

Editora: Léa De Luca luca@brasileconomico.com.br  
Subeditora: Priscila Dadona pdadona@brasileconomico.com.br

# Aumenta percepção de risco do Brasil entre investidores

Avaliação recua em um ano, mas em três meses reverte tendência e volta a subir, segundo pesquisa

Flávia Furlan

ffurlan@brasileconomico.com.br

Os investidores globais diminuíram no último ano a percepção de risco sobre os títulos públicos brasileiros, mas isso não foi suficiente para tirar o país da lista dos mais arriscados para aplicar recursos. Além disso, o movimento dos últimos três meses tem apontado reversão para esta tendência, com os aplicadores mais receosos com o país daqui para a frente. A avaliação toma como base os custos dos Credit Default Swaps (CDSs), operações que protegem investidores contra calotes de países e, por isso, funcionam como um 'seguro' de títulos soberanos (veja mais ao lado). O levantamento foi feito para o **BRASIL ECONÔMICO** por Ricardo Torres, professor da BBS Business School, com base em dados da Bloomberg.

Ontem, o custo de um CDS do Brasil com vencimento em cinco anos era de 123,50 pontos, uma queda de 8,7 pontos frente ao mesmo período de 2012. "A economia brasileira está conseguindo crescer, ainda que pouco, gera mais caixa e honra seus compromissos. Quando está no ciclo inverso, acaba aumentando os riscos inerentes

aos investidores", destaca o economista da Austin Rating, Felipe Queiroz.

O Brasil terminou fevereiro com saldo da dívida mobiliária federal de R\$ 1,864 trilhão, equivalente a 41,7% do PIB, tem reservas em dólar na ordem de R\$ 377,9 bilhões e uma dívida externa total de US\$ 316,3 bilhões, de acordo com o Banco Central. "No conjunto, temos um histórico positivo e a situação é confortável, porque o que a economia gera de receitas é compatível para pagar as dívidas", diz Torres.

Silvio Campos Neto, economista da Tendências Consultoria, acredita que a queda anual não invalida o fato de os investidores estarem preocupados com o Brasil. "Um pouco antes do final de 2012 para cá, houve uma reavaliação das perspectivas da economia brasileira, com uma condução que incluiu ingerências do governo no setor privado, que tem afugentado os investidores e criado uma percepção de que o país não é tão confiável quanto há um ano", afirma. No âmbito de política monetária, ele ci-

ta a menor clareza com as metas de inflação, que não são buscadas com tanto rigor quanto antes, e os rumores de menor autonomia do Banco Central para alterar juros. Já no âmbito de política fiscal, há o problema da "contabilidade criativa."

Para se ter uma ideia, nos últimos três meses, o custo dos CDSs no Brasil subiram 10,87 pontos. "O prêmio de risco brasileiro subiu nos últimos meses, basicamente em função das medidas do governo, como desonerações para inflar o produto interno bruto, jogando os ajustes da economia para frente", pondera o economista-chefe da INVX Global Partners, Eduardo Velho.

Por este motivo, a avaliação do Brasil é pior do que a de México, cujos CDSs têm custo de 89,50 pontos e da Colômbia, com 93,88 pontos.

O custo dos CDSs brasileiros só não é maior do que os de países como Espanha (265,01 pontos), Itália (271,75 pontos) e Portugal (422,25 pontos), que sofreram nos últimos anos pelo estímulo fiscal dado em um momento de crise, cuja conta foi cobrada posteriormente por meio de um alto endividamento desses governos. Apesar de alto, o indicador desses países apresenta desaceleração, com queda de 205,1 pontos em Espanha, 151 pontos na Itália e 716,2 pontos em Portugal. "Isso não quer dizer que melhorou muito a situação desses países, mas que eles deixaram de ser piores", destaca Queiroz, da Austin Rating. "Mesmo com a economia passando por dificuldades, taxa de desemprego alta e PIB com retração, as políticas adotadas têm controlado a situação e dado uma atenuada", diz o economista.

