

LIDERANÇAS MUNDIAIS E COVID: COMO MEDIDAS DE COMBATE À PANDEMIA PODEM INFLUENCIAR A CONCESSÃO DE CRÉDITO INTERNACIONAL¹

Pâmela Amado Tristão²
Igor Bernardi Sonza³

Texto para Discussão - 30

Texto Publicado em: 14/05/2021

1 INTRODUÇÃO

O período de crise vivenciado pela pandemia do COVID-19 apresenta números crescentes de infectados e casos fatais ao redor do mundo, mesmo após um ano de pandemia. Especificamente no Brasil, já são contabilizados, aproximadamente, 14 milhões de casos e 400 mil mortes, colocando o país, até pouco tempo atrás, em segundo lugar no ranking mundial de contaminações (lugar ocupado, hoje, pela Índia), perdendo apenas para os Estados Unidos, que lidera o ranking, sendo que milhares de novos casos são somados à essa lista diariamente. Os números apresentados fazem com que questões relacionadas à infecciosidade, prevalência e letalidade do vírus, disponibilidade e implantação de testes, capacidade dos sistemas de saúde e eficácia do distanciamento social sejam consideradas algumas das incertezas que permeiam no momento atual (BAKER, et al., 2020), acrescidas pela preocupação com a formação de novas variantes do vírus e sua resistência às vacinas e, ao ritmo lento de imunização da população por meio da vacinação em alguns países, sobremaneira, no Brasil.

Além dos fatores apresentados, a disseminação do vírus abalou, igualmente, as perspectivas econômicas globais e os mercados financeiros (ACHARYA e STEFFEN, 2020) por meio da alteração nas previsões de crescimento na economia, aumento considerável nos níveis de desemprego ao redor do mundo, quedas nos preços globais das ações, aumento do *spread* bancário e percepção de risco dos investidores e instituições. Nesse sentido, diversos esforços têm sido

¹ Texto para discussão do Observatório Socioeconômico da COVID-19, projeto realizado pelo Grupo de Estudos em Administração Pública, Econômica e Financeira (GEAPEF) da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM) e que conta com financiamento da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio Grande do Sul (FAPERGS) por meio do Edital 06/2020 como resposta à crise provocada pela pandemia da COVID-19.

² Professora Adjunta na Universidade Federal de Rio Grande (FURG). Doutora em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). E-mail: pamelamado@hotmail.com

³ Professor Associado na Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). E-mail: igorsonza@gmail.com

observados nacional e internacionalmente com o objetivo de tentar reduzir os incontáveis prejuízos impostos pela pandemia, cujo foco central está pautado em medidas relacionadas à investimentos em saúde e, em segundo plano, o reaquecimento da economia e a manutenção dos postos de trabalho.

Os esforços demandados e as políticas adotadas em meio à crise, avaliados pela população, têm enaltecido a atuação de alguns governantes, colocando-os em ascensão. Governantes estes que, por meio da avaliação positiva da população quanto às iniciativas e políticas adotadas no combate do vírus e suas consequências, têm apresentado crescimento dos índices de aprovação. Adversamente, a desaprovação das lideranças políticas, agravadas por crises institucionais, a atual situação de pandemia e a recessão provinda dela, acarretam o agravamento do endividamento público, freando o crescimento das economias, especialmente as emergentes, que se tornam mais suscetíveis a choques, trazendo consequências na capacidade para ajustes fiscais e implantação de reformas econômicas.

Os resultados da insatisfação na eficácia das políticas adotadas mediante à pandemia podem trazer, ainda, consequências perenes para a economia, comprometendo a disponibilidade de recursos, uma vez que estas mudanças afetam as finanças e a competitividade das instituições locais, acarretando alterações na percepção de risco dos investidores (JESUS *et al.*, 2020). As avaliações acerca do risco de investimentos, particularmente em economias emergentes, como o Brasil, apresentam relação direta com a concessão de crédito internacional, uma vez que, em momentos cujo risco de investimento é alto, investidores tendem a reduzir o aporte de capital para investimentos, ou ainda, exigir um prêmio maior por este.

