

4 SETOR EXTERNO

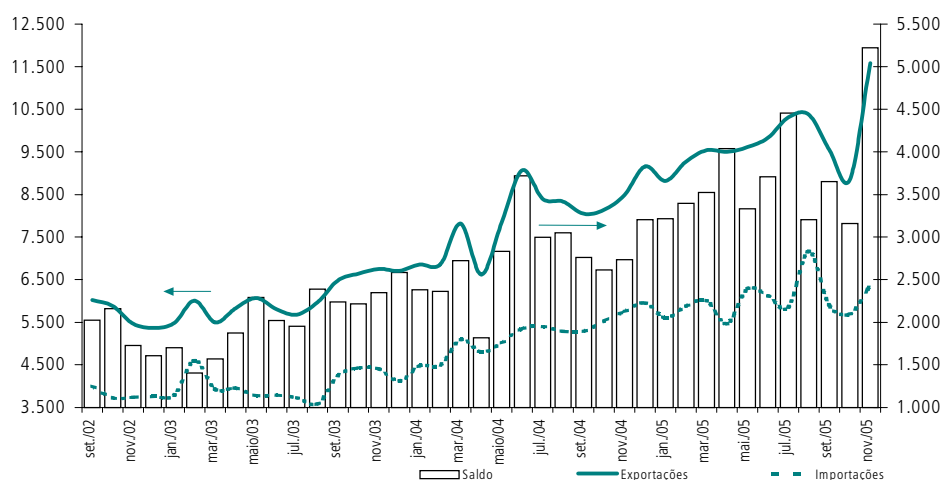
BALANÇA COMERCIAL

Em novembro, o superávit comercial foi de US\$ 4,1 bilhões, acumulando US\$ 40,4 bilhões no ano e US\$ 43,9 bilhões em 12 meses. O saldo em novembro foi consequência de exportações de US\$ 10,8 bilhões e importações de US\$ 6,7 bilhões. Nos últimos 12 meses, as exportações alcançaram US\$ 116,6 bilhões e as importações, US\$ 72,7 bilhões.

As exportações, no acumulado do ano, alcançaram US\$ 107,4 bilhões, um acréscimo de 23% sobre o mesmo período do ano anterior. Variação semelhante foi obtida em todas as categorias no mesmo período: os manufaturados, com US\$ 59 bilhões, tiveram aumento de 25%, os semimanufaturados, com US\$ 14 bilhões, registraram elevação de 19% e, finalmente, os US\$ 32 bilhões dos produtos básicos ficaram 20% acima no mesmo período de 2004. Dentre os básicos, os maiores destaques positivos, no acumulado do ano, foram petróleo em bruto (67,7%) e carne suína (57,4%). No caso dos semimanufaturados, açúcar em bruto (65,1%) e ferro fundido (57,7%) e, entre os manufaturados, aparelhos transmissores e receptores (102,2%), veículos de carga (50,7%) e fios-máquina (84,5%).

As exportações, que haviam caído, quando corrigidas as variações sazonais, em setembro e outubro, voltaram a subir em novembro. Pelo critério das médias diárias dessazonalizadas, após caírem cerca de 2% no acumulado em setembro e outubro, as exportações cresceram quase 20% em novembro. Esse salto deveu-se principalmente ao comportamento dos básicos, que tiveram elevação de 26% em novembro, enquanto as demais categorias cresceram cerca

