

## Ganhadores e perdedores

(Com nova metodologia)

Países	Mudança na posição	Rating atual	Rating previsto
Brasil	subiria 4	B2	Ba1
Argentina	subiria 5	Ca	B2
Colômbia	cairia 4	Baa2	Ba3
Chile	estável	A1	A1
México	cairia 2	Baa1	Baa3
Peru	cairia 3	Baa3	Ba3

Fonte: Estudo da Moody's

### RATING SOBERANO

# Nota do Brasil poderia subir quatro degraus, diz estudo da Moody's

Alex Ribeiro  
de São Paulo

Estudo elaborado pela Moody's, a mais importante agência de classificação de risco, revela que a nota atribuída à dívida interna brasileira poderia estar quatro degraus acima, se fossem adotados na avaliação apenas quatro indicadores econômicos mais objetivos.

O propósito do estudo é mostrar que há racionalidade na análise do risco soberano de países. Após várias simulações, o grupo de trabalho da Moody's descobriu que quatro indicadores explicam com relativa confiança os atuais ratings de 87% dos 199 países avaliados.

O Brasil está no grupo daqueles cuja nota não é explicada pelo modelo. Se os critérios mais objetivos fossem cegamente adotados, o País avançaria do atual B2 para Ba1. Com isso, estaria a um passo do seletor de países considerados "grau de investimento".

A mesma equipe elaborou projeções para o débito soberano externo. Mas a Moody's decidiu não divulgá-lo para não provocar maiores polêmicas sobre os critérios atualmente utilizados.

Para as autoridades federais, o estudo da Moody's reforça a necessidade de revisão dos critérios de avaliação do risco soberano. A melhoria do "rating" brasileiro foi alçada a assunto de alta prioridade no governo federal. Em reunião recente, o ministro-chefe da Casa Civil, José Dirceu, orientou todos os ministérios para que abram ao máximo todas as informações para as agências de classificação.

Um dos pontos que o Banco Central e a Fazenda querem mudar nos critérios das agências é o uso da dívida bruta para medir o nível de endividamento. Esse foi um dos temas das conversas que, há três semanas, o diretor de Política Monetária do BC, Luiz Augusto Candiota, teve em Nova York com as três grandes agências: Moody's, Standard & Poor's e Fitch.

Pelo critério de dívida bruta, o débito brasileiro representa 82% do Produto Interno Bruto (PIB), ao passo que a dívida líquida está em

57% do PIB. "A diferença entre a dívida bruta e a líquida são os créditos do setor público. No caso brasileiro, as estatais são bem gerenciadas e possuem ativos extremamente líquidos", afirma um técnico presente nos encontros.

Os indicadores utilizados pelo estudo da Moody's são a renda per capita —pelo conceito de paridade do poder de compra—, o crescimento econômico, a capacidade do governo de formular e implementar novas políticas e a relação entre a dívida pública e a arrecadação.

Segundo o estudo, embora os quatro indicadores coloquem o Brasil em posição mais elevada, há critérios objetivos e facilmente identificáveis que levam o país a um "rating" menor —o principal deles é o perfil da dívida interna, que torna o governo suscetível a altas de juros e de câmbio.

Os economistas fizeram simulações com outros indicadores —como déficit em conta corrente e taxas de inflação— mas descobriram que estes não explicam, de forma estatisticamente significativa, os ratings dos países.

Com exceção do crescimento econômico, que tem sido baixo nos últimos anos, o Brasil foi beneficiado por todos os demais critérios. Pela renda per capita, por exemplo, o Brasil está na 85ª posição no mundo, graças à adoção do critério da paridade de poder de compra. A renda medida por este critério estava em US\$ 7.250 dólares no ano passado, contra US\$ 2.850 do critério tradicional, que daria a 91ª posição ao Brasil.

O País também ganha com o uso de um indicador chamado de "eficiência do governo", calculado pelo Banco Mundial. Ele mede a capacidade de o governo aprovar, por exemplo, medidas para aumentar receitas. Em 2002, o Brasil marcou 50 pontos nesse indicador, numa escala de 0 a 100.

Também ajudou no desempenho brasileiro a escolha da relação entre endividamento e arrecadação. Com uma alta carga tributária, em 36% do PIB em 2002, o endividamento parece menor.