

A VISÃO DAS AGÊNCIAS INTERNACIONAIS DE
CLASSIFICAÇÃO DE RISCO SOBRE O CONGRESSO NACIONAL

Pedro Fernando Nery¹

1 Introdução

Em 11 de agosto, a agência de classificação de risco de crédito Moody's reduziu a nota de crédito do Brasil, deixando-a a apenas um degrau acima do grau especulativo. No final de julho, a Standard & Poor's (S&P) manteve a nota do país também um degrau acima de perder o grau de investimento, mudando a sua perspectiva para negativa. Em abril, a Fitch também mudara a perspectiva da nota de estável para negativa, mantendo o *rating* do Brasil. As notas das três agências (BBB-, Baa3 e BBB) e suas escalas são apresentadas no Quadro 1, abaixo.

Neste Boletim, apresentamos de maneira sucinta como essas três principais agências de classificação de risco de crédito (*Big Three*) tratam em seus relatórios do papel do Congresso Nacional e do cenário político na manutenção (ou não) do grau de investimento do país².

¹ Mestre e Doutorando em Economia (UnB). Consultor Legislativo do Núcleo de Economia, área Economia do Trabalho, Renda e Previdência. E-mail: pfnery@senado.leg.br. O autor agradece os comentários de Marcos Mendes e Daniel Carvalho Cunha.

² Foge do escopo deste boletim discutir a relevância do grau de investimento e as consequências de uma eventual perda desta certificação. O Tesouro Nacional destaca que o grau de investimento afeta o custo do financiamento (juros) do governo (diretamente) e do setor privado (indiretamente), a flexibilidade fiscal do governo, o preço das linhas de crédito, os investimentos no país de fundos de pensão e companhias de seguros, entre outros. Ver: <http://www.stn.fazenda.gov.br/classificacao-de-risco>.

Quadro 1 – Classificação de risco soberano (*rating*) do Brasil em agosto de 2015

	S&P	Moody's	Fitch	Exemplo ³
GRAU DE INVESTIMENTO	AAA	Aaa	AAA	Alemanha
	AA+	Aa1	AA+	Hong Kong
	AA	Aa2	AA	Kuwait
	AA-	Aa3	AA-	Arábia Saudita
	A+	A1	A+	Eslováquia
	A	A2	A	N/A
	A-	A3	A-	Letônia
	BBB+	Baa1	BBB+	Tailândia
	BBB	Baa2	BBB	Colômbia
	BBB-	Baa3	BBB-	Brasil
GRAU ESPECULATIVO (<i>junk</i>)	BB+	Ba1	BB+	Hungria
	BB	Ba2	BB	Paraguai
	BB-	Ba3	BB-	Nigéria
	B+	B1	B+	Quênia
	B	B2	B	Cabo Verde
	B-	B3	B-	Paquistão

Fonte: Trading Economics. *Elaboração própria.*

2 Moody's

Entre os indutores do rebaixamento feito em 11 agosto, a Moody's coloca em primeiro lugar a “*falta de consenso político sobre reformas fiscais, que impede que as autoridades atinjam superávits primários altos o suficiente para conter e reverter a tendência crescente da dívida neste e no próximo ano, e que desafia a capacidade de fazê-lo posteriormente*”. A agência avalia haver falta de consenso político no Brasil sobre reformas em relação a gastos obrigatórios e à rigidez do orçamento: “*O impasse político tornará difícil conter as tendências dos gastos do governo e, conseqüentemente, reverter a tendência crescente da dívida.*”

Para a Moody's, a arena política do país está ficando mais complicada. Ela considera haver tensão entre o Executivo e o Congresso, o que minaria os esforços do governo em avançar com sua agenda na economia⁴. Tal dinâmica política seria prejudicial também indiretamente, por contribuir para a perda de confiança dos investidores.

³ Classificação atribuída por pelo menos duas das agências.

⁴ Para os próximos meses, a agência dá especial importância para a “reconstrução” da folha de pagamentos (Projeto de Lei da Câmara nº 57, de 2015).

No entanto, apesar de prever que a dinâmica política continuará difícil e instável, reduzindo a capacidade do governo de impor sua agenda, a agência considera que ela **não compromete a sustentabilidade da dívida no médio prazo e a manutenção do grau de investimento**. Um nível de instabilidade política “acima do esperado”, porém, poderia estar associado a um resultado negativo na classificação.

