

NÍVEIS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO E OS REFLEXOS NOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS NO COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO

Ariane Gonçalves da Silva ¹
Brenda Cristiny Nunes Nascimento ¹
Tiago Ferreira da Costa ¹
Paula Valéria Chaves Pereira Correia ²

Resumo

Este estudo visa analisar a influência da classificação de risco de crédito nos investimentos estrangeiros e seus reflexos no comércio exterior brasileiro. A metodologia adotada inclui uma abordagem qualitativa, com análise de dados por meio de revisão bibliográfica, acompanhamento de relatórios econômicos, notícias financeiras e análise documental de relatórios das agências de rating. A técnica descritiva é empregada para detalhar o panorama econômico, enquanto a análise de conteúdo busca identificar padrões e tendências. Os resultados encontrados mostram a relação entre a classificação de risco e os investimentos estrangeiros nas importações e exportações do Brasil, bem como o impacto dessa relação na estabilidade econômica nacional.

Palavras-chave: Investimentos estrangeiros. Classificação de risco. Economia brasileira. Agências de Rating. Comércio Exterior.

Abstract. Credit Risk Classification Levels and their impact on foreign investments in Brazilian Foreign Trade.

This study aims to analyze the influence of credit risk classification on foreign investments and its impacts on Brazilian foreign trade. The methodology adopted includes a qualitative approach, with data analysis through literature review, monitoring of economic reports, financial news, and documentary analysis of rating agency reports. Descriptive technique is employed to detail the economic landscape, while content analysis seeks to identify patterns and trends. The findings reveal the relationship between risk classification and foreign investments in Brazil's imports and exports, as well as the impact of this relationship on national economic stability.

Keywords: Foreign investments. Risk Rating. Brazilian economy. Rating Agencies. Foreign Trade.

¹ Discentes do Curso Superior de Tecnologia em Comércio Exterior da FATEC Barueri (*E-mails* ariane.silva37@fatec.sp.gov.br, brenda.nascimento01@fatec.sp.gov.br, tiago.costa20@fatec.sp.gov.br, respectivamente).

² Professora de Ensino Superior da FATEC Barueri (*E-mail:* paula.valeria@fatec.sp.gov.br)

1 Introdução

Os níveis de classificação de risco estão diretamente atrelados aos investimentos estrangeiros, as mudanças em tais níveis atraem ou afastam investidores, aumentam ou diminuem o acesso a crédito por organizações e até mesmo pessoas físicas. O crédito é um elemento fundamental no crescimento econômico interno e a identidade das entidades na visão do mercado internacional. Possibilitando que corporações, nações e pessoas físicas consigam obter crédito, viabilizando um aumento no consumo, fortemente atrelada ao aumento do poder de compra da população, fomentando o crescimento de empresas e contribuindo para a solvência das contas públicas.

As agências de rating são agentes relevantes para que as avaliações de riscos sejam devidamente feitas e válidas para o mercado e de acordo com Cantor e Packer (1996), as agências de *rating* têm o papel de avaliar os riscos medindo os dados econômicos, fiscais e políticos das instituições públicas e privadas. Sendo agentes de cunho privado e de teses técnicas às *ratings* têm relevância fundamental na diligência do mercado internacional. Responsáveis por avaliar o risco de crédito das entidades públicas e privadas, as agências de rating, têm em vista a capacidade financeira de quitar suas dívidas de curto e longo prazo, bem como ponderar o potencial de geração de receitas dessas entidades. Tendo um papel também de equiparidade de informações para o mercado de capitais, consolidando a sua relevância.

De acordo com o Tesouro Nacional, algumas agências de *rating*, em julho de 2023 o Brasil alterou seu nível de classificação de risco passando de BB- para BB, isso possibilitou que investidores internacionais pudessem ter viés mais positivo do risco brasileiro, isso aumenta as perspectivas de baixa da taxa de juros e da taxa de câmbio. Houve redução do risco ao investir no país e nas empresas brasileiras, o que acaba impactando diretamente no cenário econômico e no comércio exterior do país, de forma que o mercado de trabalho tenha mais ofertas de emprego, a moeda brasileira ganhe força contribuindo com as importações, além das empresas brasileiras conseguirem reduzir custo de capital facilitando a tomada de crédito e cooperando para a retomada do crescimento econômico do país.

Os investimentos estrangeiros são fortemente influenciados pela classificação de risco, que reagem diretamente ao cenário econômico do país, são vistos como um vetor importante para impulsionar a economia brasileira, interligando todos os pontos, reforçando a importância do entendimento do estabelecimento da relação entre a classificação de risco e os investimentos estrangeiros. Partindo do que é observado no cenário econômico brasileiro, a partir da influência do *rating* e levando em consideração as mudanças na classificação de risco, a presente pesquisa tem como problemática: qual a influência da classificação de risco nos investimentos estrangeiros no comércio exterior brasileiro?

Para tanto traçou-se os seguintes objetivos: entender o panorama econômico brasileiro em relação ao crédito internacional. Compreender a classificação de risco de crédito dada pelas agências de *rating* e sua importância no cenário econômico brasileiro. Verificar como a classificação de risco do Brasil afeta a confiança dos investidores e a percepção de estabilidade econômica no país, com ênfase nas implicações para os investimentos estrangeiros. Avaliar o impacto da classificação de risco do Brasil nas agências de *rating* internacionais a respeito de crédito para países emergentes em relação às importações e exportações.

As classificações de risco de crédito impactam nos custos de empréstimos do governo e no financiamento privado, influenciando decisões de investimento de instituições financeiras. A recente

elevação do *rating* de crédito do Brasil pela Fitch e avaliações positivas de outras agências destacam a importância dessas avaliações para atrair investimentos e promover o crescimento econômico.

A metodologia adotada neste estudo é baseada em uma abordagem qualitativa, envolvendo uma análise de dados por meio de revisão bibliográfica, acompanhamento de relatórios econômicos e notícias financeiras, bem como análise documental de relatórios das agências de *rating*. Utiliza-se a técnica descritiva para detalhar o panorama econômico, enquanto a análise de conteúdo é empregada para identificar padrões e tendências relevantes. Essa abordagem metodológica visa proporcionar uma compreensão da influência da classificação de risco nos investimentos estrangeiros, no comércio exterior e na economia brasileira.

