

4 SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

Em 2005, o *superávit comercial* alcançou a cifra de US\$ 44,8 bilhões, bem acima dos US\$ 33,7 bilhões registrados no ano anterior. Esse valor resultou de exportações de US\$ 118,3 bilhões, que representam um crescimento de 22,6% com relação ao ano anterior, e de importações de US\$ 73,5 bilhões, 17,1% superiores ao valor de 2004. Como se observa na Tabela 4.1, o crescimento das exportações foi relativamente uniforme entre todas as categorias mas, no caso das importações, o aumento registrado em bens de capital e bens de consumo foi bastante superior ao das demais categorias. Merece menção o fato de as exportações terem crescido mais do que as importações em um ano de forte valorização cambial.

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

Discriminação	2005	2004	Varição percentual
			2005/2004
Exportações	118.308	96.473	22,6
Básicos	34.722	28.517	21,8
Industrializados	81.107	66.372	22,2
Semimanufaturados	15.961	13.429	18,9
Manufaturados	65.146	52.943	23,0
Transações especiais	2.479	1.584	56,5
Importações	73.545	62.813	17,1
Mat.-primas e prod. intermed.	37.752	33.484	12,7
Combustíveis e lubrificantes	11.896	10.286	15,7
Bens de capital	15.378	12.122	26,9
Bens de consumo	8.476	6.860	23,6
Não-duráveis	4.549	3.670	24,0
Duráveis	3.927	3.190	23,1
Saldo comercial	44.763	33.660	33,0
Memo:			
Exportações			
Argentina	9.915	7.373	34,5
China	6.834	5.440	25,6
Estados Unidos	22.472	20.038	12,1
Resto do mundo	79.087	63.622	24,3

Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/Dimac.

O *superávit comercial* alcançou US\$ 2,8 bilhões em fevereiro, repetindo o resultado do mês anterior. Com esses dados o superávit acumulado no ano atinge US\$ 5,7 bilhões, bem acima dos US\$ 5 bilhões verificados no mesmo período de 2005 e, em 12 meses, US\$ 45,5 bilhões, que se comparam com US\$ 35,1 bilhões nos 12 meses anteriores.

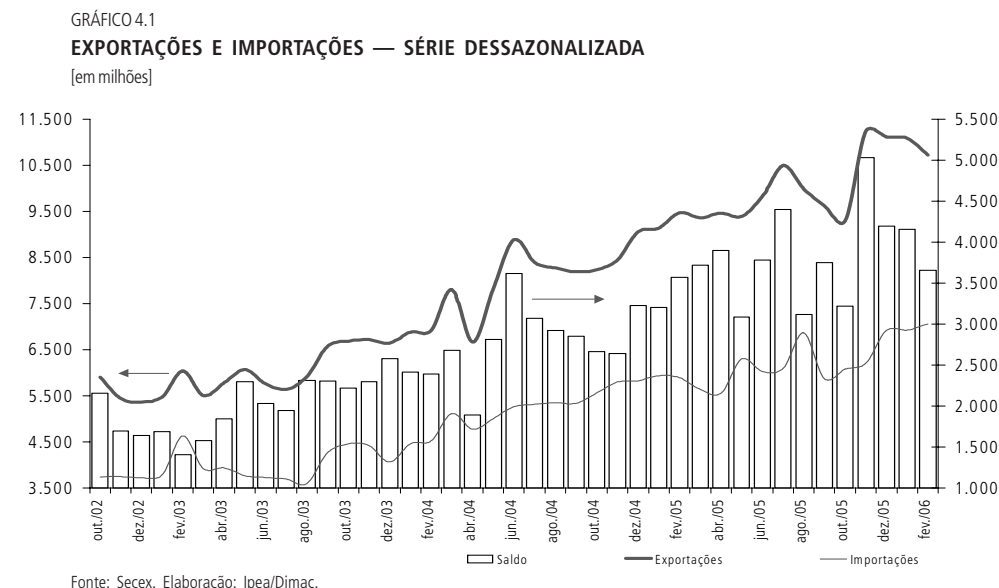
As *exportações* foram de US\$ 8,8 bilhões em fevereiro, o que representa um crescimento de 12,8% com relação ao mesmo mês do ano anterior. Apesar de as exportações estarem caindo na série com ajuste sazonal, pelo critério das médias diárias dessazonalizadas, as exportações estão virtualmente constantes desde dezembro, mas abaixo do recorde de novembro. No acumulado do ano, como se observa na Tabela 4.2, as exportações totalizaram US\$ 18,0 bilhões, 18,6% acima do total observado no mesmo período do ano passado. Nesse período, o maior destaque coube aos básicos, que acumularam US\$ 4,8 bilhões, um acréscimo de 33,1% com relação ao mesmo período de 2005. Os manufaturados, com US\$ 10,2 bilhões, tiveram crescimento de 15%, ao passo que os semimanufaturados aumentaram apenas 5,1%, atingindo US\$ 2,5 bilhões.

