

Brasil:

Perspectivas para a Trajetória da Dívida

Ilan Goldfajn

Gávea Investimentos

PUC-Rio

Sumário

E) Perspectivas para a dívida

G) Exposição Cambial

I) Crescimento

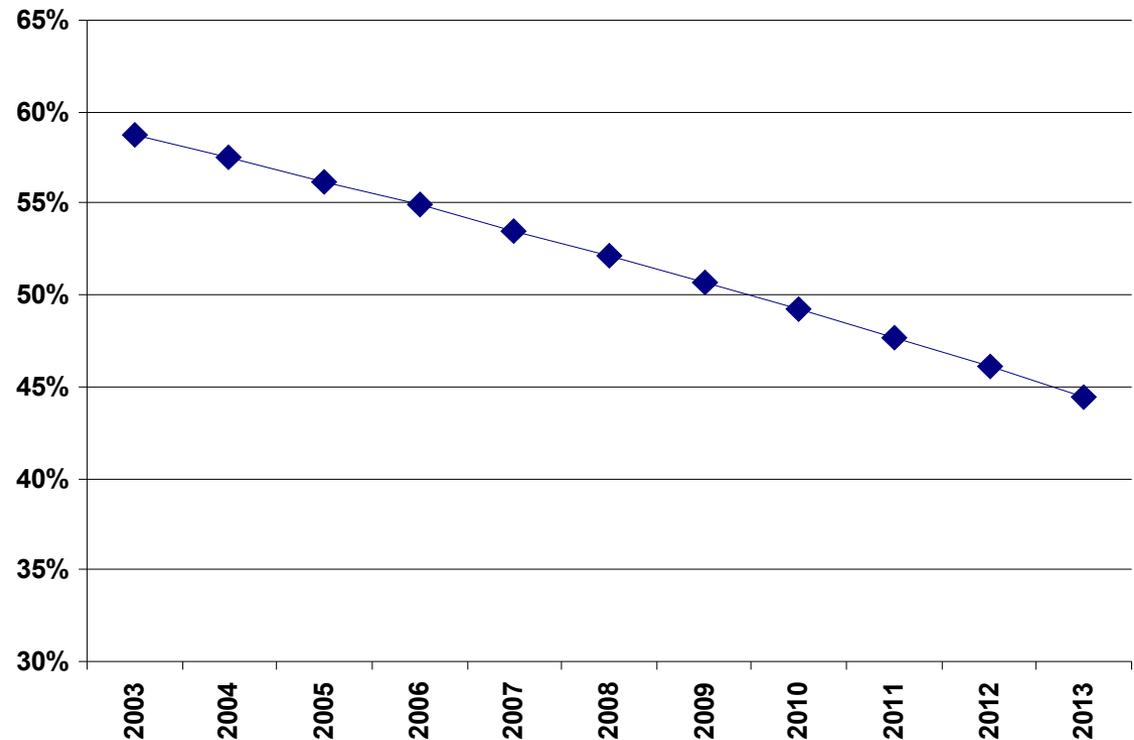
E) Perspectiva para a dívida

A) Perspectivas

Premissas:

