

## 4 SETOR EXTERNO

### BALANÇA COMERCIAL

O superávit comercial, em agosto, alcançou a cifra de US\$ 3,7 bilhões, acumulando US\$ 28,3 bilhões no ano e US\$ 40,1 bilhões em 12 meses. Esse valor se compara com US\$ 31,6 bilhões obtidos nos 12 meses entre setembro de 2003 e agosto de 2004.

As exportações, em agosto, foram de US\$ 11,3 bilhões e de US\$ 76,1 bilhões no acumulado do ano, o que representa um crescimento de 24% sobre mesmo período de 2004. Nos últimos 12 meses, totalizaram US\$ 111,2 bilhões, um acréscimo de 25% sobre o resultado de um ano antes. Apesar de esse ser o maior valor jamais obtido pelas exportações brasileiras, corrigidas as variações sazonais, elas foram 4% inferiores ao resultado de julho (ver Gráfico 4.1). Ainda é cedo, entretanto, para se chegar à conclusão de que estaria começando uma inversão de tendência. Pelo critério das médias diárias com ajuste sazonal, a taxa de variação da média dos três últimos meses com relação aos três meses anteriores, que havia caído entre fevereiro e abril de 8,6% para 0%, voltou a crescer, atingindo 10,9% em agosto.

Por grupos de produtos, na comparação com agosto de 2004, o aumento das exportações (ver Tabela 4.1) foi devido ao crescimento de 29% dos básicos e de 27% dos manufaturados, mas, no acumulado do ano, a maior variação foi registrada nos manufaturados (28%), seguida pelos semimanufaturados (23%) e pelos básicos (16%). Por produtos, no mesmo período, merecem destaque aparelhos transmissores e receptores (114%), ferro fundido (102%), açúcar em bruto (81%), carne suína (71%) e café em grão (64%).

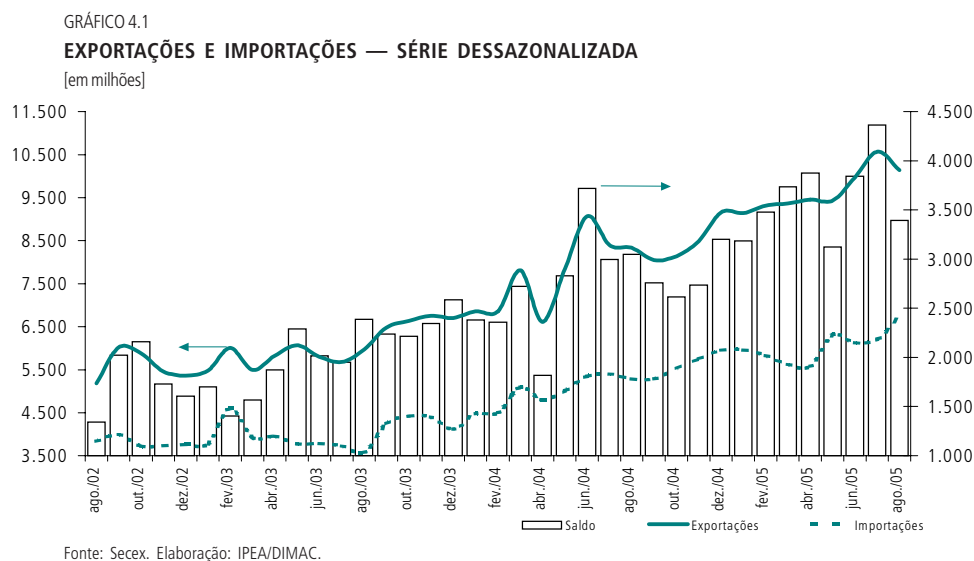


TABELA 4.1  
**BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA — AGOSTO DE 2005**  
 [em US\$ milhões]