TABELA 4.2
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA — FEVEREIRO DE 2006
[em US\$ milhões]

Discriminação	Fev./2006	Jan.-fev. 2006	Fev./2005	Jan.- fev./2005	Variação percentual	
					Fev. 2006/fev. 2005	Jan.-fev. 2006/jan.-fev.05
Exportações	8.750	18.021	7.756	15.200	12,8	18,6
Básicos	2.088	4.829	1.859	3.629	12,3	33,1
Industrializados	6.428	12.721	5.762	11.269	11,6	12,9
Semimanufaturados	1.238	2.513	1.225	2.391	1,1	5,1
Manufaturados	5.190	10.208	4.537	8.878	14,4	15,0
Transações especiais	234	471	135	302	73,3	56,0
Importações	5.928	12.355	4.980	10.237	19,0	20,7
Mat.-primas e prod. intermed.	2.964	6.295	2.562	5.444	15,7	15,6
Combustíveis e lubrificantes	1.038	2.011	894	1.647	16,1	22,1
Bens de capital	1.228	2.578	970	2.035	26,6	26,7
Bens de consumo	698	1.471	554	1.111	26,0	32,4
Não-duráveis	394	808	313	620	25,9	30,3
Duráveis	304	663	241	491	26,1	35,0
Saldo comercial	2.822	5.666	2.776	4.963	1,7	14,2
Memo:						
Exportações						
Argentina	799	1.517	647	1.225	23,5	23,8
China	378	854	290	670	30,3	27,5
Estados Unidos	1.750	3.514	1.698	3.403	3,1	3,3
Resto do mundo	5.823	12.136	5.121	9.902	13,7	22,6

Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/Dimac.

Entre os principais produtos básicos, sempre no acumulado do ano, merecem ser destacados petróleo bruto (+128,5%), soja em grão (+103,7%) e algodão em bruto (+60,3%). Os manufaturados que mais cresceram foram óleos combustíveis (+246,5%), automóveis (+47%) e laminados planos (+49,5%). Entre os semimanufaturados, o destaque cabe a alumínio bruto (+56%).



O crescimento das exportações, no acumulado do ano, vem ocorrendo principalmente em direção aos países em desenvolvimento. Para a Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), foi de 23,5%; para o Oriente Médio, 31,3%; e para a Europa Oriental, 27,2%. Contudo, as exportações para a União Européia cresceram 6,6% e, para os Estados Unidos, apenas 0,7%. Se, por um lado, a diversificação de mercados é bastante desejável, o baixo crescimento em direção aos maiores mercados globais deve merecer maior atenção.