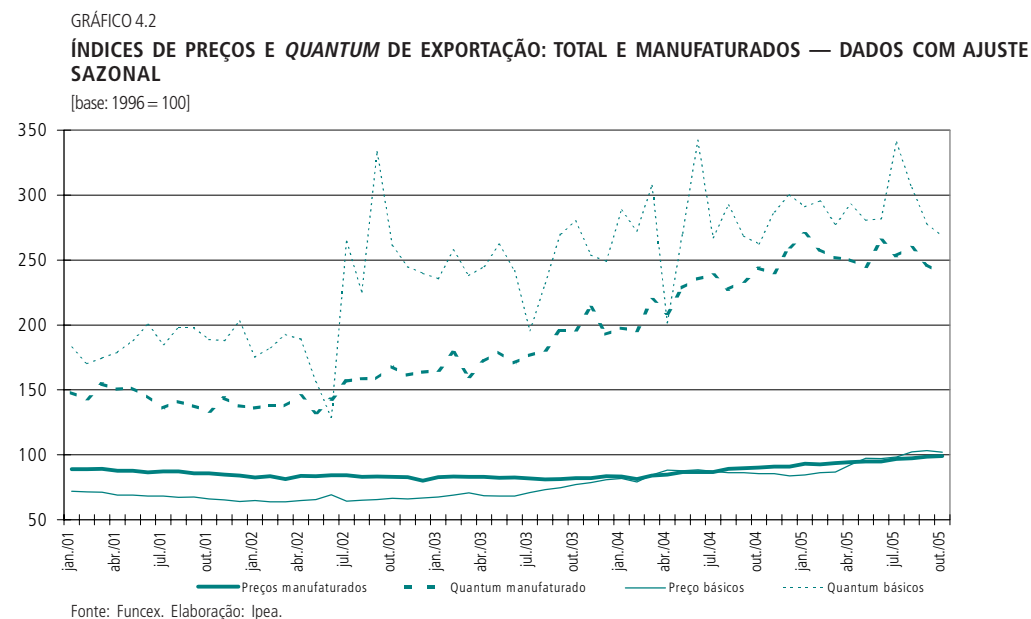
GRÁFICO 4.1
EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES — SÉRIE DESSAZONALIZADA
[em milhões]



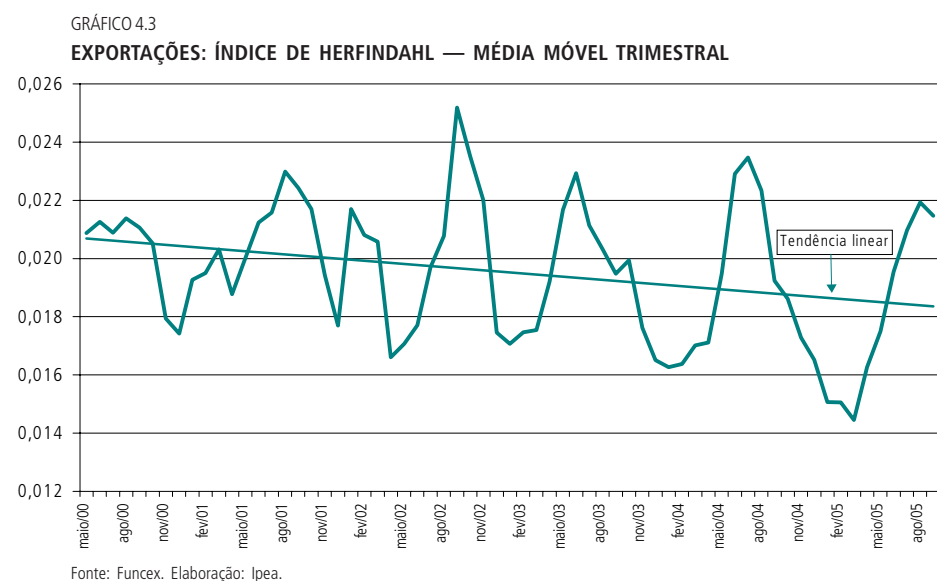
Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/Dimac.

de 9% no mesmo período. O comportamento dos básicos deveu-se, sobretudo, à recuperação do petróleo em bruto e do fumo em folhas.

O aumento das exportações, no acumulado até outubro, deveu-se em proporções iguais, a preços e quantidades, ambos com acréscimos de cerca de 10% no período (ver Gráfico 4.2). Contudo, nos meses recentes, observa-se uma discreta elevação dos preços e uma queda das quantidades importadas. Com relação a julho, por exemplo (dados com ajuste sazonal), enquanto os preços se elevaram 3%, as quantidades sofreram queda de 14%. Essa queda se verificou em todas as categorias, porém, foi mais pronunciada no caso dos básicos, com 21%, e 5% no caso dos manufaturados. Ao mesmo tempo, os preços dos básicos aumentaram 4% e os dos manufaturados, 2,5%.



Continua havendo tendência à diversificação das exportações por tipos de produtos. Uma medida dessa diversificação é o índice de Hirschmann-Herfindahl, apresentado no Gráfico 4.3. Esse índice foi calculado pelas exportações a quatro dígitos e, quanto menor, maior será a diversificação. A flutuação observada no gráfico é parcialmente explicada pelo



fato de os dados não serem dessazonalizados. Mas a tendência é claramente declinante, o que confirma a maior diversificação das exportações. É digno de nota, entretanto, que os maiores aumentos, no acumulado do ano, foram registrados em produtos com baixo conteúdo tecnológico, à exceção dos celulares (aparelhos transmissores).