O Brasil está bem longe dos Estados Unidos nesta conta, cujos CDSs tinham custo de 36,66 pontos ontem, os únicos a apresentarem alta em um ano, de 4,3 pontos, relacionada ao desdobramento da discussão de elevação do teto da dívida no país. ■

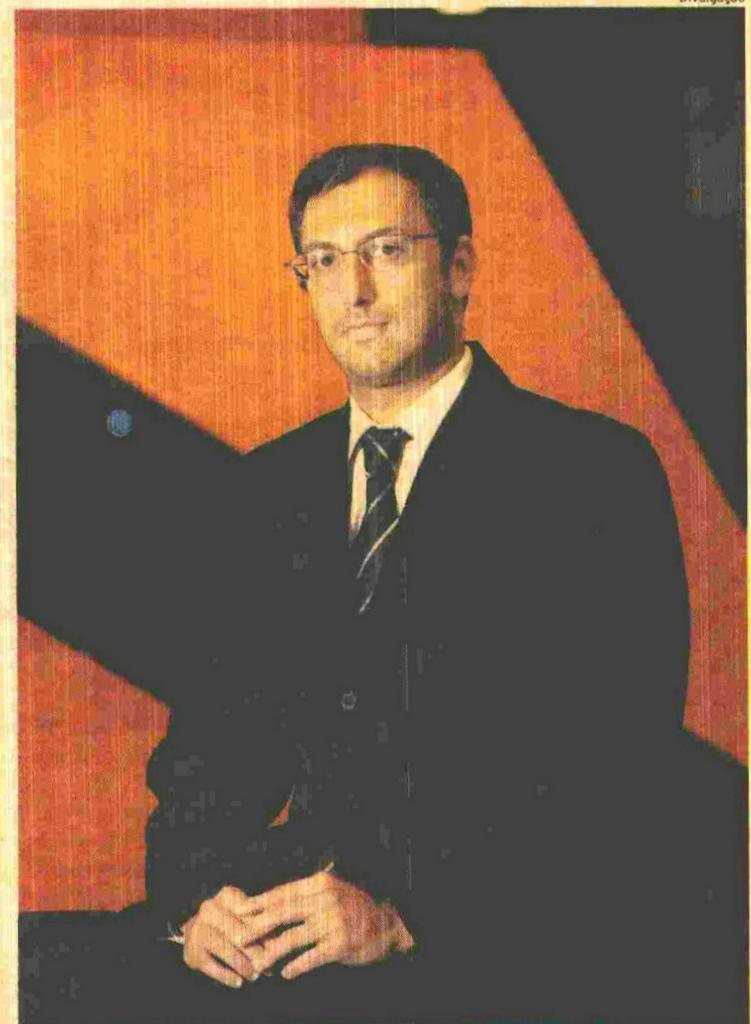
Custo dos CDSs do Brasil caem 8,7 pontos em um ano, mas sobem 10,87 em três meses

## O CUSTO DA PROTEÇÃO

Quanto valem os CDS (Credit Default Swaps) em cada país, em pontos

PAÍS	PONTUAÇÃO*	VARIAÇÃO EM UM ANO
SUÉCIA	24,67	-24,7
ALEMANHA	34,33	-41,3
ESTADOS UNIDOS	36,66	4,3
SUÍÇA	40,29	-6,1
AUSTRÁLIA	41,46	-38,2
NOVA ZELÂNDIA	44,41	-39,3
REINO UNIDO	46,34	-20,6
HOLANDA	56,99	-59,8
JAPÃO	72,98	-29,4
FRANÇA	75,34	-107,2
COREIA DO SUL	85,94	-35,9
MÉXICO	89,50	-38,8
COLÔMBIA	93,88	-26,7
<b>BRASIL</b>	<b>123,50</b>	<b>-8,7</b>
ESPAÑA	265,01	-205,1
ITALIA	271,75	-151
PORTUGAL	422,25	-716,2

Fonte: Ricardo Torres, dados compilados da Bloomberg \*Data-base 10/04/2013; quanto maior a pontuação, mais risco embutido



Campos Neto: políticas fiscal e monetária afugentam investidores

## Entenda como funcionam os Credit Default Swaps

Os Credit Default Swaps (CDSs) são um tipo de contrato de derivativo de crédito, com a função de proteger quem o compra da inadimplência em um ativo. Quem adquire pode ser uma instituição financeira ou um investidor que quer blindar sua carteira e quem vende pode ser uma seguradora de títulos. Assim, o risco de calote, ou de não cumprimento das obrigações, é transferido pelo investidor para quem vende o CDS mediante o pagamento de um valor – o que remete ao funcionamento do mercado segurador, em que se paga para a transferência de um risco e, caso ele ocorra, há o resarcimento por meio de uma

indenização. O instrumento foi inventado em 1994 por um economista do JP Morgan. O valor desses contratos, chamado de spread, é medido em pontos-base, o que significa que em um CDS de 100 pontos o credor irá pagar 1% da sua carteira pela proteção. A pontuação, que é o custo do contrato, é definida pela percepção de risco em relação ao ativo. Dessa forma, quanto maior for o risco de calote, maior o prêmio para garantir o crédito. Como o ativo-alvo do contrato pode ser um título público, é possível medir a percepção de risco de calote dos países por meio dos CDSs. F.F.