

Os investimentos no Brasil estão perdendo valor?

Simone Maciel Cuiabano¹

1. Introdução

Ao final de janeiro, o blog *Beyond Brics*, ligado ao jornal *Financial Times*, ventilou uma notícia sobre a perda de valor dos investimentos feitos por estrangeiros no Brasil. A notícia, além de trazer preocupações em seu título (*Investing in Brazil: Value creation and value destruction*), traz outra ainda maior sob o ponto de vista da estrutura do balanço de pagamentos e da posição de vulnerabilidade externa.

As duas principais contas do balanço de pagamentos² – o resultado em transações correntes e a conta capital e financeira – servem como referência para avaliar a situação do país frente ao sistema financeiro internacional. Países deficitários em transações correntes – ou seja, aqueles que consomem mais do que produzem, precisando importar bens e serviços do exterior - precisam recorrer ao financiamento externo, seja por investimento estrangeiro ou por ajuda externa, como faz o Fundo Monetário Internacional (FMI) ao detectar países com desequilíbrios nas contas externas. O Brasil, nos últimos dez anos, tem conseguido manter o financiamento de seu déficit em transações correntes de forma saudável, sendo o investimento direto a principal fonte de financiamento. De 2002 até o final de 2012, não havia necessidade de financiamento externo nas contas externas³. Esse cenário benéfico, entretanto, foi revertido em 2013, com o desempenho ruim da balança comercial, passando o país a necessitar de 0,8% do PIB para financiar o resultado negativo das transações correntes.

¹ Doutora em Economia pela Universidade de Brasília. Analista de Finanças e Controle do Tesouro Nacional

² Instrumento de contabilidade que resume as transações econômicas de bens e serviços entre residentes e não residentes.

³ Necessidade de financiamento externo= déficit de transações correntes menos os investimentos estrangeiros diretos líquidos.

Apesar do resultado, o país não fechou as contas em 2013 de forma totalmente negativa porque os investimentos estrangeiros em carteira⁴ ajudaram no financiamento do saldo negativo. Preocupa, todavia, o fato de que investidores estrangeiros possam estar perdendo dinheiro ao investir no país, fazendo com que esses atores revejam suas estratégias de investimento para outros países emergentes. O artigo supracitado argumenta que houve destruição de valor nos investimentos de estrangeiros no Brasil e expõe dados do Banco Central para avaliar o tamanho da perda de valor no estoque de investimento estrangeiro no país, tanto direto, como em renda fixa e em ações.

O objetivo desse texto é avaliar os números de estoque e fluxo de investimento estrangeiro no Brasil, verificar se há perda de valor desses investimentos e avaliar se essa perda está relacionada com a volatilidade cambial e/ou com a perda do valor dos ativos nacionais.