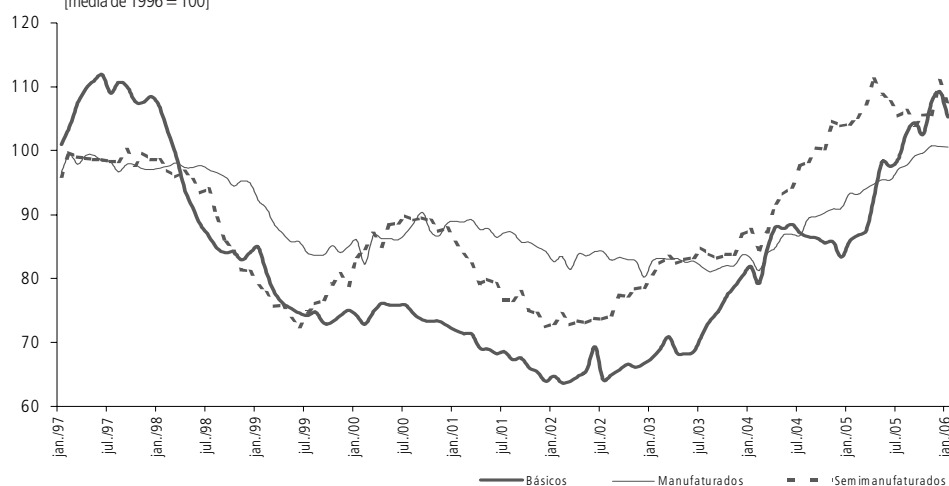
Os preços continuam dando vigoroso impulso ao crescimento das exportações (ver Gráfico 4.2). Comparando-se o trimestre encerrado em janeiro com o mesmo período do ano anterior, o aumento dos preços foi de 14%, ao passo que o *quantum* cresceu 10%. O crescimento dos preços vem ocorrendo sobretudo nos básicos, com elevação de 26%, seguidos de longe pelos manufaturados, com 10%. O *quantum* de básicos também teve importante contribuição, com 19%, enquanto o dos semimanufaturados elevou-se em 11%. O dado que mais chama a atenção, no entanto, é o aumento de 6% no *quantum* de manufaturados, pois constituem a categoria mais suscetível de ser atingida pela valorização cambial. Contudo, em janeiro, esse impulso parece ter perdido força, pois os preços caíram 1,4% com relação ao mês anterior (após ajustes sazonais) mas ainda estão 4,3% acima do nível de julho passado. Essa pequena queda dos preços, em janeiro, ocorreu nas três categorias de produtos, mas ainda é cedo para se acreditar em reversão da tendência de alta.

As importações alcançaram US\$ 5,9 bilhões em fevereiro, 19% acima do valor observado no mesmo mês em 2005. Com base nas médias diárias dessazonalizadas, houve aumento de 3,4% com relação ao mês anterior, retornando, assim, aproximadamente, ao ritmo de crescimento que se observa desde outubro do ano passado. No acumulado do ano, as importações alcançaram US\$ 12,3 bilhões, o que representa elevação de 20,7% relativamente ao mesmo

GRÁFICO 4.2

ÍNDICES DE PREÇOS DAS EXPORTAÇÕES: BÁSICOS, SEMIMANUFATURADOS E MANUFATURADOS — DADOS DESSAZONALIZADOS

[média de 1996 = 100]



Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea.

período do ano passado. Isso significa que, agora, ao contrário do ano passado, as importações estão crescendo a uma velocidade superior à das exportações. Os maiores aumentos foram registrados em bens de consumo duráveis, com 35% (impulsionados pela elevação de 47% em automóveis) e bens de consumo não-duráveis, com 30,3%. Note-se que as importações de bens de capital, nesse período, aumentaram 26,7%, e as de matérias-primas, 15,6%. Os dados relativos a índices de preços e quantidades só estão disponíveis até janeiro, mas nos três últimos meses o aumento do *quantum* de bens de capital foi superior ao de matérias-primas, conforme análise no parágrafo abaixo. Portanto, na suposição de que essa tendência se mantenha no momento, pode-se imaginar que boa parte da elevação das importações de bens de capital esteja significando retomada de investimentos e não apenas efeito da valorização cambial.

O principal fator a impulsionar o crescimento recente das importações é o preço, com aumento de 9%, comparando-se o trimestre terminado em janeiro com o mesmo período do ano anterior, ao passo que o *quantum* cresceu 6%. Entretanto, esse crescimento dos preços foi fortemente influenciado pelos preços dos combustíveis, com elevação de 34% no mesmo período (enquanto as quantidades caíram 14%). Nas demais categorias, à exceção de bens de consumo não-duráveis (preços e quantidades aumentaram cerca de 10%), as quantidades foram as principais responsáveis pelo aumento — bens de capital, 18%, bens de consumo duráveis, 58%, e matérias-primas, 7,1% — ao passo que os seus preços tiveram aumentos inferiores a 5%.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

O *saldo em conta corrente* em 2005 alcançou US\$ 14,2 bilhões (1,8% do PIB), acima dos US\$ 11,7 bilhões obtidos no ano anterior. Esse saldo resultou de um superávit comercial de US\$ 44,8 bilhões, de um déficit de US\$ 34,1 bilhões em serviços e rendas e de transferências unilaterais de US\$ 3,6 bilhões. Em janeiro, o saldo em conta corrente voltou a ser negativo, pela primeira vez desde novembro de 2004, atingindo –US\$ 452 milhões. Entretanto, esse déficit não resultou de um aumento súbito do déficit da *conta de serviços e rendas* — que passou de US\$ 4,1 bilhões em dezembro para US\$ 3,6 bilhões em janeiro — mas de uma redução sazonal do superávit comercial. Esse saldo caiu de US\$ 4,3 bilhões em dezembro