Essa maior diversificação também se verifica por países de destino. Os maiores crescimentos no acumulado do ano foram para África (42,4%), Europa Oriental (60,2%) e demais (49,9%). As vendas para a Argentina aumentaram 35%, ainda acima da média, mas, para a China, o crescimento foi de 20,5%, próximo à média, mas abaixo de 2004. Ainda assim, a Argentina se mantém na posição de segundo maior mercado das exportações brasileiras, seguida, pela ordem, da China, dos Países Baixos e da Alemanha.

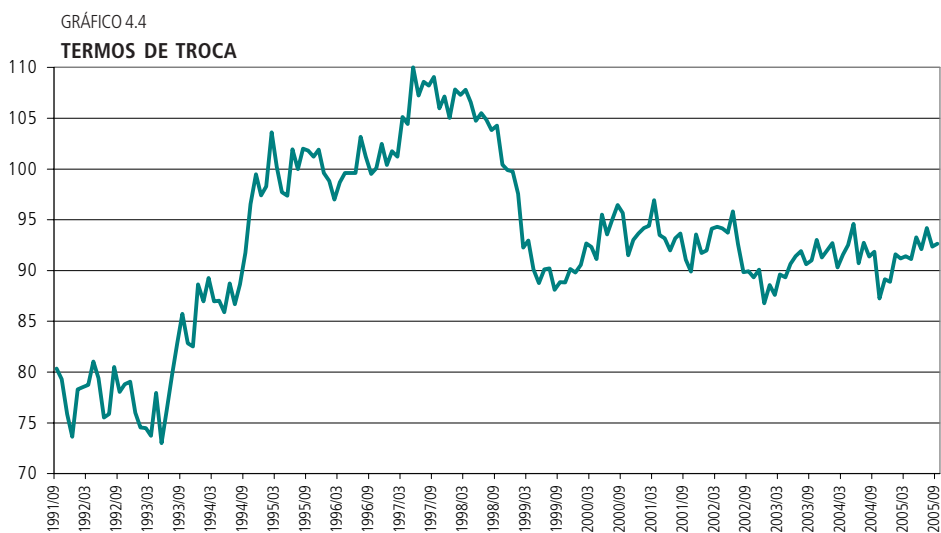
As importações alcançaram US\$ 6,7 bilhões em novembro, acumulando US\$ 67 bilhões entre janeiro e novembro, o que significa um aumento de 17% sobre o período anterior. Após caírem por dois meses consecutivos, as importações, de acordo com as médias diárias dessazonalizadas, também voltaram a se recuperar, aumentando 5% em novembro, na comparação com o mês anterior, devido principalmente aos aumentos de duráveis (6%), matérias-primas (4%) e combustíveis (19%). O fato de tanto exportações como importações terem aumentado substancialmente em novembro, após quedas em dois meses consecutivos, talvez possa ser explicado pela greve parcial da Receita, que provocou represamento dos registros nos meses anteriores e liberação em novembro.

No acumulado do ano, os aumentos foram mais concentrados em bens de capital (27%), bens de consumo duráveis (22%) e bens de consumo não-duráveis (24%). Matérias-primas (13%) e combustíveis e lubrificantes (15%) registraram elevações um pouco menores. A valorização do real deve ter favorecido alguma substituição de importações nos casos de bens de capital e bens de consumo. O menor ritmo de crescimento da economia (comparado ao ano anterior), por sua vez, influenciou as importações de matérias-primas. Finalmente, a recuperação da produção de petróleo este ano contribuiu para impedir um maior crescimento dessas importações não obstante a elevação dos preços.

As importações cresceram, no acumulado do ano até outubro, devido a uma elevação de 10% nos preços e 7% nas quantidades. Porém, por categorias, as variações foram muito distintas. No caso dos bens de capital e bens de consumo duráveis, o aumento deveu-se quase exclusivamente à elevação de mais de 30% nas quantidades, ao passo que as matérias-primas tiveram elevações de cerca de 7% tanto em preços como em quantidades e os bens não-duráveis, 10% nos preços e 9% nas quantidades. Já os combustíveis experimentaram aumento de 37% nos preços e redução de 12% no *quantum*.