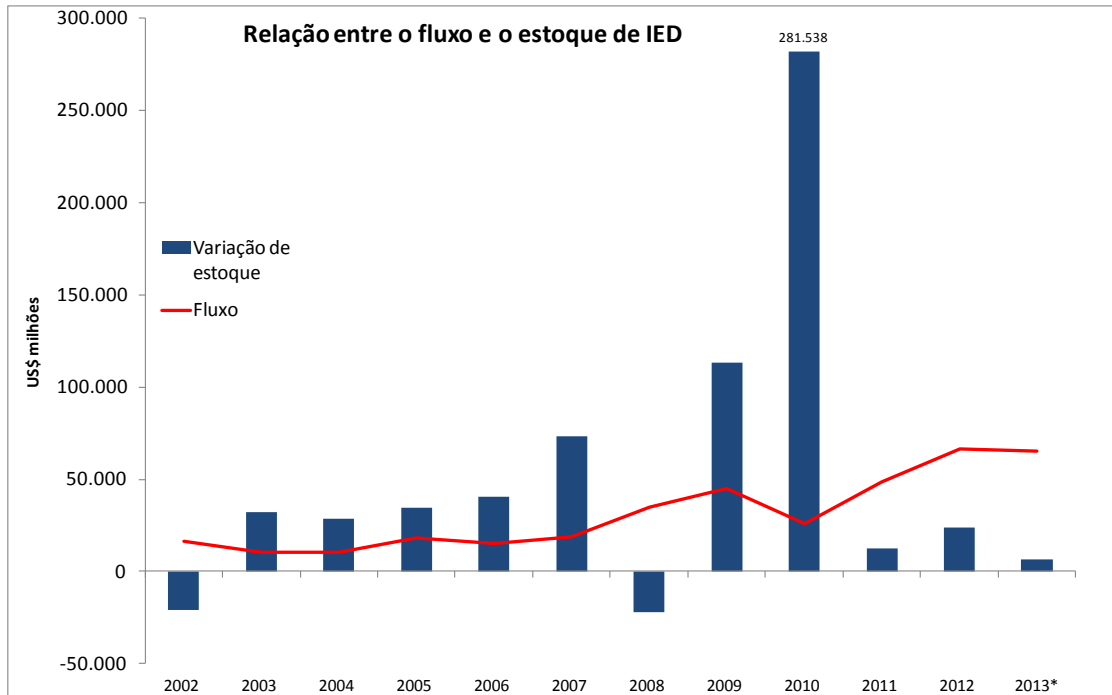
2. Investimento Estrangeiro Direto

Avaliando os dados atualizados recentemente pelo Banco Central⁵, observa-se que, entre janeiro de 2003 e novembro de 2013, o fluxo de IED no Brasil valia US\$405 bilhões e que o estoque de IED – todo o investimento acumulado nesse período - aumentou em quase US\$600 bilhões. Esse aumento se deve aos fluxos e à valorização dos ativos. Os números podem ser observados no Gráfico 1.

⁴ O investimento direto é constituído quando o investidor detém 10% ou mais das ações ordinárias ou do direito a voto numa empresa; considera-se como investimento em carteira quando ele for inferior a 10%.

⁵ O Banco Central revisa periodicamente os dados de estoque de investimento estrangeiro no país para fins de demonstração da posição internacional de investimento, conforme o Padrão Especial de Disseminação de Dados, requerido pelo FMI.

Gráfico 1.



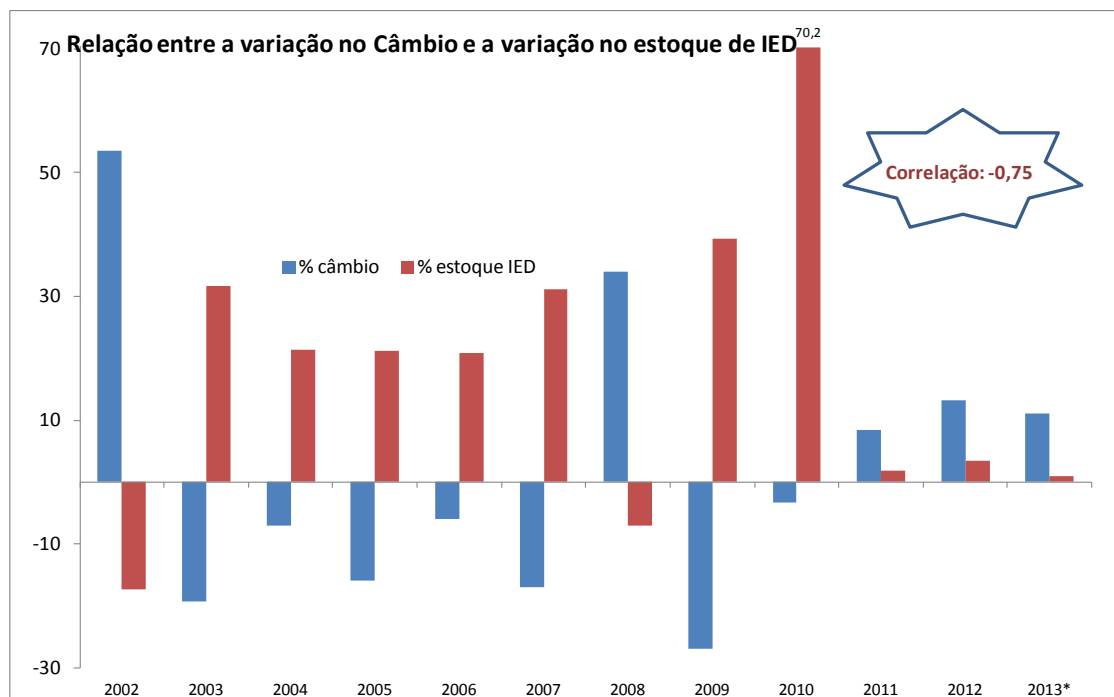
Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Importante ressaltar que o País tem atraído fluxos de investimento direto cada vez maiores, por anos seguidos e acumula, entre 2003 e 2013, um estoque de investimento estimado em US\$725 bilhões⁶. Em 2010, apesar de um fluxo menor de IED em relação a 2009, o país captou investimentos no valor de US\$26 bilhões. Além da alta no valor das empresas brasileiras nesse ano (IBOVESPA), a apreciação do Real (que altera o valor do estoque em dólar) também ajuda a explicar parte da alta no valor do estoque entre 2009 e 2010. O mesmo raciocínio pode ser utilizado para explicar o grande recuo no estoque de IED a partir de 2011, quando o valor das empresas brasileiras caiu e o houve subsequentes desvalorizações da moeda nacional. Por exemplo, enquanto o dólar valia R\$1,69 ao final de 2010, esse valor subiu para R\$1,83 ao final de 2011, uma desvalorização de 8,5% em um ano. Um investidor