TABELA 4.3
BALANÇO DE PAGAMENTOS — 2004 E 2005
 [US\$ milhões]

Itens	2004	2005
Balança comercial (FOB)	33.641	44.757
Exportações	96.475	118.308
Importações	62.835	73.551
Serviços e rendas	-25.198	-34.115
Transferências unilaterais correntes (líquido)	3.268	3.558
Transações correntes	11.711	14.199
Conta capital e financeira	-7.330	-8.808
Conta capital	339	663
Conta financeira	-7.670	-9.470
Investimento direto (líquido)	8.695	12.676
No exterior	-9.471	-2.517
No país	18.166	15.193
Investimentos em carteira	-4.750	4.885
Derivativos	-677	-40
Outros investimentos	-10.937	-26.991
Erros e omissões	-2.137	-1.072
Resultado global do balanço	2.244	4.319
Transações correntes/PIB (%)	1,94	1,79

para US\$ 2,8 bilhões em janeiro, inferior à média de US\$ 4,2 bilhões obtida no segundo semestre de 2005. Entretanto, quando realizados os ajustes sazonais, o superávit de janeiro foi superior ao resultado do segundo semestre do ano passado.

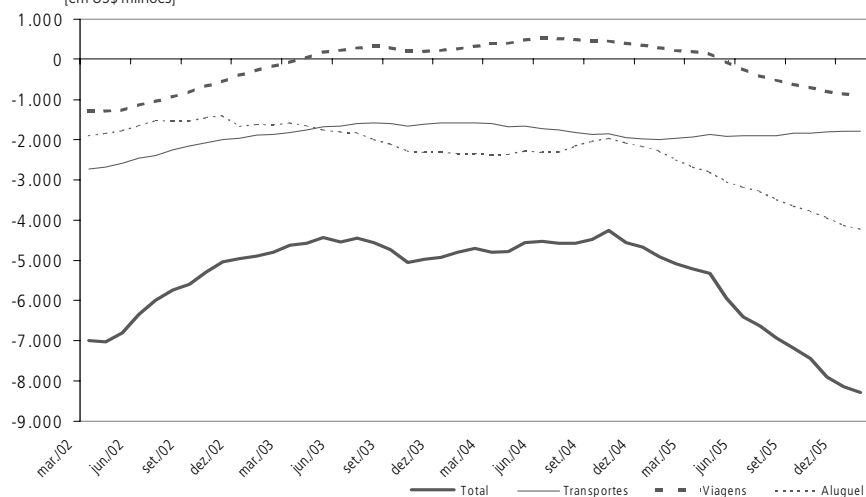
O *déficit na conta de serviços* em janeiro, de US\$ 419 milhões, foi bem superior ao déficit de US\$ 287 milhões de janeiro de 2005, porém, é a menor cifra desde fevereiro do ano passado. Contudo, esse déficit apresenta nítida tendência de alta desde o final de 2004. No acumulado em 12 meses, esse valor passou de cerca de US\$ 4,7 bilhões no primeiro semestre de 2004 para mais de US\$ 8 bilhões nos dois últimos meses (ver Gráfico 4.3). Tal elevação resultou principalmente da reversão dos superávits da conta de viagens internacionais em déficits crescentes e do significativo aumento dos pagamentos líquidos de aluguel de equipamentos, em boa parte resultante do aluguel de plataformas marítimas pela Petrobras.

O *déficit da conta de rendas*, por sua vez, em janeiro, foi de US\$ 3,2 bilhões, ligeiramente inferior ao resultado de dezembro. Porém, ele vem crescendo desde o último trimestre de 2003, especialmente em razão do aumento da remessa de lucros e dividendos, devido à valorização do real e à elevação dos lucros das empresas. No ano passado, contribuiu igualmente a concessão de incentivos fiscais, por parte do governo dos Estados Unidos, às firmas norte-americanas que repatriassem lucros até o final do ano. No acumulado em 12 meses, esse item saltou de cerca de -US\$ 5 bilhões ao final de 2003 para -US\$ 14,2 bilhões em janeiro último. Ao mesmo tempo, o déficit acumulado de juros vem oscilando entre US\$ 13 bilhões e US\$ 14 bilhões, como se observa no Gráfico 4.4.