Discriminação	Agosto 2005	Jan.-Ago. 2005	Agosto 2004	Jan- Ago. 2004	Variação Percentual	
					Ago. 2005/ Ago. 2004	Jan.-Ago. 2005/ Jan.-Ago. 2004
Exportações	11.348	76.086	9.056	61.355	25,3	24,0
Básicos	3.839	22.500	2.966	19.406	29,4	15,9
Industrializados	7.198	52.047	5.910	40.980	21,8	27,0
Semimanufaturados	1.323	10.463	1.215	8.514	8,9	22,9
Manufaturados	5.963	41.584	4.695	32.466	27,0	28,1
Transações Especiais	311	1.539	180	969	72,8	58,8
Importações	7.676	47.738	5.622	39.451	36,5	21,0
Mat.-Primas e Prod.Intermed.	3.785	24.987	3.044	21.155	24,3	18,1
Combustíveis e Lubrificantes	1.613	7.668	935	6.298	72,5	21,8
Bens de Capital	1.501	9.829	1.062	7.632	41,3	28,8
Bens de Consumo	777	5.254	581	4.366	33,7	20,3
Nao-Duráveis	410	2.866	310	2.312	32,3	24,0
Duráveis	367	2.388	271	2.054	35,4	16,3
Saldo Comercial	3.672	28.348	3.434	21.904	6,9	29,4
Memo:						
Exportações						
Argentina	940	6.338	687	4.691	36,8	35,1
China	619	4.108	518	3.870	19,5	6,1
Estados Unidos	1.966	14.839	1.827	12.667	7,6	17,1
Resto do Mundo	7.823	50.801	6.024	40.127	29,9	26,6

Fonte: Secex. Elaboração: IPEA/DIMAC.

As exportações cresceram para todos os mercados, no acumulado do ano, destacando-se Europa Oriental (67%), África (48%) e Argentina (35%). O destaque negativo foi a China, para onde as exportações aumentaram apenas 6%, devido à queda dos preços internacionais da soja.

Por que as exportações continuaram a crescer apesar da valorização cambial ocorrida desde meados de 2004? No boletim anterior, foram listadas diversas razões pelas quais esse fenômeno ocorreu. Em resumo, foram apontadas, primeiro, a grande defasagem com relação ao câmbio; segundo, a manutenção da rentabilidade das exportações mesmo com o câmbio mais valorizado;<sup>1</sup> terceiro, a menor volatilidade dos mercados externos; e, por último, a forte elasticidade com relação ao crescimento do comércio mundial.

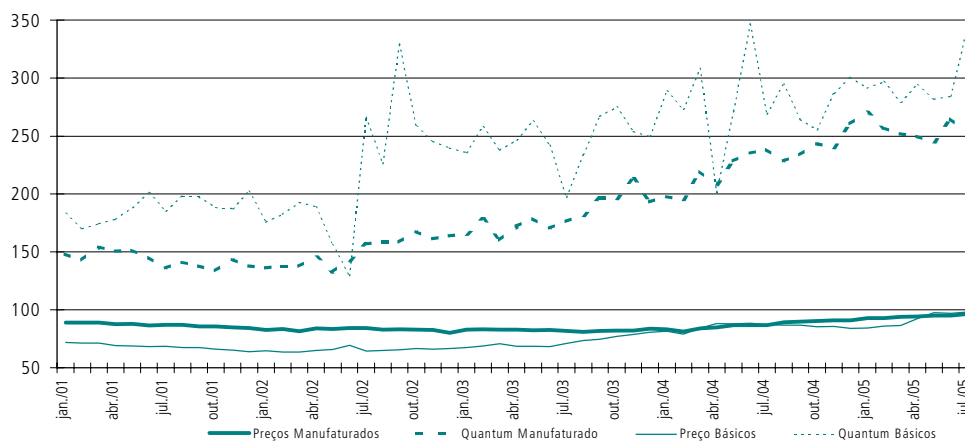
É também necessário examinar o impacto dos preços externos. O Gráfico 4.2 mostra os índices de preço e *quantum* das exportações de produtos básicos e manufaturados, os dois

1. O *Texto para Discussão*, 1.109, do IPEA, de Siqueira, R., e Moreira, A., mostra que, mesmo com taxas de câmbio abaixo da taxa de equilíbrio, muitas empresas mantêm planos de ampliar as exportações.

principais componentes. Verifica-se, assim, que o crescimento, nos últimos três anos, deveu-se, principalmente, ao aumento das quantidades exportadas. Os preços dos manufaturados e dos básicos aumentaram, porém de forma bem menos intensa. Em meados de 2002, as quantidades exportadas de produtos básicos deram um salto, provocado, certamente, pela desvalorização cambial ocorrida naquele momento. De forma um pouco mais lenta, o *quantum* de manufaturados também aumentou quase na mesma proporção entre 2002 e 2005. Ou seja, quase todo o incremento das exportações resultou em elevações reais da produção de bens.

