

# Nível de reservas preocupa Fitch

ALUISIO ALVES  
DA INVESTNEWS

*Aprovação das reformas, controle da inflação, ajuste das contas externas, queda dos juros e expectativa de retomada do crescimento. O conjunto de eventos dos primeiros 10 meses do governo Luiz Inácio Lula da Silva, que ditou a euforia dos mercados, com recordes de valorização dos ativos do Brasil, pôs as agências de classificação de risco no centro das atenções. Há meses, analistas vêem como iminente a*

*melhora do rating do país. Em especial após as recentes elevações das notas da Rússia e da Turquia, pela Moody's e pela Standard & Poor's, respectivamente, espelhando a percepção de melhora dos fundamentos dos países emergentes. Nesse aspecto, o comportamento da Fitch Atlantic Ratings, que saiu na frente e elevou duas vezes este ano a perspectiva da nota brasileira, hoje em "B", é visto com atenção. O próximo passo seria a mudança do rating, retomando o patamar de um ano atrás,*

*antes da eleição de Lula. O chefe da Fitch no Brasil, Rafael Guedes, explica que o país melhorou seus fundamentos, mas a confirmação das expectativas do mercado ainda pode levar tempo. O executivo, que trabalhou em bancos na Suíça e nos EUA, recomenda que o governo aprofunde as reformas, acelere as negociações para a Área de Livre Comércio das Américas e aumente as exportações. E reconhece que as crises dos últimos anos fizeram as agências reverem seus métodos de avaliação.*

– As agências de *rating*, incluindo a Fitch, reconhecem que houve melhora dos fundamentos, mas até agora nenhuma considera para logo a melhora da classificação brasileira.

– De fato, houve melhoras sensíveis neste ano. O Brasil é um dos países mais bem posicionados para ter o *rating* elevado.

**Isso pode ocorrer ainda este ano?**

– Diria que há uma probabilidade maior do que 50% nos próximos 18 meses.

**O que ainda há por ser feito?**

– Algumas coisas estão em curso. Houve normalização nos leilões da dívida pública, mas ainda estamos preocupados quanto ao fluxo estrangeiro de capitais. As reservas externas líquidas estão na casa dos US\$ 18 bilhões, contra vencimentos da ordem de US\$ 35 bilhões ao ano. É um risco considerável.

**O risco Brasil está hoje em praticamente 1/4 do patamar de 12 meses atrás e a Bovespa subiu quase 200% em dólares, desde que a Fitch reduziu a nota brasileira, citando os riscos de não cumprimento dos contratos com a eleição de Lula. Vocês não exageraram?**

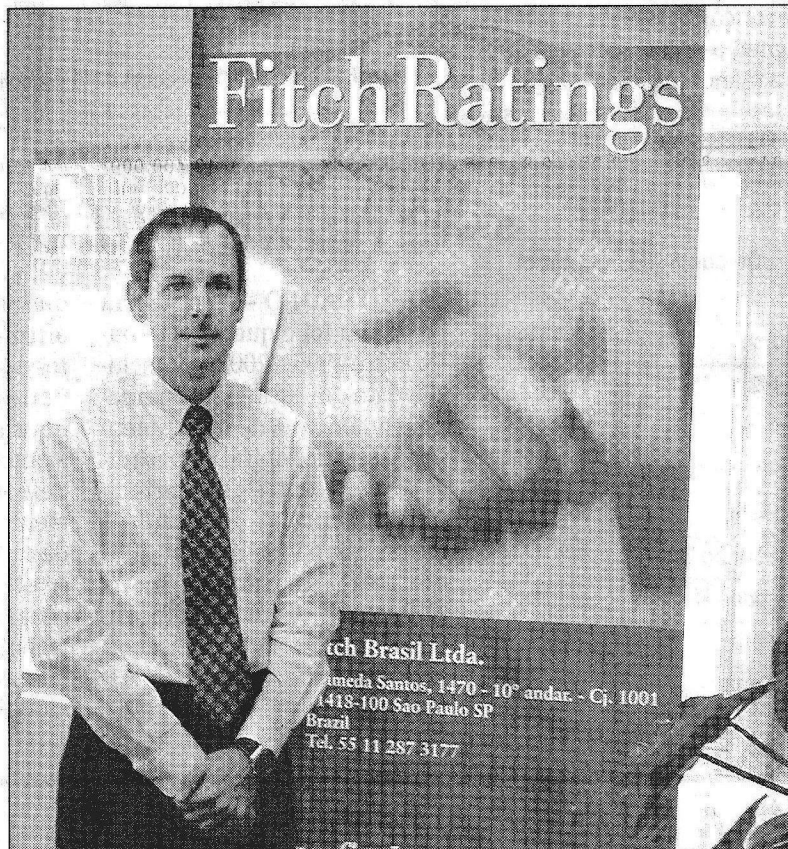
– O mercado errou no ano passado ao elevar o risco país até os 2.400 pontos. Nós entendemos que, mesmo com a queda abrupta registrada este ano (para a casa dos 600 pontos), a taxa ainda hoje é maior do que o risco medido pelas agências de *rating*. O que nós avaliamos no ano passado foi que os riscos políticos tinham crescido.