2 Referencial Teórico

Panorama econômico

O Brasil, país de dimensões continentais, enfrenta desafios econômicos diversos, influenciados pela política, cultura e inserção no mercado global. Sua economia, caracterizada por uma ênfase em *commodities* e bens de baixo valor agregado, reflete a dinâmica de uma plataforma emergente de valorização financeira (PAULANI, 2012). Durante a crise da COVID-19, medidas expansionistas foram adotadas para estimular a economia, mas ao mesmo tempo, preocupações com o endividamento público e a estabilidade econômica de longo prazo surgiram, demandando uma gestão cuidadosa da política monetária para controlar a inflação e garantir a estabilidade de preços (ABREU, 2023).

A pandemia também gerou desafios específicos para o Brasil, como a diminuição das exportações, a redução nos preços das *commodities* e a interrupção de cadeias produtivas, além de afetar negativamente as condições financeiras e o fluxo de pessoas e bens (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2020). Diante desse cenário, medidas de distanciamento social foram adotadas para conter a propagação do vírus, evidenciando a interconexão entre a saúde pública e os aspectos econômicos do país.

De acordo com Resende (1982), o volume de crédito internacional é influenciado por mudanças na estrutura de rentabilidade e riscos dos mercados financeiros, sendo as condições dos mercados financeiros nacionais dos países de moedas conversíveis determinantes nesse cenário. O domínio do dólar nos pagamentos internacionais, bem como a expressão econômica e financeira dos Estados Unidos, torna as condições do sistema financeiro americano predominantes, levando os Bancos Centrais a ajustarem suas políticas monetárias em sincronia com os Estados Unidos da América para evitar desvalorizações excessivas de suas moedas em relação ao dólar, o que contribui para a liquidez do mercado financeiro internacional. A alta dos juros está relacionada ao aumento da demanda internacional por crédito, déficits crescentes nos balanços de pagamentos e recessão nos países industrializados, impactando negativamente o comércio internacional e as receitas de exportação de países endividados.

Rating

O *rating*, segundo Rudge (1993), é uma avaliação independente da capacidade de pagamento do emitente de um título, sendo utilizado para medir riscos e os sistemas de garantias relacionados. Palazzi (2011) destaca sua importância para países emergentes, pois influencia sua capacidade de atrair investimentos estrangeiros para o crescimento econômico. Ferrí, Liu & Stiglitz (1999) explicam que o *rating* é formulado considerando componentes qualitativos, como reputação e gestão, e quantitativos, como dados financeiros objetivos.

O comportamento das agências de *rating* após crises tende a ser mais reativo para países emergentes (Id., 2011). Damasceno, Artes e Minardi (2008) enfatizam a correlação entre *ratings* e taxas de juros, enquanto Farhi e Cintra (2002) ressaltam o papel das agências de *rating* na formação de expectativas nos mercados financeiros. Pereira & Martins (2015) afirmam que elas devem transmitir segurança aos investidores, refletindo a segurança das empresas para os credores e facilitando a captação de recursos.

Cantor e Packer (1994), conforme citado por Farhi e Cintra (2002), discutem a aplicação das agências de *rating* em diversos tipos de riscos financeiros. Palazzi (2011) destaca a importância dessas agências na avaliação da capacidade financeira de países em desenvolvimento, os quais estão sujeitos a rebaixamentos que podem impactar significativamente suas economias. Rudge (1993) observa que as agências não são diretamente reguladas pelo Banco Central do Brasil, tendo liberdade na avaliação, enquanto Silva (2008) destaca o domínio das principais agências norte-americanas no mercado de atribuição de *ratings* de crédito. Jorion (2003) define risco de crédito como o risco de perda econômica devido à inadimplência, e destaca avanços na administração desse risco.

A Tabela 1 exemplifica como os *ratings* de crédito são classificados pelas maiores empresas do segmento.

Tabela 1. Classificações.

Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings	Significado
Aaa	AAA	AAA	Risco baixíssimo. O emissor é confiável
Aa	AA	AA	Alta qualidade, com pequeno aumento de risco no longo prazo
A	A	A	Entre alta e média qualidade, mas com vulnerabilidade às mudanças das condições econômicas
Baa	BBB	BBB	Média qualidade, mas com incertezas no longo prazo
Ba	BB	BB	Qualidade moderada, mas não totalmente seguro
B	B	B	Capacidade de pagamento atual, mas com risco de inadimplência no futuro
Caa	CCC	CCC	Baixa qualidade com real possibilidade de inadimplência
Ca	CC	CC	Qualidade especulativa e com histórico de inadimplência
C	C	C	Baixa qualidade com baixa possibilidade de pagamento
-	D	D	Inadimplente - <i>Default</i>

Fonte: Agências de classificação Moody's, S&P Ratings e Fitch Ratings (2024).

As agências Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings utilizam um sistema de classificação por letras de A a D, ou no caso da Moody's, de A a C, que podem sofrer variações para mais (+) ou para menos (-), como por exemplo BB+.

A Tabela 2 exemplifica como os ratings de crédito são classificados pelas agências, a nível de grau de investimento e nível de grau especulativo.

Tabela 2. Categorias.

Categoria	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
Grau de investimento	Aaa, Aa, A, Baa	AAA, AA, A, BBB	AAA, AA, BBB
Grau especulativo	Ba, B, Caa, C	BB, B, CCC, CC, C	BB, B, CCC, CC, C

Fonte: Agências de classificação Moody's, S&P Ratings e Fitch Ratings (2024).

O grau especulativo dado pelas agências Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings, se inicia a partir da nota B, enquanto o grau de investimento vai de A a B.

Investimentos Estrangeiros

Silva (2017) discute que investimentos estrangeiros podem trazer benefícios tanto para investidores quanto para os países receptores, como lucros, acesso a novos mercados e tecnologias. Merhav (1987) discute que transferências tecnológicas podem inicialmente gerar desafios de escala para países em desenvolvimento, mas trazem benefícios de longo prazo. Dunning (1988) define investimento direto estrangeiro (IED) como aquele realizado no exterior dentro da própria empresa investidora. A APEX Brasil define IED como transferências internacionais de capitais com objetivos específicos, englobando fusões, construção de infraestrutura e empréstimos entre empresas de um mesmo conglomerado (BANCO MINDUAL, 2022). Neves (2016) caracteriza países emergentes como nações com amplas extensões geográficas, ritmo acelerado de crescimento do PIB e considerável industrialização. Segundo a OCDE (2022), o Brasil recebeu significativo fluxo de IED em 2021 e 2022. Bresser (2020) destaca que o crescimento do PIB, associado ao aumento de IED, impulsiona a economia e reduz a pobreza. Araújo e Mendonça (2006) indicam que a interação entre trabalhadores brasileiros e empresas estrangeiras promove o aumento da produtividade das empresas locais.