⁶ O estoque de investimento estimado depende do fluxo líquido captado e do valor de mercado desses investimentos durante cada ano. O valor do estoque de IED, em dólares, aumentou muito em 2009, resultado tanto da apreciação cambial quanto da alta no valor das ações brasileiras.

estrangeiro que tenha trazido R\$1.690 (ou US\$1.000) para o país em 2010, se resolvesse retirar essa quantia do país ao final de 2011, teria o valor equivalente a US\$923,5, ou seja, perda de US\$76,5. O Gráfico 2 mostra que a correlação⁷ entre a variação no estoque de IED e a variação cambial é de -0,75, ou seja, uma desvalorização cambial está fortemente associada a uma variação negativa do estoque de IED.

Gráfico 2.



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Em 2010, observa-se que a alta dos ativos brasileiros influenciou fortemente o aumento no valor dos estoques de investimento no país. Como mostra o Gráfico 3, a correlação entre o índice Bovespa e os estoques de investimento direto⁸ é fortemente positiva, de forma que aumentos no índice Bovespa estão associados a variações positivas no valor do estoque de IED. Portanto, a

⁷ O coeficiente de correlação mostra a influência que uma variável tem sobre a outra. Valores próximos a 1 (ou -1) mostram que elas são fortemente positivamente (ou negativamente) relacionadas.

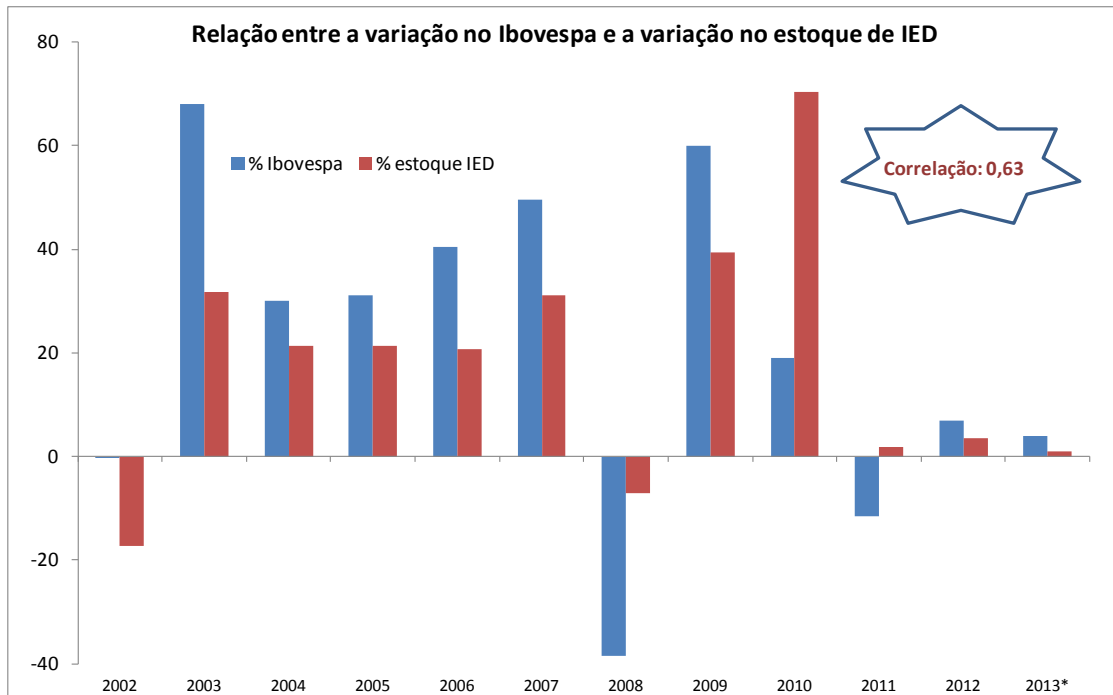
⁸ Por definição, investimentos acima de 10% em ações de uma mesma empresa são classificados como IED.



www.brasil-economia-governo.org.br

queda no valor desses estoques, observadas a partir de 2011, além de refletir a desvalorização cambial, também é resultado do baixo desempenho das ações das empresas negociadas na Bovespa.

