

Indicadores de Sustentabilidade Externa do Brasil – Evolução Recente

21 de fevereiro de 2008

O Brasil presenciou, a partir de 2003, significativa melhora em sua posição financeira internacional. A implementação de políticas macroeconômicas consistentes e a confortável liquidez global propiciaram ingressos recordes de divisas no país, enquanto o desempenho das empresas exportadoras e o dinamismo da economia mundial se traduziram em resultados recordes para as exportações, a balança comercial e as transações correntes. A conjugação desses efeitos possibilitou expressiva melhoria nos indicadores de sustentabilidade externa que, em vários casos, situam-se nos melhores patamares da série histórica.

Em 2007, o Brasil registrou o quinto ano consecutivo de superávits em transações correntes. Essa série inédita na histórica econômica do país decorreu, fundamentalmente, dos expressivos saldos comerciais observados no período, que superaram o patamar de US\$40 bilhões de 2005 a 2007, mais do que compensando a ampliação das remessas líquidas de serviços e rendas.

O mesmo movimento de fortalecimento dos fluxos externos também foi sentido no mercado de câmbio doméstico, sendo que em 2007 registrou-se superávit cambial recorde de US\$87,5 bilhões. Na comparação desses ingressos líquidos contratados com os de 2002, o aumento atingiu US\$100,4 bilhões. Não obstante a balança comercial cambial tenha contribuído de forma predominante para essa reversão, US\$56,4 bilhões, as demais operações também registraram expressiva melhoria. De deficitárias em US\$33,3 bilhões em 2002, as operações financeiras de câmbio passaram a superavitárias em 2007, US\$10,7 bilhões.

O balanço de pagamentos refletiu, de maneira similar, essa melhoria através de sua conta financeira. Os ingressos recordes de US\$88,2 bilhões em 2007 representam o terceiro ano seguido de superávit na conta (excluídas as amortizações antecipadas ao FMI, em 2005). Os ingressos de capitais, no ano, foram bem distribuídos entre investimentos estrangeiros diretos (IED), em carteira e outros, não caracterizando concentração nos fluxos. Os ingressos líquidos de IED atingiram o maior montante da série histórica, US\$34,6 bilhões, mais que o dobro dos valores observados em 2002.

Dentre os investimentos estrangeiros em carteira, os principais ingressos líquidos foram referentes a ações e títulos de renda fixa, ambos negociados no país. Os desenvolvimentos do mercado acionário brasileiro, o reforço das regras de governança corporativa, o estímulo à capitalização acionária mediante ofertas públicas iniciais de ações e os fundamentos do país levaram a que os ingressos líquidos estrangeiros na Bovespa também se situassem, em 2007, no valor máximo da série

histórica. No ano, as receitas de US\$24,6 bilhões superaram o montante acumulado nos quatro anos anteriores.

Os ingressos líquidos de investidores estrangeiros na dívida pública doméstica fortaleceram-se, a partir de 2006, com a edição da Medida Provisória 281, de 15 de fevereiro daquele ano, posteriormente convertida na Lei 11.312, de 27 de junho do mesmo ano. Esse normativo, que reduziu a zero as alíquotas de Imposto de Renda e CPMF, estimulou os ingressos de capital externo, US\$11 bilhões, em 2006, e US\$20,5 bilhões, em 2007. Esses investidores estrangeiros, além de contribuírem com o superávit cambial, ainda desempenham papel relevante no aumento dos prazos dos papéis negociados, favorecendo o alongamento da dívida interna, processo semelhante ao observado em outros países emergentes, como o México.

Também para os “outros investimentos estrangeiros” do balanço de pagamentos, os ingressos líquidos em 2007 foram recordes, US\$28,5 bilhões, superando o recorde anterior, registrado em 2006, US\$23,5 bilhões. Os créditos comerciais, vinculados às operações de comércio exterior, responderam por US\$15,3 bilhões desse total, enquanto os empréstimos de curto prazo apresentaram ingressos líquidos de US\$12,6 bilhões.

Dessa maneira, pode-se observar que os fluxos recebidos pelo país nos últimos anos encontram-se bastante bem distribuídos entre exportações, investimentos diretos, mercado de capitais e dívida pública, além de empréstimos diretos. A desconcentração desses fluxos, seja em relação a produtos específicos, seja em suas modalidades de ingresso, constitui fator de fortalecimento da posição externa brasileira.