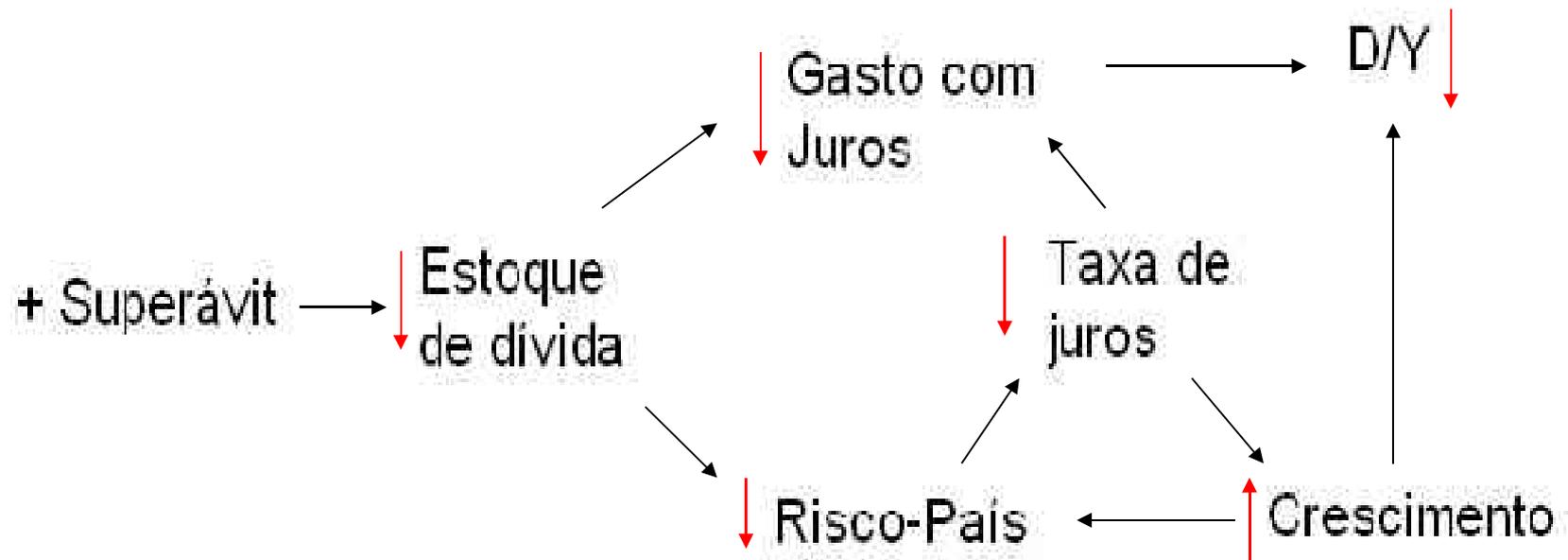
- Resultado Primário 4.25% do PIB
- Juro Real 9%
- Crescimento 3% a.a.
- Câmbio Real Estável