Gráfico 3.

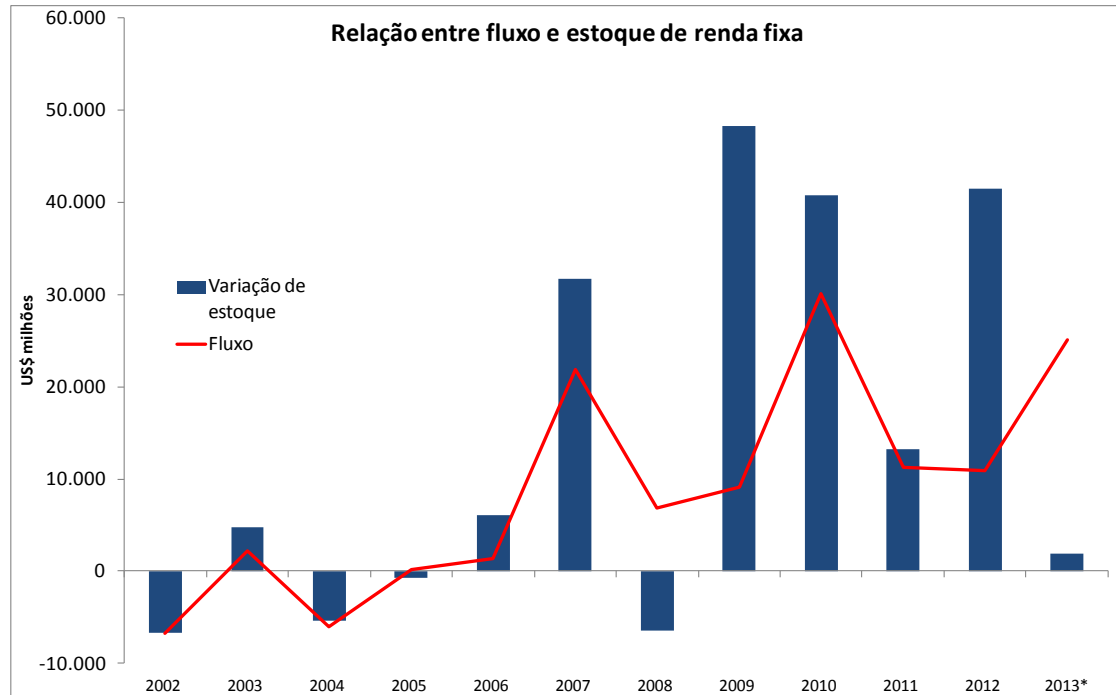


Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

3. Investimento Estrangeiro em Renda Fixa

A análise seguinte compara estoques e fluxo dos investimentos estrangeiro em renda fixa a partir de 2002. O dado mais recente do Banco Central mostra que o estoque de renda fixa em posse de estrangeiros soma US\$175,5 bilhões no período. Entre 2009 e 2010, o fluxo em renda fixa, somado, foi de US\$ 47 bilhões e o estoque aumentou US\$56,5 bilhões.