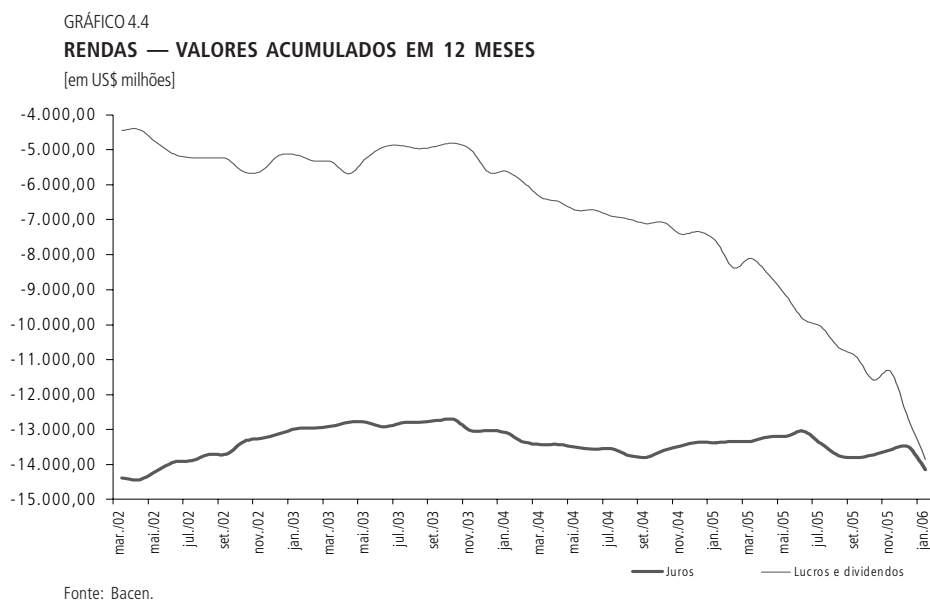
TABELA 4.4
BALANÇO DE PAGAMENTOS — JANEIRO 2006 E 2005
 [US\$ milhões]

Itens	Janeiro 2005	Janeiro 2006
Balança comercial (FOB)	2.187	2.844
Exportações	7.444	9.271
Importações	5.257	6.427
Serviços e rendas	-1.651	-3.605
Transferências unilaterais correntes (líquido)	267	308
Transações correntes	802	-452
Conta capital e financeira	1.402	3.134
Conta capital	55	75
Conta financeira	1.346	3.059
Investimento direto (líquido)	1.175	312
No exterior	-43	-1.191
No país	1.218	1.503
Investimentos em carteira	420	539
Derivativos	20	-12
Outros investimentos	-269	2.220
Erros e omissões	-179	9
Resultado global do balanço	2.025	2.691

GRÁFICO 4.3
SERVIÇOS: ITENS SELECIONADOS — VALORES ACUMULADOS EM 12 MESES
 [em US\$ milhões]



Em 2005 a *conta capital e financeira* teve déficit de US\$ 8,8 bilhões, superior aos US\$ 7,3 bilhões do ano anterior. Contudo, nesse valor está computado o pagamento adiantado ao Fundo Monetário Internacional (FMI) de US\$ 15,5 bilhões em dezembro. Em que pese a piora no saldo em conta corrente, o superávit da conta capital e financeira, em janeiro — US\$ 3,1 bilhões — foi mais do que o dobro do registrado em igual período do ano passado



