STANDARD
&POOR'S

Perspectivas para os Ratings Soberanos do Brasil

Lisa M. Schineller
Diretora
Ratings Soberanos na América Latina
Standard & Poor's

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.
Copyright (c) 2006 Standard & Poor's, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

The McGraw·Hill Companies

Seminário:

Comissão de Assuntos Econômicos

Senado Federal

22 de maio de 2007

Brasília

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Visão Geral

- O que são ratings de crédito?
- A diferença do risco país x risco soberano
- Ratings soberanos do Brasil
- Metodologia de ratings soberanos
- Os ratings soberanos dos BRICS e dos outros ‘BBB’
- Brasil rumo ao *investment grade*

Apêndice

- Default de Governos Soberanos

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor’s.

STANDARD &POOR'S

O que são ratings de crédito soberano?

- *Os ratings soberanos da S&P são:*
  - **Nossa avaliação sobre a capacidade e a disposição de um governo soberano para honrar, completa e pontualmente, o serviço de sua dívida**
  - **Uma estimativa comparativa, de abrangência global, da probabilidade futura de *default***
  - **Foca-se em fundamentos de médio prazo, ao longo de ciclos de crescimento, de taxas de juros, de *commodity* e políticos**

- *Os ratings soberanos da S&P não são:*
  - **Ratings de *risco país* ou rankings *de investimento* de países. Não são uma recomendação de compra ou venda de um título, ou um prognóstico sobre a volatilidade de um título**

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Escala Global x Escala Nacional de Ratings

Escala Global	*"Investment Grade"*	AAA … BBB-
	Grau Especulativo	BB+ … SD

Dívida em moeda local, moeda estrangeira, +/- em cada categoria de rating, perspectivas dos ratings

Escala Nacional

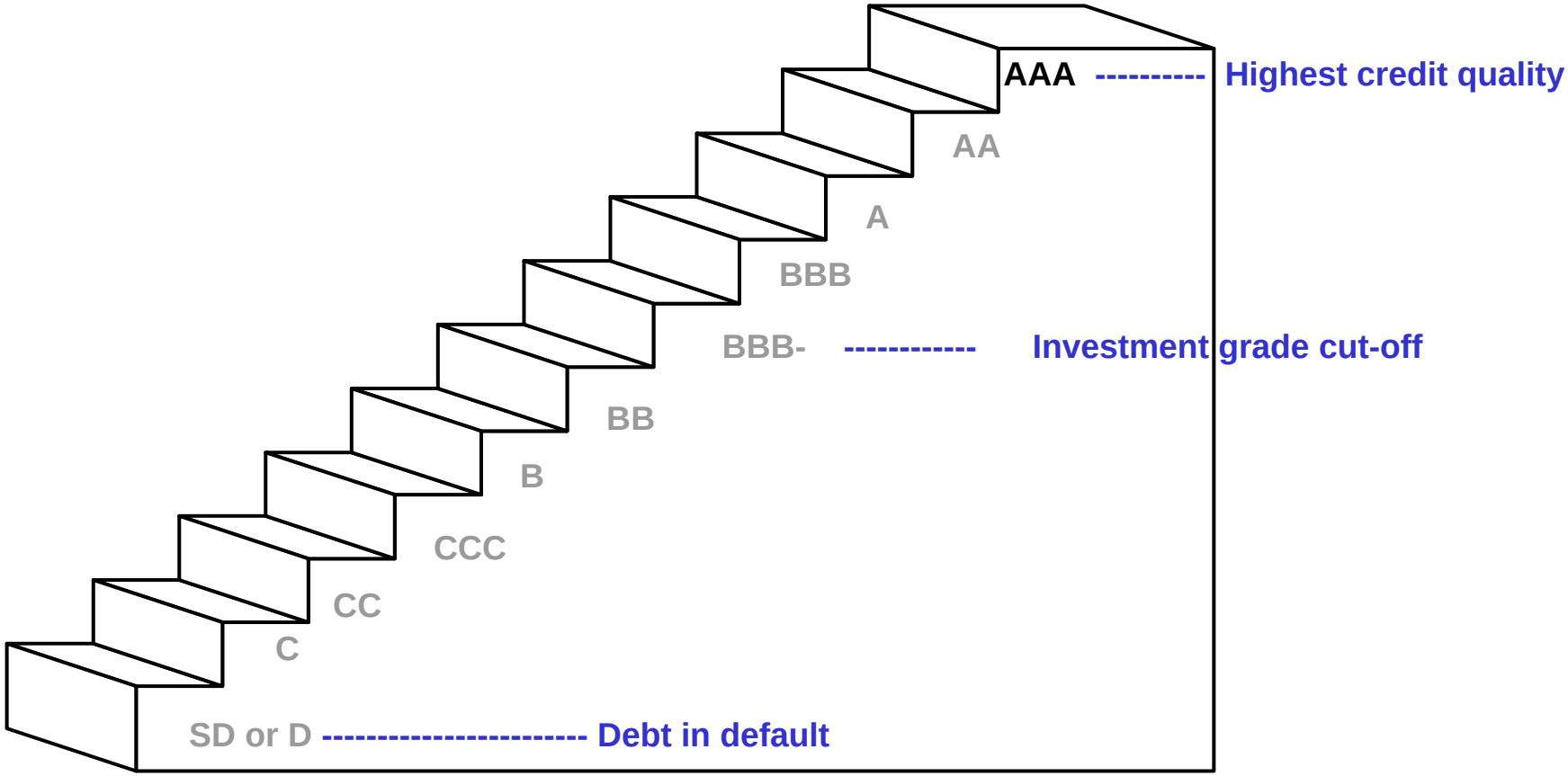
Brasil	br+Rating
México	mx+Rating
Rússia	ru+Rating

Nota: As escalas nacionais da Standard & Poor's não são comparáveis entre si nem com a Escala Global

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

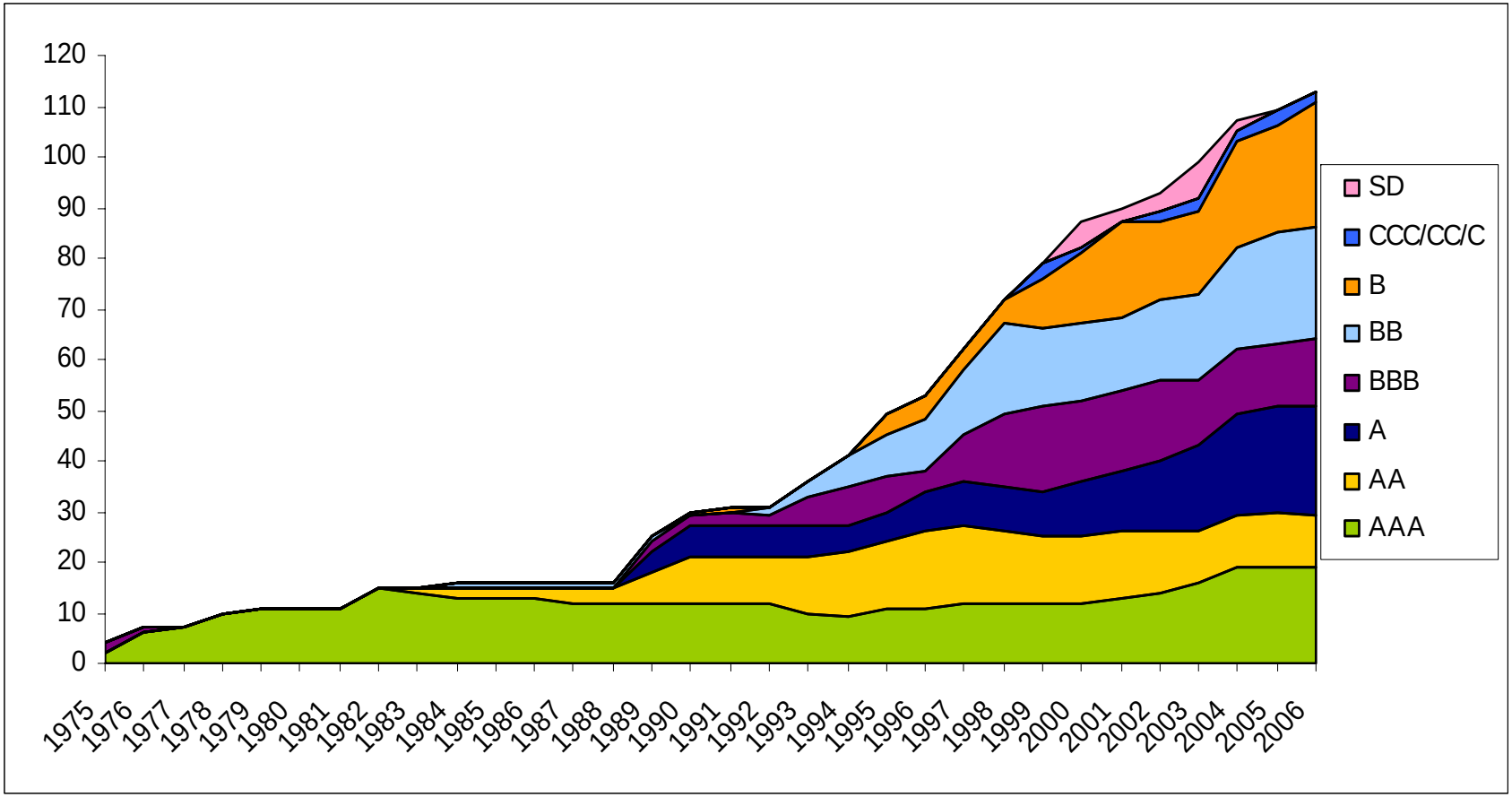
STANDARD &POOR'S

Standard & Poor's Rating Scale



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Número, Distribuição de Ratings: Governos Soberanos 1975-2007