Analisando-se um prazo mais curto, entretanto, observa-se um cenário bastante diferente. Na comparação do período agosto-outubro com relação aos três meses imediatamente anteriores (dados com ajuste sazonal), verifica-se que, enquanto os preços tiveram aumento de cerca de 2%, as quantidades sofreram queda de 2%. Não deve constituir surpresa o fato de as quedas das quantidades estarem concentradas em matérias-primas (2%), não-duráveis (0,1%) e combustíveis (6%).

Na medida em que os preços de exportação têm evoluído de forma semelhante à dos preços de importação, a variação dos termos de troca tem sido relativamente pequena. Contudo, como se verifica no Gráfico 4.4, houve algum aumento dessa relação desde o final do ano passado.



Fonte: Funcex.

TABELA 4.1
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA — AGOSTO DE 2005
(em US\$ milhões)

| Discriminação | Nov. 2005 | Jan.-nov. 2005 | Nov. 2004 | Variação percentual | | |
|-------------------------------|--------------|-------------------|--------------|---------------------|-------------------------|-----------------------------------|
| | | | | Jan.-nov. 2004 | Nov. 2005/ nov. 2004 | Jan.-nov. 2005/ jan.-nov. 2004 |
| Exportações | 10.790 | 107.412 | 8.159 | 87.281 | 32,2 | 23,1 |
| Básicos | 3.162 | 31.778 | 2.101 | 26.464 | 50,5 | 20,1 |
| Industrializados | 7.377 | 73.365 | 5.934 | 59.428 | 24,3 | 23,5 |
| Semimanufaturados | 1.478 | 14.458 | 1.267 | 12.186 | 16,7 | 18,6 |
| Manufaturados | 5.899 | 58.907 | 4.667 | 47.242 | 26,4 | 24,7 |
| Transações especiais | 251 | 2.269 | 124 | 1.389 | 102,4 | 63,4 |
| Importações | 6.700 | 66.979 | 6.083 | 57.126 | 10,1 | 17,2 |
| Mat.-primas e prod. intermed. | 3.342 | 34.574 | 3.216 | 30.596 | 3,9 | 13,0 |
| Combustíveis e lubrificantes | 1.073 | 10.795 | 987 | 9.373 | 8,7 | 15,2 |
| Bens de capital | 1.410 | 13.944 | 1.202 | 10.928 | 17,3 | 27,6 |
| Bens de consumo | 875 | 7.666 | 678 | 6.229 | 29,1 | 23,1 |
| Não-duráveis | 439 | 4.100 | 366 | 3.317 | 19,9 | 23,6 |
| Duráveis | 436 | 3.566 | 312 | 2.912 | 39,7 | 22,5 |
| Saldo comercial | 4.090 | 40.433 | 2.076 | 30.155 | 97,0 | 34,1 |
| Memo: | | | | | | |
| Exportações | | | | | | |
| Argentina | 912 | 9.016 | 655 | 6.679 | 39,2 | 35,0 |
| China | 715 | 6.092 | 318 | 5.057 | 124,8 | 20,5 |
| Estados Unidos | 2.021 | 20.605 | 1.875 | 18.453 | 7,8 | 11,7 |
| Resto do Mundo | 7.142 | 71.699 | 5.311 | 57.092 | 34,5 | 25,6 |

Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/Dimac.