Em decorrência desse cenário, possibilitou-se expressiva modificação na posição externa do Brasil, com elevação das reservas internacionais a níveis recordes e redução da dívida externa em relação ao seu pico, especialmente em função da diminuição da dívida pública. A análise comparativa, relacionando essas variáveis ao PIB, apresenta melhorias ainda mais significativas, em função da aceleração da taxa de crescimento real do produto.

As reservas internacionais observaram evolução sem precedentes nos últimos anos. De US\$16,3 bilhões, em 2002, quando excluídos os empréstimos do FMI, para US\$180,3 bilhões ao final de 2007, tendo crescido 110,1% apenas neste último ano. O principal fator responsável por essa ampliação foi o superávit no mercado cambial, que acumulou US\$150,6 bilhões de 2003 a 2007, e possibilitou ao Banco Central a realização de compras líquidas de divisas no mercado respeitando a política de câmbio flutuante, ou seja, não adicionando volatilidade ao mercado e não definindo pisos nem tendências. As compras líquidas alcançaram US\$141,3 bilhões nos últimos cinco anos, dos quais 55,6% apenas em 2007.

As novas condições de liquidez e acesso aos mercados internacionais também possibilitaram ao governo a implementação de política de redução do passivo externo do setor público, mediante diversas ações de antecipação de pagamentos externos. Em 2005, foram antecipadas amortizações de US\$20,7 bilhões ao FMI, liquidando o passivo do país com aquele organismo. No mesmo ano, foram resgatados antecipadamente os *C-Bonds* em mercado, US\$1,1 bilhão, movimento que se completou em abril de 2006, com o exercício da opção de *call* dos demais bônus *Bradies*, US\$5,8 bilhões, eliminando da dívida externa do setor público todos os títulos vinculados à reestruturação.

A partir de 2006, o Tesouro Nacional implementou seu programa de recompras de papéis da dívida externa pública no mercado secundário, que retirou do mercado US\$6 bilhões, em 2006, e US\$5,4 bilhões, em 2007, em valores de face. Outras operações envolveram os pagamentos antecipados ao Clube de Paris, US\$2,6 bilhões; e a realização da oferta pública denominada *Tender Offer*, cujo montante atingiu US\$1,3 bilhão.

Como resultado dessas ações, a dívida externa bruta do setor público não financeiro reduziu-se 43,3% em relação a seu maior valor, em setembro de 2003, atingindo US\$70,1 bilhões em valores estimados para 2007. A dívida externa bruta total também observou redução no período, embora tenha retomado trajetória de crescimento nos últimos dois anos, atingindo valor estimado de US\$197,7 bilhões em 2007.

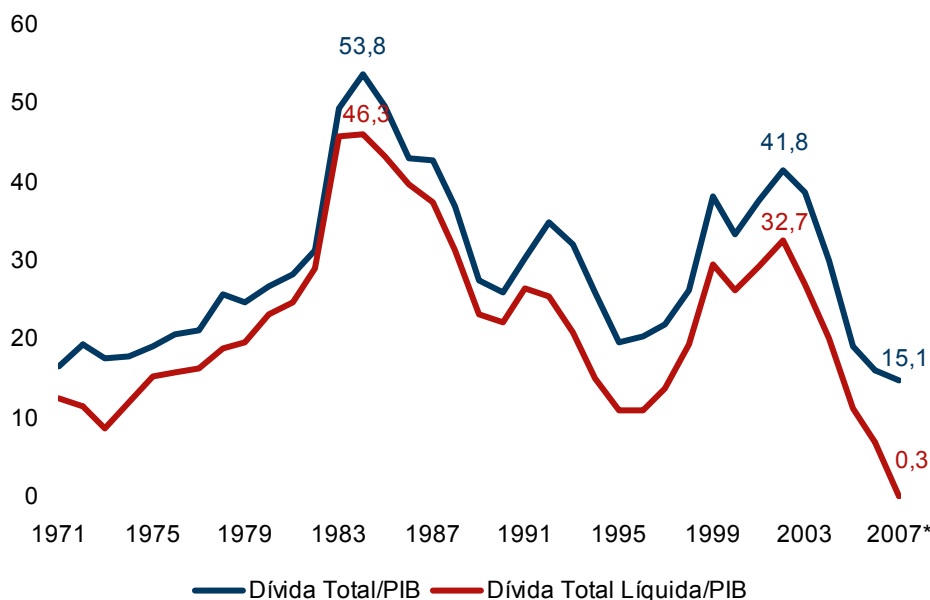
A redução da dívida externa total líquida – quando se deduzem da dívida externa bruta os ativos do país no exterior, constituídos fundamentalmente pelas reservas internacionais – tem sido a mais expressiva. Nos últimos cinco anos, seu estoque passou de US\$165,2 bilhões, ao final de 2003, para US\$4,3 bilhões, estimativa para 2007. No primeiro mês de 2008, já se estima que esse montante se tornará negativo em mais de US\$4 bilhões, significando que, em termos líquidos, o país passou a credor externo, fato inédito em nossa história econômica.