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Ratings de Crédito Soberano da S&P

- 114 governos soberanos avaliados em todo o mundo; e há vários outros em andamento

- 24 governos soberanos são avaliados pela S&P na América Latina e no Caribe

- Os ratings medem a posição creditícia *relativa* de um governo em comparação àquela de seus pares e à de outros emissores globais

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Ratings Soberanos: América Latina e Caribe (Maio 2007)

- Chile *A/AA*
- Bahamas *A-*
- Trinidad e Tobago *A-/A+*
- Barbados *BBB+/A-*
- México *BBB/A*
- Montserrat *BBB-*

- Brasil *BB+/BBB*
- Colômbia *BB+/BBB+*
- El Salvador *BB+*
- Peru *BB+/BBB-*
- Costa Rica *BB/BB+*
- Panamá *BB*

- Guatemala *BB/BB+*
- Venezuela *BB-*
- Uruguai *B+*
- Argentina *B+*
- Rep. Dominicana *B*
- Jamaica *B*
- Belize *B*
- Suriname *B-/B*
- Bolívia *B-*
- Granada *B-*
- Paraguai *B-*
- Equador *CCC*

Perspectivas dos Ratings: Estável, Positiva, Negativa

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Risco País x Risco Soberano

- **Há muita confusão, pois esses termos são freqüentemente utilizados de forma intercambiável**
- **Risco soberano refere-se ao risco de crédito do governo soberano, como refletido nos ratings de crédito soberano da S&P**
- **Na S&P, utilizamos o termo risco país para nos referirmos aos riscos de se operar em um determinado país – são os riscos diretos e indiretos relacionados às políticas do governo**
- **Alguns setores são mais afetados pelo risco país que outros**
- **Bancos e entidades reguladas são bons exemplos de setores mais expostos a tais riscos; empresas orientadas à exportação são as menos expostas**
- **A S&P atribui ratings mais elevados do que os ratings do governo soberano a empresas que apresentam bons fundamentos de crédito, que estejam protegidas contra fatores de risco país, e que tenham maior probabilidade de manter o serviço de suas dívidas caso o governo soberano entre em *default***
- **A S&P não tem "teto soberano"**

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Ratings Acima do Soberano

	Moeda Local	*Moeda Estrangeira*
Empresas		
➢ **Alcoa Alumínio**	**'BBB-/Watch Neg/--'**	**'BBB-/Watch Neg/--'**
➢ **Ambev**	**'BBB/Positiva/--'**	**'BBB/Positiva/--'**
➢ **Aracruz**	**'BBB-/Estável/--'**	**'BBB-/Estável/--'**
➢ **Companhia Vale do Rio Doce**	**'BBB/Estável/--'**	**'BBB/Estável/--'**
➢ **Embraer**	**'BBB-/Estável/--'**	**'BBB-/Estável/--'**
➢ **Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras**	**'BBB-/Estável/--'**	**'BBB-/Estável/--'**
➢ **VCP**	**'BBB-/Estável/--**	**'BBB-/Estável/--**
➢ **Votorantim Participações S.A.**	**'BBB-/Estável/--'**	**'BBB-/Estável/--'**
Bancos		
➢ **Itaú**	**'BBB-/Positiva/--'**	**'BBB-/Positiva/--'**
➢ **Bradesco**	**'BBB-/Positiva/--'**	**'BBB-/Positiva/--'**

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Histórico de Ratings Soberanos do Brasil

	Moeda Local	Moeda Estrangeira
➢ 16 Maio, 2007	BBB/Positiva/A-3	BB+/Positiva/B
➢ 22 Nov., 2006	BB+/Positiva/B	BB/Positiva/B
➢ 28 Fev., 2006	BB+/Estável/B	BB/Estável/B
➢ 8 Nov., 2005	BB/Positiva/B	BB-/Positiva/B
➢ 17 Set., 2004	BB/Estável/B	BB-/Estável/B
➢ 11 Dez., 2003	BB/Estável/B	B+/Positiva/B
➢ 29 Abril, 2003	BB/Estável/B	B+/Estável/B
➢ 2 Jul., 2002	BB/Negativa/B	B+/Negativa/B
➢ 9 Ago., 2001	BB+/Negativa/B	BB-/Negativa/B
➢ 3 Jan., 2001	BB+/Estável/B	BB-/Estável/B

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Brasil: Um crédito ‘BB’ em desenvolvimento

Em 16 de maio de 2007, a S&P elevou os ratings de crédito soberano do Brasil mais uma vez ....

O rating de longo prazo em:

- Moeda estrangeira elevado um degrau, de ‘BB’ para ‘BB+’
- Moeda local elevado dois degraus, de ‘BB+’ para ‘BBB’ -- que é “*Investment Grade*”

Na Escala Nacional Brasil, de brAA+ para ‘brAAA’

E a perspectiva dos ratings de longo prazo permanece positiva

Nota – entre 60% e 70% -- e não 100% das perspectivas positivas resultam em uma elevação do rating

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor’s.

STANDARD &POOR’S

Brasil: Um crédito BB em desenvolvimento

As mudanças dos ratings, e a perspectiva positiva, refletem ....

- Contínua redução das vulnerabilidades fiscais e externas
- A transformação que vem ocorrendo no mercado de capitais local
- O histórico de compromisso do governo com políticas pragmáticas
- Expectativa de uma contínua melhora nos indicadores econômicos, fiscais e externos

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Perspectivas para o *Investment Grade*

- Desde 1975, *um em cinco* governos soberanos avaliados na categoria ‘BB’ tiveram seus ratings elevados pela S&P para a categoria de *investment grade* no período de cinco anos

- Levou 7 anos para o México atingir a categoria ‘BBB-’; 6 anos para a África do Sul, e a Índia ficou 16 anos entre ‘BB’ e ‘BB+’

- A elevação do Brasil para a categoria de rating ‘BBB’ é possível…

- Porém não é garantida ...

- Então, como o Brasil se compara atualmente aos governos soberanos que estão na categoria ‘BBB’, em termos dos principais indicadores econômicos, fiscais e externos?

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor’s.

STANDARD &POOR’S

Os ratings do Brasil

Apóiam-se em:

- Estrutura macroeconômica consistente: regimes fiscal, monetário e cambial
- Instituições fiscais consolidadas e histórico
- Dívida do governo menos vulnerável às flutuações nas taxas de câmbio e de juros

Restringidos por:

- Elevada carga de endividamento e de juros do governo geral
- Inflexibilidade orçamentária
- Fraquezas estruturais econômicas que limitam os investimentos e o crescimento

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Metodologia de Ratings Soberanos

- Quantitativa e qualitativa
- Credibilidade política/institucional
- Transparência, previsibilidade das políticas
- Vulnerabilidade a choques internos/externos
- Carga de dívida do setor público/privado, histórico recente do serviço da dívida

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Metodologia de Ratings Soberanos

- Risco Político
- Estrutura Econômica e Perspectivas de Crescimento
- Política Fiscal /Estabilidade
- Estabilidade Monetária
- Externa
  - Liquidez
  - Carga da Dívida dos Setores Público e Privado

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Ratings Soberanos: BRICs e outros 'BBB' (Maio 2007)

- China *A/A*
- Rússia *BBB+/A-/ruAAA*
- África do Sul *BBB+/A+*
- México *BBB/A/mxAAA*
- Índia *BBB-/BBB-*
- Brasil *BB+/BBB/brAAA*

Perspectivas dos Ratings: Estável, Positiva

STANDARD &POOR'S

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Como o Brasil se compara…

Risco Político

- Seu foco é se a estrutura institucional do País oferece suporte à capacidade e à disposição das instituições políticas em geral para honrarem suas dívidas

- Há previsibilidade das políticas adotadas, transparência?
- As políticas adotadas respondem efetivamente aos choques?
- O processo de transição é tranqüilo?
- Há um equilíbrio efetivo entre os poderes (*checks/balances*)?

