

Jornal do Comércio

O Jornal de economia e negócios do RS

EMPRESAS & NEGÓCIOS

MERCADO FINANCEIRO Edição impressa de 23/09/2019. Alterada em 23/09 às 10h17min

Brasil na gangorra dos investimentos



País foi reclassificado para um status abaixo, em que o investidor assume o risco de inadimplência

JANNOON028 VIA FREEPIK.COM/DIVULGAÇÃO/JC

Thiago Copetti

Há 10 anos, em novembro de 2009, o Brasil foi destaque de capa da revista britânica The Economist pelas perspectivas de se tornar uma das maiores potências econômicas nos anos seguintes - o que, como se sabe hoje, não ocorreu. Com o título "Brazil takes off" (O Brasil decola), a publicação retratava um otimismo generalizado, reforçado na época por agências internacionais de classificação de risco que colocavam o País como um porto confiável para receber investimentos internacionais.

Políticas macroeconômicas prudentes, a continuidade de crescimento do PIB (que chegou a 7,5% em 2010), superávit primário e resultados fiscais mais sólidos, por exemplo, levaram o Brasil ao desejado grau de investimento, em 2011, pelas agências internacionais de classificação de risco Standard & Poors (S&P) e Fitch. Apenas dois anos depois, em 2013, tudo começou a decair, o que também foi devidamente retratado na capa da The Economist, com a pergunta "Has Brazil blown it?" (O Brasil perdeu a oportunidade?).

Notícias sobre negócios são importantes para você?

>> Assine o JC e receba conteúdos como este onde você estiver. Descubra como! <<

A partir de 2013, com a crise acentuada e posteriormente, em 2015, já sob os impactos da Lava Jato, essas mesmas agências retiraram o investment grade brasileiro (nota a partir de BBB, veja no gráfico ao lado). O País foi reclassificado para um status abaixo, em que o investidor assume o risco de inadimplência na concessão de crédito e, por esse risco, cobrará juros altos para comprar títulos públicos, por exemplo.

O começo da deterioração dos ratings foi marcado a partir de 2013, por uma combinação de fatores, e não por uma razão única, explica Lívia Honsel, analista primária para o Brasil na S&P Global Ratings. Neste tempo, diz Lívia, o País deixou para trás a continuidade de políticas macroeconômicas prudentes, o superávit primário e resultados fiscais mais sólidos e deu lugar à desaceleração econômica, sinais ambíguos nas políticas fiscais e econômicas e que tiveram efeitos negativo na confiança dos investidores, diz a analista. O rating foi baixando gradualmente até o atual (BB-) desde 2018. Uma nova classificação por parte da S&P deve ser publicada até fevereiro de 2020.

Voltar ao Investment Grade não será uma tarefa fácil e nem mesmo tende a ocorrer de um ano para outro. Lívia explica que se esperava, no início do governo Jair Bolsonaro (PSL), avanços na política fiscal que permitisse a redução do déficit e um aceleração do crescimento, ainda que lenta. Mesmo a aprovação da Reforma da Previdência não foi suficiente para mudar esse cenário, porque os efeitos não serão imediatos e há dúvidas sobre como ficarão Estados e municípios, ressalta Lívia. Além disso, será necessário que o governo reduza os gastos públicos e o PIB volte a avançar de forma consistente.

Entre os fatores que o Brasil precisa melhorar para elevar seu rating estão mudanças nas condições fiscais e econômicas e um ambiente institucional mais estável, de acordo com a analista da S&P. Hoje, explica Lívia, as forças do Brasil estão no nível de reservas internacionais, pouco déficit na conta corrente externa, flexibilidade de câmbio e a credibilidade do Banco Central. As fraquezas, diz a analista, são o endividamento elevado do governo, o baixo crescimento do PIB e as muitas dificuldades para fazer reformas estruturais importantes.