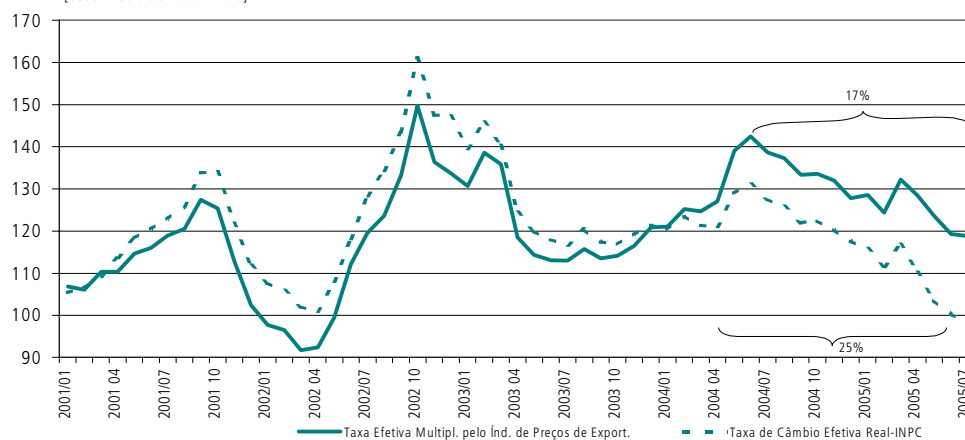
Entretanto, desde o início de 2004, os preços de exportação dos produtos básicos, influenciados pelos preços internacionais das *commodities*, tiveram um aumento de cerca de 24% e o do total das exportações, de 20%. Esse aumento de preços contribuiu para compensar parcialmente a valorização cambial, ocorrida no mesmo período. Como mostra o Gráfico 4.3, enquanto a taxa efetiva, entre junho de 2004 e julho de 2005, valorizou-se 25%, quando multiplicada pelos preços de exportação, a valorização foi de apenas 17%.

GRÁFICO 4.2  
ÍNDICES DE PREÇOS E QUANTUM DE EXPORTAÇÃO: TOTAL E MANUFATURADOS — DADOS COM AJUSTE SAZONAL  
[base: 1996 = 100]



Fonte: Funcex. Elaboração: IPEA.

GRÁFICO 4.3  
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL: PURA E MULTIPLICADA PELOS PREÇOS DE EXPORTAÇÃO  
[base: média de 2000 = 100]



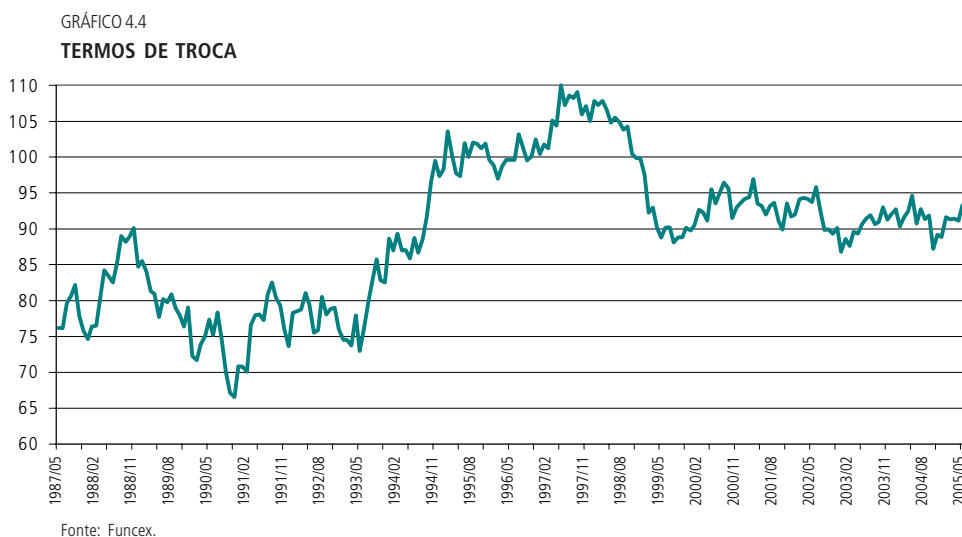
Fontes: Funcex e Ipeadata. Elaboração: IPEA.