Evolução da Relação Dívida/PIB



A) Perspectivas

- Ciclo Virtuoso



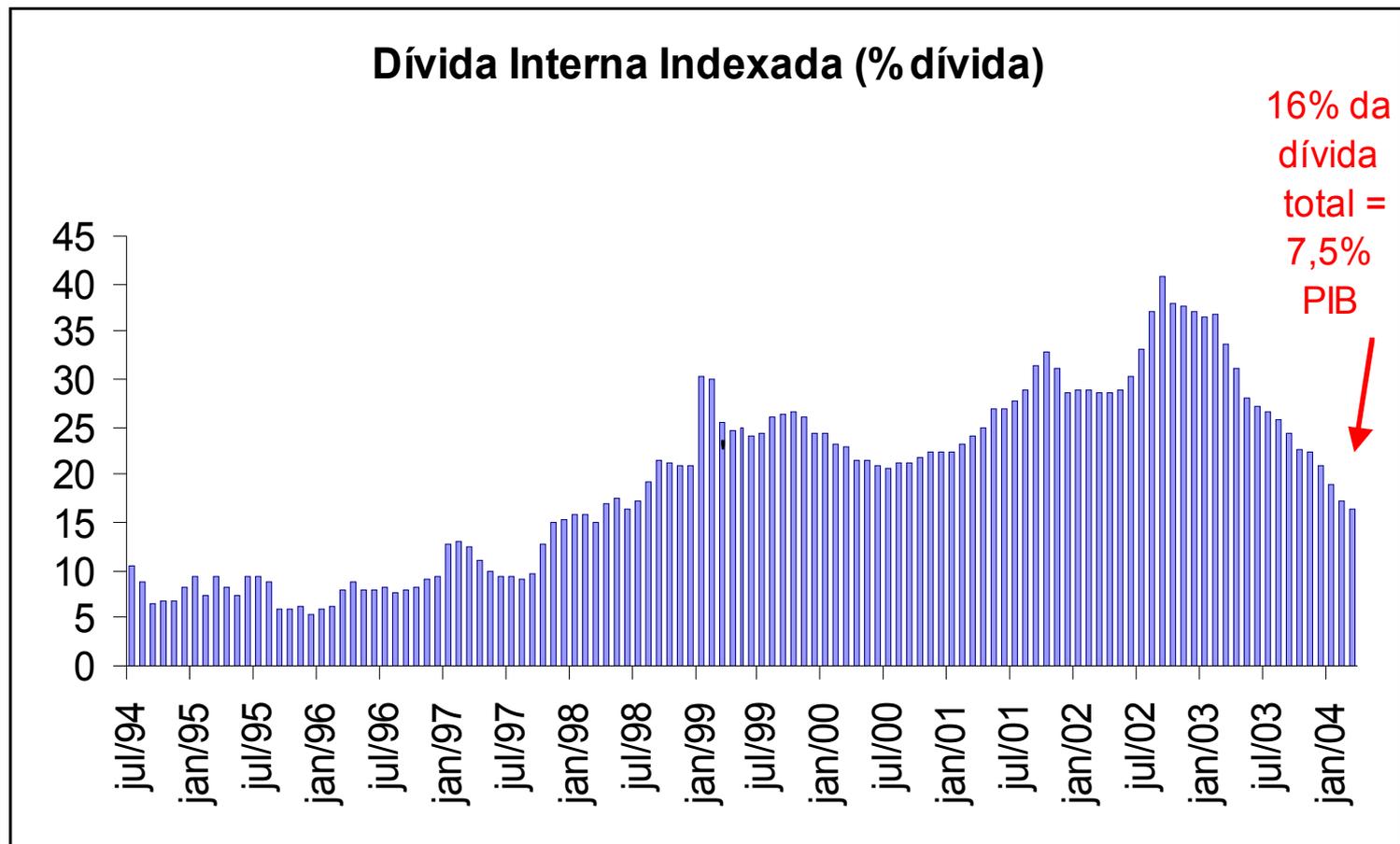
A) Perspectivas

- Duas Questões
- Depreciação Cambial
- Crescimento Baixo

B) Exposição Cambial