De modo geral, o Brasil compara bem com os governos soberanos na categoria de rating BBB

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Como o Brasil se compara…

Estrutura econômica e perspectivas de crescimento

- Crescimento do PIB abaixo daquele dos governos soberanos na categoria de rating 'BBB'
- Crescimento do PIB per capita abaixo daquele dos governos soberanos na categoria de rating 'BBB'
- Investimento como % do PIB pouco abaixo daquele dos governos soberanos na categoria de rating 'BBB'
- Exportações como % do PIB bem abaixo daquelas dos governos soberanos na categoria de rating 'BBB'

De modo geral, o Brasil está abaixo dos governos soberanos na categoria de rating BBB

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Estrutura econômica e perspectivas de crescimento

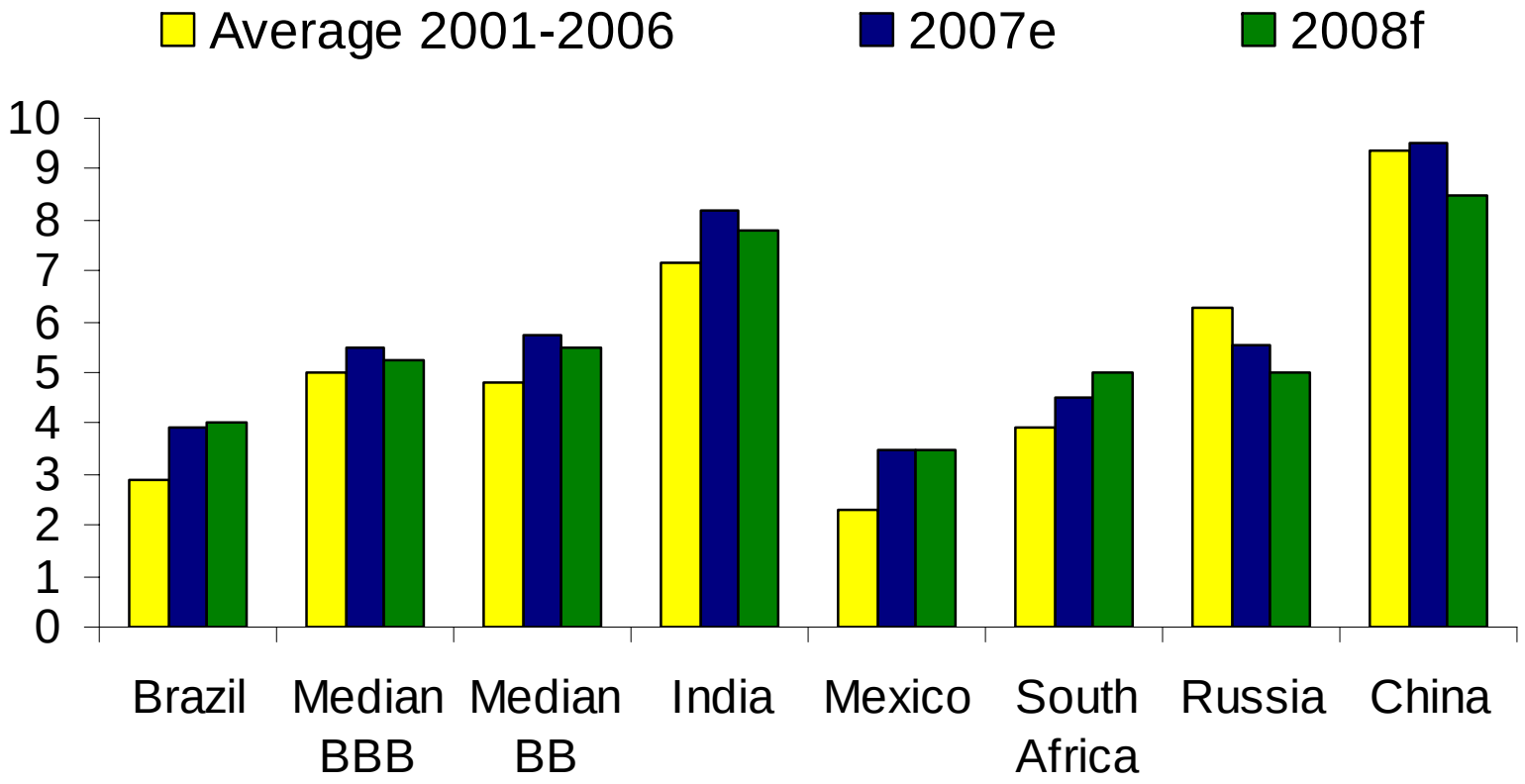
- Perspectivas da tendência de crescimento a médio prazo, e não apenas em um ano de crescimento ….

- Clima de investimento, macro e micro
- Economia diversificada, competitiva, aberta
- Força do setor privado formal
- Profundidade dos mercados de capitais locais
- Nível de pobreza e desigualdade

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

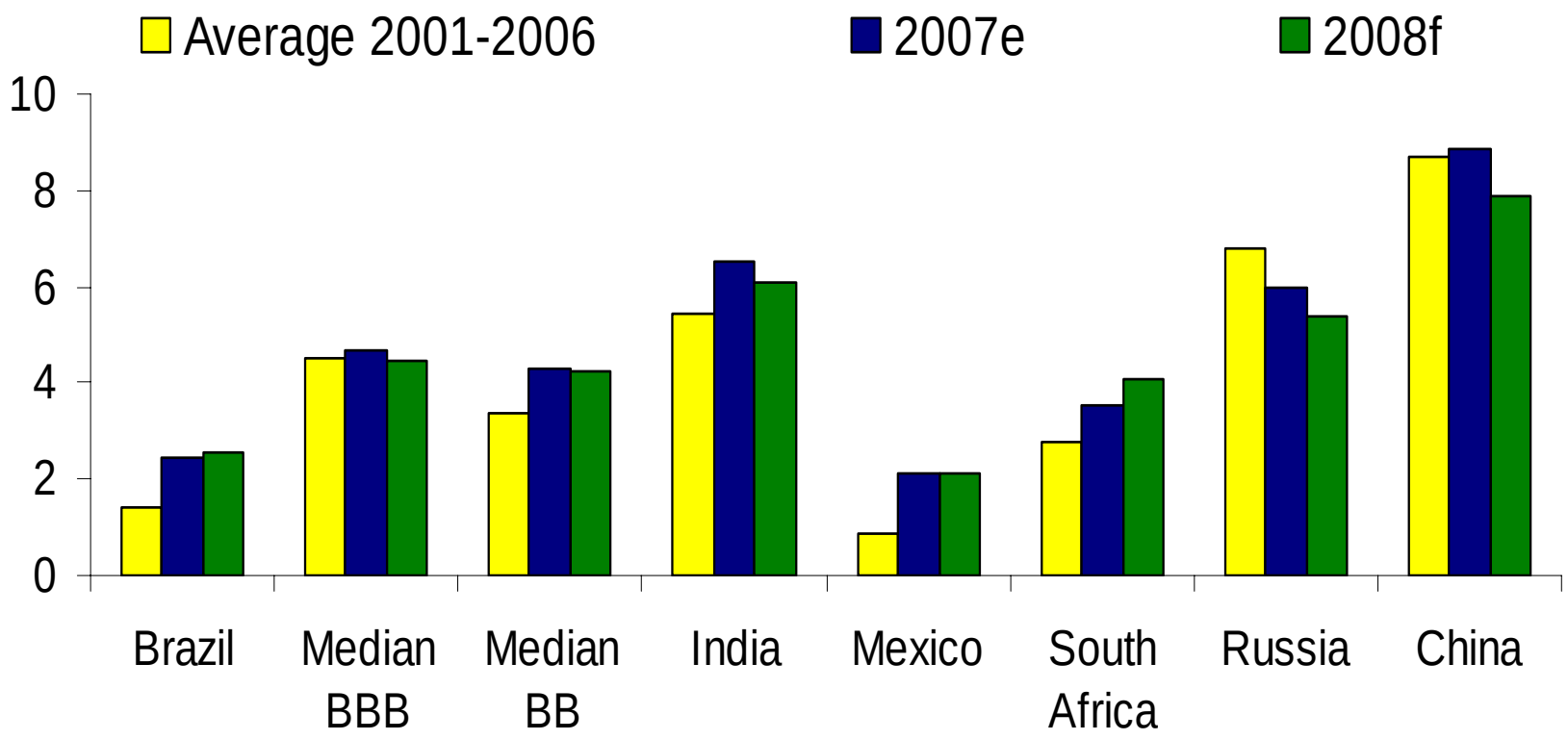
Crescimento do PIB Real (% variação)