As importações, em agosto, alcançaram US\$ 7,7 bilhões, acumulando US\$ 47,7 bilhões no ano, um aumento de 21% sobre igual período de 2004. Nos últimos 12 meses, as importações totalizaram US\$ 71,1 bilhões, um aumento de 24% sobre o período anterior. Com ajuste sazonal, as importações aumentaram 9% com relação ao mês anterior, devido, sobretudo, à elevação de 41% das compras de combustíveis. Pelo critério das médias diárias dessazonalizadas, comparando-se a variação dos três últimos meses sobre os três meses anteriores, verifica-se que, após uma estagnação entre março e maio, voltaram a crescer a um ritmo de cerca de 10%.

Vale a pena notar que todas as categorias de produtos cresceram substancialmente no acumulado do ano. Entretanto, o maior crescimento foi de bens de capital, com 29% no período, seguido por bens de consumo não-duráveis (24%), combustíveis (22%), matérias-primas (18%) e bens de consumo duráveis (16%).

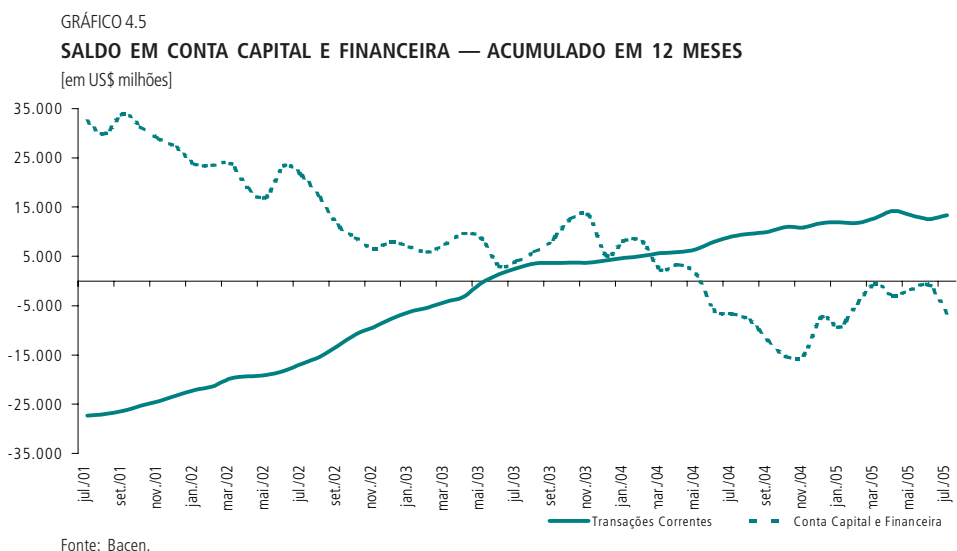
O crescimento das importações no acumulado do ano até julho foi devido tanto aos preços (10,3%) quanto a quantidades (7,3%). Combustíveis e lubrificantes tiveram aumento de 35% nos preços e queda de 13% nas quantidades (devido à recuperação da capacidade doméstica de produção). Já o aumento dos bens de capital foi todo devido às quantidades, com 28%, uma vez que os preços não tiveram aumento, refletindo o crescimento dos investimentos domésticos. Os bens de consumo duráveis também cresceram basicamente em razão das quantidades (23%), ao passo que os preços somente cresceram 1%. As demais categorias cresceram em proporções semelhantes entre preços e *quantum*.

O aumento dos preços de exportação tem sido superior aos de importação, permitindo alguma melhora dos termos de troca. Entretanto, como se nota no Gráfico 4.4, essa relação tem permanecido relativamente estável desde o início de 2000, após uma queda significativa na segunda metade da década de 1990.



## BALANÇO DE PAGAMENTOS

O *superávit em conta corrente*, em julho, alcançou US\$ 2,6 bilhões, acumulando US\$ 7,9 bilhões nos primeiros sete meses do ano. Esse resultado ainda é bem superior aos US\$ 6,2 bilhões observados no mesmo período do ano passado, mas, como se observa no Gráfico 4.5, o ritmo de crescimento vem se desacelerando nos meses recentes.



A balança comercial continua surpreendendo, tendo atingido US\$ 5 bilhões em julho e US\$ 24,7 bilhões no acumulado até julho, que se comparam com os US\$ 18,5 bilhões verificados no mesmo período de 2004. Esse saldo resulta de exportações de US\$ 64,7 bilhões e importações de US\$ 40 bilhões, no mesmo período.