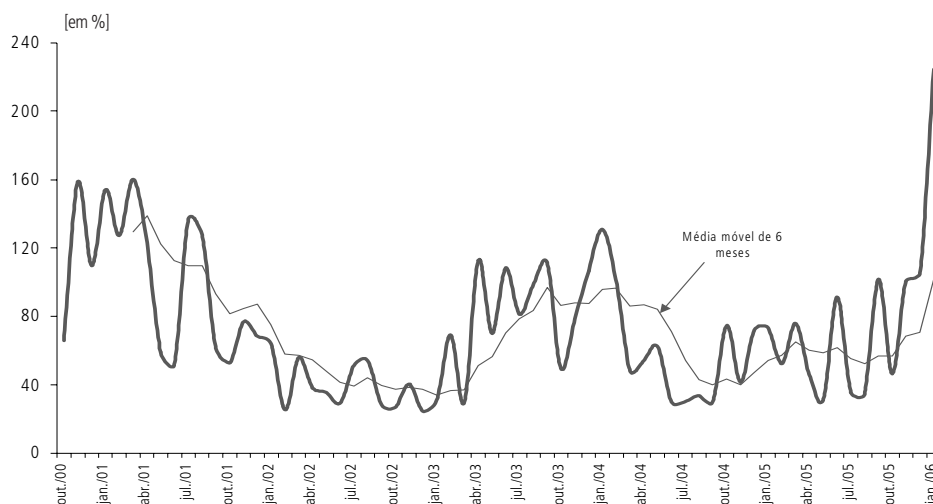
e, portanto, o *saldo em balanço de pagamentos* passou de US\$ 2 bilhões em janeiro de 2005 para US\$ 2,7 bilhões em janeiro último.

Os *investimentos diretos estrangeiros* mantêm a tendência de alta registrada desde outubro de 2005, após o recuo verificado entre agosto e setembro, atingindo US\$ 1,5 bilhão em janeiro e US\$ 15,5 bilhões no acumulado em 12 meses, ainda assim abaixo dos US\$ 18,4 bilhões registrados no mesmo período do ano passado. Por outro lado, os investimentos brasileiros no exterior registraram forte elevação em janeiro, atingindo US\$ 1,2 bilhão. O estoque de investimentos diretos brasileiros no exterior atingiu US\$ 71 bilhões em junho de 2005 (último dado disponível), um acréscimo de 43% com relação a 2001 e seu valor já é igual a 38% do estoque de investimentos diretos no país, indicando a crescente internacionalização das empresas brasileiras.

Os *investimentos estrangeiros em carteira* tiveram expressiva melhora em 2005, alcançando superávit de US\$ 6,7 bilhões, ante um déficit de US\$ 4 bilhões em 2004. Essa melhora se deveu tanto aos investimentos em ações, que passaram de US\$ 2,1 bilhões para US\$ 6,5 bilhões de um ano para o outro, quanto aos títulos de renda fixa, que passaram de um déficit de US\$ 6,1 bilhões para um superávit de US\$ 0,2 bilhão no mesmo período. Em janeiro, o ingresso líquido de US\$ 0,2 bilhão foi sensivelmente inferior ao resultado dos dois últimos meses do ano. Entretanto, isso se deveu a uma compra antecipada de bônus do Tesouro, além dos vencimentos previstos para esse mês, totalizando US\$ 2,3 bilhões. A colocação líquida de ações de empresas brasileiras continua aumentando, atingindo US\$ 1,1 bilhão em janeiro, praticamente o mesmo valor de dezembro e bem acima da média dos meses anteriores. A colocação líquida de títulos de curto e de longo prazo no exterior, descontando-se a amortização extraordinária mencionada anteriormente, passou de US\$ 0,2 bilhão em dezembro para US\$ 1,3 bilhão em janeiro.

O substancial aumento da captação líquida de *notes e commercial papers* de longo prazo, em janeiro, em razão da redução das amortizações, elevou a *taxa de rolagem* dos títulos privados de cerca de 100% nos dois últimos meses de 2005 para 225% em janeiro, o maior percentual registrado desde o início de 1999. Esse valor não deverá se repetir, na medida em que as amortizações previstas para o restante do ano são em valores bastante superiores aos de janeiro.