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

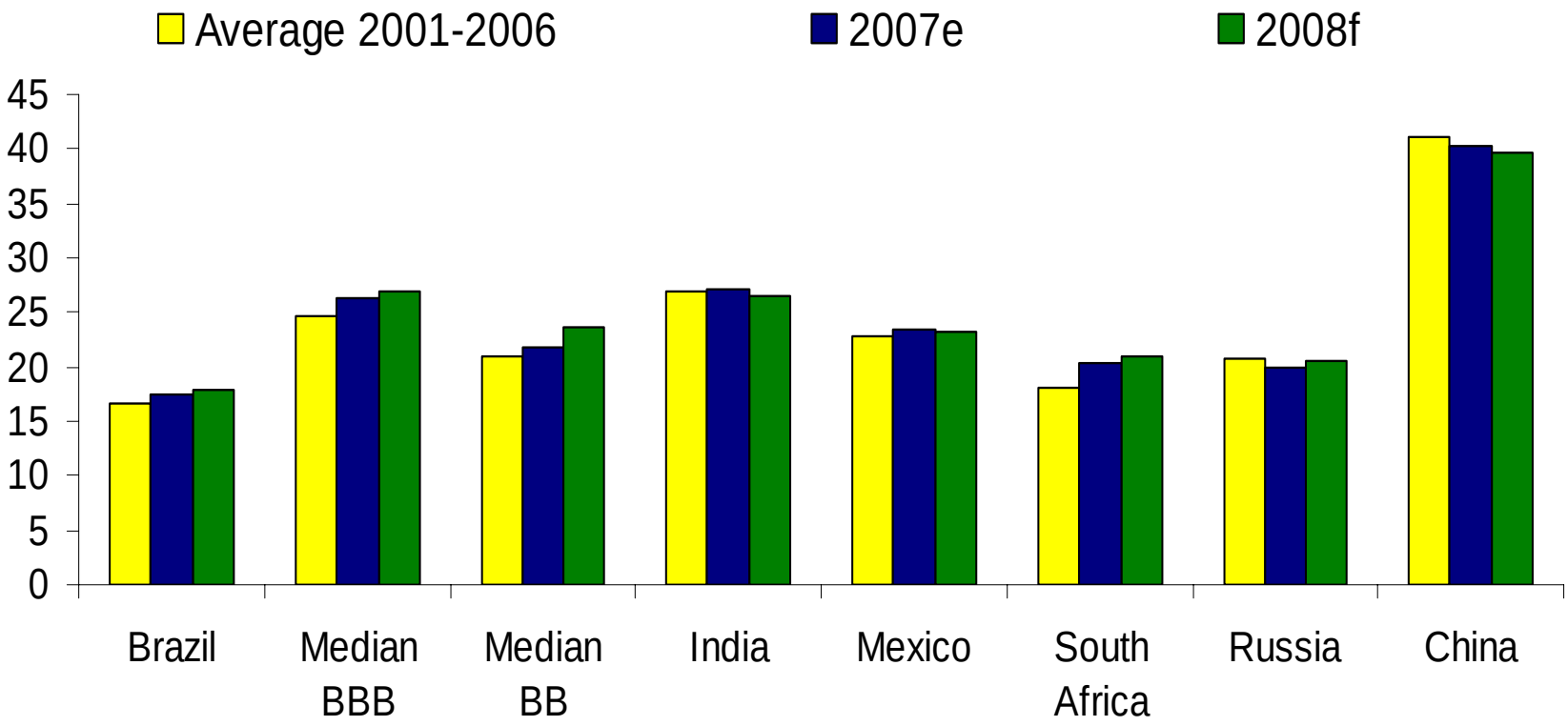
STANDARD &POOR'S

Crescimento do PIB Real Per Capita (% variação)



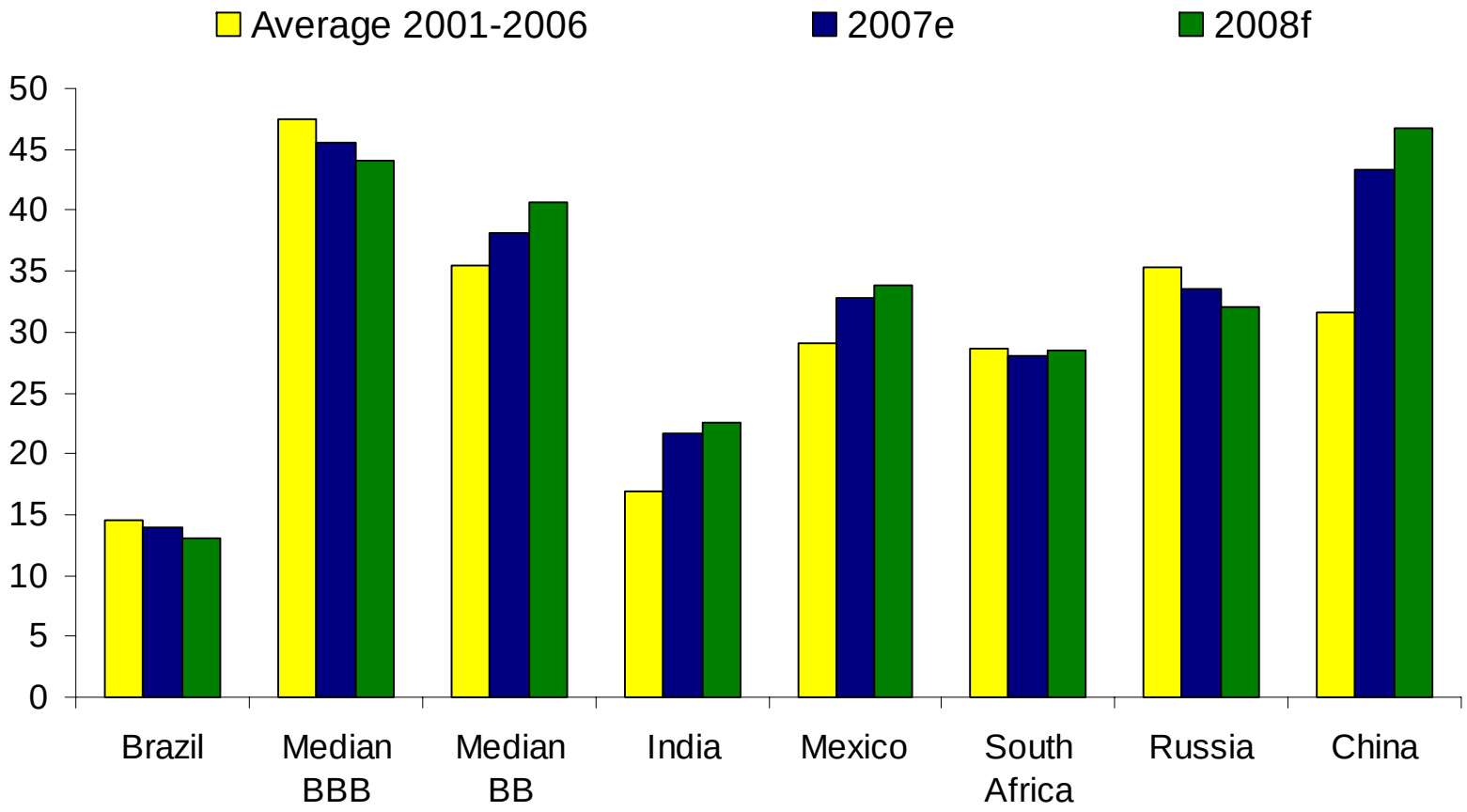
Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Investimento Interno Bruto/PIB, %



