

O Risco-País, espoliação e submissão

Maria Lucia Fattorelli Carneiro*

Rodrigo Vieira de Ávila*

Introdução

Há anos, o Brasil tem adotado políticas econômicas e monetárias afinadas com o pensamento e os interesses neoliberais, visando conquistar a credibilidade dos mercados e agentes financeiros. Um dos instrumentos que aferem essa “credibilidade” é o chamado “risco-País”, arbitrado pelo banco JP Morgan e demais agências internacionais. Esse risco está associado à capacidade do país em responder aos encargos financeiros do seu endividamento – público e privado - e de assegurar a livre saída dos capitais estrangeiros no país.

Embora seja costumeiramente apresentado como um índice objetivo, essa aferição carrega um alto grau de subjetivismo. É preciso ressaltar também que essa subjetividade envolve outros fatores além da capacidade de os países pagarem suas dívidas, como os interesses defendidos pelas próprias instituições que arbitram tal “risco”, não somente o interesse genérico do grande capital, mas ainda o interesse específico dos investimentos que essas

mesmas agências administram diretamente. Em janeiro deste ano, a mesma Morgan Stanley foi condenada numa ação reparatória, por ter divulgado relatório desfavorável à empresa LVMH, maior empresa de artigos de luxo do mundo. Conforme comprovado, a Stanley estava ajudando diretamente a empresa Gucci, rival da LVMH (vide Box).

Embora a condução da política econômica em nosso país tenha sempre correspondido às exigências do FMI e satisfeito, na prática, os interesses do grande capital - ou seja, o tal “risco” não se tenha implementado durante todos esses anos -, o país pagou caro, muito caro, pelas referências criadas por essas instituições. No entanto, em

Morgan Stanley é condenado

Jornal do Brasil, 13 de janeiro de 2004

PARIS - O banco americano Morgan Stanley foi condenado ontem a pagar 30 milhões de euros (cerca de US\$ 38 milhões) de indenização à LVMH, maior empresa de artigos de luxo do mundo, controladora de marcas como Louis Vuitton e Mœt & Chandon, por ter produzido um relatório desfavorável à companhia. A sentença do juiz Gilbert Costes, do Tribunal de Comércio de Paris, foi considerada “totalmente equivocada” pelo banco, que afirmou que vai recorrer da decisão.

No julgamento de Costes, o Morgan Stanley cometeu “grave falta em detrimento da LVMH, causando prejuízo moral e material à imagem” da empresa. O relatório, produzido por Claire Kent, analista mais respeitada para o setor, afirmava que as ações do grupo estavam superavaliadas e foi divulgado na época em que o banco ajudava a rival Gucci a rechaçar oferta de compra da LVMH.

Com agências Bloomberg e EFE

“Os credores alegam que esse adicional de juros serve para compensar o risco de não receberem de volta o que emprestaram para os países em desenvolvimento. Segundo esta “regra”, o risco aumentará sempre que as políticas dos governos forem desfavoráveis aos credores”.

que pese o alto grau de sacrifício econômico e social a que foi induzido o País, não houve qualquer questionamento quanto à responsabilidade pelo procedimento dessas instituições, que tantos danos financeiros têm causado às nossas contas públicas, além do dano moral diante do receio provocado em eventuais investidores.

O presente trabalho tem o objetivo de levantar questões preliminares, buscando embasar a formação de uma consciência que permita aos diversos países desvincular-se das amarras e restrições impostas pelas agências no processo de avaliação de risco. E —, por que não? —, avançar ainda na formulação de ações reparatórias, a exemplo da que condenou a Agência Morgan Stanley, por ter submetido a sua avaliação a interesses que administrava.

Em que consiste o “risco-país”?

O risco país é medido pela parcela adicional de juros a que o

devedor se submete em determinada operação, quando comparado a uma semelhante (mesmo valor e mesmas condições de prazo e pagamento) efetuada com o Tesouro norte-americano. Os credores alegam que esse adicional de juros serve para compensar o risco de não receberem de volta o que emprestaram para os países em desenvolvimento. Segundo esta “regra”, o risco aumentará sempre que as políticas dos governos forem desfavoráveis aos credores.

