default'", dizem os economistas no trabalho sobre o tema que publicaram na última edição da Carta Galanto.

Na verdade, mais do que desconfianças na futura condução política e econômica do País, aqueles preços deixam clara a total indisposição do mercado em relação aos papéis da dívida soberana brasileira.

No fundo, no fundo, está o medo de que o País não seja capaz de se financiar no mercado internacional em valor suficiente para rolar os compromissos externos que vão vencer daqui para a frente.

A insegurança quanto à mudança de governo e, por via de consequência, com a política econômica a ser praticada a partir de janeiro é uma das pernas daquele desconforto.

Isso não sai do nada.

Carneiro e Heck lembram que, entre as variáveis usadas pelas agências de classificação de risco e solvência da dívida soberana, a do serviço da dívida, ou seja, o risco de "default", é a que aparece em pri-

quanto ao serviço da dívida, em razão das moratórias decretadas em horizonte de tempo não muito longo.

Mas há, agora, um outro fator a contribuir para perturbar ainda mais aquela configuração já em si suficientemente perturbadora. É o expressivo enxugamento da liquidez no mercado internacional.

"Um ativo tende a estar tão mais bem precificado quanto maior for a liquidez de seus mercados, que é exatamente o que se perdeu nestes últimos tempos", notam eles.

A conclusão dos economistas é que dois grandes movimentos têm contribuído para o extraordinário aumento verificado nos últimos meses com o "spread" dos papéis da dívida brasileira.

"Em primeiro lugar, temos de fato uma real desconfiança com relação à capacidade de solvência do País, o que pode ser visto pela aceleração do EMBI para o Brasil, em face do EMBI geral, que retrata a média dos 'spreads' dos "emergentes", comentam. Em segundo lugar, aparece a forte crise de liquidez internacional, que por si só já tem o efeito de elevar as taxas de juros.

Juntas, compõem um nocivo processo auto-alimentador.

E-mail: mprado@gazetamercantil.com.br

(Esta coluna sai todas as terças, quintas e sextas-feiras)

GAZETA MERCANTIL

13 SET 2002