Entretanto, o aumento de US\$ 6,2 bilhões no saldo comercial foi parcialmente compensado pelo aumento do déficit da conta de *serviços e rendas* (ver Tabela 4.2). Esse valor passou de US\$ 14,1 bilhões no acumulado do ano até julho de 2004 para US\$ 18,8 bilhões — uma diferença de US\$ 4,6 bilhões. O aumento do déficit de serviços e rendas deveu-se tanto à conta de serviços como à de rendas. No caso dos serviços, o déficit nos primeiros sete meses do ano passou de US\$ 2,3 bilhões em 2004 para US\$ 4,2 bilhões em 2005. O superávit da conta de viagens de US\$ 0,4 bilhão observado no ano passado transformou-se em um déficit de US\$ 0,4 bilhão neste ano, uma diferença de US\$ 0,8 bilhão. Por seu turno, o déficit com aluguel de equipamentos passou de US\$ 1,1 bilhão nos primeiros sete meses de 2004 para US\$ 2,2 bilhões em igual período de 2005. O aumento desse item pode ser atribuído ao aumento das despesas da Petrobras com aluguel de plataformas, mas o aumento dos demais itens deve ser debitado à conta da valorização cambial.

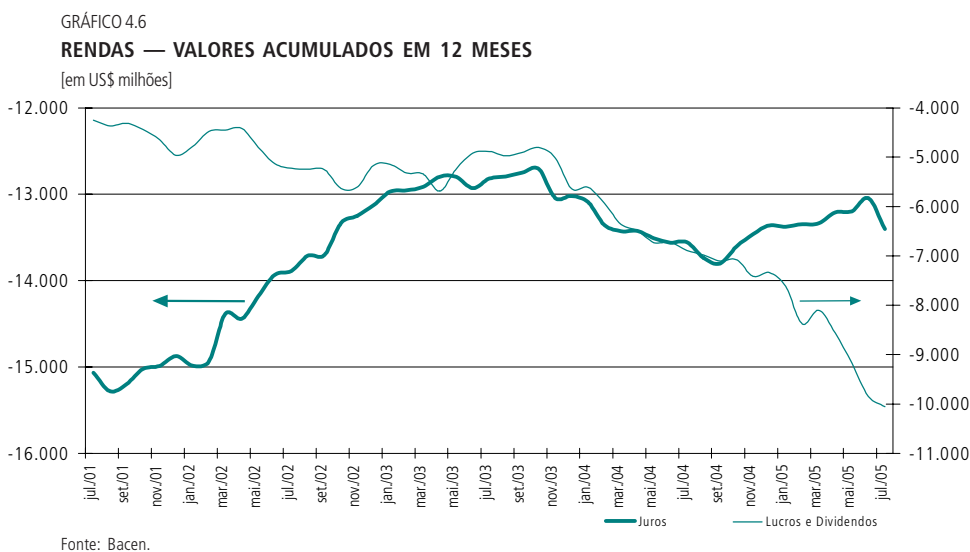


TABELA 4.2  
**BALANÇO DE PAGAMENTOS**  
 [US\$ milhões]

Itens	2004		2005	
	Jul.	Jan.-Jul.	Jul.	Jan.-Jul.
Balança Comercial (FOB)	3,466	18,469	5,012	24,679
Exportações	8,992	52,299	11,061	64,738
Importações	5,526	33,830	6,050	40,060
Serviços e Rendas	-1,941	-14,132	-2,721	-18,787
Transferências Unilaterais Correntes (Líquido)	282	1,883	301	1,984
Transações Correntes	1,807	6,220	2,592	7,876
Conta Capital e Financeira	-1,425	-3,355	-7,080	-2,479
Conta Capital	1	399	55	454
Conta Financeira	-1,426	-3,755	-7,136	-2,933
Investimento Direto (Líquido)	957	4,183	1,753	8,537
No Exterior	-642	-1,462	-282	-2,064
No País	1,600	5,645	2,035	10,601
Investimentos em Carteira	-315	-4,016	-2,354	2,148
Derivativos	-276	-516	-1	189
Outros Investimentos	-1,793	-3,406	-6,534	-13,806
Erros e Omissões	-220	-1,356	-520	-774
Resultado Global do Balanço	162	1,508	-5,009	4,623
Memo:				
Transações Correntes/PIB (%)	-	1,80	-	1,83

Fonte: Bacen.