A medida deste “risco” é apresentada na abertura dos principais noticiários com tamanha importância que faz parecer que toda a economia doméstica, na imensa maioria dos lares do país, está aplicada em títulos brasileiros que circulam no mercado internacional. A verdade é bem diferente. O massacre de informações sobre o desempenho das bolsas, dos mercados futuros e sobre as cotizações dos títulos e o risco-país demonstra o grau de financeirização da nossa economia, e como

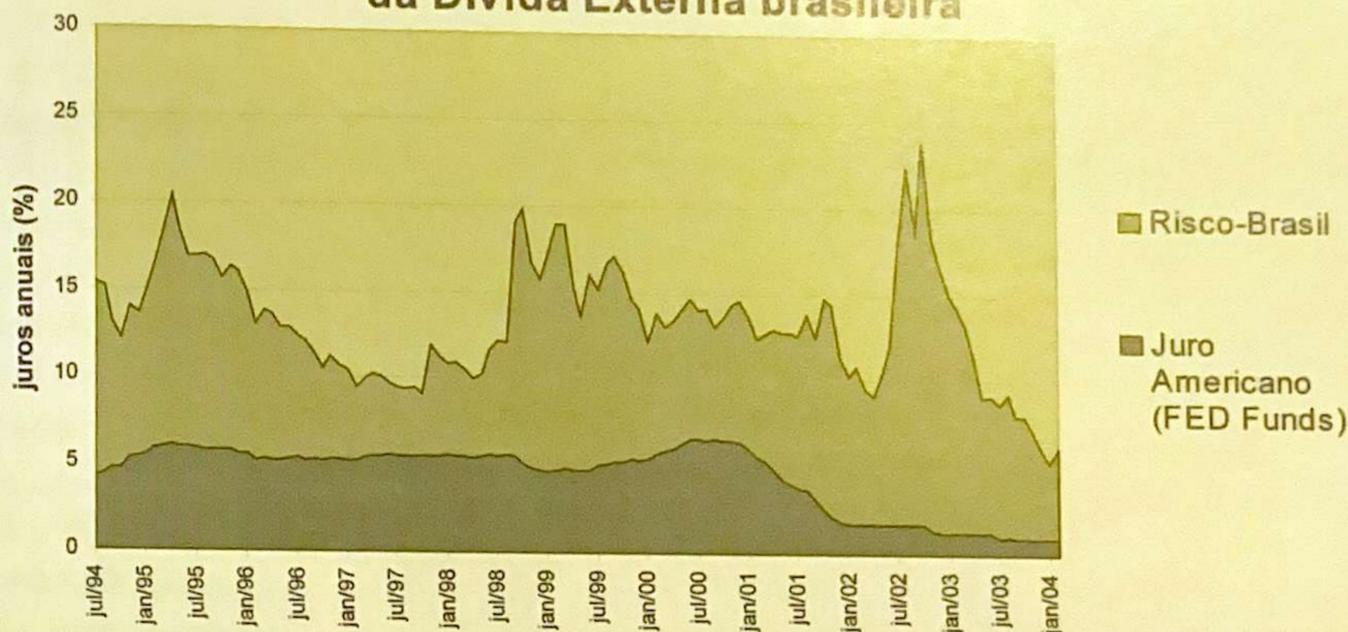
a mídia quer fazer parecer que essas informações encontram-se dentre as mais importantes para o conhecimento e o domínio geral. Essa economia que a mídia traduz não é a economia do emprego, da produção, da renda, enfim, da chamada “economia real”. A mídia traduz as informações da economia da especulação, dos ganhos financeiros.

Essas notícias são veiculadas para que as pessoas julguem o seu próprio governo pela queda do risco-país e pela subida das bolsas, e não pelo aumento no desemprego ou pela queda do PIB, e ainda não percebiam como esse novo modo de total liberdade para a circulação de bens e de capitais levou ao aumento da desigualdade social, à precarização do trabalho, à fome e à miséria. O propósito dessa hierarquização de valores é o de submeter os governos e a sociedade aos interesses do grande capital financeiro.

Aparentemente, a análise que compõe o risco-país atende a critérios objetivos, pautados na percepção do mercado financeiro sobre as dificuldades que o país apresenta para honrar os seus compromissos internacionais, não só relativos ao seu endividamento, como também as que derivam dos investimentos estrangeiros que ele abriga. Porém, essa avaliação é bem mais ampla e envolve ainda outros fatores.

De fato, todo ano, os juros impostos ao Brasil pelos credores são bem maiores que os exigidos por estes mesmos credores ao governo dos Estados Unidos. No gráfico adiante, verifica-se que o componente-risco responde pela maior parte da taxa de juros exigidos pelos credores.