Balança comercial

De acordo com o Invest Export Brasil, a importação ocorre quando mercadorias estrangeiras entram legalmente em um país após passar pelo processo alfandegário, que envolve etapas administrativas, fiscais e cambiais. Já a exportação, conforme o SISCOMEX, é a venda de produtos ou serviços de um país para outros, podendo ser temporária ou permanente.

A balança comercial, segundo Bezerra e Fernandes (2021), compara as exportações com as importações e revela a saúde financeira de uma nação, sendo fundamental para avaliar o risco de mercado para investimentos futuros. Em caso de déficit na balança comercial, como apontado por Bezerra e Fernandes (2021), ocorre uma preocupante diferença entre as exportações e importações, exigindo cobertura das reservas financeiras do país. Peláez (1968) destaca que a balança comercial afeta diretamente a renda nacional, enquanto Salvato, Sant'Anna e da Silva (2008) explicam que o saldo positivo na balança comercial do Brasil é mantido pela demanda global por seus produtos.

No complexo cenário econômico brasileiro, marcado por desafios e oportunidades, torna-se evidente a necessidade de uma gestão cuidadosa e estratégica para impulsionar o desenvolvimento e a estabilidade do país. Diante dos impactos da pandemia da COVID-19 e das dinâmicas globais, as políticas monetárias e de investimentos desempenham papéis fundamentais na busca por soluções eficazes. A interconexão entre os aspectos econômicos e os investimentos estrangeiros promove não apenas a recuperação, mas também o crescimento sustentável. Nesse contexto, a compreensão dos panoramas econômico, os sistemas de *rating* e a balança comercial revela-se essencial para orientar decisões estratégicas, garantindo a competitividade do Brasil no cenário global.

3 Resultados

As agências de *rating* Moody's, Fitch e Standard & Poor's são as mais relevantes no cenário mundial, seus dados são levados em consideração por investidores do mundo inteiro de diversos setores.

Tabela 3. Classificação de Risco Brasil.

Moody's			Fitch			Standard & Poor's		
Ano	Moeda Estrangeira	Moeda Local	Ano	Moeda Estrangeira	Moeda Local	Ano	Moeda Estrangeira	Moeda Local
2022	Ba2	Ba2	2023	BB	BB	2023	BB	BB
2020	Ba2	Ba2	2023	BB	BB	2023	BB-	BB-
2018	Ba2	Ba2	2022	BB-	BB-	2022	BB-	BB-
2017	Ba2	Ba2	2022	BB-	BB-	2021	BB-	BB-
2017	Ba2	Ba2	2021	BB-	BB-	2021	BB-	BB-
2016	Ba2	Ba2	2021	BB-	BB-	2020	BB-	BB-
2015	Baa3	Baa2	2020	BB-	BB-	2020	BB-	BB-
2014	Baa2	-	2020	BB-	BB-	2019	BB-	BB-
2012	Baa2	Baa2	2019	BB-	BB-	2019	BB-	BB-
			2019	BB-	BB-	2018	BB-	BB-
			2018	BB-	BB-	2018	BB-	BB-
			2018	BB-	BB-	2017	BB	BB
			2017	BB	BB	2017	BB	BB
			2017	BB	BB	2016	BB	BB
			2016	BB	BB	2015	BB+	BBB-
			2016	BB	BB	2015	BBB-	BBB+
			2015	BB+	BB+	2014	BBB-	BBB+
			2015	BBB-	BBB-	2013	BBB	A-
			2015	BBB	BBB	2012	BBB	A-

Fonte: Tesouro Nacional - Elaborado pelos autores (2024).

A Tabela 3 oferece um panorama das variações de *rating* atribuídas ao Brasil pelas agências Moody's, Fitch e Standard & Poor's ao longo do período de 2012 a 2023. Em 2012, a Moody's classificou o país com a nota Baa2 em moeda estrangeira. Essa classificação foi elevada para Baa3 em 2015, mas posteriormente, em 2016, caiu para Ba2, mantendo-se estável desde então. A Fitch atribuiu ao Brasil a nota BBB em 2015, que progrediu para BB, permanecendo relativamente estável até 2023. Já a Standard & Poor's concedeu ao Brasil a classificação BBB em 2012 em moeda estrangeira, enquanto, no mesmo período, a classificação em moeda nacional era A-. Essa classificação melhorou para BB, flutuando entre BBB e BB, e manteve-se estável até 2023, em moeda estrangeira.

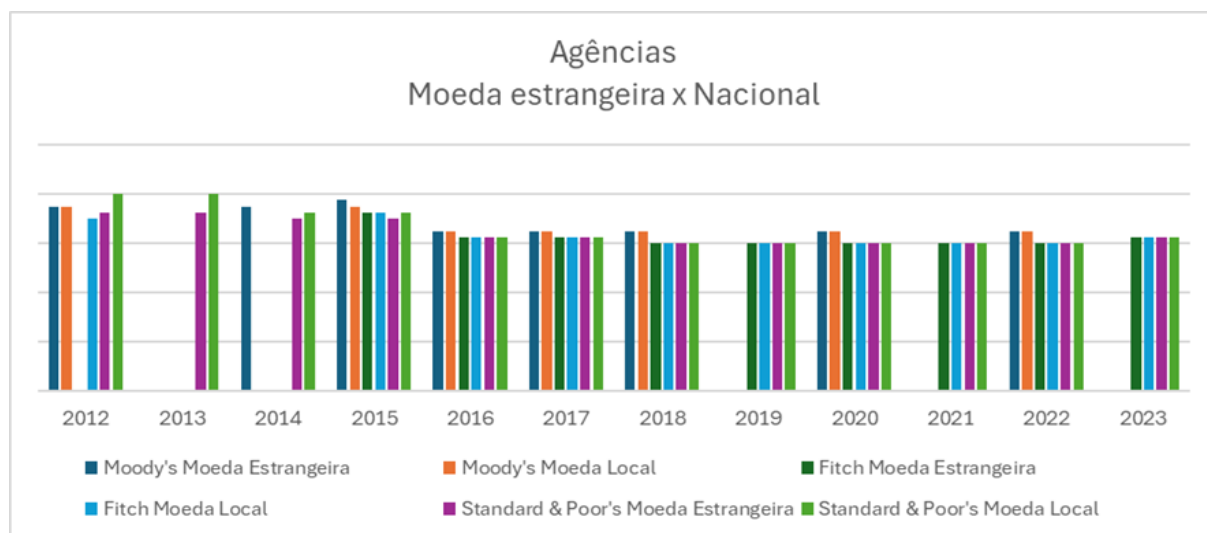
A agência Fitch emite mais classificações de risco que as demais agências, devido ao seu reconhecimento internacional, ampla cobertura de setores e geografias, histórico e experiência, parcerias estratégicas e alta demanda do mercado por suas avaliações de crédito confiáveis. Permitindo uma precisão e atualização, maior e melhor dos dados apurados, durante o processo, são verificados vários aspectos sociais, econômicos e políticos.