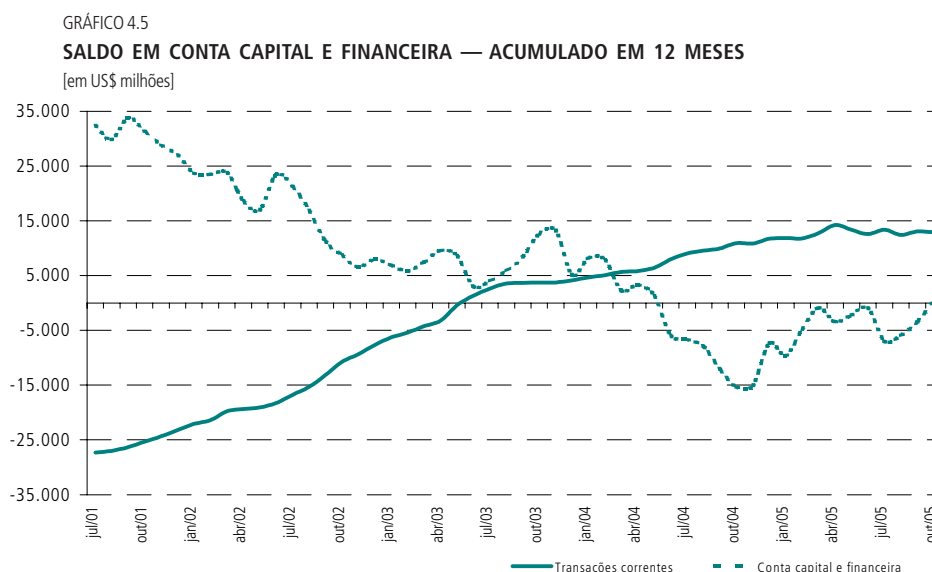
BALANÇO DE PAGAMENTOS

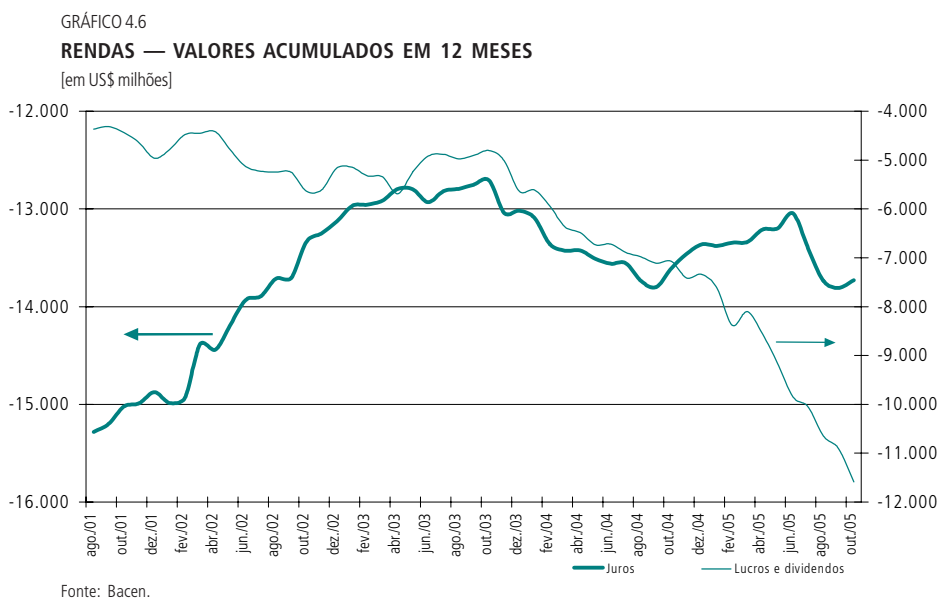
O *superávit em conta-corrente* foi de US\$ 0,9 bilhão em outubro, acumulando US\$ 12 bilhões entre janeiro e outubro de 2005, não muito acima dos US\$ 10,8 bilhões registrados no mesmo período do ano passado. Desde o início do ano, o saldo em 12 meses vem flutuando entre US\$ 12 bilhões e US\$ 13 bilhões, pois o aumento do superávit comercial vem sendo compensado pelo aumento do déficit da conta de serviços e rendas.

A valorização do real continua afetando negativamente o resultado da *conta de serviços*, que atingiu déficit de US\$ 6,2 bilhões no acumulado do ano até outubro, ante US\$ 3,5 bilhões no mesmo período de 2004. Os principais responsáveis por essa deterioração foram viagens internacionais e aluguel de equipamentos. O primeiro item passou de um superávit de US\$ 0,3 bilhão no período janeiro-outubro de 2004 para um déficit de US\$ 0,7 bilhão no mesmo período de 2005, devido tanto ao aumento das despesas com viagens de turismo quanto aos gastos em cartões de crédito internacionais. O aumento das despesas com aluguel de equipamentos provocou a elevação do déficit nesse item de US\$ 1,6 bilhão nos primeiros 10 meses de 2004 para US\$ 3,2 bilhões em igual período do corrente ano.