Gráfico 1 - Taxa de juros exigida pelos credores da Dívida Externa brasileira



Fonte: FED e JP Morgan

Mas o sobe-e-desce do risco não consegue ser explicado somente a partir desse “temor” dos credores. O dinheiro, embora uma mercadoria especialíssima, também está sujeito a eventos de excesso de oferta ou de demanda. Ao longo de 2002, por exemplo, ainda sob o rescaldo das fraudes nas bolsas nos EUA e na Europa, os investidores, que estavam recompondo suas perdas, retraíram as suas remessas aos países dependentes. Esse movimento contracionista do crédito e de aversão ao risco elevou o prêmio pago por todos os tomadores, independentemente de suas condições objetivas ou de como elas eram percebidas pelos donos do dinheiro. Em sentido contrário, em 2003, os baixos juros praticados pelos países centrais, muitas vezes incapazes de cobrir a própria desvalorização da moeda, aumentaram substancialmente a disponibilidade de créditos e, como que por milagre, os riscos dos diversos países caíram, não só no Brasil, como em países que recentemente

suspenderam pagamentos relativos a suas dívidas, a exemplo do México, Coréia, Tailândia, Indonésia, Rússia e Uruguai. Mesmo o risco da Argentina, em plena moratória, caiu. O gráfico 2 mostra essa evolução. A linha mais escura (“Embi+”) significa o risco dos países emergentes, calculado pelo Banco JP

Morgan, a partir da média dos riscos de diversos países, média essa ponderada de acordo com a participação de cada país no mercado internacional de títulos. Temos também uma tabela que mostra a redução significativa em 2003 dos riscos de todos os países que compõem o cálculo do banco JP Morgan.

Gráfico 2 – Risco Brasil e Risco dos países em desenvolvimento



Gráfico retirado do Relatório Mensal do Risco País, da Global Invest, dez/2003.

Nota: neste gráfico o risco está medido por pontos básicos, o que significa os juros vezes 100. Ou seja: um risco de 500 significa que o país deve pagar uma taxa de juros de 5% acima da taxa paga pelos títulos americanos.

Tabela 1 - Variação percentual do Risco-país em 2003, em pontos básicos

Variação Anual do Risco País			
País	Risco Jan2003	Risco Dez2003	Variação no ano
1 Brasil	1438	463	-67,8%
2 Nigéria	2215	733	-66,9%
3 Egito	383	138	-64,0%
4 Ucrânia	668	258	-61,4%
5 Polônia	178	69	-61,2%
6 Marrocos	390	160	-59,0%
7 Malásia	166	71	-57,2%
8 Equador	1796	799	-55,5%
9 Turquia	687	309	-55,0%
10 Peru	606	312	-48,5%
11 Venezuela	1119	593	-47,0%
12 Rússia	472	257	-45,6%
13 EMBI +	759	418	-44,9%
14 África do Sul	233	142	-39,1%
15 México	324	199	-38,6%
16 Bulgária	288	177	-38,5%
17 Colômbia	640	431	-32,7%
18 Panamá	439	335	-23,7%
19 Filipinas	524	415	-20,8%
20 Argentina	6355	5739	-9,7%

