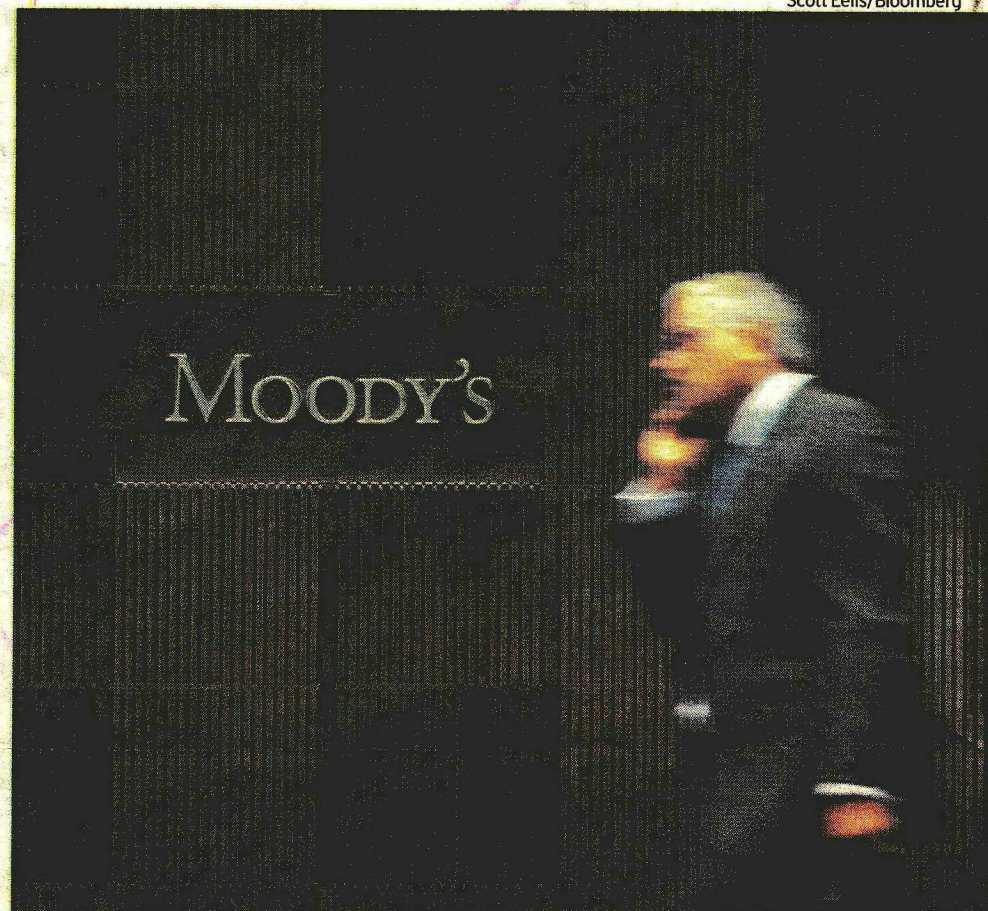


#### ■ MOODY'S

A Moody's Investors Service, de Nova York, integra o grupo Moody's Corp., que tem escritórios em 31 países, empregando 8,4 mil pessoas. Junto com suas principais concorrentes, a S&P e a Fitch, foi bastante criticada por não prever, em 2008, a quebra do banco Lehman Brothers e a moratória da Islândia.

Scott Eells/Bloomberg



#### ■ STANDARD & POOR'S (S&P)

A Standard & Poor's Rating Services tem sede em Nova York (EUA) e escritórios em 23 países. Existe há 154 anos, mas desde 1966 é uma divisão do grupo editorial McGraw-Hill. Em 2011, rebaixou a nota da dívida pública dos Estados Unidos, de AAA para AA+, devido à crescente dívida e ao pesado déficit de orçamento.

Sonia Filgueiras

sonia.filgueiras@brasileconomico.com.br

Brasília

Uma relação de amor e ódio amarrada por contratos formais. Em uma descrição simplista, esta é a relação do governo com as três principais agências de risco globais — Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings e Moody's. Alvo de duras críticas nos últimos dias, as avaliações da Standard & Poors, por exemplo, foram bastante festejadas em abril de 2008, quando deu, de forma pioneira, o grau de investimento ao país. Ou seja, colocou o Brasil no grupo que representa um investimento seguro, com baixo risco de calote.

Oficialmente, o governo brasileiro mantém contratos para classificação de seu risco de crédito com as três, mas no total, oito agências avaliam o risco do país em honrar, pontual e integralmente, os pagamentos de sua dívida. Entre elas estão a canadense Dominion Bond Rating Service (DBRS), as japonesas Japan Credit Rating Agency (JCR) e Rating and Investment Information (R&I), e a chinesa Dagong Global Credit Rating.