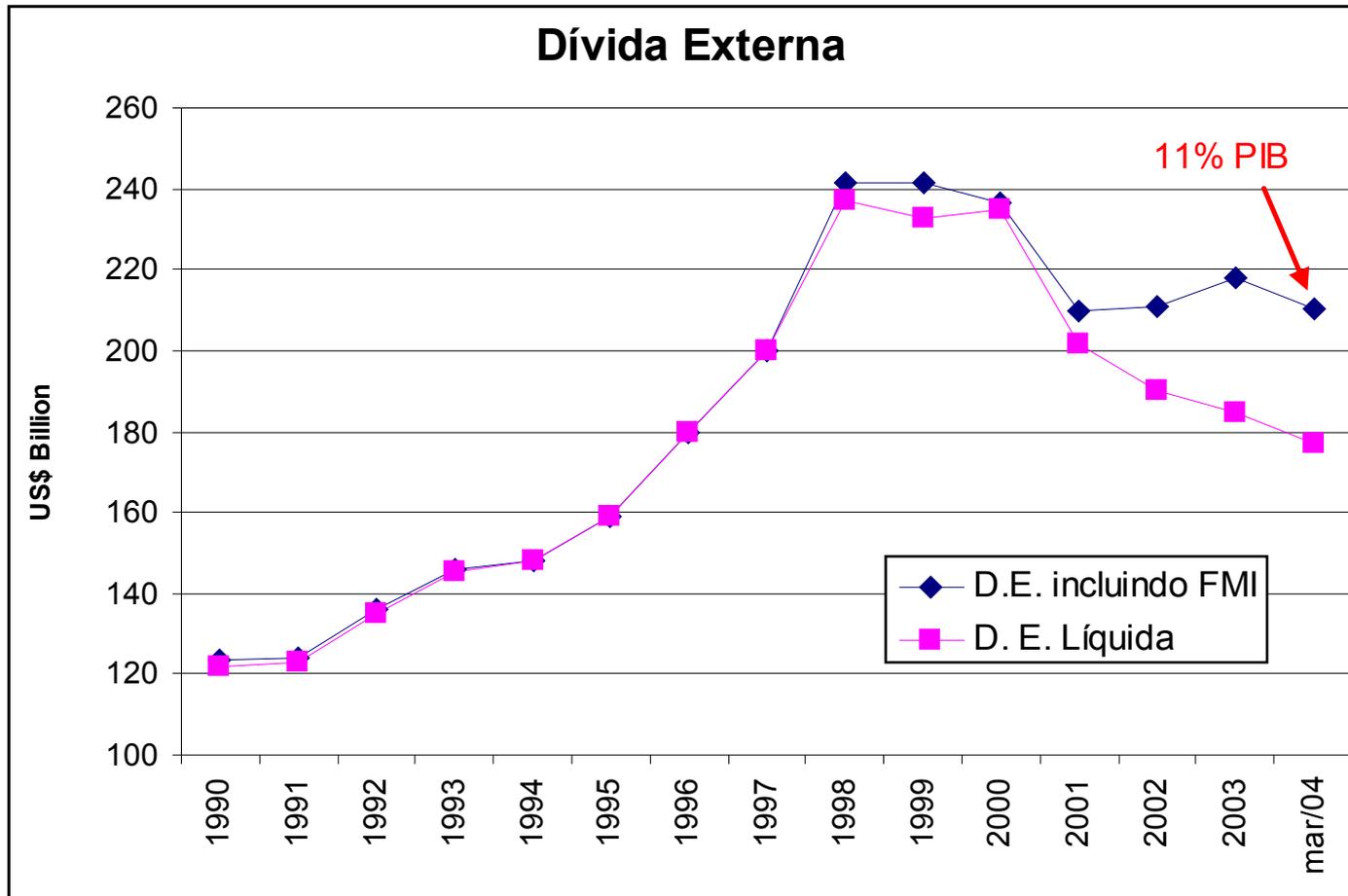
B) Exposição Cambial

- Dívida interna indexada (DII) vem caindo.



B) Exposição Cambial

- Dívida externa(DE) também está caindo



- Banco Central vem recompondo reservas