Dentre os principais indicadores, o risco-país, considerado um orientador do direcionamento dos investimentos estrangeiros em países emergentes, auxilia de forma a evitar que recursos sejam alocados em países cuja probabilidade de crise financeira é alta, ao considerar fatores como crescimento da economia, déficit fiscal, relação entre arrecadação e dívida e, ainda, turbulências políticas (MEDEIROS e BRESSAN, 2015). Isto posto, é possível inferir que altos níveis de risco-país trazem consequências severas no que tange à concessão de crédito internacional, uma vez que, quanto mais alto o risco, menor tende a ser o crédito alocado em determinada economia.

Mediante a argumentação apresentada brevemente, esse estudo parte do pressuposto que países cujas medidas são mais efetivas no combate ao Corona vírus fazem com que os *ratings* de

aprovação do governo aumentem, diminuindo o risco país e aumentando o crédito internacional. Dessa forma, o objetivo desse estudo é analisar a influência dos *ratings* de aprovação do governo frente à pandemia na concessão de crédito internacional.

O presente trabalho é dividido em três partes, sendo essa introdução, a primeira delas. Posteriormente, é abordado o papel do governo e o efeito de suas ações de combate à pandemia na aprovação de seu governo, repercutindo no risco país e na concessão de crédito internacional. Por fim são apresentadas as considerações finais do estudo.

2 CRÉDITO INTERNACIONAL: O PAPEL DETERMINANTE DO GOVERNO FRENTE À PANDEMIA

Diante da breve apresentação do tema proposto na introdução, o presente capítulo apresenta a fundamentação da pesquisa em dois principais pontos, o primeiro evidencia o contexto atual da pandemia e a aprovação das ações tomadas pelos governantes. O segundo, aborda a relação entre o risco país e a redução do crédito internacional.

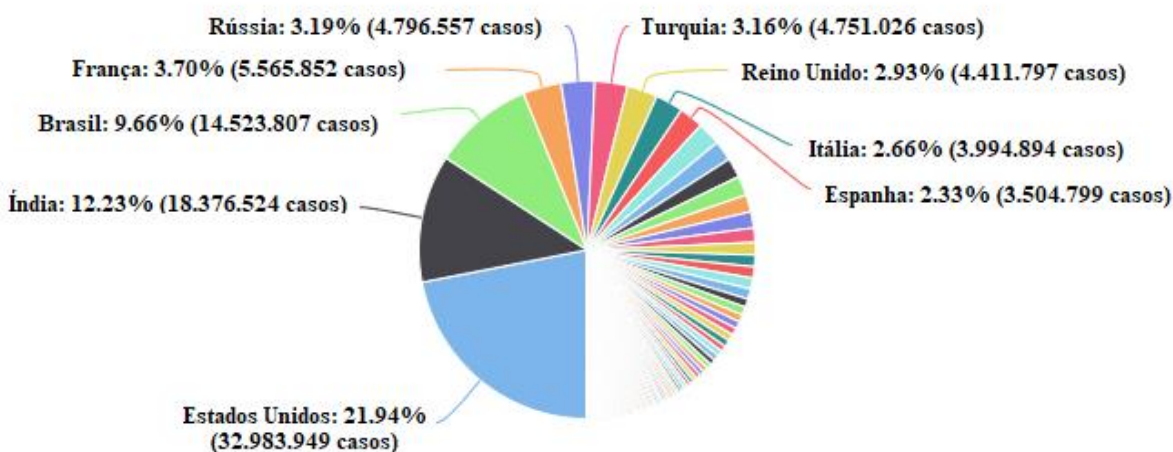
2.1 O contexto de Pandemia e a aprovação das ações tomadas

Amplamente vista como um problema chinês e, posteriormente europeu, a pandemia do COVID-19 afetou maioria dos países (BALDWIN e MAURO, 2020). A doença, que totaliza mais de 150 milhões de infectados ao redor do mundo, já vitimou 3 milhões de pessoas. Dentre esses países, os Estados Unidos (21.94% dos casos) e o Brasil (9.66%) ocuparam o topo do *ranking* com maior incidência da doença até meados do mês de março de 2021, período no qual a Índia passou a ser considerada o epicentro da doença, ocupando atualmente o segundo lugar e representando 12.23% do total de casos. Nesse panorama, destacam-se países com menor incidência de casos, como a França (3.70%), seguida pela Rússia (3.19%), Turquia (3.16%), Reino Unido (2.93%), Itália (2.66%) e Espanha (2.33%), como exposto pela Figura 1.