Por sua vez, o déficit da *conta de rendas*, que foi de US\$ 11,9 bilhões nos primeiros sete meses de 2004, atingiu US\$ 14,6 bilhões em igual período deste ano. As despesas líquidas com juros ficaram mais ou menos estáveis nos dois períodos, em torno de US\$ 7,9 bilhões. Já os gastos com lucros e dividendos, em termos líquidos, passaram de US\$ 4,1 bilhões para US\$ 6,8 bilhões. Esse aumento se deve, provavelmente, à valorização do real, que estimulou as empresas a anteciparem remessas de lucros para o exterior.

O resultado do *balanço de pagamentos* foi negativo em US\$ 5 bilhões em julho, fazendo com que o resultado no acumulado do ano caísse para US\$ 4,6 bilhões. Por sua vez, a conta financeira foi negativa em US\$ 7,1 bilhões no mês e negativa em US\$ 2,9 bilhões no acumulado do ano. Entretanto, esse resultado de forma alguma retrata alguma piora da situação de liquidez externa do país, mas sim de uma decisão do Banco Central (Bacen) de antecipar o pagamento de quase US\$ 5 bilhões ao FMI nesse mês. Ao contrário, portanto, a situação das contas externas permanece bastante favorável.

Um dado expressivo é o aumento do fluxo de *investimentos diretos para o país*, como se nota no Gráfico 4.7. Enquanto nos primeiros sete meses de 2004 esse valor alcançou US\$ 5,6 bilhões, no mesmo período de 2005 chegou a US\$ 10,6 bilhões, praticamente o dobro.

GRÁFICO 4.7

## INVESTIMENTOS DIRETOS NO PAÍS — ACUMULADO EM 12 MESES

[em US\$ milhões]



Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA.

Assim como no ano passado, os investimentos continuam fortemente concentrados nos setores de comércio, telecomunicações, eletricidade e indústria alimentícia e bebidas. O Bacen permanece prevendo um ingresso de US\$ 16 bilhões até o final do ano mas, provavelmente, os investimentos diretos deverão superar o resultado obtido em 2004, de US\$ 18,2 bilhões por uma ampla margem, uma vez que, nos últimos 12 meses, já atingiu US\$ 23,1 bilhões.

A captação de *investimentos estrangeiros em carteira* igualmente apresentou uma forte melhora em 2005 (ver Tabela 4.3). O ingresso líquido nessa modalidade passou de –US\$ 3,4 bilhões, nos primeiros sete meses de 2004, para US\$ 3,3 bilhões no mesmo período desse ano, uma elevação de US\$ 6,7 bilhões. O mercado de ações foi o principal responsável, com acréscimo de US\$ 3,1 bilhões no período, dos quais US\$ 2,7 bilhões são referentes a títulos negociados no país. A captação de bônus do governo federal passou de –US\$ 0,9 bilhão no acumulado do ano em 2004 para US\$ 2 bilhões no mesmo período de 2005, o que demonstra a maior credibilidade do país. Não se computam ainda os US\$ 4,4 bilhões emitidos pelo Tesouro em agosto em uma operação de troca de *C-bonds* por papéis de maior prazo e sem opção de *call* (pagamento antecipado). Assim, as taxas de juros elevadas respondem apenas por uma parcela desse aumento de captação.

Vale a pena notar a origem, por país, dos recursos externos aplicados no Brasil. Ao longo de todo o ano passado, os chamados centros *offshore* (Ilhas Cayman, Bahamas, Luxemburgo, Uruguai e Suíça) foram responsáveis por 1/3 dos recursos aplicados em títulos brasileiros de médio e longo prazo, enquanto Estados Unidos e Japão responderam por 44%. No acumulado de 2005 até julho, a parcela *offshore* aumentou para 47% e a dos Estados Unidos e Japão passou para 49%. Apesar de não ser possível conhecer a nacionalidade dos reais aplicadores nos centros *offshore*, muitos acreditam que sejam recursos provenientes de brasileiros remetidos para o exterior. Assim, o aumento da captação externa em títulos financeiros privados, resultado das elevadas taxas de juros, teria como origem a repatriação de recursos de residentes. Note-se que, no caso dos empréstimos de médio e longo prazos, a parcela desses centros é muito próxima de zero.