Para a agência de classificação de riscos Fitch, que em 2015 também retirou a classificação de Investment Grade do Brasil, os ratings do País são limitados por aspectos estruturais fracos nas finanças governamentais e elevada carga da dívida interna e externa, poucas perspectivas de crescimento, ambiente político difícil e recorrentes problemas ligados à corrupção.

Alex Agostini, economista-chefe da agência brasileira de classificação de risco Austin Rating, pondera que tanto em 2008 (quando o País obteve o Investment Grade) quanto em 2015 (quando perdeu a classificação), os principais destaques foram exatamente as condições fiscais do País.

Em 2008, o Brasil exibiu crescimento do PIB ao redor de 5%, taxa de desemprego perto de 4% e a dívida bruta representava 56% do PIB. Já em 2015, o País amargava recorrentes resultados fiscais deficitários, taxa de desempenho do PIB decepcionava com retração de 3,5%, a taxa de desemprego sobe para 9% ao final de 2015 e a relação dívida bruta sobre o PIB chega a 65%. "Infelizmente, o Brasil não só não conseguiu equilibrar suas finanças desde 2013, como houve piora nos indicadores fiscais, econômicos e sociais. Neste contexto, a nota do rating do Brasil se deteriorou desde então", lamenta Agostini.

Os altos e baixos das classificações na última década

As escalas

Nas categorias de rating, a Fitch e Santandar & Poors trabalha com classificações de rating com letras, sendo AAA a melhor delas e D a pior. Ambas também utilizam modificadores "+" ou "-", que podem ser acrescentados ao rating para indicar a posição relativa de um crédito na categoria superior de rating. Por exemplo, na categoria 'AA' tem 3 níveis ('AA+', 'AA', 'AA', cada qual uma escala de rating). Tais sufixos não são adicionados para os ratings de categoria "AAA" e ratings inferiores a "CCC". Abaixo, veja o que significa cada classificação e as notas dadas ao Brasil nos últimos dez anos:

- **AAA** - É a mais alta qualidade de crédito e é atribuído apenas em casos de capacidade excepcionalmente elevada de pagamento dos compromissos financeiros e altamente improvável de ser adversamente afetada por eventos previsíveis.
- **AA** - Qualidade de crédito muito alta, denota uma expectativa muito baixa de risco de inadimplência, com capacidade muito elevada de pagamento e que não é significativamente vulnerável a eventos previsíveis.
- **A** - Qualidade de crédito alta, aponta baixa expectativa de risco de inadimplência, com capacidade de pagamento de compromissos financeiros forte mas que pode ser mais vulnerável a alterações nos negócios ou nas condições econômicas, do que no caso de categorias de ratings melhores.
- **BBB** - Boa qualidade de crédito e que, no momento, há baixa expectativa de risco de inadimplência, com capacidade de atender seus compromissos financeiros adequada, porém, onde mudanças adversas nos negócios e nas condições econômicas têm mais possibilidade de afetar essa capacidade.
- **BB** - A partir desta categoria o país perde a classificação de "grau de investimento" e passa a ser especulativo, com risco de inadimplência elevado, como resultado de fatores adversas nos negócios e nas condições econômicas ao longo do tempo, porém, contando com alternativas financeiras ou de negócios que fazem com que os compromissos financeiros sejam honrados.

- **B** - Altamente especulativo, o rating 'B' indica que um significativo risco de inadimplência está presente, porém, existe uma limitada margem de segurança. Os compromissos financeiros estão sendo honrados, porém, a capacidade de continuar efetuando os pagamentos está vulnerável à deterioração nos ambientes de negócios e econômico.
- **CCC** - Risco de crédito substancial tendo a a inadimplência é uma possibilidade real.
- **CC** - Risco de crédito muito alto e com algum tipo de inadimplência provável.
- **C** - Risco de crédito próximo à inadimplência ou com processo similar iniciado, com o país emissor entrando em período de carência após o não pagamento de obrigação financeira ou em período de negociação de "perdão" temporário ou acordo de imobilização após a inadimplência ou anúncio formal, assim como quando o emissor ou seus agentes, de uma troca forçada de dívida, por exemplo.
- **RD** - Inadimplência restrita, indica, que um emissor está experimentando inadimplência no pagamento não resolvido de um bônus, empréstimo ou outra importante obrigação financeira, porém ainda não entrou legalmente em processo de recuperação judicial, intervenção, entre outros problemas.
- **D** - Já é classificação de Inadimplência, onde o emissor entrou com pedido de recuperação judicial, intervenção administrativa, liquidação ou outro processo de encerramento formal ou que encerrou suas atividades, por exemplo.