O momento vivenciado evidencia a situação calamitosa em que um grande número de países se encontra no enfrentamento da pandemia, tornando necessária a validação de estratégias essenciais no combate à pandemia, exigindo respostas rápidas por parte dos governos, em

diferentes contextos e setores, sobretudo em países periféricos, onde existe uma massa populacional carente de direitos fundamentais (JESUS et al., 2020)

Figura 01 - Países com maior incidência do vírus



Fonte: <https://www.worldometers> (2020)

Nesse contexto, a importância da atuação dos Estados, por meio da adoção de políticas públicas de distribuição de renda e seus mecanismos institucionais, podem ser considerados essenciais para que os efeitos da crise não sejam ainda mais devastadores. Tanto a nível internacional quanto nacional, diversas medidas foram tomadas para amenizar os impactos da pandemia do COVID-19, dentre elas o fortalecimento do setor da saúde no intuito principal de salvar vidas, acompanhado por estímulos à pesquisa para a descoberta de imunizantes e, igualmente, medidas com foco socioeconômico, cujas ações tiveram como prioridade a manutenção da renda das famílias e dos postos de trabalho.

No que tange especificamente o setor da saúde, citam-se, como tais medidas, o aumento no investimento em saúde sob diferentes demandas que partem, desde a aquisição de Equipamentos de Proteção Individual (EPI's), medicamentos, aparelhagem necessária e construção de hospitais de campanha, até o investimento em tecnologias para acelerar a descoberta de vacinas contra o vírus.

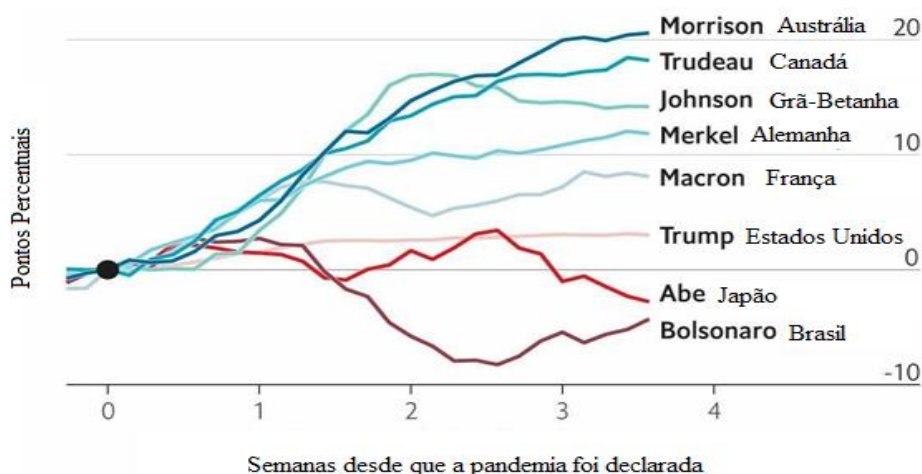
Em termos econômicos, são observadas medidas provisórias em duas frentes: apoio às empresas e aos cidadãos. Especificamente para o primeiro grupo, citam-se medidas como a desoneração temporária do pagamento de taxas e encargos, liberação de linhas de crédito, revisão

de acordos coletivos para o estabelecimento da jornada de trabalho e retirada temporária de alguns impostos sobre produtos e serviços específicos. As políticas adotadas com o objetivo de beneficiar os cidadãos, abrangem o cancelamento de algumas contas fixas mensais, como luz e água, suspensão da cobrança da dívida ativa e novas condições para parcelamento, auxílio emergencial por tempo determinado, dentre outras.