Tabela retirada do Relatório Mensal do Risco País, da Global Invest, dez/2003

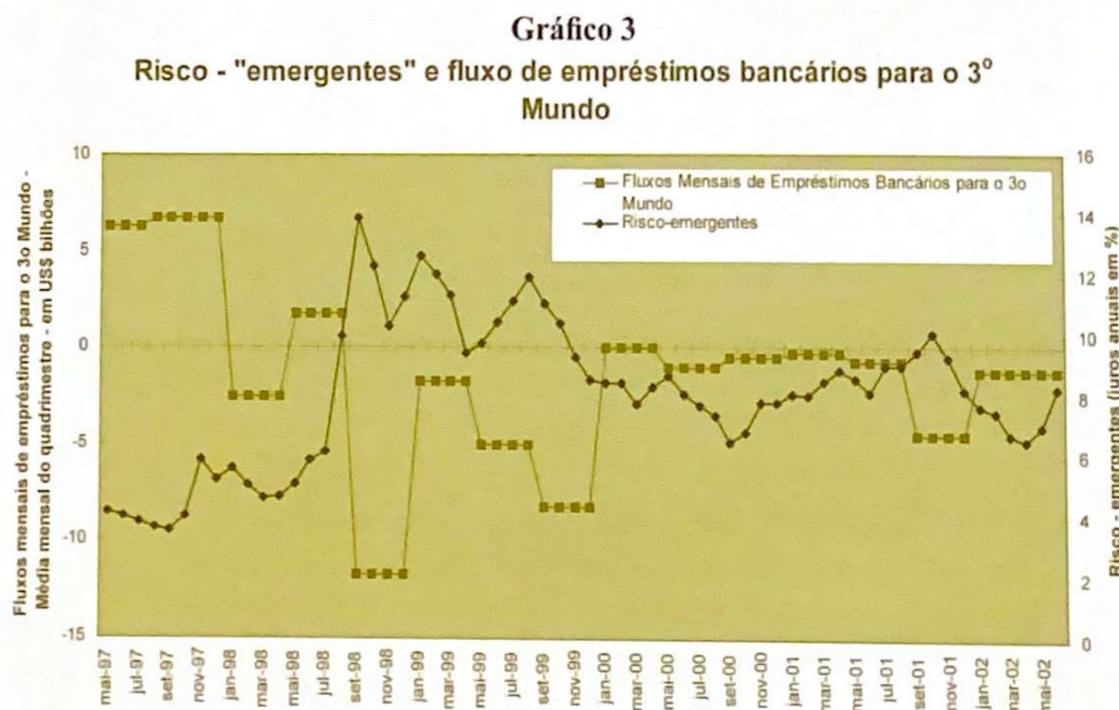
Nota: nesta tabela o risco está medido por pontos básicos, o que significa os juros vezes 100. Ou seja: um risco de 500 significa que o país deve pagar uma taxa de juros de 5% acima da taxa paga pelos títulos americanos.

Logo, verifica-se que a oscilação do risco-país é explicada pela disposição dos credores a direcionarem seus capitais aos países do 3º Mundo, e não pela execução de determinadas políticas pelos governos dos países devedores. O gráfico 3 mostra essa correlação nitidamente. Nele é comparado o índice do risco dos países emergentes com o fluxo de capitais para estes países. Vê-se que o fluxo apresenta um comportamento exatamente inverso ao do risco.

Evidencia-se assim a correlação inversa entre o risco estipulado para os países emergentes e o fluxo de capital para estes últimos. Quando os países apresentavam risco inferior a 6% (até meados de 1998), havia fluxo positivo de recursos. Desde então, o fluxo é eminentemente negativo. É marcante também o exemplo do ocorrido em abril de 2004, quando a simples ameaça de alta das taxas de juros norte-americanas, que tenderia a tornar mais escassa a oferta de recursos para os países “emergentes”, fez as agências JP Morgan, Citigroup e Merrill Lynch rebaixarem a classificação dos títulos brasileiros.

Portanto, podemos dizer que o risco apurado guarda maior correlação com os eventos da conjuntura internacional do que com questões específicas de cada país.

A exigência do pagamento do risco não encontra amparo em normas de direito internacional e também não obedece a uma lógica ou coerência matemática, pois todos os compromissos têm sido cumpridos religiosamente, sendo o Brasil um dos maiores remuneradores do capital estrangeiro durante todos estes anos. O



Fonte: JP Morgan e BIS

“risco”, determinado pelo banco JP Morgan e algumas agências internacionais, é mais uma criação artificial e serve de instrumento para a cobrança desse adicional. Se jamais se implementou, por que continuar a pagar esse adicional? Na verdade, este tem sido um mecanismo oneroso, que contribui para o crescimento descontrolado da dívida externa.

A Chantagem

Mas o risco não nos afeta somente no lado financeiro. O Risco-país funciona, também, como uma forma de chantagem aos governos, forçando-os a adotar as políticas adequadas aos credores. O Gráfico 1 aponta uma brusca elevação do “risco-Brasil” no período pré-eleitoral, no 2º semestre de 2002, quando o então candidato à Presidência da República, Lula, subia nas pesquisas eleitorais. Para condicionar o comportamento deste candidato favorito, o “mercado” passou a exigir altas taxas de juros para comprar títulos de nossa dívida. Assim, em 25 de junho de 2002, quando o risco-país já atingia níveis altíssimos, Lula divulga a chamada “Carta ao Povo Brasileiro”, na qual disse expressamente:

“Vamos preservar o superávit primário o quanto for necessário para impedir que a dívida interna aumente e destrua a confiança na capacidade do governo de honrar os seus compromissos.”