Cantor e Packer (1994) oferecem um panorama da evolução das agências de rating, destacando sua aplicabilidade em uma variedade de contextos de risco, desde empresas de seguro até a volatilidade dos preços dos fundos mútuos. Essas avaliações são particularmente importantes no cenário das emissões de títulos de dívida soberana por países em desenvolvimento, onde desempenham um papel determinante na atribuição do rating desses países.

Por sua vez, Palazzi (2011) chama a atenção para as críticas enfrentadas pelas agências de rating, especialmente em momentos de crises financeiras, questionando sua capacidade de prever e lidar com tais eventos. Além disso, destaca-se a necessidade de considerar fatores como o risco político ao avaliar o potencial de pagamento de dívidas externas.

Assim, as agências são importantes para atribuição de ratings e na avaliação de risco, é preciso considerar as limitações de tais países e analisar outras questões, como o risco político, para melhorar as avaliações financeiras.

Gráfico 1. Agências.



Fonte: Tesouro Nacional - Elaborado pelos autores (2024).

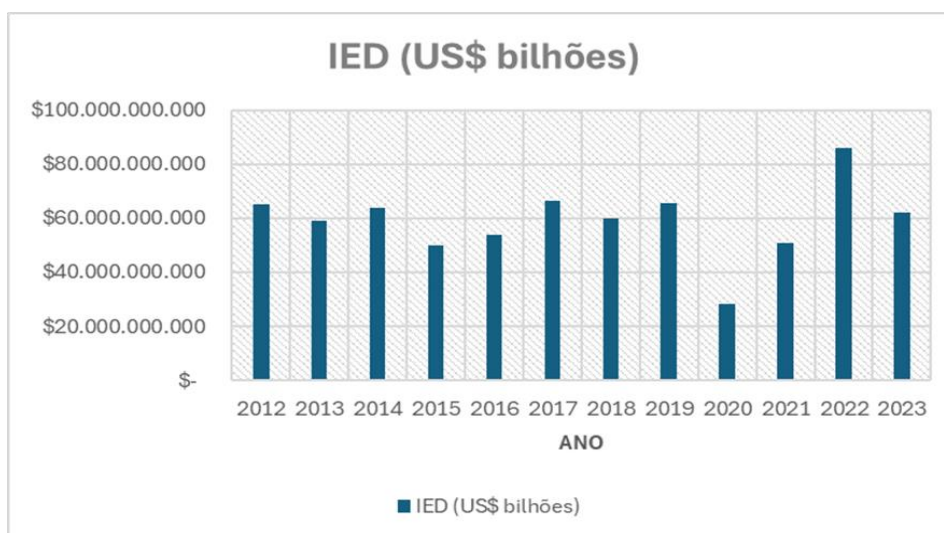
O Gráfico 1 oferece uma representação visual das variações de *rating* atribuídas pelas agências Moody's, Fitch e Standard & Poor's ao longo do tempo. Em 2015, as classificações para o Brasil eram elevadas em comparação com os anos subsequentes. A partir de 2016, observa-se uma

convergência das notas atribuídas pelas agências, refletindo em consenso. Em 2023, a Moody's não emitiu novas notas para o Brasil.

De acordo com dados do Tesouro Nacional, no período de 2012 a 2023, ocorreram flutuações nas classificações de *rating* concedidas pelas agências, como demonstrado no Gráfico 1. Após uma queda iniciada em 2016 e mantida estável até 2022, observa-se que as notas se mantêm estáveis. Essa tendência estável e favorável cria um cenário mais otimista para investimentos no Brasil.

Rudge (1993) enfatiza a relevância das agências de *rating* no cenário financeiro, ressaltando sua não sujeição à regulamentação direta do Banco Central do Brasil. Essa autonomia permite que as agências apliquem seus critérios de avaliação de forma independente. Por fim, Silva (2008) evidencia a predominância das três principais agências de *rating* norte-americanas no mercado global de atribuição de ratings de crédito.

Gráfico 2. Investimento Estrangeiro Direto no Brasil.



Fonte: UNCTAD - World Investment Report, 2023 - Elaborado pelos autores (2024).

De acordo com o Gráfico 2, os investimentos estrangeiros diretos sofreram diversas variações de 2012 a 2023. Inicialmente, houve certa estabilidade de 2012 a 2014. Logo em seguida, ocorreu uma queda nos investimentos no ano de 2015. Posteriormente, o Brasil registrou um pequeno crescimento na entrada de investimentos estrangeiros devido à estabilidade econômica e à manutenção do grau BB para Fitch e Standard & Poor's e Ba2 para Moody's entre os períodos de 2016 a 2017. Já em 2018, a entrada de investimentos estrangeiros diminuiu devido à queda da classificação de BB para BB -, mas houve uma leve retomada da entrada de capital estrangeiro no ano seguinte. A pandemia de COVID-19 em 2020 foi um dos fatores que desaceleraram a entrada dos investimentos estrangeiros no Brasil, devido às incertezas econômicas globais, não fez com que a nota BB- diminuísse, ela se manteve estável até aumentar em 2023 para BB. Em 2021, ocorreu uma recuperação boa, com medidas de estímulo à economia promovidas pelo Governo Federal e pelo

Banco Central brasileiro. Embora a classificação de risco do Brasil nesses anos tenha sido a mesma para as agências Fitch e Standard & Poor's, BB- e em 2020, Ba2, para a Moody's que não realizou a avaliação do ano de 2021.

De acordo com a OCDE (2022), houve um pico nos fluxos de IED, atribuído a fatores como a retomada do crescimento econômico e oportunidades de investimento. No início do ano de 2022, o Brasil foi o terceiro país a receber maior entrada de capital estrangeiro, contudo, em 2023, houve uma redução nos investimentos devido à instabilidade geopolítica e flutuações econômicas globais, apesar do país ter voltado ao grau de classificação atingido em 2017, que era de BB. Essas flutuações destacam a sensibilidade do IED às condições econômicas e políticas, refletindo a dinâmica dos mercados globais de investimento.