Classificação tem reflexos diretos e indiretos que afetam o dia a dia da população brasileira



Alex Augustin, economista-chefe da Austin Rating

AUSTIN RATING/DIVULGAÇÃO/JC

Ainda que não tenha impactos facilmente perceptíveis pela população em geral, uma baixa classificação de um país tem reflexos que afetam o dia a dia dos trabalhadores e das empresas. O principal resultado dessa condição é a perda de força econômica do país, o que se reflete no mercado de trabalho decadente e na atração de investimentos, que acabam sendo aportados em outras economias com melhores classificação de risco, e até mesmo na elevação dos juros.

"Os efeitos das classificações na economia ocorrem no sentido de os investidores e empresários serem mais cautelosos ou arrojados em termos de investimentos conforme a classificação de cada país", explica Alex Agostini, economista-chefe da agência brasileira de classificação de risco Austin Rating.

No "Investment Grade", esse país tem mais acesso ao capital internacional e taxas de juros menores. Já quando a nota de risco é classificada como "Non Investment Grade", daí os canais de financiamentos externos são reduzidos e as taxas de juros são maiores e com prazo também reduzidos.

Agostini ilustra o cenário comparando o rating de um país à vida de um cidadão que é avaliado por uma instituição financeira no ato da tomada de crédito. Os países são avaliados por agências de classificação de risco para que possam buscar capital externo com menor custo financeiro. É possível observar essas movimentações nos juros pelos diversos indicadores de risco como, por exemplo, o EMBI (Emerging Markets Bond Index), calculado pelo banco JP Morgan, e também os CDS (Credit Default Swap), que é como um seguro entre a instituição captadora de recurso e os investidores.

"Ou seja, quanto maior o valor das taxas dos CDS, maior é o risco do país, e vice versa", diz o economista-chefe da Austin Rating, principal agência de classificação de risco de crédito nacional.

Em geral, as empresas utilizam as avaliações de risco de um país como um acessório à sua tomada de decisão de investir, não como um fator determinante, mas sim condicionante, pondera Augustin. Algumas empresas sequer podem aplicar seus recursos em países com baixa nota de crédito em virtude de o risco de regras serem alteradas ao longo do tempo e, com isso, o investimento realizado se tornar um prejuízo.

Juliana Inhasz, professora de economia do Insper, explica outro efeito negativo das baixas classificações: alguns fundos de pensão têm como regra não comprar títulos públicos de países que não tem grau de investimento, como é o hoje o caso do Brasil, assim como multinacionais podem segurar seus investimentos locais dadas as incertezas do momento e migrar esses recursos para outras nações. O resultado disso inclui menos empregos e investimentos estrangeiros diretos, o que prejudica a economia como um todo. E como para conseguir recursos o país terá que pagar a desconfiança com juros maiores, isso atrai mais o capital especulativa e menos o produtivo. "O problema disto é atrair os especuladores, que aportam seu recursos aqui apenas de forma financeira e logo vão embora, sem deixar nada, ao contrário de um investimento industrial. Ou seja, atraímos investimentos de pior qualidade, o que limita nosso crescimento", alerta Juliana.