3 Standard & Poor's

A S&P foi a primeira a conceder o grau de investimento ao Brasil em 2008 e também a primeira, neste ano, a deixar a nota brasileira no último degrau do grau de investimento. Em junho, a agência considerou “tensas” as relações entre o Executivo e o Congresso, avaliando como riscos para a consecução dos objetivos fiscais a diluição, pelo Congresso Nacional, de algumas das medidas fiscais propostas pelo Executivo (vide Quadro 2), junto com a fraqueza na economia, que reduziu a arrecadação.

Ainda em junho, a S&P previa que as medidas de “correção” que estão em andamento seriam exitosas e ganhariam mais apoio, dentro do próprio Executivo, e, finalmente, também no Congresso, gradualmente restaurando a credibilidade da política macroeconômica. Contudo, no final de julho, quando mudou de estável para negativa a perspectiva da nota do país, considerou “*em risco*” a efetiva implementação das políticas de ajuste, “*particularmente no Congresso*”: “*No curto prazo, vemos a coesão política decrescente do Congresso como um risco material*”.

A agência enxergava a perspectiva de “*apoio menos consistente no Congresso para aprovar as medidas fiscais necessárias, mesmo que um pouco diluídas, comparado ao o que já vimos e esperávamos antes neste ano*”. A S&P atribuiu a mudança na perspectiva da nota a uma probabilidade maior do que um terço da dinâmica política afetar as políticas de ajuste. Durante o ano, os riscos para o Brasil teriam aumentado não só na frente econômica, mas também na frente política.

A queda na arrecadação e a parcela pequena de despesas discricionárias que o próprio Ministério da Fazenda poderia cortar aumentariam a importância do Congresso para o ajuste. A S&P conclui que **o rating poderia estabilizar se diminuísse a incerteza política**, entre outros fatores.

Quadro 2 – Emendas parlamentares a Medidas Provisórias sobre a Seguridade que aumentam ou reduzem gastos com benefícios (em relação ao texto original)⁵

Medida Provisória	Objeto	Emendas		
		Aumenta gastos	Reduz gastos	Total
664/2014	Pensão por morte e auxílio-doença	419	3	517
665/2014	Seguro-desemprego e abono salarial	174	4	233
672/2015	Salário mínimo	51	1	114
676/2015	Aposentadoria (fórmula 85/95)	120	0	184
Total		764	8	1.048

Fonte: *Elaboração própria.*

4 Fitch

Para a Fitch, onde o Brasil possui a nota mais confortável, o Congresso Nacional estaria “fragmentado e em confronto”. A agência observa que apesar de o governo ter iniciado um processo de ajuste para impulsionar a credibilidade da política econômica, há riscos em relação à efetiva implementação e à duração do ajuste em um “contexto de ambiente político desafiador”. O governo enfrentaria **desafios na agenda legislativa, o que seria “importante para se alcançar os objetivos fiscais e restaurar a confiança”**.

5 Considerações finais: metodologia de classificação

Assumidamente, as agências de classificação de risco consideram em suas avaliações de *rating* de todos os países o arcabouço político-institucional, que estão discriminados em suas metodologias (ex: “risco político”, “escore político”). Trata-se de fatores políticos que apresentam muitos matizes tais como instabilidades étnicas ou religiosas dentro do país, ou a capacidade do Estado implantar reformas em áreas como saúde e previdência, de forma a garantir a sustentabilidade das finanças públicas no longo prazo.

Agosto/2015

⁵ Muitas dessas despesas são “despesas obrigatórias de caráter continuado”: uma vez ampliadas, não podem ser reduzidas.

Núcleo de Estudos e Pesquisas
da Consultoria Legislativa



Conforme o Ato da Comissão Diretora nº 14, de 2013, compete ao Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa elaborar análises e estudos técnicos, promover a publicação de textos para discussão contendo o resultado dos trabalhos, sem prejuízo de outras formas de divulgação, bem como executar e coordenar debates, seminários e eventos técnico-acadêmicos, de forma que todas essas competências, no âmbito do assessoramento legislativo, contribuam para a formulação, implementação e avaliação da legislação e das políticas públicas discutidas no Congresso Nacional.

Contato:

Senado Federal
Anexo II, Bloco A, Ala Filinto Müller, Gabinete 4
CEP: 70165-900 – Brasília – DF
Telefone: +55 61 3303-5879
E-mail: conlegestudos@senado.leg.br

Os boletins Legislativos estão disponíveis em:
www.senado.leg.br/estudos

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade dos autores e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Como citar este texto:

NERY, P. F. A Visão das Agências Internacionais de Classificação de Risco sobre o Congresso Nacional. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, agosto/2015 (**Boletim Legislativo nº 33, de 2015**). Disponível em: www.senado.leg.br/estudos. Acesso em 17 de agosto de 2015.