Sabe-se, no entanto, que embora a adoção dessas práticas tenha amenizado, ainda que parcialmente, a crise causada pela pandemia, a ineficiência destas quanto à sua aplicabilidade em algumas cidades ou grupos populacionais específicos e segmentos empresariais (como é o caso das micro e pequenas empresas), tem ocasionado a desaprovação da população com a eficácia de tais medidas (RODRIGUES, *et al.*, 2020). Esses fatos, somados ao posicionamento e atuação dos governos, menosprezando os efeitos da doença e se mostrando favorável à abertura do comércio em diferentes países ao redor do mundo frente ao caos enfrentado, tem agravado ainda mais o cenário no que tange à saúde pública, economia e política.

O descontentamento observado, conforme exposto, tem sido motivado por um conjunto de fatores que abrange diferentes segmentos e economias ao redor do mundo. Conforme a Figura 02, desde o momento em que a pandemia foi declarada, ao ser analisado um horizonte de tempo de 4 semanas, é possível identificar mudanças significativas nos *ratings* de aprovação de algumas lideranças mundiais. A atuação dos governos da Austrália, Canadá, Grã-Bretanha e Alemanha apresentaram aumento nos *ratings* de aprovação, provindos pelas ações deliberadas por seus governantes.

Figura 02 – Mudanças nos *ratings* de aprovação dos governos durante a Pandemia do Covid-19



Fonte: The Economist - Moring Consult (2020)

Contrariamente, a redução dos níveis de aprovação do governo pode ser observada em países como os Estados Unidos, Japão e Brasil, ocasionados, dentre outros fatores, pelo negacionismo adotado pelos governos quanto à potencialidade do vírus e a descrença na eficácia dos imunizantes, já que, de acordo com os argumentos de Bawin e Mauro (2020), estes, com poucas exceções, minimizaram a doença até que a transmissão comunitária sustentada ocorresse, necessitando de um plano de ações mais eficaz. Além da minimização dos efeitos da doença, fatores como incitação de manifestações e desdém aos protocolos da Organização Mundial da Saúde (OMS) podem, igualmente, ser somados à lista de fatores que explicam as quedas na satisfação da população.

Essas quedas observadas podem ser explicadas, para Flaeschein (2020), pela demora na implementação das medidas com cunho de recuperação econômica, uma vez que o tempo de ação que as medidas são impostas é tão importante quanto as suas próprias iniciativas. Por sua vez, o argumento de Hastenreiter Filho (2020) para o descontentamento com as ações adotadas pelos governos está fundamentado nas falhas de comunicação governamental. Segundo o autor, cabe aos líderes de Estado a nível mundial, mostrar à população ações desenvolvidas pelo governo na mitigação dos problemas trazidos pela pandemia, disseminar as informações que levem à compreensão da doença, a gravidade da situação e comportamentos que podem ser adotados para minimizar os riscos de contaminação, assim como, estimular a adesão às estratégias adotadas por órgãos da saúde.

2.2 O risco país e a concessão de crédito internacional

A atuação do governo frente às suas atuações no cenário de pandemia traz consequências que extrapolam a simples estatística quanto a queda nos níveis de satisfação da população, tornando seus resquícios inibidores de crescimento econômico. A desaprovação dos governos, somada à demais impactos que o Corona vírus acarretou, como queda nas bolsas de valores, projeção de menores lucros empresariais, desvalorização de moedas perante o dólar, dentre outros fatores que influenciam no funcionamento da economia, afetam diretamente a relação destes com seus investidores, uma vez que a confiança entre ambos tende a ser abalada por um cenário de maiores incertezas e, conseqüentemente, maior percepção de risco em seus investimentos.