Em que pesem as elevações recentes nas taxas de juros internacionais, os *gastos líquidos com juros* vêm se mantendo relativamente constantes. No acumulado do ano até outubro, entre 2004 e 2005, as despesas líquidas passaram de US\$ 11,1 bilhões para US\$ 11,5 bilhões. Essa redução se deve, basicamente, à redução do estoque da dívida, como será visto adiante. Porém, o real cada vez mais valorizado tem impulsionado as empresas a acelerar as *remessas de lucros e dividendos*, que cresceram, em termos líquidos, de US\$ 5,5 bilhões entre janeiro e outubro de 2004 para US\$ 9,7 bilhões no mesmo período de 2005.

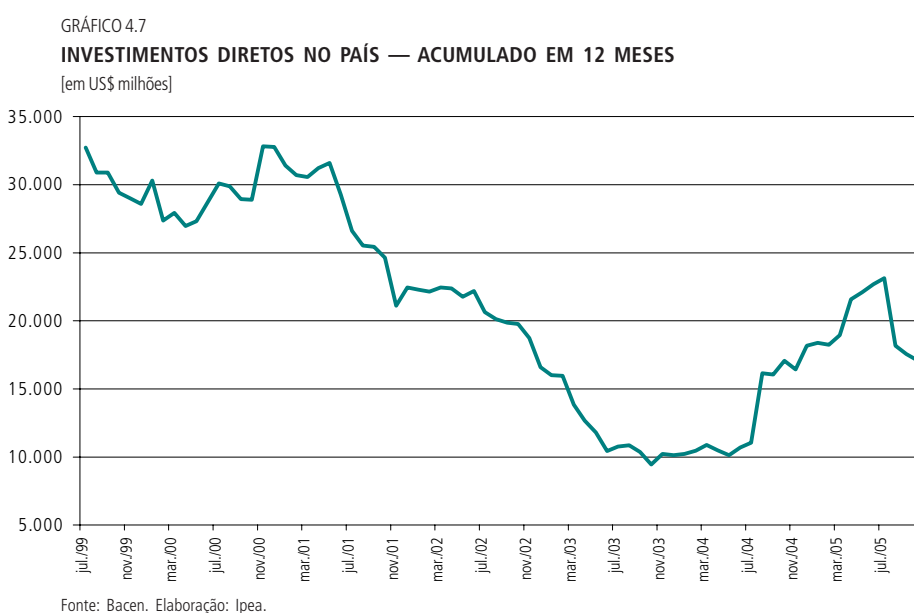
No ano, até outubro, o resultado do balanço de pagamentos foi positivo em US\$ 10,6 bilhões. Esse resultado é quase inteiramente consequência do superávit em conta-corrente de US\$ 12 bilhões no período. A conta capital e financeira, contudo, apesar de apresentar resultado negativo de US\$ 1,2 bilhão no acumulado do ano, ficou US\$ 7,7 bilhões acima do resultado no mesmo período de 2004. Essa melhora no financiamento externo deveu-se a dois fatores principais: primeiro, a redução dos investimentos brasileiros no exterior de US\$ 8,9 bilhões para US\$ 2,4 bilhões, um acréscimo de US\$ 6,5 bilhões. Segundo, um





aumento na captação líquida de investimentos em carteira de US\$ 6,4 bilhões, conforme será analisado mais adiante. Em contrapartida, as saídas líquidas de outros investimentos aumentaram de US\$ 8,8 bilhões para US\$ 13,9 bilhões no mesmo período.

Os investimentos estrangeiros no país vêm apresentando um comportamento levemente desapontador ante os resultados do ano passado. No acumulado do ano até outubro, ingressaram liquidamente no país US\$ 12,6 bilhões, que se comparam com US\$ 13,7 bilhões registrados no mesmo período de 2004. Os ingressos aumentaram de US\$ 19,6 bilhões para US\$ 22,9 bilhões no período, basicamente através de empréstimos intercompanhias. Entretanto, as saídas totais saltaram de US\$ 5,9 bilhões para US\$ 10,3 bilhões. A redução da saída dos investimentos brasileiros no exterior de US\$ 9,9 bilhões para US\$ 3,2 bilhões no acumulado do ano se justifica pelo fato de ter havido, em agosto do ano passado, a operação de fusão da Ambev com Interbrew, que gerou entradas e saídas de investimentos externos de aproximadamente US\$ 6 bilhões.

