

# Índices de risco retóricos não correspondem aos utilizados

Luiz Carlos Bresser-Pereira  
*Valor Econômico*, 26.11.03

## **Crises financeiras que vêm ocorrendo desde a crise do México devem-se ao uso de índices de risco equivocados**

O sistema financeiro internacional afirma usar como medidas fundamentais do crédito do país o superávit primário e a dívida pública em relação ao PIB. Sugiro que esta afirmação é retórica e ideológica, não correspondendo à prática efetiva que esse próprio sistema adota. Reflete, porém, a prática do Fundo Monetário Internacional, ao qual esse sistema rende homenagens por óbvias razões. Na verdade, o mercado financeiro e as agências de classificação de risco avaliam o risco e o crédito de um país principalmente com três outras taxas: o déficit público e o déficit em conta corrente em relação ao PIB, e a dívida externa em relação às exportações.

O FMI, ao dar ênfase àqueles dois índices, está dizendo que se preocupa fundamentalmente com as contas públicas, ou seja, as contas do Estado. Já o sistema financeiro internacional, quando usa principalmente os outros três índices, deixa claro que, embora se preocupe com as contas públicas do Estado, está mais preocupado com as contas externas da Nação, porque sabe que a probabilidade de que o país continue a servir regularmente a dívida externa, inclusive a patrimonial, depende de suas contas externas, não de suas contas públicas.

Isto ficou mais uma vez claro no caso recente da Rússia, que está agora com uma classificação de risco muito melhor do que a brasileira. Não porque apresente um superávit primário ou uma relação dívida pública/PIB melhor (o superávit primário russo, aliás, é pior do que o nosso), mas porque tem um déficit público/PIB, uma conta corrente/PIB e uma dívida externa/exportações muito melhores que as respectivas taxas brasileiras, como se pode ver pelo quadro, no qual estão os cinco índices mencionados (as avaliações de risco são de outubro de 2003).

Por que essa retórica equivocada e ambígua? O interesse do mercado financeiro internacional é o de estimular os países em desenvolvimento a tomar emprestado. Por isso, não podem dar ênfase a índices como o déficit em conta corrente ou a relação dívida externa/exportações. Se o fizessem, iria por terra toda a estratégia desenvolvida no início dos anos 90 de propor aos países já altamente endividados que abrissem sua conta capital, e procurassem crescer com poupança externa.

ÍNDICES		RÚSSIA	BRASIL
AVALIAÇÕES	Classificação de Risco Moody's	Baa3	B2
	Risco País (pontos)	222	616
ÍNDICES RETÓRICOS	Superávit Primário em % do PIB	3,4	3,92
	Dívida Pública em % do PIB	43,4	57,8
ÍNDICES RELEVANTES	Déficit Público em % do PIB	+0,60	- 4,66
	Dívida externa/Exportações (vezes)	1,47	3,77
	Saldo em conta corrente em % do PIB	+8,80	- 1,71

Em outras palavras, ficaria sem "fundamentação econômica" a estratégia perversa do Segundo Consenso de Washington (abertura financeira e crescimento com poupança externa), que o Tesouro americano, FMI, Banco Mundial, e o mercado financeiro internacional desencadearam no início dos anos 90 para legitimar a nova onda de fluxos financeiros para os "mercados emergentes". Mas não podem também se autoenganar. Por isso as avaliações que fazem são mais realistas do que a retórica dos índices.

O FMI, embora tenha bons economistas, é uma organização política e ideológica. Até os anos 80 adotava uma posição dura em relação às contas públicas e às contas externas. A partir dos anos 90, esqueceu-se das contas externas, passando a adotar uma posição frouxa em relação a elas (uma "soft current account constraint"), que se traduziu, em termos práticos, em deixar de incluir em sua política padrão de estabilização a depreciação cambial, e em passar a concentrar toda a sua atenção nas contas públicas.

Justificou essa incrível mudança, que nega a própria razão de existência da organização, com dois argumentos: as tentativas de desvalorização cambial seriam nominais, resultando apenas em mais inflação; segundo, ao controlar as contas fiscais, as contas externas estariam automaticamente controladas devido à teoria dos déficits gêmeos.

Entretanto, as crises financeiras que vêm ocorrendo desde a crise do México, em 1994, explicam-se essencialmente por essa estratégia do Segundo Consenso de Washington, de escolher índices de risco equivocados, e - o que é realmente importante - de incentivar os países em desenvolvimento a manter taxas de câmbio sobrevalorizadas.

Por outro lado, a relação dívida pública/PIB é muito atrativa para esse tipo de raciocínio, porque sugere que o perigo de quebra interna aumentará na medida em que

o câmbio eventualmente se deprecie. Ora, não há coisa que os países ricos mais detestem do que ver países em desenvolvimento ter uma política de câmbio competitiva.

A lógica da preferência pelo superávit primário em relação ao déficit público é semelhante, embora os interessados sejam principalmente os rentistas locais. O objetivo é não dar atenção aos juros pagos pelo Estado.

Deixar de lado índices de contas externas serve para dar coerência ideológica ao interesse dos países ricos de melhorarem sua balança comercial com os países em desenvolvimento, e de poderem lhes fornecer capitais (preferivelmente capitais voláteis). Serve, principalmente, para não chamar a atenção sobre o papel estratégico da taxa de câmbio.

Não é, porém, uma escolha de índices para valer. Repete-se uma velha prática dos países ricos em relação aos em desenvolvimento: "façam o que eu digo, não o que eu faço". Os mercados financeiros internacionais usam a retórica ideológica para uso externo, mas precisam de agências de risco confiáveis, que lhes digam quando chegou o momento de sair do país. Essas agências usam a mesma retórica - afinal a coerência do discurso é essencial... - mas, como o próprio mercado, usam os índices relevantes para efetivamente classificar o risco do país.