B) Exposição Cambial

Mas

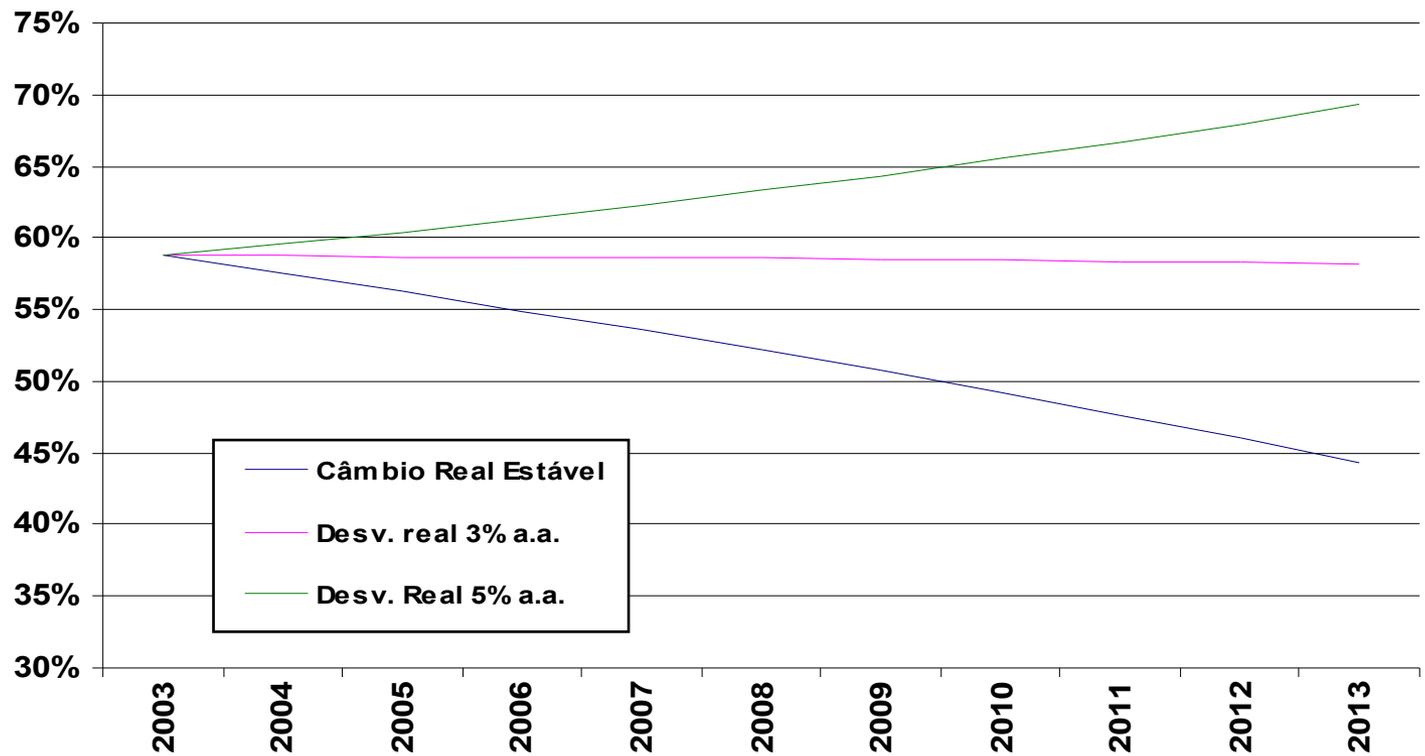
- O nível ainda é elevado
- 7,5% (Dívida interna) + 11% (DE) = 18,5% de Dívida Indexada ao Câmbio
- Isso equivale a US\$ 93,7 millions ou R\$298,122.320