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Exportações / PIB, %



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Como o Brasil se compara…

Finanças públicas e carga da dívida

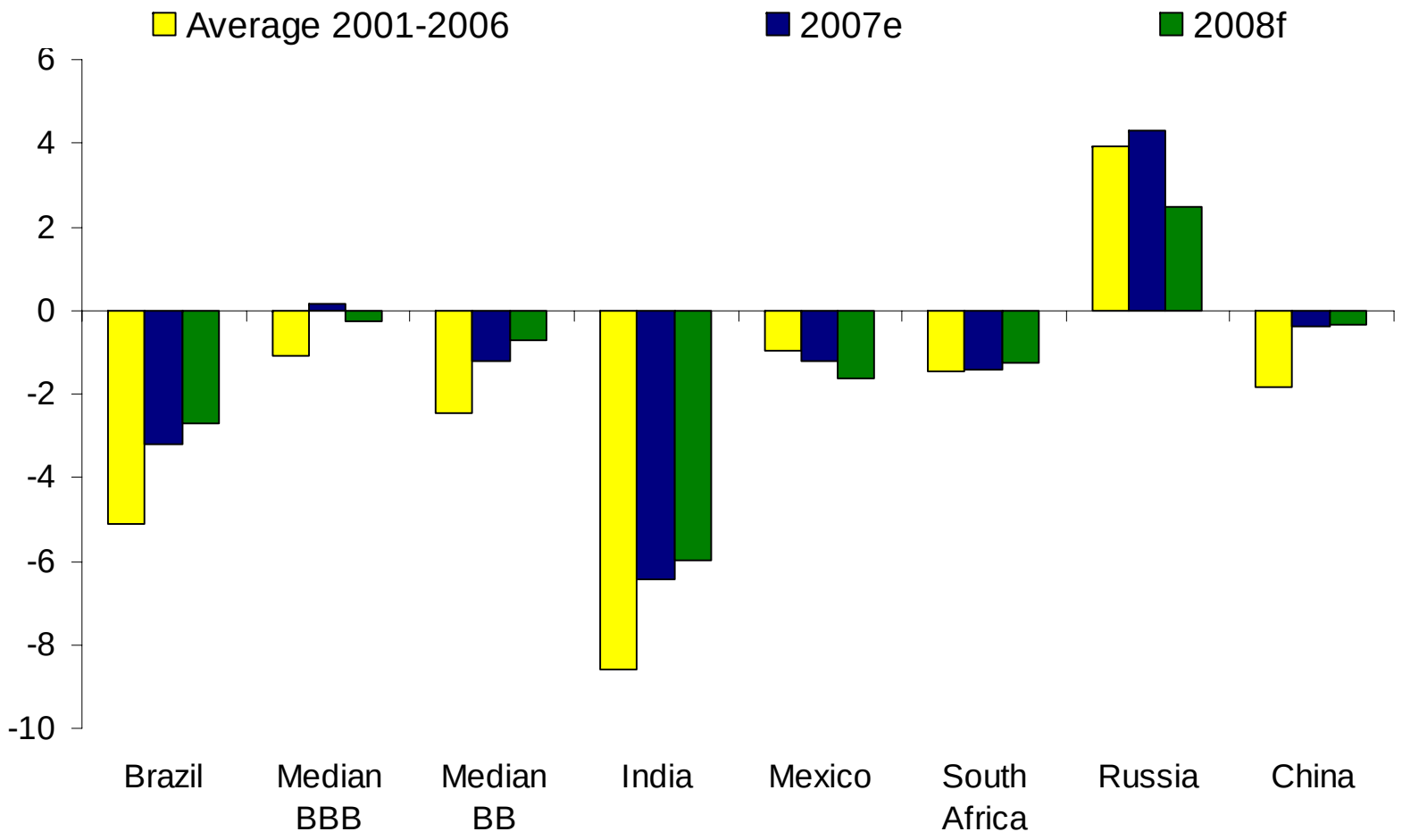
- Déficit do governo geral como % do PIB vem alcançando o dos governos soberanos na categoria de rating BBB
- Superávit primário no orçamento semelhante ou melhor que o dos governos soberanos na categoria de rating BBB
- Carga da dívida líquida do governo acima daquela de governos soberanos na categoria de rating BBB
- Juros como % das receitas do governo acima daqueles registrados por governos soberanos na categoria de rating BBB

De modo geral, o Brasil tem de avançar mais neste quesito para alcançar os governos soberanos na categoria de rating BBB

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

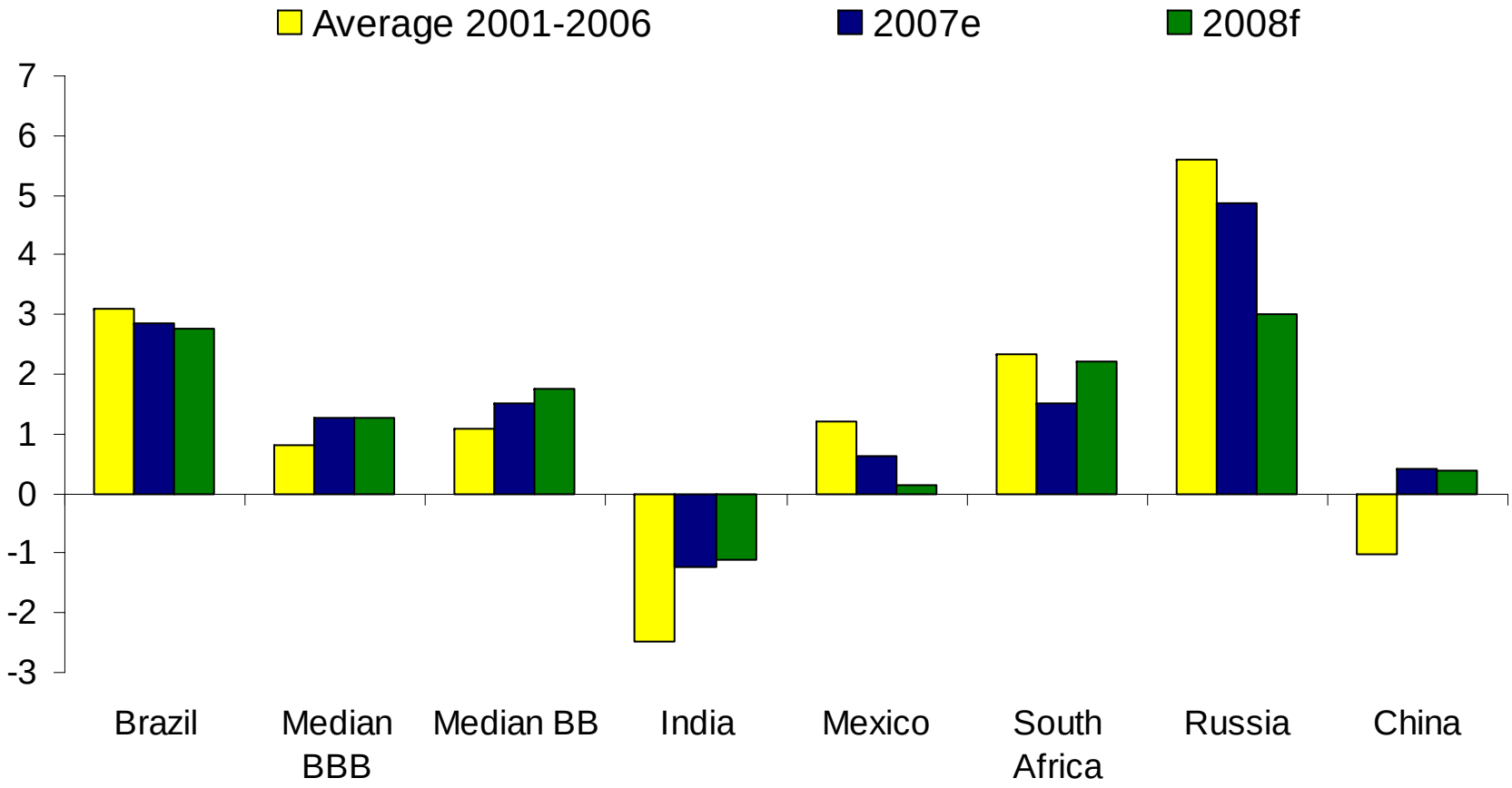
STANDARD &POOR'S

Resultado Nominal do Governo Geral / PIB, %



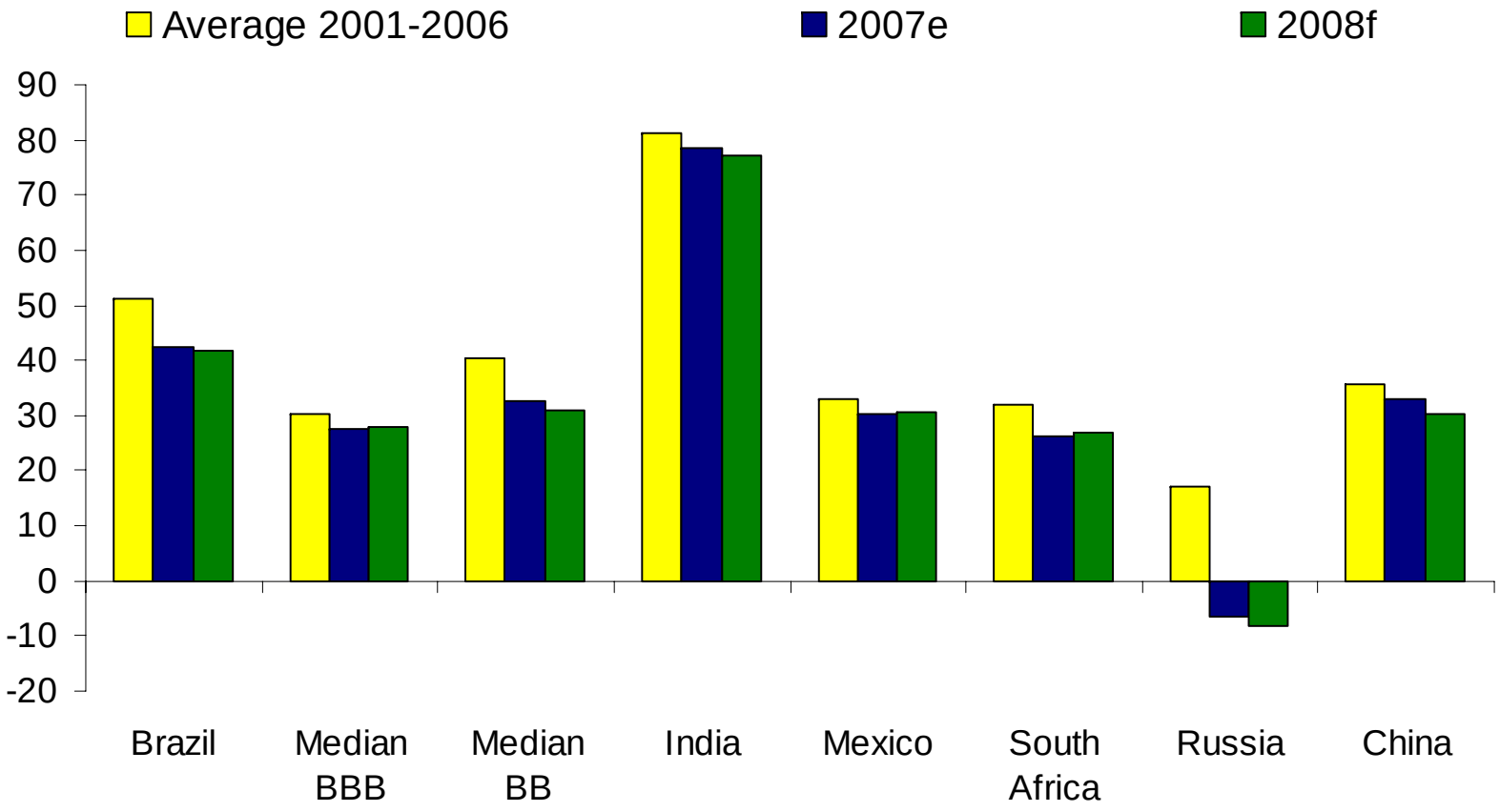
Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Resultado Primário do Governo Geral / PIB, %