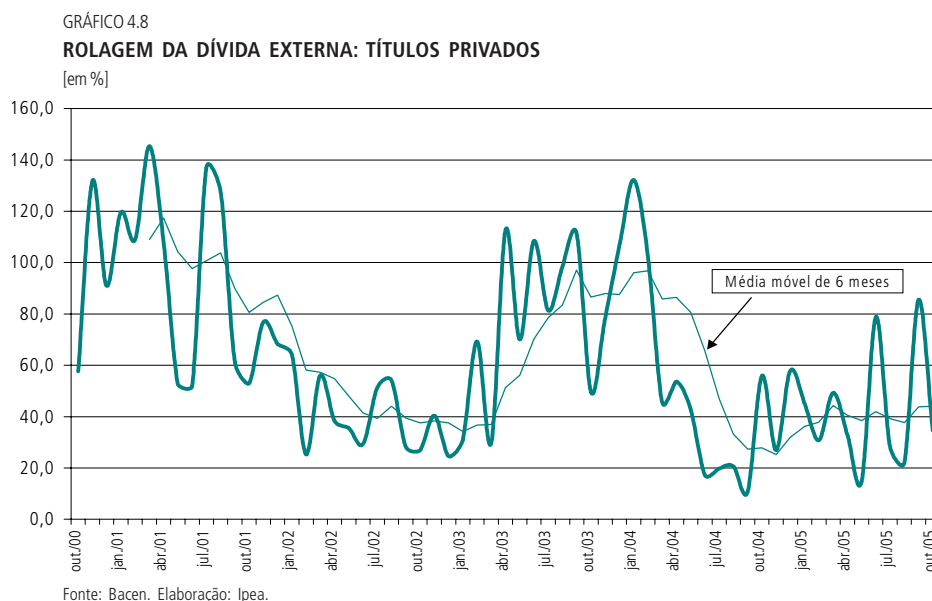


Praticamente todos os segmentos dos *investimentos estrangeiros em carteira* apresentaram expressiva melhoria no acumulado do ano até outubro. O resultado líquido de investimentos com ações aumentou de US\$ 0,6 bilhão em 2004 para US\$ 4,4 bilhões no mesmo período de 2005. As operações com títulos de renda fixa, por sua vez, saltaram de US\$ 4,5 bilhões negativos para US\$ 0,9 bilhão negativo no mesmo período. Esse desempenho resultou, principalmente, de elevação das captações líquidas de bônus do setor público de –US\$ 0,3 bilhão para US\$ 1,8 bilhão e das operações de *notes* e *commercial papers* de –US\$ 4,5 bilhões para –US\$ 3 bilhões.

A conta de *outros investimentos estrangeiros* apresentou queda de US\$ 4 bilhões entre os dez primeiros meses de 2004 e o mesmo período de 2005, passando de –US\$ 7,3 bilhões para –US\$ 11,3 bilhões neste ano. Contudo, essa redução na captação líquida é quase inteiramente devida à elevação das amortizações de operações com o FMI. Excluído esse componente, o resultado final passa de –US\$ 3,8 bilhões no acumulado do ano em 2004 para –US\$ 3,5 bilhões no mesmo período de 2005. A *rolagem* dos empréstimos externos continua relativamente baixa, atingindo, na média, cerca de 40% desde o início do ano (ver Gráfico 4.8).

Um sinal de elevação na confiança internacional na economia brasileira é o aumento na captação de empréstimos externos em reais com prazos cada vez maiores. No início do ano, essas operações tinham prazos máximos de cinco anos, mas, em setembro, o governo brasileiro emitiu o equivalente a R\$ 3,4 bilhões com vencimento em 2016. Observa-se também elevação do prazo médio das operações. A Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), em novembro, emitiu o equivalente a US\$ 300 milhões em eurobônus com vencimento em 2034, o prazo mais longo obtido por uma empresa privada nos últimos anos.

A *dívida externa* total não pára de cair. Em termos absolutos, de novembro de 2003 a agosto de 2005, a dívida total passou de US\$ 238,4 bilhões para US\$ 200,1 bilhões. Porém, a dívida líquida das reservas internacionais em relação às exportações caiu de aproximadamente 4 no início de 2000 para 1,3 em agosto último. Essa cifra está cada vez mais próxima da obtida pela maioria dos países emergentes.