A análise dos investimentos estrangeiros, conforme descrita por Silva (2017), revela uma dinâmica complexa entre investidores e os países, tais investimentos trazem uma variedade de benefícios, como lucros, acesso a novos mercados e tecnologias, geração de empregos e aumento das exportações. Os países, ao receberem os investimentos, podem sentir que os benefícios são inferiores ao valor total dos recursos investidos. Tantos países quanto investidores, procuram maximizar seus interesses financeiros, avaliando cuidadosamente as retribuições potenciais de cada decisão de investimento.

Gráfico 3. Exportações.



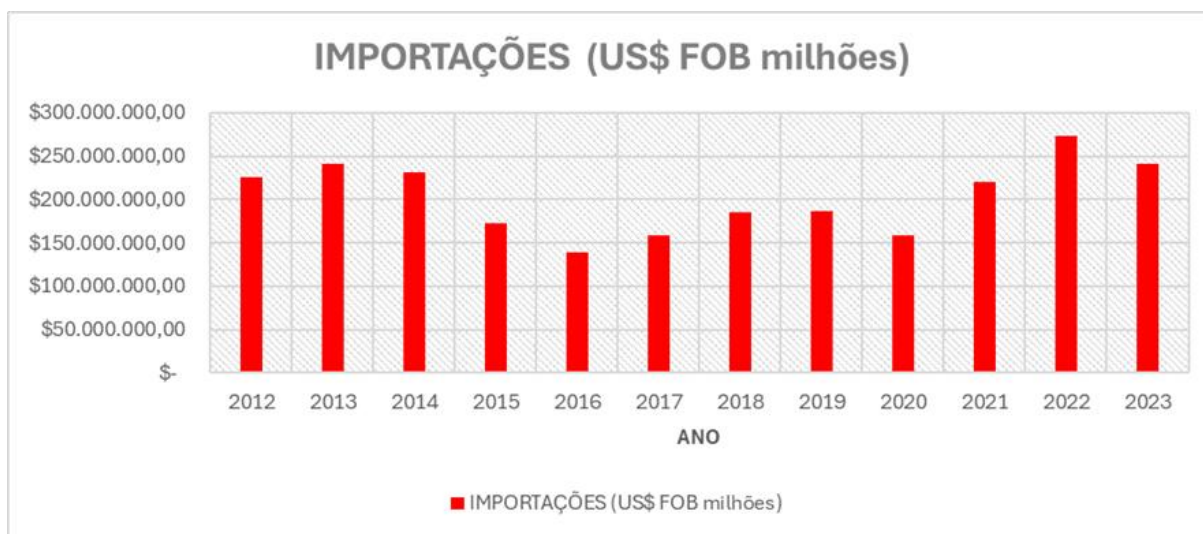
Fonte: Governo Federal - MDIC - Secretaria de Comércio Exterior - Elaborado pelos autores (2024).

De acordo com o Gráfico 3, o volume de exportação de 2012 mostrou uma queda gradual até 2016, coincidindo com a transição do Brasil, deixando de ser considerado grau de investimento e sendo considerado risco especulativo, já que nesse ano a classificação de risco do Brasil tinha sido diminuída de BB+ em 2015 para BB para a Fitch e Standard & Poor's e saindo de Baa2 para Ba2 pela Moody's. Posteriormente, houve um aumento nas exportações nos anos de 2017 a 2018, paralelo

ao aumento do Investimento Estrangeiro Direto (IED) no país. De 2019 a 2020, as exportações caíram, fator que pode ser mais atribuído à desaceleração econômica global e à pandemia de COVID-19, pois, houve a estabilidade da classificação de risco do Brasil em Ba2 desde 2016 para a Moody's e BB- desde 2018 para as demais. Em 2021, ocorreu um aumento nas exportações, impulsionado por políticas de incentivo financeiro promovidas pelo Governo Federal. Nos anos seguintes, 2022 e 2023, o volume de exportação continuou a crescer, refletindo uma consolidação da recuperação econômica no cenário pós-pandêmico do comércio exterior, além da melhora da classificação de risco do país que passou de BB- para BB segundo a Fitch e a Standard & Poor's, assumindo uma perspectiva de estabilidade. Essas variações destacam a volatilidade dos dados de volume de exportação às circunstâncias econômicas globais e eventos externos, enfatizando a importância da acomodação estratégica das corporações e das medidas governamentais.

O MDIC (2024), ressalta que o Brasil atingiu um aumento em suas exportações em 2023, totalizando US\$ 339,7 bilhões, com um superávit de US\$ 98,8 bilhões. Esse desempenho também visto em 2022, porém, com uma variação um pouco menor, representa o crescimento em comparação com aos anos anteriores. Essa ascensão pode estar ligada, em parte, à entrada de Investimento Direto Estrangeiro (IED) no país, que totalizou US\$62 bilhões somente em 2023 (Gráfico 2).

Gráfico 4. Importações.