A *rolagem* dos títulos privados de médio e longo prazos permanece, na média, acima dos valores observados no segundo semestre do ano passado — em torno de 60% — apesar de haver caído para 35% em julho. Duas causas contribuem para isso. Primeiro, a forte

TABELA 4.3  
**INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS EM CARTEIRA**  
 [US\$ milhões]

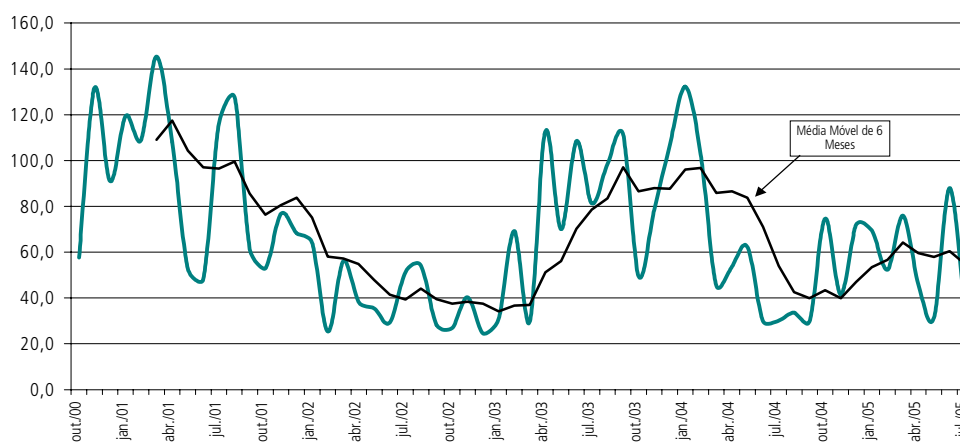
Discriminação	2004		2005	Diferença
	Jan.-Jul.	Ano	Jan.-Jul.	
Total	-3,416	-3,996	3,262	6,678
Investimentos em Ações	727	2,081	3,831	3,103
Negociadas no País	483	1,236	3,245	2,762
Negociadas no Exterior (Anexo V - ADR)	245	845	586	341
Títulos de Renda Fixa	-4,144	-6,076	-569	3,575
Negociados no País	7	101	413	407
Negociados no Exterior	-4,151	-6,178	-982	3,168
Bônus	-1,245	-440	455	1,701
Privados	-300	-675	-599	-299
Públicos <sup>a</sup>	-945	235	1,055	2,000
Notes e Commercial Papers	-2,433	-6,111	-1,929	504
Títulos de Curto Prazo	-472	373	491	964

<sup>a</sup> Inclui apenas Governo Central.

valorização cambial observada no Brasil desde junho de 2004 vem desestimulando a contratação de dívidas em moeda estrangeira, na medida em que a expectativa de desvalorização futura aumenta. Segundo, a melhor liquidez das empresas vem permitindo a quitação das dívidas sem necessidade de rolagem.

A conta de outros investimentos estrangeiros, eliminando-se o FMI, também apresentou maior ingresso líquido, de -US\$ 0,1 bilhão nos primeiros sete meses de 2005 contra -US\$ 1,8 bilhão em igual período de 2004. A melhora deveu-se exclusivamente ao aumento da captação líquida de empréstimos de curto prazo, que passou de -US\$ 1 bilhão no acumulado de 2004 para US\$ 1,7 bilhão no mesmo período deste ano, ao passo que os créditos de fornecedores caiu de US\$ 2,7 bilhões para US\$ 1,2 bilhão, respectivamente.

GRÁFICO 4.8  
**ROLAGEM DA DÍVIDA EXTERNA: TÍTULOS PRIVADOS**  
 [em %]



Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA.

Em março deste ano, o Bacen promoveu uma mudança no regime de operações cambiais, que não foi muito notada, resultando em uma alteração importante nas estatísticas cambiais. A Resolução 3.265 promoveu a unificação dos mercados de câmbio e a adoção do Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais. Pelos regulamentos anteriores, a remessa de capitais para o exterior deveria estar vinculada a alguma operação entre não-residentes contemplada na regulamentação, ou, então, ser expressamente autorizada pelo Bacen. Alternativamente, poderiam ser depositados reais na conta de não-residentes em instituições financeiras do exterior. Essa modalidade, denominada nas estatísticas do Bacen como operações com instituições financeiras no exterior, era conhecida pelo público como contas CC-5.

A partir da Resolução 3.265, “as pessoas físicas e as pessoas jurídicas podem comprar e vender moeda estrangeira ou realizar transferências internacionais em reais, de qualquer natureza, sem limitação de valor, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação”. Isso significa que as remessas de moeda para o exterior ficam liberadas desde que realizadas pela rede bancária e com identificação tanto do agente que envia os recursos quanto do destinatário. Logo, as estatísticas de câmbio, a partir de abril, apresentam apenas dois segmentos: o movimento comercial e o financeiro.