A desconfiança dos investidores frente à possibilidade de insolvência de um país é medida pelo risco-país que, quando elevado, torna-se um inibidor de crédito externo por ser considerado uma modalidade específica de risco. Pelo fato de estar relacionado à capacidade de pagamento da dívida externa de países emergentes, a criação do risco-país foi motivada por fatores relacionados ao crescimento acelerado das dívidas internacionais desses países na década de 70 e, conseqüente, o aumento no número das renegociações destas na década seguinte.

Caracterizado como indicador da probabilidade de *default* (inadimplência) de um país em relação aos seus papéis, o risco-país mede a probabilidade de um devedor soberano não pagar suas dívidas (COSSET e ROY, 1991). Sendo assim, o risco-país passa a ser considerado o risco médio dos títulos públicos e privados de determinado país, constituindo-se em uma variável-síntese que apresenta um importante determinante da dinâmica do fluxo de capital internacional, tratando-se, para Medeiros e Bressan (2015), de uma medida do prêmio de risco pago por todos os ativos financeiros do país. Os indicadores de mercado mais conhecidos no que tange aos prêmios de risco pagos por investimentos em títulos oriundos de economias emergentes são o *Emerging Market Bond Index Plus* (EMBI+) e *Emerging Markets Bond Index Global* (EMBI Global).

A estreita relação entre os risco-país de determinada economia e a concessão de crédito internacional é abordada por Medeiros e Bressan (2015) ao identificarem que os *ratings* de risco-país aplicados aos títulos de determinado país afetam diretamente sua precificação, haja vista que, pelo fato de serem utilizados como referência para aproximação do risco de crédito, atenuam as assimetrias informacionais do mercado, auxiliando na precificação dos ativos disponíveis e diminuindo a aversão dos investidores em relação ao risco.

Isto posto, buscou-se identificar a correlação entre os números de casos e óbitos, a diminuição na aprovação do governo local e o Risco-país, apresentado como *proxy* para a diminuição do crédito internacional. Dentre as várias relações estatisticamente significativas encontradas, é possível identificar correlação forte (acima de 0,70) estatisticamente significativa e positiva entre o número de casos acumulados no Brasil (CAcum-B), Casos Novos no Brasil (CNov-B), Óbitos Acumulados no Brasil (OAcum-B), Óbitos novos no Brasil (ONov-B) e Casos Recuperados no Brasil (CRecup-B) e os Casos no Mundo (CM), uma vez que os dados mundiais apresentam a soma das estatísticas por país.

Além disso, as variáveis Risco-país e CRecup-B apresentaram correlação negativa moderada e estatisticamente significativa (-0.629), permitindo a interpretação de que, quando o

número de casos recuperados no Brasil aumenta, há tendência de que a percepção de risco de crédito no país diminua, evidenciando a necessidade de esforços e investimentos internos na manutenção da vida.

Tabela 01- Análise de correlação das variáveis estudadas

Estat.	CAcum-B	CNov-B	OAcum-B	ONov-B	CRecup-B	CM	Rp	OB	R
CNov-B	0.904*								
OAcum-B	0.990*	0.928*							
ONov-B	0.768*	0.906*	0.830*						
CRecup-B	0.989*	0.807*	0.962*	0.529*					
CM	0.945*	0.917*	0.970*	0.879*	0.967*				
Rp	-0.006	0.053	0.019	0.169	-0.629*	0.175*			
OB	-0.315	-0.472	-0.401	-0.627*	0.050	-0.517	-0.714*		
R	-0.689*	-0.811*	-0.748*	-0.889*	-0.667*	-0.864*	-0.349	0.690*	
RP	0.536	0.689*	0.619*	0.821*	0.166	0.752*	0.527	-0.857*	-0.935*

Sendo: CAcum-B= Casos Acumulados no Brasil; CNov-B =Casos Novos no Brasil; OAcum-B = Óbitos Acumulados no Brasil; ONov-B= Óbitos Novos no Brasil; CRecup-B= Casos Recuperados no Brasil; CM= Casos no Mundo; Rp= Risco-país; OB=Avaliação Ótimo ou Bom; R= Avaliação Regular; RP= Avaliação Ruim ou Pésimo.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A correlação positiva e estatisticamente significativa entre a avaliação do governo como Ruim ou Pésimo com CNov-B (0.689), OAcum-B (0.619) e ONov-B (0.821) fortalecem o argumento de que a omissão e o não enfrentamento da pandemia por parte das autoridades por meio da adoção de políticas para frear o número de casos e, conseqüentemente o número de óbitos no país, estão relacionados à maior insatisfação da população com o governo, fazendo com que os *ratings* de aprovação diminuam.