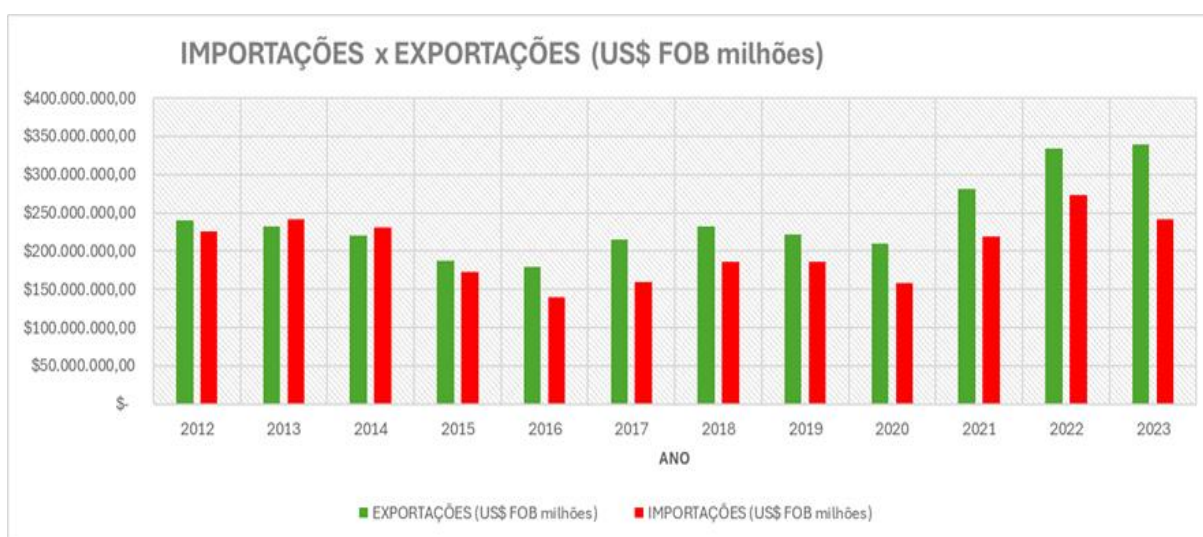


Fonte: Governo Federal - MDIC - Secretaria de Comércio Exterior - Elaborado pelos autores (2024).

Os dados apresentados no Gráfico 4 ilustram o volume de importação ao longo dos anos de 2012 a 2023. Inicialmente, observa-se uma série de variações, como em 2012 e 2013, indicando um aumento na demanda por bens importados, que caiu e foi retomado de maneira expressiva em 2022, em 2019 a classificação de risco do Brasil era de BB-. No entanto, em 2020, registrou uma queda acentuada, atribuída à pandemia de COVID-19 e às restrições comerciais decorrentes dessa crise, porém a nota se manteve em BB-. No ano seguinte, em 2021, houve uma recuperação. Nos anos subsequentes, observou-se um crescimento no volume de importação marcante em 2022, seguido de um leve recuo em 2023, a nota se mantém estável em BB-, até aumentar em 2023 para BB.

Merhav (1987), ressalta que países em desenvolvimento, assim como o Brasil, muitas vezes necessitam da importação de tecnologias mais avançadas como por exemplo, painéis solares, que pode representar um desafio para um país quando sua economia possui demandas distintas daquelas dos países pioneiros em tais tecnologias. Geralmente envolve a introdução de tecnologias avançadas em economias menos desenvolvidas, que não possuem a capacidade de desenvolvê-las internamente devido ao seu próprio estágio de evolução. Por estas razões o Brasil necessita continuar importando os bens dos quais não possuem a capacidade produtiva, mas ainda assim mantendo um equilíbrio entre importações e exportações.

Gráfico 5: Importações *versus* Exportações.



Fonte: Governo Federal - MDIC - Secretaria de Comércio Exterior - Elaborado pelos autores (2024).

O Gráfico 5 apresenta a comparação entre as exportações e importações ao longo do período de 2012 a 2023. A balança comercial se manteve em todos estes anos superavitária, exceto em 2013 e 2014, as importações se sobressaem em relação às exportações. E tais variações se mostram ainda mais favoráveis no ano de 2023, ano em que a classificação de risco do Brasil se mostrou bem favorável, tendo um aumento de BB- para BB na Fitch desde de o início do ano e para a Standard & Poor's a partir do segundo semestre.

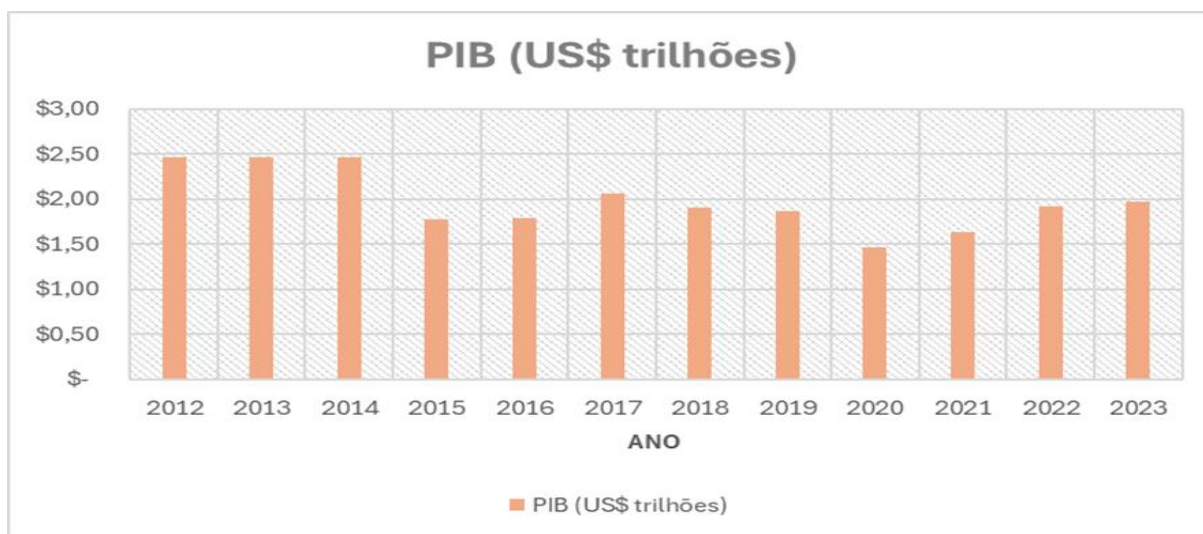
Como destacado por Bezerra e Fernandes (2021), a balança comercial não apenas revela o equilíbrio comercial de um país, mas também é vital para avaliar o risco de mercado para investimentos futuros. Um déficit na balança comercial ocorre quando as taxas de exportação são inferiores às taxas de importação. Esse cenário, caracterizado pela importação excessiva em relação às exportações, pode resultar em prejuízos significativos, uma vez que a diferença deve ser coberta pelas reservas financeiras do país.

Conforme Peláez (1968), a balança comercial exerce influência direta na renda nacional de um país. Enquanto as exportações geram renda, as importações retiram dinheiro da economia. Assim,

uma diminuição significativa nas importações pode compensar o impacto negativo da queda nas exportações sobre a renda nacional.

Salvato, Sant’Anna e da Silva (2008), ressaltam que quando as exportações superam as importações, o saldo positivo na balança comercial continua crescendo devido à demanda global por produtos nacionais. Esse cenário é crucial para manter uma trajetória de crescimento econômico, e o aumento do PIB, impulsionando as exportações e fortalecendo a posição do Brasil no comércio internacional.

Gráfico 6. PIB.



Fonte: Banco Mundial - Elaborado pelos autores (2024).