No boletim anterior foi explicado como é formado o preço da moeda estrangeira e indicado que as estatísticas de movimento de câmbio não retratam completamente esse mercado, pois ficam faltando os bancos comerciais e o Bacen. Isso não significa que o saldo existente naquela estatística não tenha influência sobre a taxa, muito pelo contrário. Em junho e julho, a soma do movimento de câmbio contratado ficou positivo em US\$ 2,8 bilhões (US\$ 2,7 bilhões no mercado de câmbio liquidado), certamente contribuindo para a continuidade da valorização do real. Contudo, a demanda de reais pelo sistema bancário continuou a cair. Um indício nessa direção é que, enquanto em 2004, os bancos reduziram seus ativos no exterior (isto é, remeteram divisas para o país) em US\$ 1,4 bilhão, apenas entre maio e julho de 2005 remeteram US\$ 4,3 bilhões para o exterior.

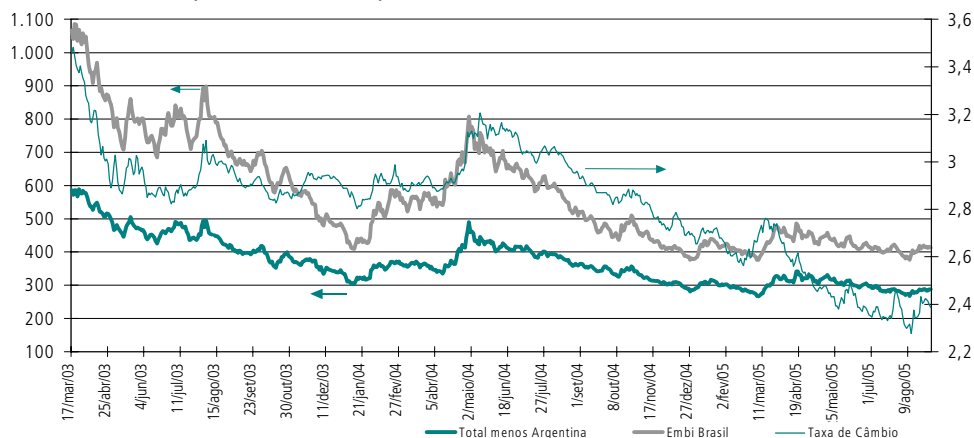
*As reservas internacionais*, que chegaram a alcançar US\$ 61,6 bilhões no final de abril, caíram para US\$ 54,8 bilhões no final de agosto. Como a queda foi devida ao pagamento (antecipado) ao FMI (já mencionado), as reservas ajustadas praticamente não se alteraram, permanecendo ao redor de US\$ 40 bilhões desde o final de março. Dados os vencimentos e desembolsos previstos (inclusive a colocação de bônus realizada em agosto), o Bacen prevê que as reservas aumentarão para US\$ 56,1 bilhões até o final do ano. Como não haverá mais nenhuma operação com o FMI até o final do ano, as reservas ajustadas aumentarão pelo mesmo montante, alcançando US\$ 42,3 bilhões.

A crise política não contaminou significativamente o mercado cambial, visto que a taxa de câmbio continuou a se valorizar de forma quase contínua desde meados de 2004, devido, sobretudo, às elevadas taxas de juros praticadas domesticamente. Entretanto, o risco país, medido pelo EMBI+ de abril em diante caiu em um ritmo muito menos pronunciado, refletindo, principalmente a partir de junho, o relativo aperto nas taxas de juros norte-americanas e a crise política no Brasil (ver Gráfico 4.9.)

O contínuo crescimento das exportações tem proporcionado a queda da relação dívida líquida/exportações. Essa relação, que estava acima de 4 até o início de 2000, já chegou a 1,5 em maio. Em que pese essa enorme melhora, ela ainda se encontra acima dos níveis

GRÁFICO 4.9

**EMBI+ TOTAL (MENOS ARGENTINA) E BRASIL: SPREADS E TAXA DE CÂMBIO**



Fontes: JP Morgan e Ipeadata.

observados na grande maioria dos países emergentes. Essa é uma das razões pela qual o risco Brasil, entre os países avaliados pelo JP Morgan, só é significativamente inferior aos de Equador e Nigéria e pouco abaixo dos da Argentina, Venezuela e Filipinas.