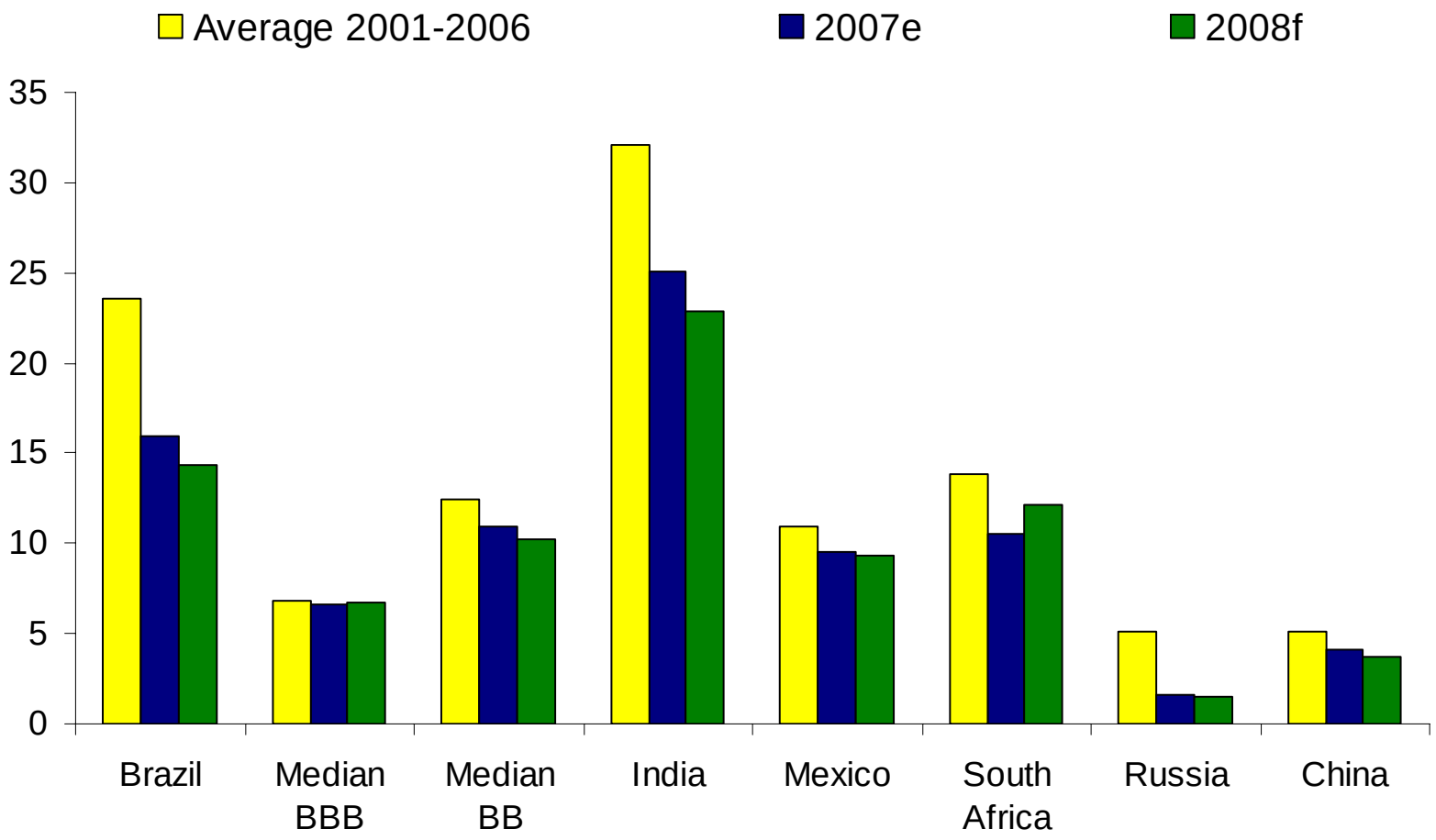
Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Dívida Líquida do Governo Geral / PIB, %



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Juros / Receita do Governo Geral, %



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Finanças Públicas

Não apenas o nível de superávit primário e o resultado nominal ....

Que tipo de flexibilidade e qualidade no orçamento?

- nas despesas?
- nas receitas?

Não apenas o nível de dívida

Perfil da dívida doméstica e externa

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Como o Brasil se compara…

Financiamento Externo e Dívida Externa

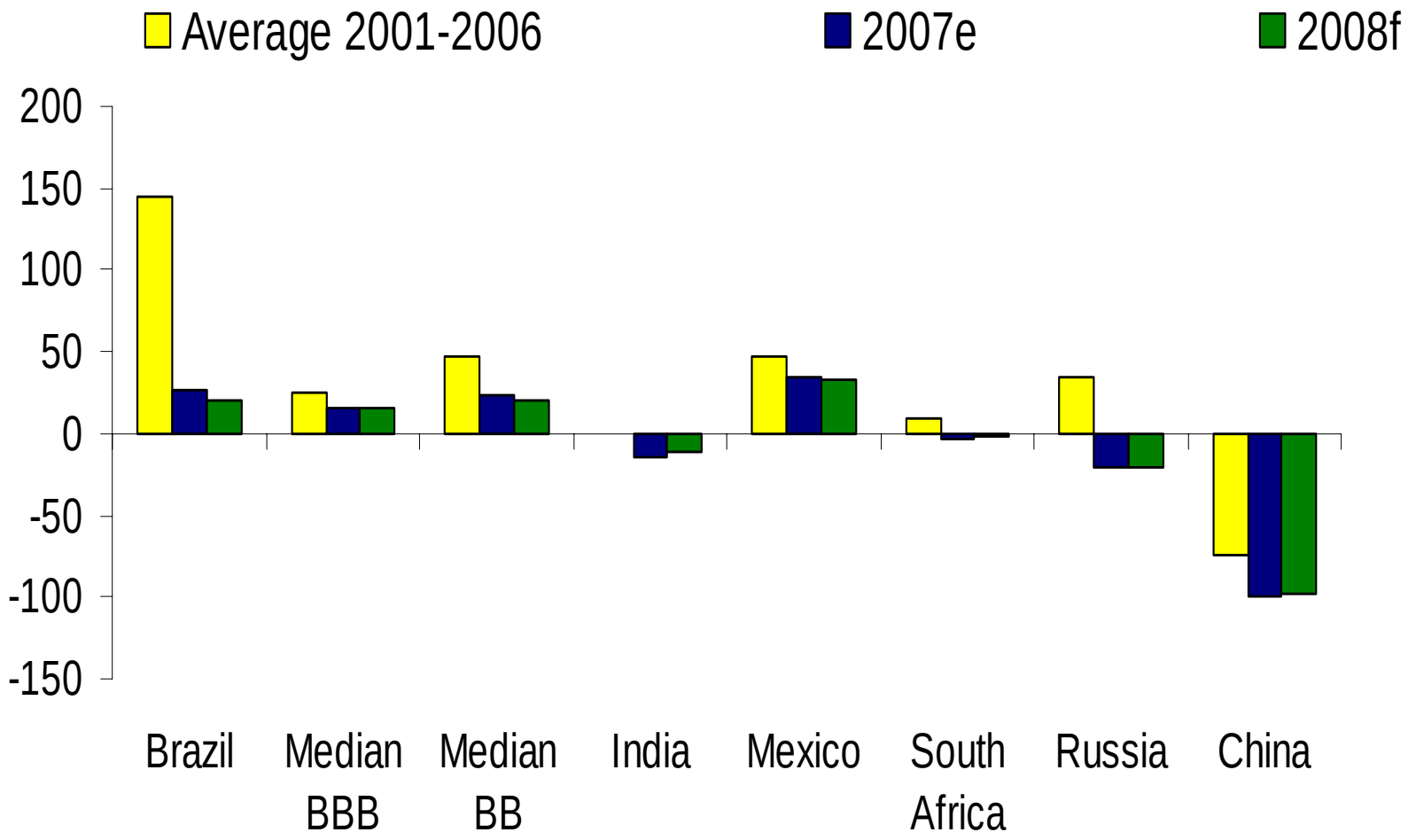
- Financiamento externo bruto melhor que o de governos soberanos na categoria de rating ‘BBB’
- Serviço da dívida externa quase em linha com a de governos soberanos na categoria de ratings ‘BBB’
- Carga da dívida externa líquida quase em linha com a de governos soberanos na categoria de ratings ‘BBB’

De modo geral, neste quesito, o Brasil se assemelha bastante aos governos soberanos na categoria de ratings ‘BBB’

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor’s.