Apesar disto, o risco-país continuou a subir, apenas tendo baixado em novembro, após as eleições.

Ora, se o referido candidato, ao eleger-se e tornar-se presi-

dente, prosseguiu cumprindo a mesma política econômica, de forma ainda mais ortodoxa, com superávits primários mais elevados e remuneração ainda mais generosa aos investidores, aquela avaliação de risco configurou-se totalmente equivocada. Entretanto, ela provocou uma série de conseqüências para o País, que teve sua dívida aumentada, dificuldade de colocação de seus títulos no mercado financeiro, foi empurrado para o oneroso acordo com o FMI (setembro/2002), que por sua vez pautou política e economicamente a agenda do País com as reformas da Previdência, Tributária, Lei de Falências, independência do Banco Central... Todos estes custos tiveram de ser arcados pelo País. E as agências que se equivocaram?

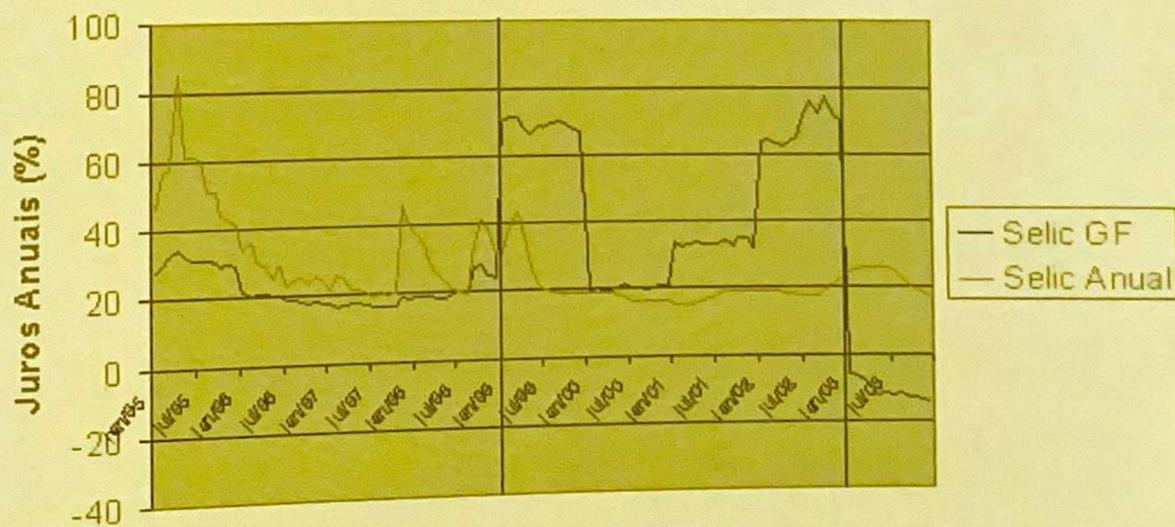
Os juros internos brasileiros: por que tão altos?

Tão importantes quanto o adicional de risco que onera nossa dívida externa, as altas taxas de juros que incidem sobre nossa

dívida interna também causam enormes danos às contas públicas. A fim de atrair o capital estrangeiro, o Brasil vem praticando uma das maiores taxas de juros do mundo. Até Gustavo Franco, ex-presidente do Banco Central, dizia que a taxa de juros interna do Brasil deveria ser alta o suficiente para atrair os investidores internacionais. Portanto, deveria cobrir os juros pagos pelo governo americano, o risco Brasil e a desvalorização cambial, evitando que os investidores preferissem destinar seu dinheiro a outros países.

Porém, se observarmos o gráfico a seguir, veremos que tal raciocínio não se sustenta. A linha mais clara representa os juros efetivamente praticados pelo Banco Central, enquanto a linha mais escura (Selic - GF, em referência à estimativa de Gustavo Franco) representa a soma do risco-país, desvalorização cambial e juro americano. No período de 1995 a 1998, a taxa de juros supera e muito esse conjunto de variáveis.

Taxas de Juros Internas (Selic) Efetivas e explicadas



Fonte: Banco Central, FED e JP Morgan
 Selic: acumulada no mês anualizada
 Selic GF: soma do risco-país, desvalorização cambial anual e juro americano

Com as crises do México (virada de 1994/95), Ásia (1997) e Rússia (1998), a taxa Selic foi aumentada a níveis que dificilmente são explicados por qualquer teoria. Com que critérios o Banco Central elevou os juros àqueles níveis, o que levou o País a ter uma dívida pública impagável?