O Gráfico 6 oferece uma ilustração das oscilações do Produto Interno Bruto (PIB) ao longo do período de 2012 a 2023. Observam-se variações, com o PIB atingindo seu ápice nos períodos iniciais entre 2012 a 2014, totalizando US\$ 2,47 trilhões, seguido por uma queda acentuada em 2015, marcada pela piora no grau de classificação de risco, assumindo o posto de grau especulativo, com o valor diminuindo para US\$ 1,78 trilhões. Os anos citados anteriormente são as melhores classificações de risco que o Brasil já apresentou, até o momento na sua história, sendo melhor o ano de 2015 na Fitch e Standard & Poor’s com a BBB e na Moody’s Baa3, em moeda estrangeira. Considerando os períodos de 2015 a 2017, ocorreu uma oscilação positiva de 15,7% em 2017 para US\$ 2,06 trilhões e, posteriormente, uma queda gradual até 2020, chegando a US\$1,47 trilhões. Entretanto, houve uma singela recuperação em 2021, atingindo US\$ 1,64 trilhões, e posteriormente, nos anos subsequentes, o PIB voltou a subir, alcançando US\$ 1,98 trilhões em 2023, que foi considerado um ano estável, segundo as classificações das agências internacionais.

Essa dinâmica de oscilação pode ser atribuída a uma série de fatores, incluindo mudanças nas políticas econômicas, flutuações nos mercados globais, eventos geopolíticos e crises internas. Como destacado por Bresser (2020), é notável que essas flutuações impactam diretamente a confiança dos investidores e a entrada de investimentos diretos estrangeiros, especialmente durante os anos de pico

(2017) e de queda (2020), onde os investimentos estrangeiros diretos variaram de forma correlacionada com o PIB.

Conforme ressaltado pela B3 - Brasil, Bolsa e Balcão (2023), a relação entre a entrada de investimentos estrangeiros diretos e o crescimento do PIB é de suma importância. O crescimento do PIB não apenas reflete a saúde econômica de uma nação, mas também sua capacidade de atrair e manter investimentos. O aumento no fluxo de investimentos estrangeiros diretos tem sido associado a um crescimento do PIB ao longo dos períodos analisados, resultando no aumento da oferta de empregos, renda das famílias e demanda por bens e serviços.

5 Considerações finais

A influência da classificação de risco nos investimentos estrangeiros no comércio exterior brasileiro é importante para a compreensão dos fluxos econômicos e das estratégias de investimento adotadas pelos diversos agentes econômicos, sejam eles investidores estrangeiros, empresas brasileiras ou o próprio governo.

Neste estudo, exploramos como a classificação de risco atribuída ao Brasil por agências de *rating* como a Moody's, Fitch e Standard & Poor's impacta diretamente as decisões de investimento estrangeiro, influenciando não apenas o volume de recursos alocados no país, mas também as condições de financiamento, as taxas de juros e a confiança dos investidores, impactando no desenvolvimento do comércio exterior brasileiro.

Percebeu-se que quanto maior o risco, maiores serão os custos adicionais para o Brasil. Isso afeta a confiança dos investidores internacionais, que passam a ter maiores expectativas de retorno no país. Além disso, há um impacto negativo nos fluxos de capital destinados ao comércio exterior, especialmente na entrada de investimento estrangeiro direto (IDE), o que influencia a competitividade das exportações brasileiras e traz dificuldades para o Brasil negociar no mercado internacional.

Durante a pesquisa, foi evidenciada que a classificação de risco desempenha um papel importante na atratividade e na percepção dos investidores estrangeiros em relação aos países, refletindo em diversos indicadores econômicos, como a balança comercial, a entrada de IED e o Produto Interno Bruto (PIB). A análise das variáveis que afetam essa classificação, desde aspectos políticos e econômicos até fatores sociais e ambientais, demonstrou que a confiança dos investidores é frequentemente influenciada pela estabilidade e previsibilidade do ambiente de investimento.

No entanto, observou-se que a influência da classificação de risco é voltada a vários fatores, e países emergentes podem adotar estratégias para aprimorar sua classificação e atrair mais investimentos estrangeiros. Tais estratégias incluem políticas econômicas sólidas, reformas institucionais, transparência nos mercados financeiros, investimentos em infraestrutura e políticas de desenvolvimento sustentável.

Contudo, nota-se que a classificação de *rating* é apenas um dos vários elementos que influenciam os investimentos estrangeiros em países emergentes, como o Brasil. Aspectos como infraestrutura, ambiente regulatório, estabilidade política e capacidade de resiliência a crises econômicas globais também exercem papéis significativos.

Em suma, compreender a influência da classificação de risco nos investimentos estrangeiros em países emergentes é essencial para formuladores de políticas e investidores envolvidos nesse contexto. A busca por melhorias na classificação de risco deve ser acompanhada por esforços contínuos para fortalecer os fundamentos econômicos e institucionais desses países, visando promover um ambiente propício ao investimento estrangeiro e ao desenvolvimento sustentável.

Referências

- ABREU, A. P. L. **Políticas econômicas no Brasil em tempos de pandemia: uma análise à luz dos aspectos abordados pela teoria econômica clássica e keynesiana**. 2023. 69 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Maria (UFSM), Santa Maria, 2023.
- APEX BRASIL - Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos. **O que é IDE?** Disponível em: <<http://www.apexbrasil.com.br/o-que-e-ied/>>. Acesso em: 08 out. 2023.
- ARAÚJO, R. D., MENDONÇA, M. A. A. Mobilidade de trabalhadores e efeitos de transbordamento entre empresas transnacionais e domésticas. In: **ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA**, 34. 2006, Salvador. **Anais** [...] Brasília: ANPEC, 2006. p. 1-20. Disponível em: <<https://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A129.pdf>>. Acesso em: 29 set. 2023.
- B3 - Brasil, Bolsa e Balcão. **O que é o PIB e por que ele é importante para a economia do país?** Bora Investir – B3. 9 de jun. de 2023. Disponível em: <<https://borainvestir.b3.com.br/noticias/o-que-e-o-pib-e-por-que-ele-e-importante-para-a-economia-do-pais/#:~:text=Com%20um%20PIB%20em%20alta,edu%C3%A7%C3%A3o%20da%20pobreza%20do%20pa%C3%ADs>>. Acesso em: 29 out. 2023.
- BEZERRA, W. R. P., FERNANDES, N. C. M. Análise dos índices de inovação e os resultados recentes da balança comercial brasileira. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, v. 15, n. 2, p. 181-209, 2021.
- BRESSER-PEREIRA, L. C., NAKANO, Y. Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 22, p. 533-563, 2020.
- CANTOR, R., PACKER, F. **Determinant and impact of sovereign credit ratings**. New York: FRBNY Economic Policy Review, 1996.
- CANTOR, R., PACKER, F. The Credit Rating Industry. **FRBNY Quarterly Review/Summer-Fall**, p. 1-26, 1994.
- DAMASCENO, D. L., ARTES, R., MINARDI, FONSECA, A. M. A. Determinação de rating de crédito de empresas brasileiras com a utilização de índices contábeis. **Revista de Administração - RAUSP**, v. 43, n. 4, p. 344-355, 2008.
- DUNNING, J. **Explaining international production**. London: Unwin Hyman, 1988.
- FARHI, M., CINTRA, M. A. M. Informação dos investidores: classificação de riscos, contabilidade e conflitos de interesses. **Ensaio FEE**, v. 23, n. 2, p. 761-786, 2002.
- FERRI, G., LIU, L. G., STIGLITZ, J. (1999). **The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis. Prepared for the Conference on The East Asian Crisis: Lessons for today and for tomorrow**. Organized by Economic Notes Siena, Italy, May 11-12.
- FITCH RATINGS. **Ratings Definitions**. Disponível em: <<https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions#about-rating-definitions>>. Acesso em: 03 nov. 2023.