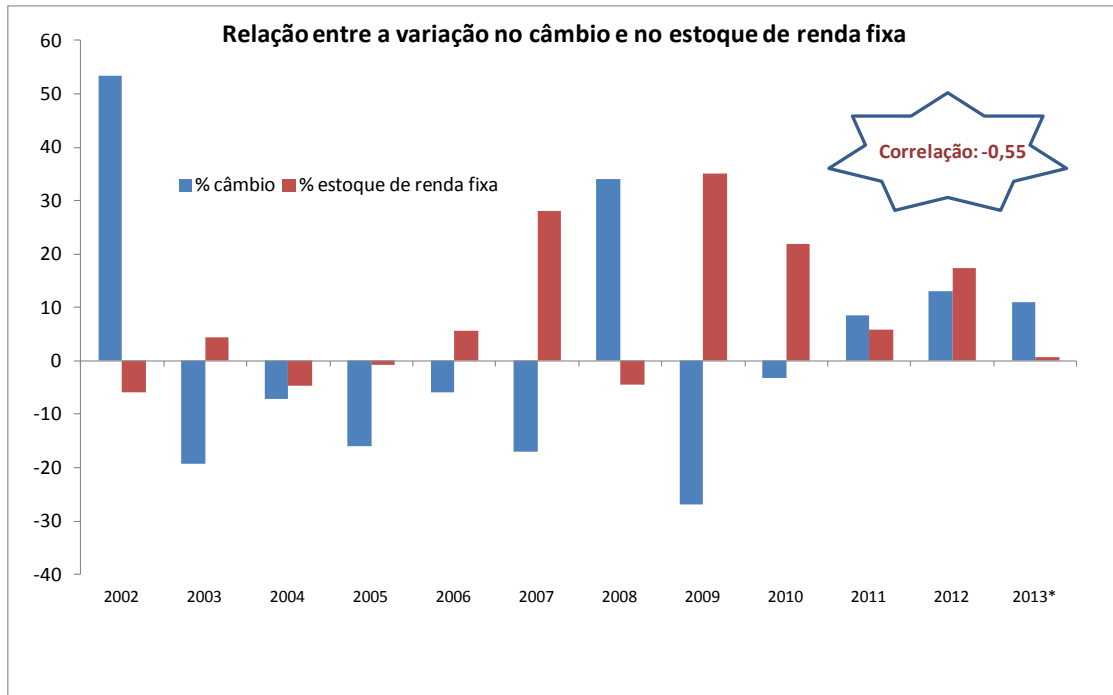
Gráfico 4.



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Como apontam a maioria dos economistas em comércio internacional, investimentos em carteira, ao contrário dos investimentos diretos, são movidos por diferenças no retorno ao capital (Markusen et al, 1995). No caso dos investimentos em renda fixa, devido ao grande diferencial de juros oferecido pelos ativos brasileiros, estes têm sido pouco afetados pela mudança de percepção no risco e pela queda de valor das empresas brasileiras. Entre 2011 e 2012, por exemplo, enquanto o valor do estoque do IED caía, o estoque nessa categoria de investimento apresentou uma alta de US\$42 bilhões. As variações do dólar não alteram tanto a decisão de investimento no país, quanto nos outros investimentos, como mostra o Gráfico 5, embora possa ser observada uma correlação negativa relativamente alta.

Gráfico 5.