Em 1998, os credores já detinham uma quantidade considerável de títulos indexados ao câmbio. A forte desvalorização cambial que se avizinhava (e que realmente ocorreu em 1999) levou o governo a ofertar maciçamente títulos indexados à variação do dólar, para eliminar o risco dos capitais estrangeiros detentores de títulos da dívida interna brasileira. Portanto, no período de 1999 a 2002, apesar de as taxas de juros se encontrarem abaixo dos juros projetados por Franco, as taxas efetivamente pagas pelo Brasil foram bem maiores, pois se cobriu, aos in-

vestidores, a variação cambial.

E, finalmente, em 2003, voltamos a experimentar taxas de juros excessivamente altas, face à valorização da moeda nacional. Desta forma, caso a explicação de Franco fosse correta, deveríamos ter praticado taxas de juros negativas, uma vez que houve uma valorização de 21% do real frente ao dólar em 2003. Porém, prosseguimos com uma das taxas de juros mais altas do mundo.

Mas, afinal, por que nossas taxas de juros são tão altas? Nos últimos anos, a política de juros tem-se prestado a vários fins, como o atingimento das metas inflacionárias, a atração do capital externo e a geração de superávits na balança comercial através da recessão, que comprime as necessidades de importação e desvia a produção interna para as exportações. Desta forma, raros são os momentos em que há espaço para a queda da taxa.

No caso das metas inflacionárias, as altas dos juros reduzem a taxa de inflação à medida que comprimem a atividade econômica e, por conseguinte, a renda dos trabalhadores. Porém, este expediente é inócuo para o controle dos preços administrados pelo governo, e pouco eficaz na contenção dos preços formados em condições de oligopólio, que sobem bem mais que a taxa média de inflação. Segundo o DIEESE, a inflação acumulada nos primeiros 8 anos do Plano Real (jul/94 a jun/2002) foi de 126%. Porém, se tomarmos apenas os preços determinados em condições de oligopólio, a inflação do período foi de 215,1%. Os preços administrados pelo governo subiram mais ainda: 238,1%, ou seja, quase o dobro da média geral de inflação. Um estudo de 2002, do próprio Banco Central ("Os Preços Administrados e a Inflação no Brasil", de Francisco Figueiredo e Thaís Ferreira), verificou que nada menos que 49,1% da inflação ocorrida de 1995 a 2002 foram devidos aos preços administrados, a despeito de esses possuírem um peso de menos de 30% no cálculo do IPCA.

Desta forma, as taxas de juros são capazes de reduzir apenas uma pequena parte dos preços no país, ou seja, aqueles determinados em condições de concorrência. Por conseguinte, estas taxas devem ser mantidas em níveis bastante altos, para que os preços concorrenciais sejam fortemente reduzidos, na tentativa de manter a média geral da inflação dentro das metas estabelecidas.

Assim, esta política monetária e cambial - altas taxas de juros para se tentar controlar a inflação e atrair capital externo para se

"Segundo o DIEESE, a inflação acumulada nos primeiros 8 anos do Plano Real (jul/94 a jun/2002) foi de 126%. Porém, se tomarmos apenas os preços determinados em condições de oligopólio, a inflação do período foi de 215,1%. Os preços administrados pelo governo subiram mais ainda: 238,1%, ou seja, quase o dobro da média geral de inflação".

cumprir os compromissos externos – teve um custo: o aumento sem precedentes da dívida pública brasileira.