A grande oferta de divisas no mercado de câmbio em outubro levou o Bacen a voltar a intervir diretamente no mercado, seja comprando cerca de US\$ 3,4 bilhões no mercado à vista, seja por meio de operações de *swap* reverso. Entretanto, isso não impediu a continuidade da valorização do real, que chegou a menos de R\$ 2,20/US\$, cotação semelhante à do segundo trimestre de 2001. Como se observa no Gráfico 4.9, a valorização do real continua correlacionada à redução do risco Brasil que, por sua vez, está cada vez mais próximo do EMBI+ (exclusive Argentina).

A compra de divisas no mercado à vista em outubro favoreceu a elevação das reservas internacionais, que passaram de US\$ 57 bilhões no final de setembro para US\$ 60 bilhões no final de outubro, para chegarem a US\$ 64,3 bilhões no final de novembro. De acordo com os dados relativos aos condicionantes da base monetária, em novembro, o Bacen deve ter adquirido mais US\$ 3,4 bilhões no mercado, justificando parcialmente a elevação das reservas internacionais mencionada anteriormente.

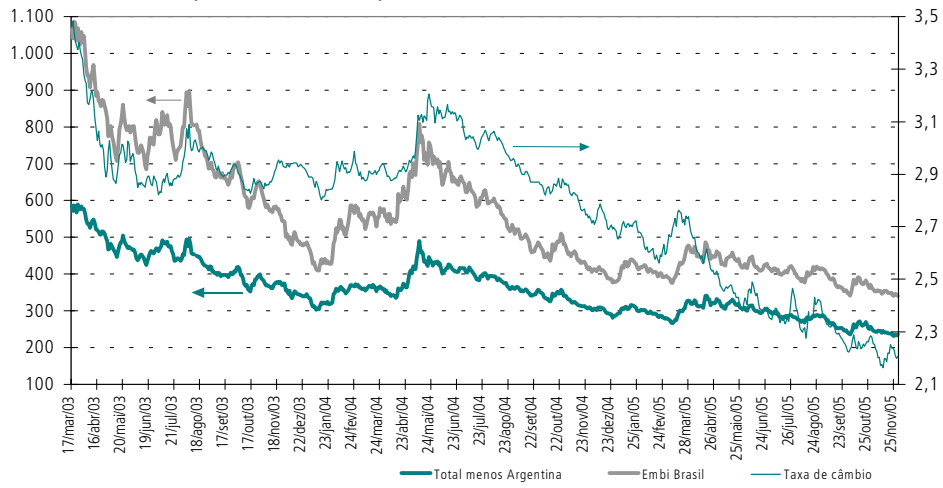
TABELA 4.2
BALANÇO DE PAGAMENTOS
[em US\$ milhões]

| Itens | 2004 | | 2005 | |
|--|--------|-----------|--------|-----------|
| | Out. | Jan.-out. | Out. | Jan.-out. |
| Balança comercial (FOB) | 3.004 | 28.080 | 3.686 | 36.349 |
| Exportações | 8.843 | 79.121 | 9.904 | 96.623 |
| Importações | 5.839 | 51.042 | 6.218 | 60.274 |
| Serviços e rendas | -2.253 | -19.989 | -3.081 | -27.281 |
| Transferências unilaterais correntes (líquido) | 281 | 2.663 | 306 | 2.905 |
| Transações correntes | 1.033 | 10.753 | 911 | 11.974 |
| Conta capital e financeira | -1.720 | -8.893 | 2.122 | -1.157 |
| Conta capital | 47 | 231 | 48 | 635 |
| Conta financeira | -1.767 | -9.125 | 2.075 | -1.792 |
| Investimento direto (líquido) | 1.193 | 4.749 | 822 | 10.215 |
| No exterior | -123 | -8.948 | -3 | -2.398 |
| No país | 1.316 | 13.697 | 825 | 12.612 |
| Investimentos em carteira | -304 | -4.531 | -2.496 | 1.852 |
| Derivativos | -13 | -548 | -139 | 22 |
| Outros investimentos | -2.643 | -8.794 | 3.887 | -13.881 |
| Erros e omissões | -70 | -2.026 | 480 | -181 |
| Resultado global do balanço | -757 | -167 | 3.513 | 10.636 |
| Memo: | | | | |
| Transações correntes/PIB (%) | - | 2,14 | - | 1,85 |

Fonte: Bacen.

GRÁFICO 4.9

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



Fontes: JP Morgan e Ipeadata

