

Rating soberano aborda risco de crédito de governos nacionais

JIANE DE CARVALHO
SÃO PAULO

Os ratings de crédito soberano tanto da dívida interna quanto externa, feito pelas das agências de classificação de risco, avaliam a capacidade e a disposição de um governo para honrar o serviço de sua dívida. É avaliada tanto a disposição em ser pontual quanto em honrar integralmente a dívida. Para a Standard & Poor's, conforme consta em seu site, "um rating é uma estimativa da probabilidade de inadimplência futura". Os ratings soberanos abordam o risco de crédito de governos nacionais.

Os governos soberanos emissores de títulos bancários e de dívida avaliados pela Standard & Poor's que se tornaram inadimplentes são: a República Argentina e a Federação Russa, a República Dominicana (apenas em sua dívida em moeda local); a República da Indonésia, a República Islâmica do Paquistão e a República do Suriname (moeda estrangeira). Entretanto, há outros governos soberanos avaliados pela Standard & Poor's com histórico de inadimplência anterior à atribuição de seus ratings.

A avaliação da qualidade creditícia de cada governo soberano é quantitativa e qualitativa. Os aspectos quantitativos incluem diversas medidas de desempenho econômico e financeiro, bem como as obrigações contingenciais, embora o julgamento sobre a integridade desses dados seja uma questão mais qualitativa. Tal análise é também qualitativa, cita a

Standard & Poor's em seu site, "por causa da importância dos desdobramentos políticos e das políticas adotadas pelos governos soberanos, e porque os ratings indicam a capacidade futura de um governo soberano para honrar o serviço de sua dívida".

A Standard & Poor's divide a estrutura analítica dos ratings soberanos em dez categorias. Cada governo soberano é classificado dentro de uma escala — cujas notas vão de um (a mais alta) até seis — aplicada a cada uma das dez categorias analíticas. A maioria das categorias incorpora tanto os riscos econômicos quanto os políticos, os quais são os principais determinantes do risco de crédito. O risco econômico abrange a capacidade do governo para honrar pontualmente suas obrigações e é uma função de fatores quantitativos e qualitativos. O risco político abrange a disposição do governo soberano para pagar suas dívidas.

No quesito risco político, a S&P avalia, entre outros aspectos, estabilidade e legitimidade das instituições políticas, participação popular nos processos políticos, probabilidade da sucessão das lideranças, transparência nas decisões e objetivos da política econômica, segurança pública e risco geopolítico. No item renda e estrutura econômica, a agência olha aspectos como prosperidade, diversidade e grau pelo qual uma economia é orientada para o mercado, disparidades na distribuição da renda e efetividade do setor financeiro na interme-

dição de recursos, assim como a disponibilidade de crédito.

Eficiência do setor público, protecionismo e outras influências contrárias à economia de mercado também são avaliados. Por fim, entre os itens mais importantes avaliados pela agência, estão flexibilidade fiscal, carga da dívida do governo geral, endividamento bruto e líquido, parcela da receita comprometida com juros e composição de cestas de moedas e perfil de vencimentos.

A disposição para honrar o pagamento de dívida é uma questão qualitativa que distingue o governo soberano da maior parte dos demais tipos de emissores, consta do site da S&P. "Em parte, porque os credores dispõem apenas de recursos legais limitados, enquanto um governo pode (e, algumas vezes, o faz) inadimplir seletivamente em suas obrigações, mesmo quando possui a capacidade financeira para honrar pontualmente o serviço da dívida". Na prática, diz a agência, os riscos políticos e econômicos estão relacionados a isso. "Um governo que não esteja disposto a pagar suas dívidas, com frequência, está seguindo políticas econômicas que enfraquecem sua capacidade para fazê-lo. Dessa forma, a disposição para pagar dívidas abrange toda uma série de fatores políticos e econômicos que influenciam a política governamental."

Como a inadimplência em dívidas soberanas em moeda local difere daquela da dívida soberana em moeda estrangeira, ambas são analisadas pelas agências. "Embo-

ra os mesmos fatores políticos, sociais e econômicos afetem a capacidade e a disposição de um governo para honrar sua dívida em moeda local e estrangeira, eles o fazem em graus variados", afirma a Standard & Poor's. "A capacidade e a disposição de um governo soberano para honrar o serviço de sua dívida em moeda local apóiam-se no poder de tributação e na capacidade do governo para controlar o sistema financeiro doméstico, o que lhe dá, potencialmente, acesso ilimitado a recursos em moeda local."

Já para honrar o serviço de sua dívida em moeda estrangeira, diz a agência americana, "um governo soberano deve obter divisas, geralmente adquirindo-as no mercado de câmbio". "Isso pode ser um grande fator restritivo, como demonstra a frequência de inadimplência das dívidas em moeda estrangeira, que é mais elevada que moeda local."

O foco principal da análise de crédito em moeda local está na estratégia econômica do governo, especialmente suas políticas monetária e fiscal, bem como em seus planos de privatização, de reformas microeconômicas e outros fatores que possam dar o suporte necessário ou prejudicar os incentivos ao pagamento pontual do serviço da dívida. Ao avaliar o risco de inadimplência em moeda estrangeira, a S&P "coloca ênfase no impacto desses fatores sobre a balança de pagamentos, a liquidez externa e também sobre a magnitude e as características da carga da dívida externa".