STANDARD &POOR’S

Dívida Externa Líquida / CAR*, %

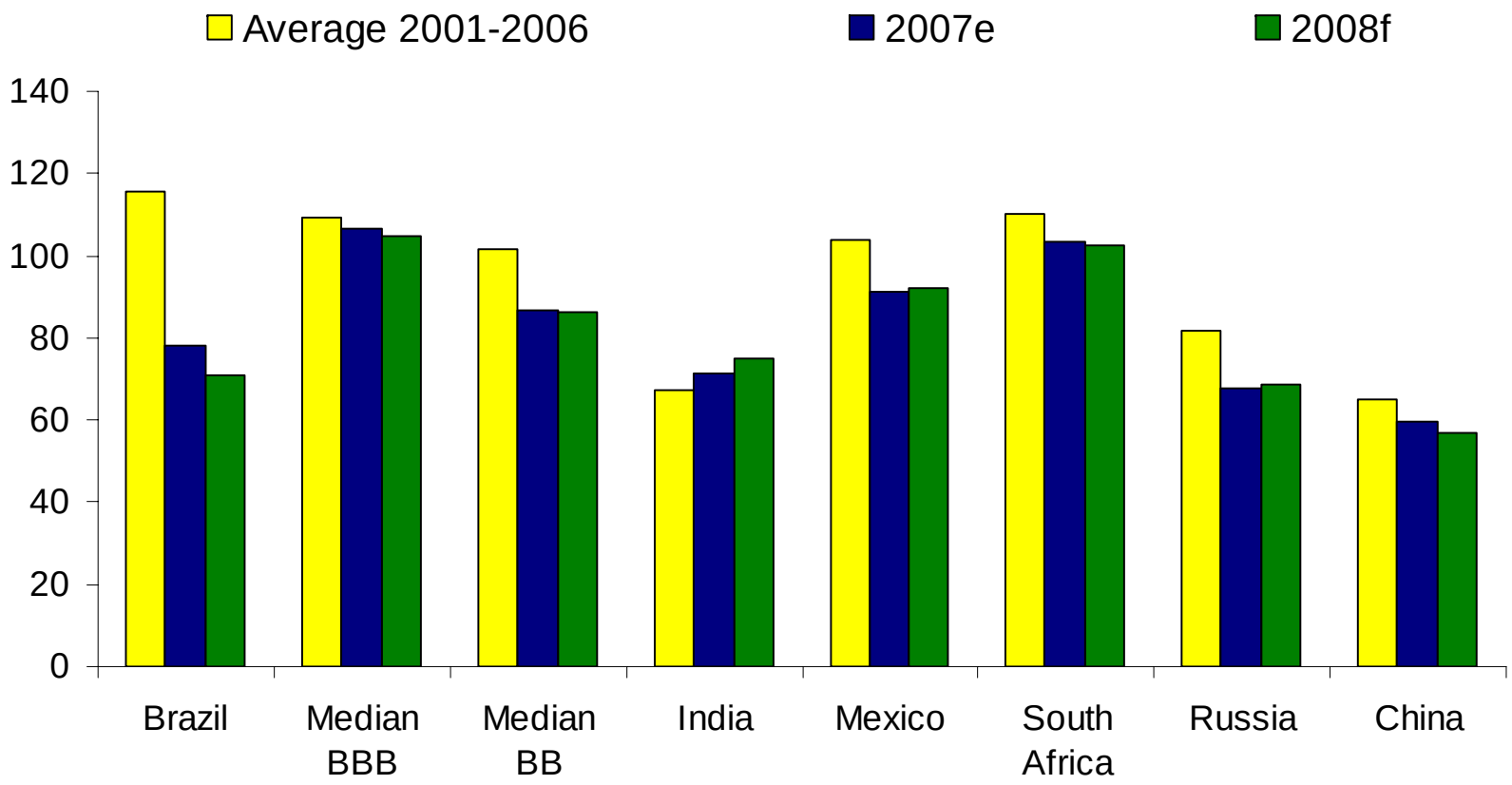


***CAR – Ingressos na conta de transações correntes**

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Necessidades de Financiamento Externo Bruto / CAR* + Reservas Líquidas

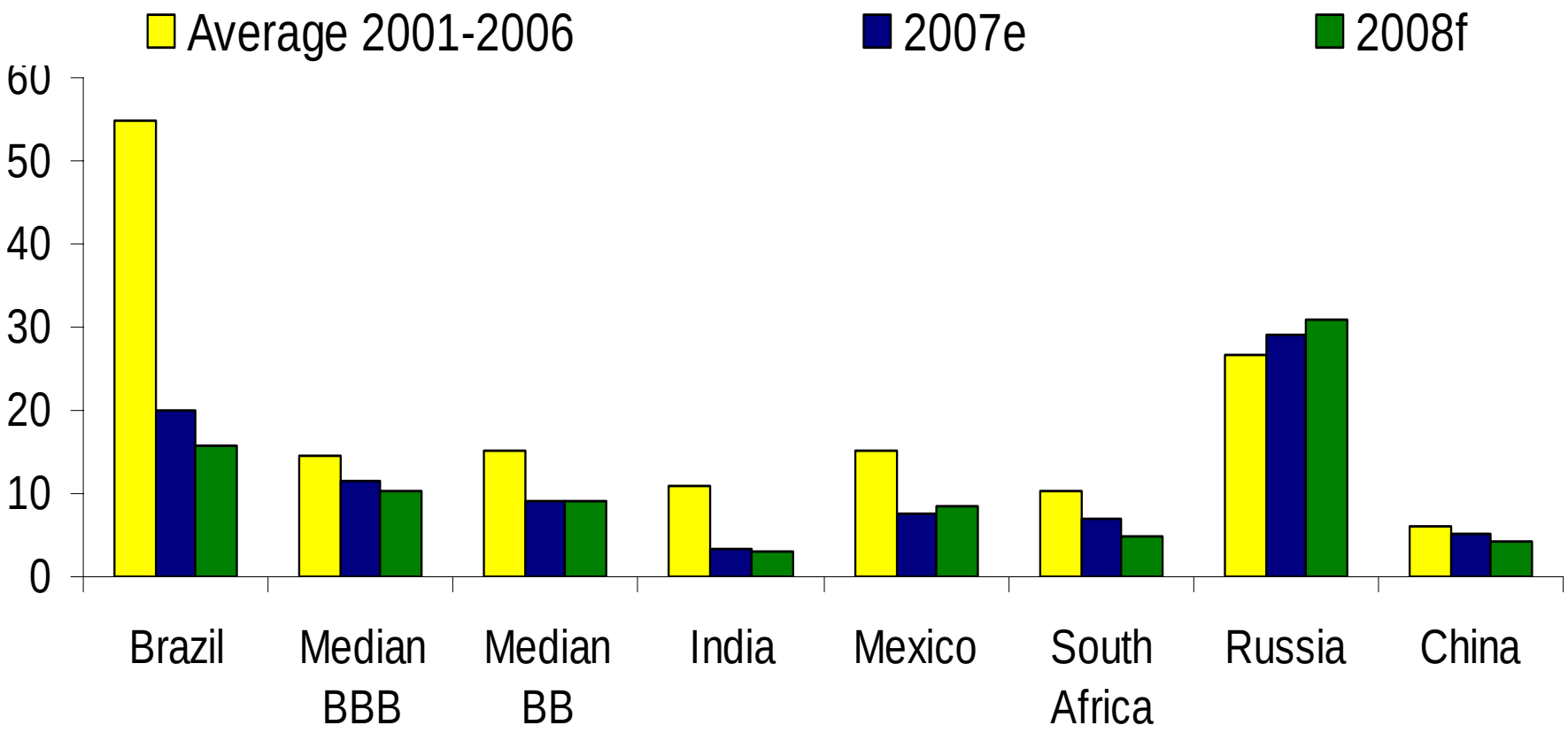


***CAR – Ingressos na conta de transações correntes**

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Serviço da Dívida Externa (exc. Curto prazo) / CAR*, %