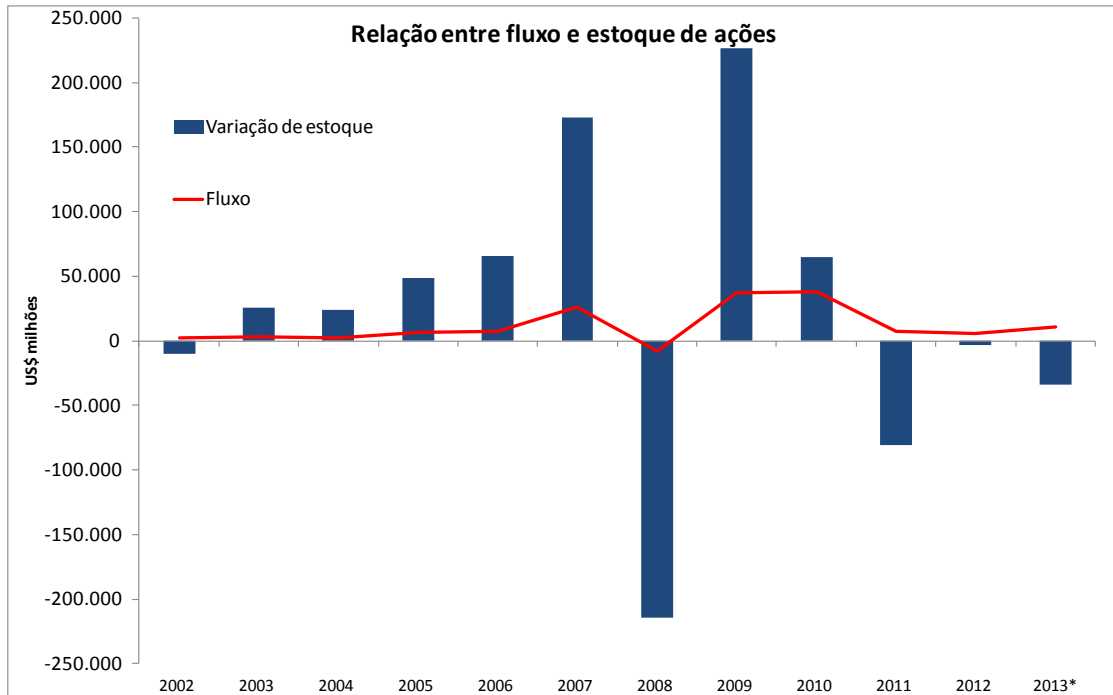


Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

4. Investimento Estrangeiro em Ações

Quanto aos investimentos estrangeiros em ações, importante componente do investimento em carteira, há uma forte relação entre o valor do estoque e o valor das ações das empresas brasileiras avaliadas no IBOVESPA. O valor do estoque dos investimentos estrangeiros em ações caiu fortemente em 2008, ano da crise financeira internacional, quando houve perda no valor das empresas listadas no Ibovespa (em Reais), acompanhada da desvalorização da moeda nacional, como mostra o Gráfico 6.

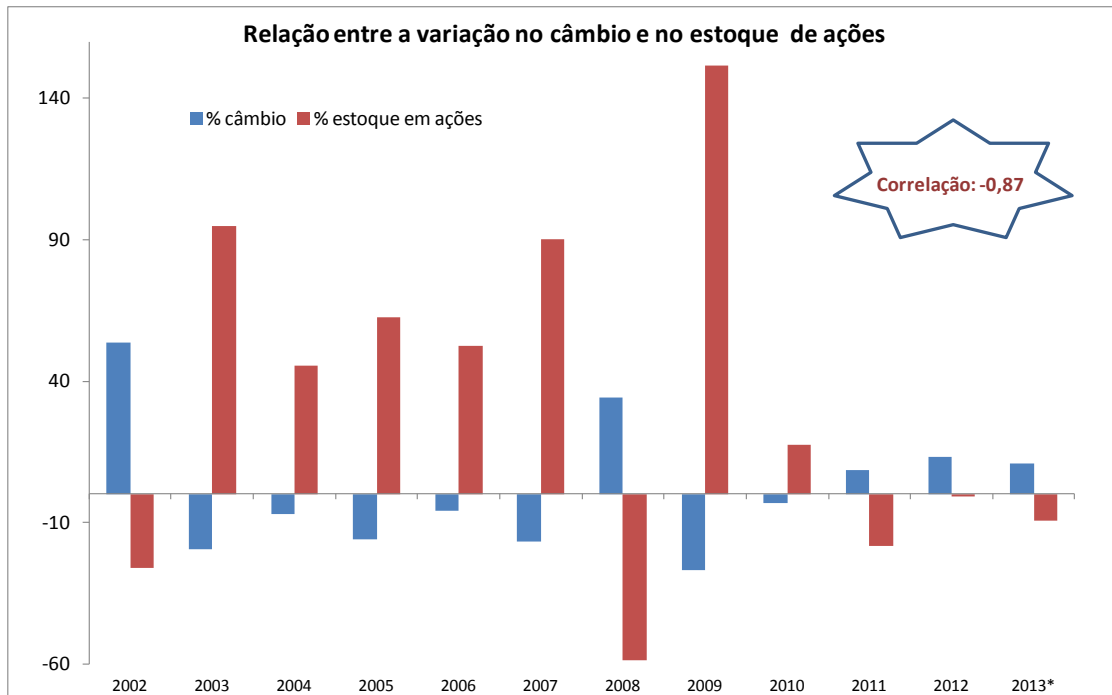
Gráfico 6.



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Apesar da recuperação do valor do estoque dos investimentos em carteira em 2009 e 2010, a variação estimada do valor desses estoques a partir de 2011 é negativa. O recuo no estoque de investimentos em ações, nos últimos 3 anos, apesar do país ter recebido fluxos positivos no período, resulta da desvalorização cambial recente, dado que houve leve recuperação nos valores das empresas brasileiras. O Gráfico 7, que mostra a relação entre a variação do valor do estoque dos investimentos em carteira e a variação cambial, aponta uma correlação de -0,87.

Gráfico 7.