O pressuposto central de que países cujas medidas são mais efetivas no combate ao Corona vírus fazem com que os *ratings* de aprovação do governo aumentem, diminuindo o risco país, foi confirmado ao se analisar a correlação negativa e estatisticamente significativa (-0.714) entre as variáveis que identificam avaliação do governo como Boa ou Ótima (OB) e o Risco-país (RP). A relação encontrada permite argumentar que ambas as variáveis se comportam de forma oposta, dessa forma, quando há aumento no *rating* de aprovação do governo como bom ou ótimo, a percepção de risco para investimento externo no país (Rp) é reduzido. Sendo o risco-país uma das variáveis macroeconômicas decisivas na determinação do nível de investimento, atividade e emprego (SOIHET *et al.*, 2015), sua redução pode, então, elevar a oferta de crédito internacional.

A relação apresentada entre os *ratings* de aprovação do governo e a percepção do risco de crédito no Brasil, apresenta-se como fator fundamental para a retomada econômica no Brasil, já

que, para Kroth (2020), ficou evidente a ausência de uma proposta econômica para enfrentamento da pandemia no intuito de preservar vidas, rendas e empregos, agravados pela falta de iniciativa e coordenação por parte do governo federal.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pandemia do COVID-19, inicialmente considerado um problema asiático, afetou a população global como um todo, trazendo à tona a fragilidade dos sistemas de saúde e, impondo a adoção de medidas para o controle não apenas da disseminação do vírus, mas da manutenção da vida e, igualmente, tornando necessária a implantação de um plano para conter os efeitos socioeconômicos da pandemia, como demissões em massa, redução da renda familiar, instabilidade no mercado financeiro, dentre outros.

Nesse contexto, o posicionamento dos governantes frente ao enfrentamento da pandemia e, a adoção de ações estratégicas com foco tanto sob a perspectiva da saúde, quanto econômica, têm influenciado mudanças nos *ratings* de aprovação de diversos governos ao redor do mundo. A redução do percentual de indivíduos satisfeitos com a atuação de seus governantes pode trazer consequências sob a perspectiva do crédito internacional, uma vez que a percepção de risco influencia a oferta de crédito internacional.

Diante do exposto, o presente artigo, ao analisar a influência dos *ratings* de aprovação do governo frente à pandemia na concessão de crédito internacional, parte do pressuposto que países cujas medidas são mais efetivas no combate ao Corona vírus fazem com que os *ratings* de aprovação do governo aumentem, diminuindo o risco país e aumentando, conseqüentemente, o crédito internacional. Para analisar essa relação no contexto nacional, foi realizada análise de correlação de variáveis relacionadas ao número de infectados, recuperados e óbitos, no Brasil e no mundo, o risco-país e, os *ratings* de aprovação do governo.

Os resultados da correlação evidenciaram que o número de casos acumulados no Brasil (CAcum-B), Casos Novos no Brasil (CNov-B), Óbitos Acumulados no Brasil (OAcum-B), Óbitos novos no Brasil (ONov-B) e Casos Recuperados no Brasil (CRecup-B) e os Casos no Mundo (CM) apresentaram forte relação entre si. Ademais, foi possível identificar que à medida que o número de casos recuperados no Brasil (CRecup-B) aumenta, a percepção de risco de crédito do país (Rp) diminui. Foi possível ainda, evidenciar o papel fundamental do governo no enfrentamento da

pandemia e o nível de satisfação da população quanto às medidas adotadas para o enfrentamento do vírus. Os resultados indicaram que, quanto maior o número de casos registrados, o número de casos acumulados e o número de óbitos (CNov-B, OAcum-B, e ONov-B, respectivamente) maior tende a ser o percentual de pessoas insatisfeitas com a atuação do governo

