Crise País está entre os quatro que mais seriam contaminados com uma deterioração no risco de crédito europeu

FMI coloca Brasil dentre os mais vulneráveis

Alex Ribeiro
De Tóquio

O Brasil é um dos países emergentes com risco de crédito mais sensíveis às turbulências na Itália, Portugal, Irlanda e Espanha, aponta o Fundo Monetário Internacional (FMI) em seu Relatório de Estabilidade Financeira Global, divulgado em Tóquio. Só as economias do Leste Europeu estão numa situação menos confortável.

O FMI, que realiza seu encontro anual em Tóquio nesta semana, calculou o quanto o prêmio de risco de um conjunto de 24 economias emergentes é sensível à deterioração do prêmio de risco desses quatro países da periferia da zona do euro. O Brasil aparece como o quarto mais vulnerável, atrás apenas de Bulgária, Polônia e Hungria.

Uma alta de um ponto percentual no spread de risco de crédito dos países da periferia europeia — medido pelos "credit default swaps" (CDS), contratos de derivativos que agem como seguro contra a inadimplência — leva a uma alta de cerca de 0,45 ponto percentual no spread de risco do Brasil. No caso de Bulgária, Polônia e Hungria, a alta fica em um pouco mais de 0,5 ponto percentual.

Outros dois países latino-americanos, Colômbia e México, não estão muito melhores do que o Brasil. Seus spreads de riscos de crédito sofrem uma elevação de cerca de 0,4 ponto percentual quando o CDS dos países da periferia da Europa são pressionados. A Ásia, em geral, se mostra menos sensível, segundo o documento do FMI. Hong Kong, por exemplo, sofreria um impacto de cerca de apenas 0,05 ponto.

O relatório do FMI mostra, porém, que o Brasil está relativamente menos vulnerável a uma fuga de capitais estrangeiros de sua dívida soberana, comparado com outros países emergentes. O principal risco que ronda o Brasil é a sua rápida expansão de crédito, que pode se tornar o epicentro de uma crise no caso de uma desaceleração econômica mais forte que leve ao aumento da inadimplência.

Num dos exercícios apresentados no relatório, o FMI investiga o que ocorreria se todo o capital investido por estrangeiros desde a quebra do banco Lehman Brothers, em 2008, nos mercados locais de dívida em nove economias emergentes batesse em retirada de uma só vez.

No caso do Brasil, isso representaria uma fuga de US$ 62 bilhões. Uma das conclusões é que esse movimento dificilmente provocaria uma crise cambial, já que o volume de recursos em questão representa aproximadamente 17% das reservas internacionais brasileiras. No caso do México e da África do Sul, o volume representa cerca de metade das reservas.

Os exercícios do FMI mostram que investidores domésticos brasileiros, como fundos de pensão, fundos de investimentos e bancos, teriam boa capacidade para ocupar o espaço dos estrangeiros no financiamento da dívida pública. No caso de México, Polônia e Indonésia, os bancos teriam que aumentar sensivelmente suas carteiras de títulos públicos, possivelmente reduzindo a oferta de crédito ao setor privado.

Nesta edição do relatório, o FMI volta a expressar preocupação com o rápido avanço de crédito bancário e com a elevação no preço dos imóveis no Brasil e outras economias emergentes. "O crédito bancário se expandiu a uma média anual de 15% nos últimos anos na Ásia e na América Latina, com crescimento particularmente rápido em Brasil, China, Hong Kong, Cingapura e Vietnã", afirma o relatório.

"Nos quatro anos seguintes a 2007, os preços de imóveis subiram perto de 100% acima da inflação nas maiores cidades do Brasil", diz o relatório de estabilidade financeira. O Fundo também volta a chamar atenção para o recente aumento da inadimplência bancária no Brasil. E assinala que as empresas estão mais alavancadas, com dívidas que superam 100% do seu capital em ações.

"Episódios passados de crises indicam claramente que alta alavancagem e queda de lucratividade aumentam a probabilidade de inadimplência de empresas numa desaceleração econômica", afirma trecho do relatório.

O FMI pondera que, para lidar com sinais de superaquecimento de sua economia, o Brasil subiu seus juros básicos e implementou medidas prudenciais mais rígidas. Embora ainda existam riscos e parte desse aperto regulatório tenha sido revertido recentemente, diz o Fundo, a estratégia está se mostrando eficaz. Mesmo assim, o organismo recomenda vigilância redobrada dos supervisores bancários e medidas anticíclicas para preservar a resistência do sistema financeiro.

Anúncio

Na crise, Fundo detecta preferência por renda fixa

Roberta Costa e Aline Oyamada
De São Paulo

Um estudo do Fundo Monetário Internacional (FMI) apresentado como um capítulo do "Panorama Econômico Mundial" mostra uma mudança nos fluxos de capitais quando comparadas às crises americana (2007 a 2009) e da zona do euro (janeiro de 2010 a meados de 2012). Claramente, houve entre os dois períodos uma migração para investimentos em renda fixa em detrimento da renda variável, tanto no fluxo para as economias desenvolvidas quanto para as emergentes e em desenvolvimento.

Na crise do euro, frente às situações de estresse, a demanda por títulos da dívida soberana dos países emergentes é maior que a demanda por ações, um comportamento oposto ao observado na crise americana.

De acordo com a instituição, há dois motivos possíveis para essa troca na preferência de ativos: os investidores estão mais confiantes nesses países ou estão simplesmente buscando rendimentos mais altos face às baixas taxas de juros globais. No caso das ações, a clara correlação com o crescimento (ou a falta dele) é que define, em última instância, o apetite do investidor.

Segundo o FMI, em relação ao contágio da crise sobre os ativos, a tendência global dos preços é de contração em períodos de estresse, embora a força desse movimento seja diferente entre as regiões.

Na crise atual, a média dos rendimentos dos títulos soberanos da Europa emergente e dos países da América Latina e do Caribe subiu de oito a dez pontos-base dois dias após um evento de estresse, em comparação com a média de dois dias antes de tal evento. Durante a crise americana, esse impacto sobre os rendimentos foi, de maneira generalizada, maior, mostrando demanda menor por esse tipo de ativo naquele momento.

Já para a Ásia emergente, o estresse esteve associado ao declínio dos rendimentos soberanos nas duas crises, mas teve impacto maior durante a crise do euro.

Essa observação é consistente com a grande persistência do fluxo para os títulos observado para os mercados emergentes durante todo o tempo. Os rendimentos nas economias avançadas tendem a ser menores após um evento de estresse — comportamento que ficou mais claro durante a crise do euro, refletindo, em parte, o "flight to quality".

Do lado das ações, durante a crise do euro, para a maioria das regiões os preços caíram de um a três pontos percentuais nos dois dias após um evento de estresse, em comparação à média de dois dias antes. Nos países da zona do euro, especialmente do leste, a queda foi de cerca de quatro pontos percentuais. De novo, tais declínios foram maiores do que os observados na crise americana.

Os rendimentos soberanos não mostram um padrão específico após eventos ruins relacionados à economia chinesa, um dos grandes "drivers" do crescimento global. Neste caso, os mercados de ações normalmente sofrem mais, especialmente os das regiões exportadoras de commodities.

Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 10 out. 2012, Finanças, p. C5.