Por fim, dentre os componentes dos principais indicadores de sustentabilidade externa, verificou-se expressiva variação do PIB nominal em dólares do país. Em função da aceleração do crescimento da atividade econômica e, também, favorecido pela apreciação do real, o produto nominal elevou-se para US\$1.310,7 bilhões (valor estimado), em 2007, frente a US\$504,4 bilhões em 2002.

Como decorrência desse cenário e da evolução favorável de todas as variáveis consideradas, os indicadores de sustentabilidade externa passaram a registrar trajetória de melhoria acentuada nos últimos anos. A análise da dívida externa total enquanto percentual do PIB situou-se, ao final de 2007, no menor patamar de toda a série histórica, quer se considere o endividamento bruto ou o líquido. No primeiro caso, o declínio mais recente inicia-se em 2003, após a relação atingir 41,8% no ano anterior, e segue continuamente até atingir 15,1%, de acordo com a estimativa para o final

de 2007. O indicador da dívida externa líquida/PIB segue trajetória idêntica, recuando de 32,7% para 0,3% nos mesmos períodos.

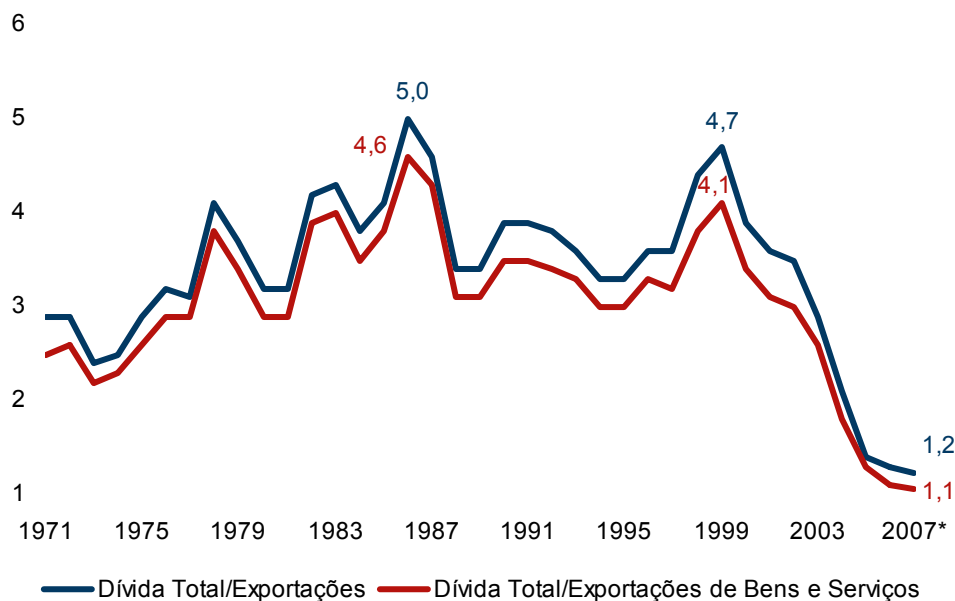
Gráfico 1
Dívida Externa/PIB
(%)



* Estimado

De igual maneira, a relação entre o total exportado pelo país e a dívida externa bruta total tem declinado acentuadamente após 1999. Quando se relaciona a dívida às exportações de bens, essa razão alcançara quase cinco vezes naquele ano, enquanto se incluirmos as exportações de serviços, a relação era ligeiramente superior a quatro vezes. Ao final de 2007, ambas as magnitudes já eram praticamente iguais.