Ainda, foi evidenciada relação negativa entre a percepção do Risco-país (Rp) e a avaliação do governo como Boa ou Ótima (OB), tornando possível o argumento de que, quanto mais satisfeita estiver a população com relação às ações dos governantes no enfrentamento da COVID-19, mais elevados serão os *ratings* de aprovação do governo e, por consequência, menor a percepção de risco (Rp), influenciando o aumento da oferta de crédito internacional, conforme exposto pelo pressuposto central da pesquisa.

REFERÊNCIAS

ACHARYA, V. V.; STEFFEN, S. Stress Tests for banks as liquidity insurers in a time of COVID. Disponível em: <http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/pdfs/bank-liquidity-stress-test-Acharya-Steffen-v20March2020-FINAL-2.pdf>.
Acesso em: 02 outubro. 2020.

BALDWIN, R.; MAURO, B. W. di. **Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it takes**. Londres, CEPR Press. 2020

BAKER, S. R.; BLOOM, N.; DAVIS, S. J.; TERRY, S. J. COVID- Induced Economic Uncertainty, NBER Working Paper 26983, **National Bureau of Economic Research**, 2020.

COSSET, J.-C.; ROY, J. The determinants of country risk ratings. **Journal of International Business Studies**, First Quaker, v. 22, n. 1 p. 135-142, 1991.

FLAESCHEN, H. **Coronavírus nas favelas: “é difícil falar sobre perigo quando há naturalização do risco de vida”**. Rio de Janeiro: ABRASCO, 2020. Disponível em: < <https://www.abrasco.org.br/site/noticias/saude-da-populacao/coronavirus-nas-favelas-edificil-falar-sobre-perigo-quando-ha-naturalizacao-do-risco-de-vida/46098/>>.
Acesso em: 15 abril. 2020.

HASTENREITER FILHO, H. N. COVID-19: Um olhar para a pandemia a partir do confronto entre informações demandadas e comunicação governamental no Brasil. **Revista NAU Social**, v. 11, n. 30, p. 203-210, maio/out. 2020.

JESUS, R. dos S. de; SANTOS, P. P.; SOUZA, T. D. de; OLIVEIRA, A. de; AVELAR, K. E. S. Os desafios do governo brasileiro para o enfrentamento da pandemia do Coronavírus, **Revista Augustus**, Rio de Janeiro, v. 25, n. 51, p. 31-55, jul./ out. 2020.

KROTH, D. C. **A economia brasileira frente a pandemia do Covid-19: entre as prescrições e as propostas do governo.** Texto para discussão Grupo - Estado, Sociedade e Políticas Públicas. 2020. Disponível em:

<https://www.researchgate.net/publication/340634459_A_ECONOMIA_BRASILEIRA_FRENTE_A_PANDEMIA_DO_COVID-19_ENTRE_AS_PRESCRICOES_E_AS_PROPOSTAS_DO_GOVERNO> .

Acesso em: 10 abril 2020.

MEDEIROS, L. de C.; BRESSAN, A. A. O Value Premium e o Risco-País como Dimensões do Risco na Estimação dos Retornos Condicionais: um Estudo do Mercado Brasileiro. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 12, n. 3, p. 70-95, maio/ jun. 2015.

RODRIGUES, K. F.; CARPES, M. M.; RAFFAGNATO, C. G. Preparação e resposta a desastres do Brasil na pandemia da Covid-19. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 54, n. 4, p. 614-634, jul./ago. 2020.

SOIHET, E.; RIBEIRO, T. C.; SAFINS, M. A. Risco-país brasileiro no período 2002-2010: uma análise macroeconômica e econométrica por meio da metodologia VAR (Vetor-Autorregressivo). **A Economia em Revista**, Maringá, v. 23, n. 2, p. 29-56, jul./2015.