**Embora não tivessem acontecido mudanças importantes nos fundamentos da economia.**

– Exato. O que tínhamos então era um histórico do governo FH, que foi um mestre em conseguir coalizão governista. Com Lula, ficamos em dúvida se voltaria a acontecer. Embora acreditássemos que as reformas propostas fossem aprovadas, não tínhamos a expectativa de que isso acontecesse tão rápido.

**Qual é o critério para se definir o tamanho do risco político?**

– Pela manutenção das linhas de crédito ao país, que foram fechadas no ano passado. Essa é uma coisa que aprendemos com a crise das bolsas asiáticas, em 1997, com a Coreia do Sul. Embora tivessem bons fundamentos, o mercado decidiu não mais ofertar crédito e le-



**GUEDES** ainda considera o Brasil vulnerável a novas crises externas

82% do Produto Interno Bruto, 1/3 desse total com vencimentos em prazo inferior a 12 meses. Metade da dívida é pós-fixada e cerca de 27% estão em dólares. A aprovação das reformas foi importante, mas elas precisam ser aprofundadas e a economia precisa crescer.

**O crescimento econômico não deveria ser o ponto mais importante na avaliação de *rating*?**

– O crescimento é que vai levar o país a resolver o problema do alto endividamento interno. O fato de o Brasil ter crescido a uma média de apenas 1,4% ao ano desde 1999 foi talvez o maior fator de deterioração do perfil da dívida. Num dos cenários que projetamos para os próximos cinco anos, o virtuoso, as reformas prosseguem, o Brasil cresce de 4% a 5% ao ano, a dívida cai para cerca de 60% do PIB.

**E os demais cenários?**

– No básico, o crescimento é menor e a dívida cai de 80% do PIB. No pior, surgem novos choques externos, a economia continua estagnada e a dívida sobe para 110% do PIB, ficando insustentável.

**Pela primeira vez em 10 anos, o balanço de pagamentos deve fechar positivo, mas há quem questione a sustentabilidade desse processo ou mesmo sua conveniência. Como vocês avaliam isso?**

– O Brasil mostrou fantástica capacidade de ajuste nas contas externas, devido em grande parte ao superávit comercial. Mas isso mudará a partir do próximo ano se o crescimento for retomado. País crescendo é importador de capital. Isoladamente, as contas externas não são condição *sine qua non* para mudar *rating*. O Brasil deve seguir o exemplo do México e ampliar o comércio exterior.

**O México tem déficit comercial.**

– Sim, mas exporta US\$ 180 bilhões por ano, enquanto as vendas externas do Brasil devem ficar em cerca de US\$ 70 bilhões, mesmo tendo crescido cerca de 16%. A experiência mostra que países com comércio exterior mais ativo têm maior capacidade de ajustar contas em momentos de crise.

**Em que investe o seu dinheiro?**

– Não podemos aplicar em títulos da dívida de nenhum país ou empresa que sejam avaliados pela Fitch. Deixo num fundo de investimentos e o gestor administra.

## AVALIAÇÃO DE RISCO

### Paquistão empata

**A** agência de classificação de risco Moody's elevou ontem as notas da dívida em moeda estrangeira do Paquistão para "B2", a mesma classificação dada ao Brasil. De acordo com a Moody's, a redução do déficit

orçamentário paquistanês está garantindo ao governo uma melhor posição para administrar a dívida do país.

A decisão da Moody's alterou o teto da dívida de longo prazo em moeda estrangeira e de depósitos bancários do Paquistão, que estavam em "B3".

Hoje, tanto o Brasil quanto o Paquistão estão cinco notas abaixo do nível de "grau de investimento". Essa denominação é dada aos países que apresentam baixo risco para investidores. O teto da dívida em moeda estrangeira do Brasil foi rebaixado, pela Moody's, de "B1" para "B2" em agosto do ano passado por conta das eleições no país.

A Moody's afirmou que o forte desempenho das exportações paquistanesas é um dos fatores que ajudou a manter o superávit do país.

vou o país a ficar de joelhos. Naquela ocasião, as agências reagiram tardiamente.

**Desde então, houve mudança nos critérios?**

– Isso exigiu maior sensibilidade dos analistas, porque as condições de financiamento passaram a contar na avaliação.

**Mas o financiamento externo voltou. Além disso, a inflação caiu, houve o ajuste das contas externas, a aprovação das reformas...**

– Nós estamos considerando os fundamentos dentro de um cenário de mais longo prazo, num horizonte de cinco a sete anos, e investigando a sustentabilidade da dívida. A dívida bruta corresponde a