De acordo com os extratos dos contratos publicados no Diário Oficial, as três juntas custam US\$ 806 mil por ano ao Tesouro Nacional. A contratação é uma espécie de imposição do mercado. Tornou-se uma prática de países emergen-

# Rating, um mal necessário

Em 2008, quando a Standard & Poor's elevou a classificação do Brasil, o governo federal exultou. Agora, diante do rebaixamento, a equipe econômica não poupou críticas

**As três agências de rating custam aos cofres públicos brasileiros US\$ 806 mil, por ano. A Standard & Poor's tem contrato com o Brasil desde 1995**

tes interessados em emitir papéis no exterior. Boa parte dos investidores institucionais internacionais, como os grandes fundos de pensão americanos, exige em seus estatutos que o risco dos títulos nos quais investem esteja classificado por pelo menos duas agências de rating.

A S&P, por exemplo, mantém contrato com o governo brasileiro desde 1995. Na época, o objeto do contrato, então firmado com o Banco Central, era "prestação de serviços para avaliação de risco de títulos brasileiros emitidos nos mercados internacionais de capital". Hoje, eles são um pouco mais amplos, incluindo a avaliação das dívidas interna e externa. "Prestação de Serviços para avaliação de

risco de títulos brasileiros, em escala nacional e global", é o que prevê o contrato de US\$ 300 mil firmado pelo Tesouro Nacional com a Moody's, com vigência de outubro de 2013 a setembro deste ano. Hoje, é uma prática disseminada também entre governos estaduais, prefeituras e diversas empresas estatais, que têm contratos com esse tipo de instituição.

A análise é independente, como uma espécie de auditoria, e, ao avaliar a capacidade de pagamento da dívida de países, as agências fazem a chamada classificação de risco soberano. Atribuem notas para as dívidas de curto e longo prazo, em moeda local e estrangeira. A nota para a emissão de longo prazo em moeda estran-

geira é a mais usada como referência para definir a classificação de risco do país. As escalas usadas pelas agências podem ser representadas por letras, números e sinais matemáticos (+ ou -) e normalmente vão de AAA (nota mais alta) a D (a mais baixa).

O rebaixamento anunciado na segunda-feira ainda mantém o Brasil no privilegiado grupo do *investment grade*, que dá acesso aos cobijados fundos de pensão internacionais, que também costumam exigir o grau de investimento para os títulos a serem adquiridos. O ex-diretor do Banco Central e atual economista-chefe da Confederação Nacional do Comércio, Carlos Thadeu de Freitas, tem uma visão crítica da atuação des-





#### FITCH RATINGS

Também com sede em Nova York, a Fitch Ratings integra o Fitch Group, que é uma joint-venture da francesa Fimalac e da americana Hearst Corporation. Fundada em 1913, foi a pioneira a adotar a classificação de ratings de AAA a D – que tornou-se a base do sistema usado, com variações, pelas demais agências em vários países.

sas agências. “Elas erraram muito. Não foram, por exemplo, capazes de antecipar as crises da Ásia e da Rússia”, aponta. “Também, pela sua própria natureza, têm uma característica alarmista, pois precisam vender os seus serviços”, diz Thadeu. Embora reconheça que passaram a ser uma exigência de uma fatia importante dos investidores, diz que hoje é dada uma importância exagerada a elas. “Houve o rebaixamento, e nada aconteceu. O mercado reagiu normalmente”, aponta.

Mas o fato é que, se uma análise isoladamente não traz tantos danos, avaliações negativas generalizadas podem ter consequências danosas, em especial para o custo da dívida do governo e do país. O próprio portal do Tesouro Nacional informa que o rating soberano tem, entre suas implicações, as seguintes: à medida que impacta o custo de financiamento, podem afetar fortemente a flexibilidade fiscal de um governo; na maioria dos casos, determinam um teto ou uma referência para o risco das empresas e do setor financeiro de um país, afetando os custos de financiamento do setor privado no mercado; são determinantes para a definição dos preços dos empréstimos bancários (muitos bancos internacionais se baseiam nos ratings públicos para sua avaliação de risco), afetando os custos das linhas de crédito.

“

*As agências erraram muito. Não foram, por exemplo, capazes de antecipar as crises da Ásia e da Rússia. Pela sua própria natureza, têm uma característica alarmista, pois precisam vender seus serviços”*

**Carlos Thadeu de Freitas**

Ex-diretor do Banco Central

Já o Banco Central, em seus documentos institucionais, informa que “o rating é instrumento relevante para o mercado, uma vez que fornece aos potenciais credores opinião independente a respeito do risco de crédito da dívida do país analisado”. E acrescenta: “Com a globalização, o rating se apresenta como linguagem universal que aborda o grau de risco de qualquer título de dívida”.

Ainda de acordo com o BC, a metodologia para classificação de risco soberano está baseada em um conjunto de indicadores-chave (quantitativos ou qualitativos) que medem a capacidade e intenção de pagamento das dívidas dos países. As variáveis analíticas são inter-relacionadas e os pesos não são fixos.