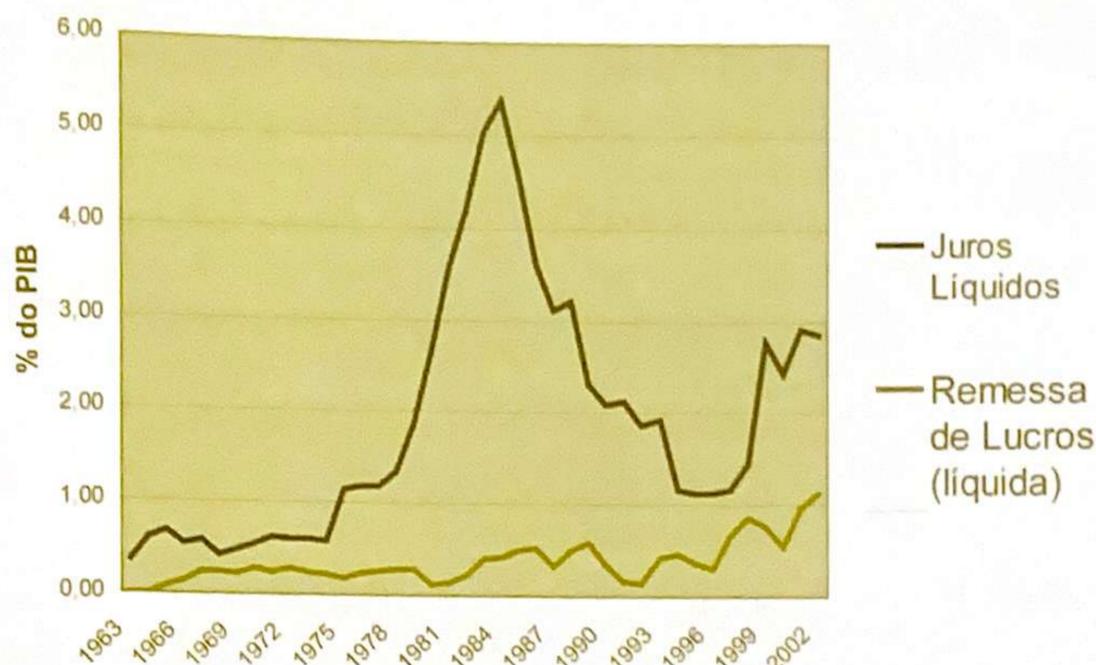
O Risco-País realimenta a dívida

Ao contrário de funcionar como um mecanismo de prevenção de crises da dívida, o mecanismo do risco, na verdade, realimenta o processo de endividamento. As políticas ditadas pelos investidores, tais como privatização e desnacionalização, juros altos – que alimentam a recessão –, e a liberdade de envio de lucros, juros e demais remessas para outros países tornam o país mais refém de seu endividamento e das avaliações de risco. Temos adiante outro gráfico, que demonstra como o Brasil, submetido a essa lógica, passou a remeter muito mais lucros e juros para o exterior após 1995, quando o modelo neoliberal foi aprofundado pelo governo Fernando Henrique. Para disponibilizarmos tamanha quantidade de divisas, temos de ampliar a captação de dólares.

Nota-se, também, no gráfico, a alta remessa de juros na crise da dívida do início da década de 80, quando o País já se encontrava sob supervisão do Fundo Monetário Internacional.

A imposição, pelos credores, da política de altos juros internos ocasionou o aumento exponencial da dívida interna, e a recessão que experimentamos, contribuindo para o crescimento da relação dívida/PIB. A imposição do risco-país aos títulos da dívida externa também ocasiona, em última análise, o próprio crescimento descontrolado de nosso débito exter-

Remessas de juros e lucros para o exterior



Fonte: Banco Central

no, dificultando o pagamento por parte dos países endividados.

Conclusão

Por tudo isso, verifica-se que o Risco-país é mais um mecanismo de espoliação das riquezas dos países do Terceiro Mundo. Entendemos que, se o risco atribuído pelas “agências internacionais” não se efetivou, e temos sido os melhores e mais generosos remuneradores de capital do Planeta, o que pagamos a título de risco, ao longo das últimas décadas, foi INDEVIDO, e essas parcelas devem ser consideradas como pagamento antecipado do principal, abatendo o valor da dívida ou até sendo devolvidas.

Por outro lado, há que se questionar o poder dessas agências in-

ternacionais de risco, bem como as regras para tais “cálculos”. A maior potência econômica do mundo é também o país mais endividado, e seu risco é considerado ZERO. Mesmo depois de os EE.UU. sofrerem violento ataque terrorista, e após repetidos anúncios de fraudes contábeis nos balanços das maiores corporações norte-americanas, VERDADEIROS ESCÂNDALOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS, que causaram enormes prejuízos, tanto a investidores estrangeiros como aos próprios americanos, o risco-USA continua zero! Há muita inconsistência nesse parâmetro do risco-país, que tanto tem prejudicado o Brasil. A posição em que classificam o Brasil é ridícula, se comparada à nossa condição de excelente pagador.

***Maria Lucia Fattorelli Carneiro**

Auditora-fiscal da Receita Federal e Segunda-vice presidente do Unafisco Sindical

***Rodrigo Vieira de Ávila**

Economista do Unafisco Sindical