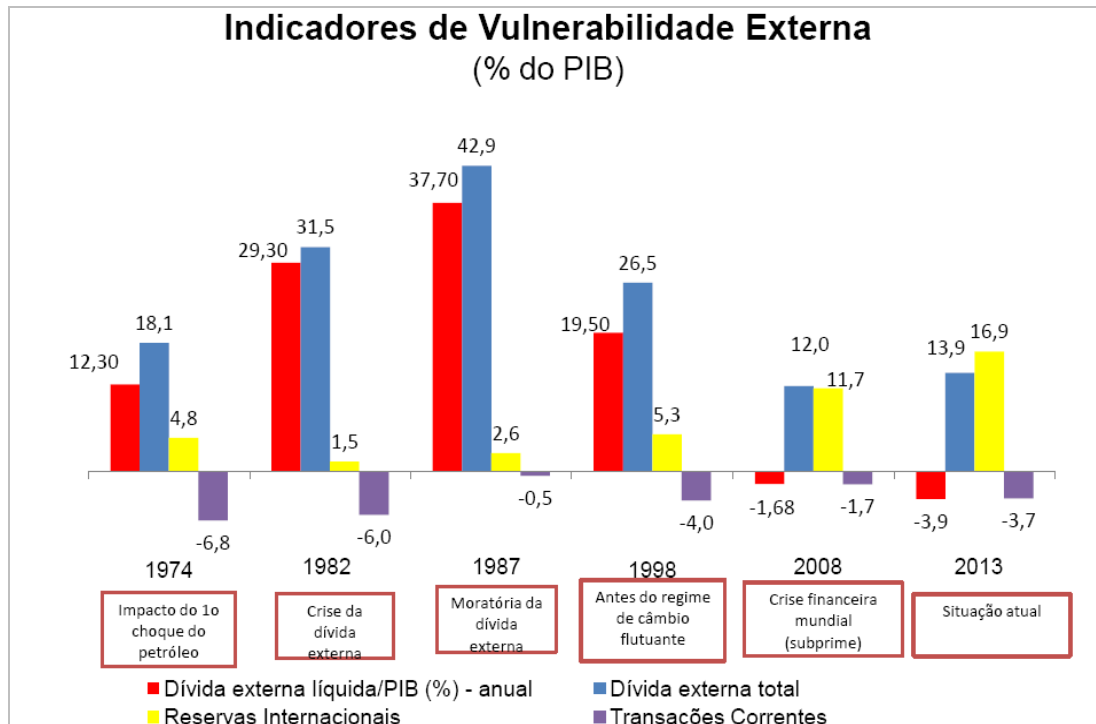


Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

5. Considerações Finais

A situação de vulnerabilidade externa brasileira atual é muito diferente do observado pela história econômica do país. O país hoje possui reservas internacionais suficientes para cobrir sua dívida externa total. A dívida externa líquida, negativa, mostra que o país está na posição de credor internacional, algo inédito até 1998 (Gráfico 8).

Gráfico 8.



Fonte: Banco Central. Elaboração SPE/MF.

Esses indicadores, entretanto, são extremos quando se considera as condições das contas externas. É possível explicar que a perda de valor dos investimentos estrangeiros, tanto direto quanto em carteira, ocorre devido à um ajuste cambial. Mas a queda nos preços dos ativos, causando a perda de valor no estoque dos investimentos em ações, preocupa, visto que este tem sido complementar no financiamento do déficit em transações correntes.

Em adicional, uma percepção de maior risco do país, acompanhada de baixo retorno dos ativos brasileiros frente a outros países – que pode piorar diante do rebaixamento da nota brasileira – tende a deixar o país em uma posição vulnerável, com saída de capitais estrangeiros. A divulgação de matérias como a do blog *Beyond Brics* altera a percepção de investidores estrangeiros sobre os ativos brasileiros e preocupa caso haja uma reversão no fluxo de investimento estrangeiro para o país.

Referências:

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Sistema de Séries Temporais.

KRUGMAN, P., OBSTFELD, M., MELITZ, M., *International Economics: Theory and Policy*. Cap. 8, 9ª edição, 2011.

MARKUSEN, J., MELVIN, J., KAEMPFER, W., MASKUS, K., *International Trade: theory and evidence*. Cap. 22, 1995.

SARTORI, A., *Estatística e Introdução à Econometria*. Cap. 1, 2003.

WHEATLEY, J. Investing in Brazil: value creation and value destruction. Financial Times, Beyond Brics. Publicado em 23 de jan. 2014

Este texto está disponível em: <http://www.brasil-economia-governo.org.br/?p=2138>