

Nem tudo é como se avalia lá fora

A safra de boas notícias externas pode apenas estar no começo. Nos próximos dias, outras agências de classificação de risco, a **Moody's** e a **Fitch**, devem seguir os passos da **Standard & Poor's** (S&P), que melhorou a nota (rating) da dívida brasileira. A decisão foi tomada pela menor exposição dos títulos às variações do dólar e dos juros. O efeito da medida será sentido nas novas emissões do País. Para a S&P, o rating da dívida externa passou de "BB-" para "BB", a melhor classificação obtida pelo Brasil desde 1994. Com a conquista, o País está a dois degraus do investment grade.

Este avanço tem especial importância por ocorrer em ano eleitoral. Em 2002, este fato gerou reação em sentido contrário. A agência citou como ponto muito positivo a eliminação da dívida interna atrelada ao dólar e previu que mesmo em período pré-eleitoral o Brasil deve conseguir aumentar o prazo médio do resto da dívida.

As agências de análise de risco, de fato, apenas reagiram às iniciativas do governo brasileiro. Entre novembro de 2005 e janeiro deste ano, o Ministério da Fazenda antecipou o pagamento dos débitos com o Fundo Mone-

tário Internacional, no valor de US\$ 15,5 bilhões, com o Clube de Paris, de US\$ 2,6 bilhões, e com os bradies, de US\$ 6,6 bilhões, os títulos que substituíram as moratórias dos anos 80.

Vale notar também que o secretário do Tesouro, Joaquim Levy, e o presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, ti-

O olhar externo sobre o Brasil limita-se ao risco-país, que cai porque com o dólar baixo quitaram-se dívidas antes da hora, sem olhar outros riscos

veram sucessivas reuniões, na semana anterior ao Carnaval, com executivos de todas as agências mostrando os indicadores externos da economia brasileira. Aliás, o mercado internacional já antecipou esta melhoria de desempenho das finanças brasileiras. Desde janeiro, o Brasil já tem prêmios de risco iguais aos do México quando recebeu o investment grade.

Ou seja, o olhar externo sobre o Brasil melhora a cada dia. É verdade que é um olhar fixo (para não falar em obsessão) em vincular essa confiabilidade pro-

gressiva aos limites do chamado risco-País. É tecnicamente compreensível, mas não é o suficiente para avaliar uma economia do tamanho da brasileira. Como esquecer, por exemplo, que o Brasil e o mundo estão andando em ritmos bem diferentes? O crescimento de 2,3% do PIB brasileiro no ano passado representa a metade da média de expansão da economia mundial. Esta frágil expansão fez o País perder uma posição no ranking das grandes economias, do 12º lugar em 2004 para o 13º.

Se, esquecermos a média de crescimento mundial e tomarmos como referência comparativa a expansão de nossos vizinhos — que enfrentam questões estruturais bem semelhantes às nossas —, o quadro fica ainda mais preocupante. Segundo as projeções da Comissão Econômica para América Latina (Cepal), o fraco desempenho do Brasil o deixou em penúltimo lugar entre os seus vizinhos da América Latina. O PIB brasileiro só não ficou no ano passado atrás do Haiti, país conflagrado com renda per capita (em torno de US\$ 250) no padrão dos países mais pobres da África.

Apesar desses dados, a taxa de risco dos papéis brasileiros

caiu sem parar desde que o Brasil resolveu antecipar pagamentos externos. Porém, manter o risco-País na faixa de 200 pontos nos isola até em relação aos demais países emergentes. Por exemplo, o risco do México oscila em 90 pontos. A Turquia, que tem avaliação bem melhor que a nossa, tem quadro macroeconômico bem pior: há três anos tem déficit na balança comercial, que já bateu em 5% do PIB em 2005. Como se sabe, há 4 anos o Brasil é superávitário.

Os critérios de medição do risco-país muitas vezes dispensam a realidade econômica. Merece atenção que o diretor da Ficht, Roger Scher, elogiou a condução das finanças do Brasil reconhecendo, entre os nossos maiores méritos, a "não intervenção no mercado de câmbio". Com o dólar onde está, empresários e trabalhadores perdem muito, o País se arrisca a jogar fora mercados de exportação duramente conquistados, mas os pagamentos internacionais foram quitados. E antecipadamente. Porque, com o dólar onde está, vale muito a pena. Resta saber: para quem?