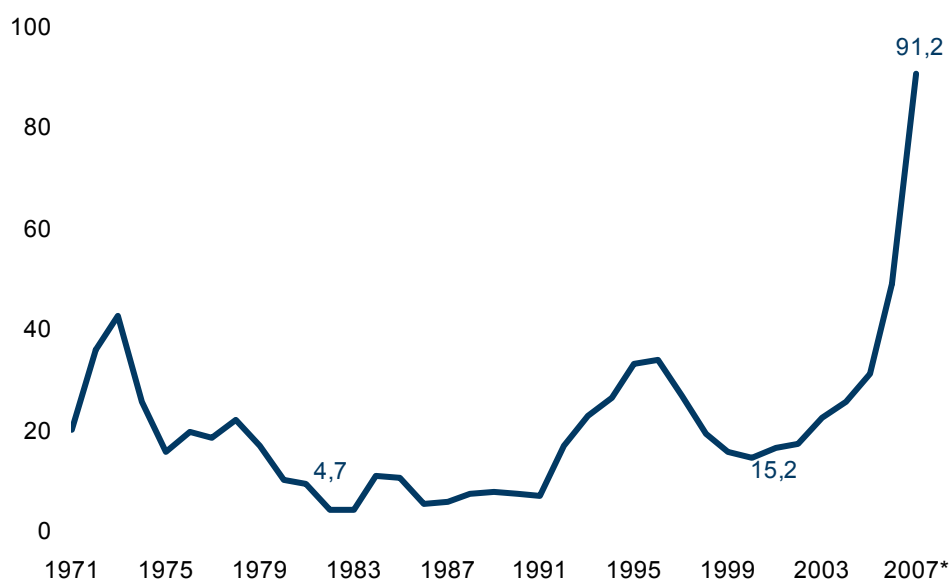
Gráfico 2
Dívida Externa Total/Exportações



* Estimado

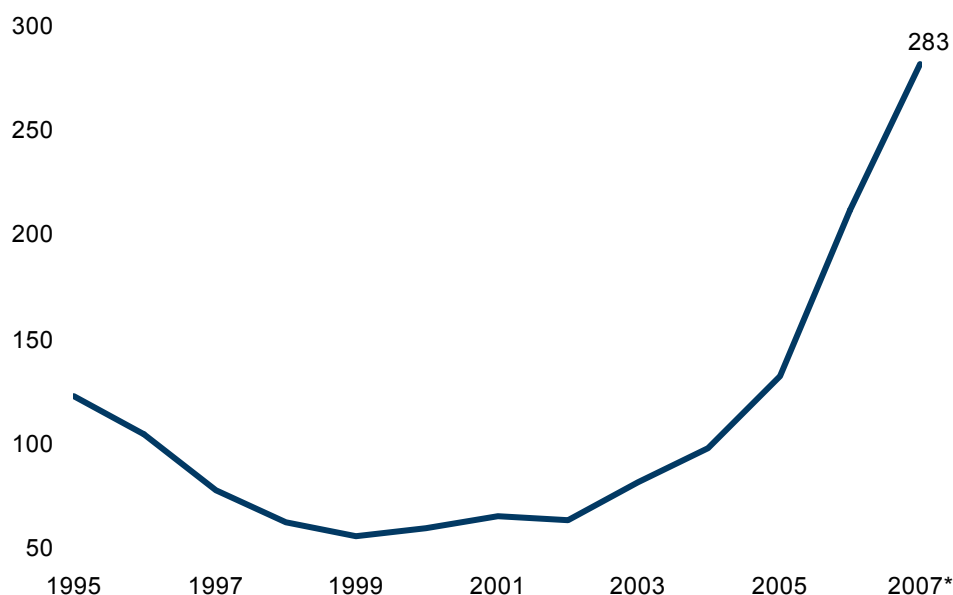
Outros indicadores de sustentabilidade externa relevantes são os relacionados às reservas internacionais. O primeiro compara as reservas à dívida externa total (Gráfico 3), buscando avaliar seu percentual de cobertura, enquanto o outro indicador relaciona as reservas à dívida externa de curto prazo por vencimento residual (Gráfico 4), que adiciona à dívida de curto prazo os vencimentos da dívida de médio e longo prazos a ocorrer nos próximos 12 meses. Enquanto no ano 2000 as reservas representavam apenas 15,2% do total da dívida externa do país, ao final de 2007 esse grau de cobertura já atingia 91,2%. Na comparação com a dívida de curto prazo por vencimento residual, as reservas, que em 2000 representavam 60,4% daquele total, já representavam, ao final de 2007, quase o triplo dos compromissos anuais projetados.

Gráfico 3
Reservas Internacionais/Dívida Total
(%)



* Estimado

Gráfico 4
Reservas Internacionais/Dívida Externa de Curto Prazo por Vencimento Residual
(%)



* Estimado

A análise dos resultados observados pelo setor externo da economia brasileira nos últimos anos e seus impactos nos indicadores de sustentabilidade externa mostram um inquestionável

fortalecimento da posição externa do país. Em resumo, diante de um cenário internacional caracterizado por aumento considerável na incerteza, pela volatilidade dos mercados financeiros e desaceleração da atividade econômica, a melhoria desses indicadores tende a mitigar, embora sem anular por completo, o impacto de eventos externos adversos.