B) Exposição Cambial

Premissas:

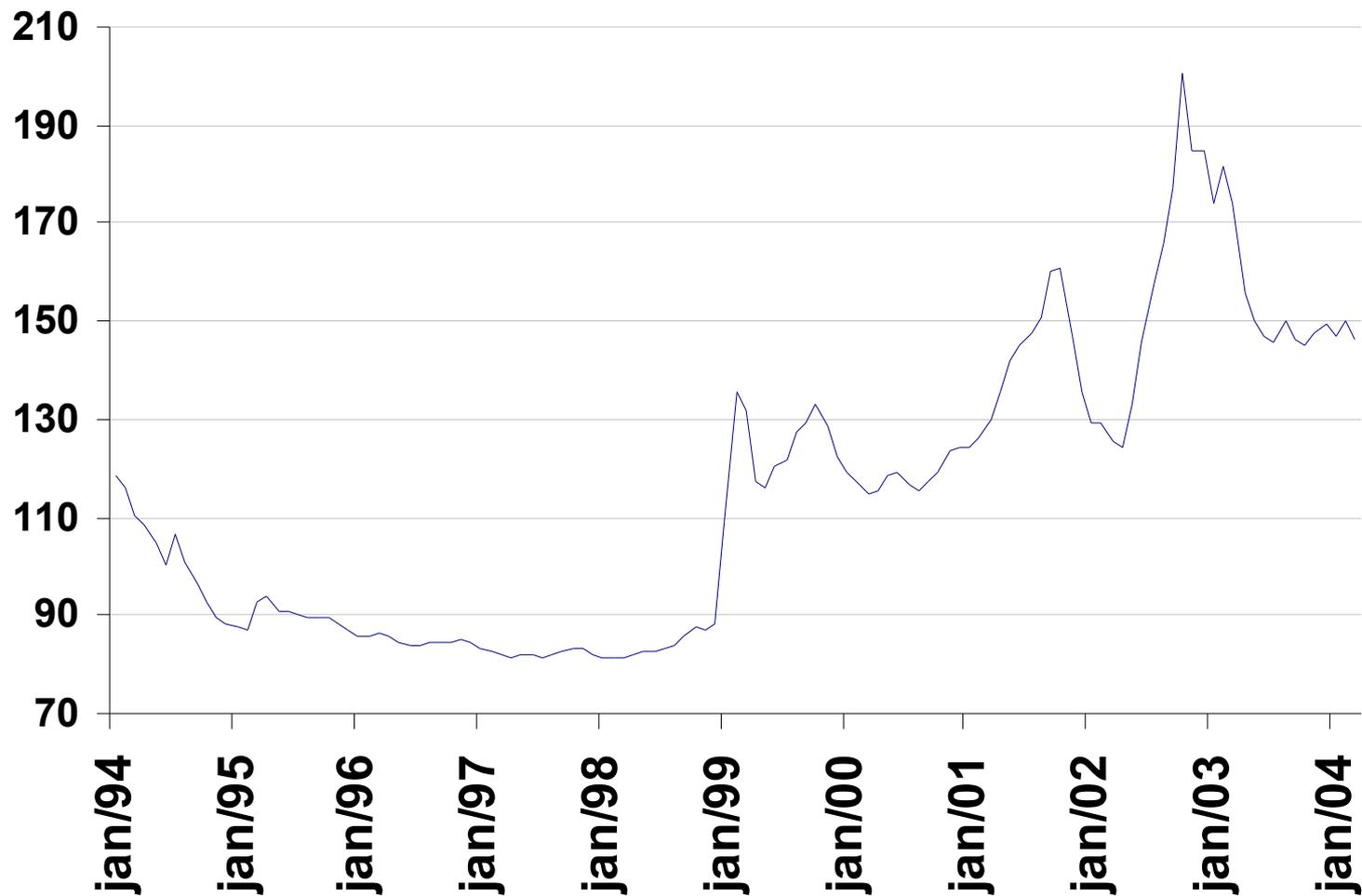
- Resultado Primário 4.25% do PIB
- Juro real 9%
- Crescimento 3% a.a.