***CAR – Ingressos na conta de transações correntes**

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Perspectivas para o *investment grade* - Resumo

As perspectivas para o Brasil alcançar a categoria de "investment grade" nos próximos anos estão melhorando

- Atualmente, seus parâmetros de financiamento externo se assemelham bastante aos dos governos soberanos na categoria BBB
- Apresenta sinais de convergência, em termos de desempenho fiscal
- Porém, a performance econômica do Brasil está abaixo daquela de governos soberanos na categoria BBB

Possíveis questões que influenciarão a passagem do Brasil para a categoria de " investment grade" nos próximos anos

- O compromisso do governo Lula, em seu segundo mandato, em melhorar ainda mais o atual desempenho fiscal
- Se há sinais de um ritmo de crescimento mais rápido nos próximos cinco anos do que nos últimos cinco, e
- A maneira como o País enfrentará pressões econômicas e financeiras globais

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Brasil – Indicadores Selecionados

	2008p	2007p	2006	2005	2004
PIB Real (% variação)	4.0	3.9	3.7	2.9	5.7
PIB Real per capita (% variação)	2.5	2.4	2.2	1.5	4.2
Resultado Nominal do Governo Geral/PIB (%)	-2.7	-3.2	-3.9	-3.7	-3.1
Resultado Primário do Governo Geral/PIB (%)	2.7	2.8	3.1	3.6	3.4
Resultado da Previdência/PIB (%)	-3.5	-3.6	-3.6	-3.7	-3.9
Dívida Bruta do Governo Geral/PIB (%)	55.1	56.9	57.1	58.0	61.5
Dívida Líquida do Governo Geral/PIB (%)	42.8	43.5	43.8	44.0	48.6
Juros do Governo Geral/Receita do Governo Geral (%)	14.4	16.0	18.4	19.7	19.5
Saldo da Conta Corrente (US$ bilhão)	8.1	12.4	13.5	14.2	11.8
Balança Comercial (US$ bilhão)	39.5	44.7	46.1	44.7	33.7
Necessidade de Financiamento Bruta/Reservas + CAR	71.2	78.2	93.7	103.9	98.0
Dívida Externa Líquida/ CAR	26.2	28.4	48.8	74.9	121.3
Dívida Externa Líquida do Setor Público/CAR	-18.6	-20.0	7.9	32.9	62.6
Dívida Externa Liquida do Setor Privado Bancário/CAR	11.9	13.4	10.1	9.6	15.4
Dívida Líquida do Setor Privado Não Bancário/CAR	22.5	22.2	22.8	18.1	25.7

p-Previsão. CAR- Ingressos na conta de transações correntes.

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Representantes da S&P

- **Regina Nunes, Presidente**

  regina_nunes@standardandpoors.com; 11 3039 9737

- **Milena Zaniboni, Diretora Executiva**

  milena_zaniboni@standardandpoors.com; 11 3039 9739

- **Lisa M. Schineller, Diretora**

  Lisa_schineller@standardandpoors.com; 1 212 438 7352

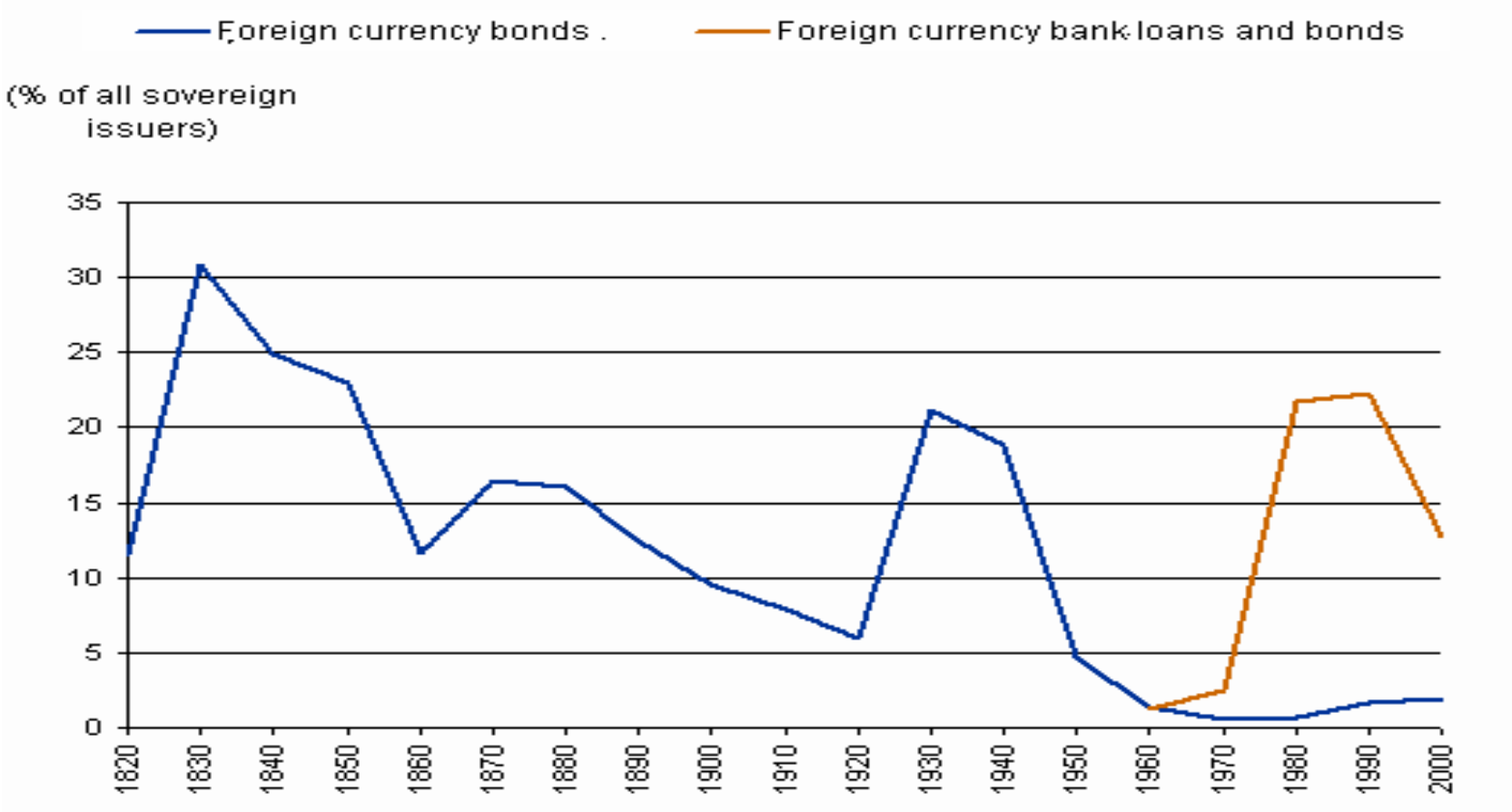
Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Apêndice

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

Taxas de *Default* de Governos Soberanos desde 1820



Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Default de Governos Soberanos

- Títulos internacionais desde 1820, empréstimos desde 1970
- A definição de *default* da S&P compreende tanto interrupções no pagamento…
- ...quanto às perdas econômicas incorridas pelos credores
- Reestruturação forçada de dívida é uma forma comum de *default* dos governos soberanos
- Onze governos soberanos avaliados pela S&P (Rússia, Indonésia, Paquistão, Equador, Suriname, Argentina, Paraguai, Uruguai, Venezuela, República Dominicana, Granada), Belize entraram em *default* desde 1998
- Atualmente, Equador pode contemplar a reestruturação de sua dívida

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

Taxa Cumulativa de *Default* de Governos Soberanos, GRL*, Corporativo (%)

	Um ano			Três anos			Cinco anos		
	Sob.	LRG	Corp	Sob.	LRG	Corp.	Sob.	LRG	Corp.
AAA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
AA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3
A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,6
BBB	0,0	0,0	0,3	2,1	0,0	1,3	5,6	0,0	2,8
BB	1,1	1,2	1,1	5,6	8,2	6,0	8,8	33,3	10,7
B	3,0	0,0	5,4	8,8	0,0	17,1	17,6	0,0	24,2
CCC/C	40,0	15,4	27,0	58,9	17,4	40,9	58,9	7,1	47,6
Investment grade	0,0	0,0	0,1	0,4	0,0	0,6	1,0	0,0	1,2
Grau Especulativo	3,6	3,4	4,9	9,2	9,4	14,1	14,2	20,7	20,2
Todos com Ratings	1,0	0,5	1,6	2,7	1,2	4,8	4,2	1,8	7,1

**GRL = Governos Regionais e Locais*

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of Standard & Poor's.

STANDARD &POOR'S

STANDARD
&POOR'S

www.standardandpoors.com

Analytic services and products provided by Standard & Poor's are the result of separate activities designed to preserve the independence and objectivity of each analytic process. Standard & Poor's has established policies and procedures to maintain the confidentiality of non-public information received during each analytic process.