_____. **Brazil Credit Ratings. Rating History.** Disponível em: <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions#about-rating-definitions_Brazil_Credit_Ratings>. Acesso em: 28 de out de 2023.

GOVERNO FEDERAL. **Resultados do Comércio Exterior Brasileiro - Dados Consolidados - MDIC - Secretaria de Comércio Exterior.** Disponível em: <https://balanca.economia.gov.br/balanca/publicacoes_dados_consolidados/pg.html>. Acesso em: 15 mar. 2024.

GOVERNO FEDERAL. **Exportações brasileiras cresceram dez vezes mais do que a média mundial em 2023, afirma vice-presidente - MDIC - Secretaria de Comércio Exterior.** Disponível em: <<https://agenciagov.etc.com.br/noticias/202401/exportacoes-brasileiras-cresceram-dez-vezes-mais-do-que-a-media-mundial-em-2023-afirma-vice-presidente>>. Acesso em: 17 mar. 2024.

GOVERNO FEDERAL. **Definição de Importação - Invest Export Brasil.** Disponível em: <<https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/invest-export-brasil/importar/entenda-o-processo-de-importacao/definicao-de-importacao-1>>. Acesso em: 05 mai. 2024.

JORION, P. **Financial risk manager handbook.** Nova York, NY: John Wiley and Sons, 2003.

MARTINS, H. H. T. S. **Metodologia qualitativa de pesquisa.** EDUC. Pesqui. [online]. 2004, vol. 30, n. 2, pp.2 89-300. ISSN 1517-9702.

MERHAV, M. **Dependência Tecnológica - Monopólio e crescimento.** Vértice, 1987.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Ministério da Economia avalia impacto econômico do coronavírus.** Disponível em: <<https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2020/03/ministerio-da-economia-avalia-impacto-economico-do-coronavirus-no-brasil>>. Acesso em: 03 abr. 2024.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Medidas fiscais no combate aos efeitos da COVID-19 alcançam R\$ 521,3 bilhões: somente o pagamento do auxílio emergencial representa despesa de R\$ 254,2 bilhões.** 2020. Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2020/julho/medidas-fiscais-no-combate-aos-efeitos-da-covid-19-alcancam-r-521-3-bilhoes>>. Acesso em: 11 abr. 2024.

MOODY'S. **Rating Scale and Definitions.** Disponível em: <https://www.moody's.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf>. Acesso em: 03 nov. 2023.

NEVES, R. B. **As economias emergentes e o cenário internacional.** Brasília: IPEA, 2016 (Texto para Discussão n° 2235).

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **FDI in figures.** Paris: OECD, 2022. Disponível em: <<https://www.oecd.org/investment/investment-policy/FDI-in-Figures-October-2022.pdf>>. Acesso em: 12 de abr. 2024.

PALAZZI, R. B. **O papel das agências de rating: evidências da crise asiática.** 2011.

PAULANI, L. M. **A inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história.** 2012.

PELÁEZ, C. M. A balança comercial, a grande depressão e a industrialização brasileira. **Revista Brasileira de Economia**, v. 22, n. 1, p. 15-47, 1968.

PEREIRA, L. H. M., MARTINS, O. S. Rating de crédito, governança corporativa e desempenho das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **REGE-Revista de Gestão**, v. 22, n. 2, p. 205-221, 2015.

RESENDE, A. L. **A ruptura no mercado internacional de crédito**. Texto para discussão, 1982.

RUDGE, L. F. **Mercado de Capitais**. Elsevier Brasil, 1993. Capítulo IV - A agência de rating, p. 258.

SALVATO, M. A., SANT'ANNA, P. H., SILVA, L. A. G. Evolução da balança comercial brasileira no período de câmbio flutuante. **Revista Economia & Tecnologia**, v. 4, n. 2, 2008.

S&P Global Ratings. **Entendendo os ratings**. 3 de novembro de 2023. Disponível em: <<https://www.spglobal.com/ratings/pt/about/understanding-ratings>>. Acesso em: 03 nov. 2023.

SILVA, A. R. F. Estados e investidores estrangeiros: é possível alcançar cooperação? **Revista Direito GV**, v. 13, p. 123-144, 2017.

SILVA, J. P. **Gestão e análise de risco de crédito**. São Paulo: Atlas, 2008.

SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. **Classificação de Risco**. Disponível em: <<https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/sobre-a-divida-publica/classificacao-de-risco-da-republica-soberana-do-brasil>>. Acesso em: 03 set. 2023.

SISCOMEX. **Sistema Integrado de Comércio Exterior - Aprendendo a Exportar**. Disponível em: <<https://www.gov.br/siscomex/pt-br/servicos/aprendendo-a-exportar>>. Acesso em 04 mai. 2024.

UNCTAD - World Investment Report, 2023 - **Fluxos de IED 2012 a 2023**. Disponível em: <<https://unctad.org/>>. Acesso em: 15 mar. 2024

WORLD BANK. **World Development Indicators: Brazil. Washington, 2022**. Disponível em: <<https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&country=BRA>>. Acesso em: 16 abr. 2024.