Evolução da Relação Dívida/PIB



B) Exposição Cambial

TAXA DE CÂMBIO REAL E EFETIVA



B) Risco Cambial

- O Passivo Externo Líquido da economia está por volta de 53,5% do PIB (set/03).
- Como o País vem apresentando exportações líquidas (NX) de 5% do PIB a.a, 20 anos de receitas externas liquidam o passivo.
- Como a exposição cambial líquida do Setor Público é de 18,5% (DII + DE), a exposição do setor privado é de 35% (53,5% - 18,5%).
- Levando em conta apenas o setor privado, 10 anos de exportações líquidas (NX) liquidam o passivo.

B) Risco Cambial

- O problema é que não são os exportadores que necessariamente detêm o passivo externo.
- Logo é necessário um mercado de Hedge eficiente para transferir o risco cambial aos exportadores.
- O Brasil ainda não alcançou esta situação.

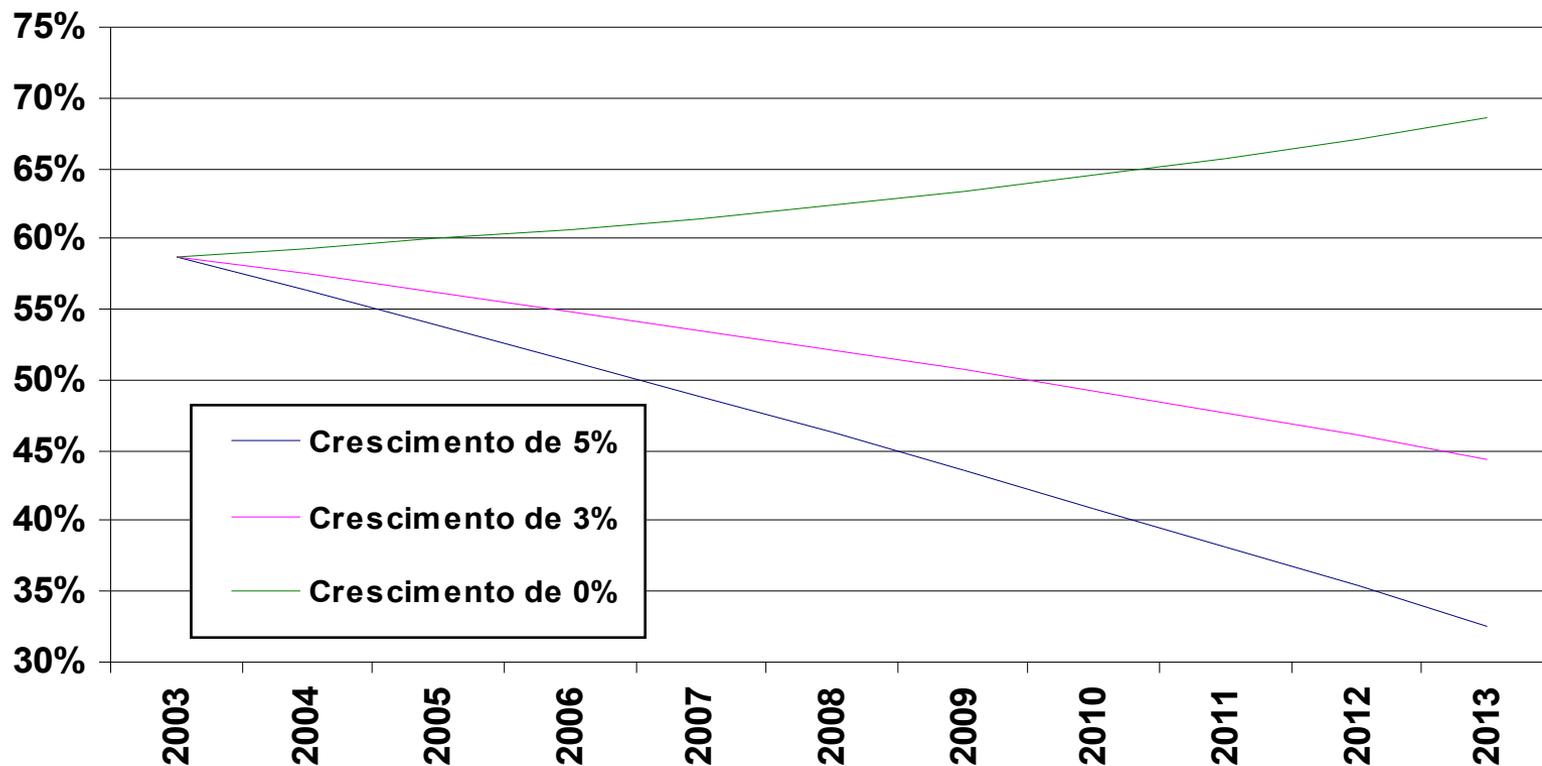
C) Crescimento

C) Crescimento

Premissas:

- Resultado Primário 4.25% do PIB
- Juro real 9%
- Desvalorização Real 0% a.a.

Evolução da Relação Dívida/PIB



C) Crescimento

Superávit Primário necessário para estabilizar a razão dívida/PIB,
2002- 12 (% PIB)

| Real growth rate | Real interest rate | | | |
|------------------|--------------------|-----|-----|-----|
| | 6 | 8 | 10 | 12 |
| 1,5 | 2,5 | 3,2 | 3,6 | 4,8 |
| 2,5 | 2 | 2,7 | 3 | 4,2 |
| 3,5 | 1,4 | 2,1 | 2,4 | 3,6 |
| 4,5 | 0,9 | 1,6 | 1,8 | 3,1 |
| 5,5 | 0,4 | 1,1 | 1,3 | ,5 |

C) Crescimento

Superávit Primário necessário para estabilizar a razão dívida/PIB,
2002- 12 (% PIB)

| Real growth rate | Real interest rate | | | |
|------------------|--------------------|-----|-----|-----|
| | 6 | 8 | 10 | 12 |
| 1,5 | 2,5 | 3,2 | 3,6 | 4,8 |
| 2,5 | 2 | 2,7 | 3 | 4,2 |
| 3,5 | 1,4 | 2,1 | 2,4 | 3,6 |
| 4,5 | 0,9 | 1,6 | 1,8 | 3,1 |
| 5,5 | 0,4 | 1,1 | 1,3 | ,5 |

C) Crescimento

- As contas externas contribuíram expressivamente para o crescimento econômico nos últimos dois anos
- É possível o país enveredar pela trilha do crescimento exportador, como nos países do sudeste asiático?
- É difícil porque: i) o país ainda é muito fechado; ii) a economia não suporta novas rodadas de desvalorização real do câmbio

C) Crescimento

- Para continuar a crescer pelo lado externo, o país deve partir para a conquista de novos mercados e assegurar novos acordos comerciais
- Pelo lado interno, é preciso um marco regulatório claro e uma menor carga tributária para incentivar o investimento privado