Avaliações também têm subjetividades e falhas



Além de dados concretos, rating também leva em consideração ambiente e estabilidade política, por exemplo

JANNOON028 VIA FREEPIK.COM/DIVULGAÇÃO/JC

Apesar das muitas análises numéricas e de projeções, as classificações de risco não estão isentas de subjetividades e falhas. Isso porque, além de informações concretas, o rating dado por uma agência também leva em consideração ambiente e estabilidade política, como são feitas as escolhas de um governante, a força e o respeito das instituições. Para os investidores externos, explica a professora de economia do Insper, Juliana Inhasz, é preciso que alguém faça uma leitura sistêmica do que está ocorrendo em um país além dos indicadores diretos, como inflação, PIB e outros dados que mostram uma realidade que pode ser momentânea ou esconder riscos de médio e longo prazo.

"Sem conhecer o ambiente doméstico as vezes é difícil ter uma visão mais clara sobre os riscos futuros", ressalta Juliana.

Professor de economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (Ufrgs), Pedro Dutra Fonseca também destaca esse fator subjetivo dos ratings. "Nem tudo é feito por variáveis numéricas. A confiança no governo é subjetiva, tendendo as agências a ter uma avaliação mais positiva sobre aqueles países e presidentes que são mais ou menos alinhados com o que chamamos de mercado de capitais", esclarece Fonseca.

Outro fator que precisa ser colocado sobre qualquer classificação de rating, seja de países ou empresas, é a possibilidade de erros. Em 2008, por exemplo, houve alguns arranhões nas imagens nas agências de classificação de riscos que não conseguiram prever o crise dos subprimes nos Estados Unidos e, dias antes da quebra do banco Lehman Brothers ainda dava nota A para a instituição.

"Mas era muito difícil prever uma crise daquele tamanho na economia mais sólida do mundo", pondera Juliana.

Professor do Instituto de Relações Internacionais da Universidade de Brasília (UNB), Roberto Goulart Menezes também cita a crise de 2008 como um exemplo de que mesmo classificações de grandes agências precisam ser filtradas.

"Na crise de 2008 praticamente todas agências de classificação de riscos foram processadas nos Estados Unidos por suspeita de estarem em um conluio com os subprimes, juntamente como a seguradora AIG" relembra Menezes.

O professor, no entanto, reconhece que os ratings são necessários, entre outros fatores, porque empresas multinacionais nem sempre conhecem bem a realidade de todos os países mesmo onde já estão e precisam de uma visão ponderada com parâmetros de comparação com outras economias. "Mas com isso também se cria distorções ao classificar o Brasil igual ou semelhante a Bolívia e Costa Rica, por exemplo", compara Menezes.

O papel de uma agência de rating, de acordo com a agência Fitch

1. Prover ao investidor uma opinião independente e consistente sobre a qualidade de crédito de um emissor ou de uma emissão.
2. A agência de rating não realiza serviço de auditoria, consultoria e não estrutura operações.

Ratings: O Que São e o Que Não São!

Ratings são uma opinião sobre a capacidade e a vontade de um emissor/emissão cumprir com suas obrigações financeiras, tais como: juros, pagamento de principal, cobertura de sinistros ou obrigações de contrapartes, no prazo esperado e ao longo do ciclo econômico.

Ratings de crédito expressam riscos em uma ordem relativa, isto é, são uma medida ordinária e não absoluta de risco de crédito e não predizem uma frequência de default ou de perda.

Investidores esperam estabilidade nos ratings: o foco é o risco relativo e não o risco absoluto.

—

Default e recuperação variam significativamente em diferentes pontos do ciclo. Recessões aceleram os defaults.

—

As taxas de inadimplência podem variar, mas os ratings são desenhados para serem estáveis.

—

Dizer que um rating 'AA' ou 'BB', que deixou de honrar um pagamento, estava errado, é ignorar o

significado dos ratings.

—

Mudanças bruscas podem ocorrer —“risco de eventos”.

—

Ratings não são recomendações de compra, venda ou manutenção de títulos.

—

Não refletem risco de preço ou de mercado.

—

Recomendações ou aconselhamento para emissores, investidores ou participantes de mercado.

LEIA MAIS NOTÍCIAS DE EMPRESAS & NEGÓCIOS