GRÁFICO 4.5
ROLAGEM DA DÍVIDA EXTERNA: TÍTULOS PRIVADOS

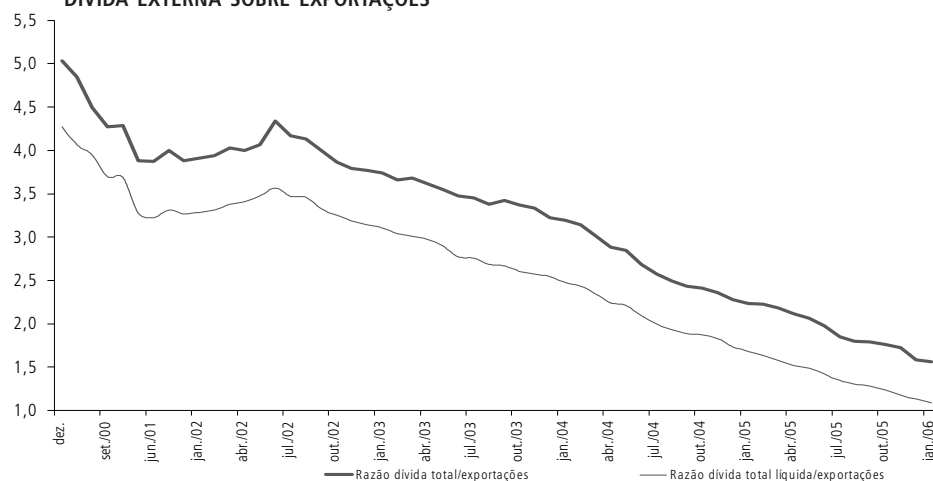


Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea

A situação cambial, portanto, é cada vez mais tranqüila, com reflexos na taxa de câmbio e no risco país em queda. A taxa de câmbio, do final de dezembro até o final de fevereiro, valorizou-se aproximadamente 9%, ao mesmo tempo que o EMBI+ reduziu-se de cerca de 300 pontos para aproximadamente 220 pontos. O movimento de câmbio liquidado foi positivo em US\$ 2,7 bilhões na média de outubro a janeiro e o câmbio contratado até meados de fevereiro já atingia US\$ 5,3 bilhões. As reservas internacionais, no final de fevereiro, alcançaram cerca de US\$ 58 bilhões.

A dívida externa continua caindo rapidamente. De janeiro de 2005 a janeiro de 2006, a dívida externa total reduziu-se de US\$ 219 bilhões para US\$ 187,5 bilhões, uma queda de mais de US\$ 31 bilhões. Ao mesmo tempo, a dívida do setor público não-financeiro passou de US\$ 113,1 bilhões para US\$ 86,3 bilhões. Descontando-se as reservas internacionais, a dívida pública líquida chegou a apenas US\$ 29,4 bilhões.

GRÁFICO 4.6
DÍVIDA EXTERNA SOBRE EXPORTAÇÕES



Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

Esse cenário favorável motivou o Tesouro Nacional e o Bacen a anunciarem que irão recomprar os títulos da dívida externa brasileira originários da renegociação da dívida (*bradies*) e outros títulos com vencimento até 2010 num montante não totalmente definido mas que poderá chegar a US\$ 20 bilhões (o que praticamente zeraria a dívida líquida externa do setor público). Os primeiros títulos a serem resgatados serão os *bradies*, num valor de US\$ 6,6 bilhões em abril. As divisas necessárias a essas operações deverão sair das reservas internacionais, que já atingiram um patamar relativamente elevado. A compra antecipada dos títulos apresenta diversos benefícios. Primeiro, permite ao país livrar-se de títulos associados à renegociação da dívida externa, que lembram episódios que elevaram significativamente o risco país no passado (com reflexos até o presente). Segundo, na medida em que o custo da dívida é superior ao retorno obtido com a aplicação das reservas internacionais no mercado financeiro internacional, reduz o custo para o Tesouro — que estima que, apenas com a liquidação dos *bradies*, a economia será de US\$ 345 milhões. Terceiro, a redução da dívida externa do setor público provavelmente acarretaria uma redução do risco país.

O governo não informou maiores detalhes sobre como dará prosseguimento a essa operação, exceção feita à operação com os *bradies*. No entanto, a expectativa do mercado financeiro é de que o cronograma e o valor das recompras estarão, de alguma forma, vinculados à elevação do fluxo cambial, de forma que as saídas referentes às amortizações sejam compensadas por novos ingressos, mantendo o nível das reservas internacionais relativamente estável. O aumento do fluxo de divisas poderia vir, por exemplo, da eventual aprovação de benefícios fiscais aos investidores estrangeiros (exclusive residentes em paraísos fiscais) em títulos de renda fixa, o que possibilitaria a venda de títulos de longo prazo. A associação dessas duas medidas resultaria, assim, em estabilidade das reservas e alongamento do perfil da dívida pública.

Entretanto, não se pode esquecer que o governo estaria trocando dívida externa por dívida interna, bem mais cara. Uma alternativa seria, portanto, a emissão de novos bônus de longo prazo no exterior, a um custo substancialmente menor e também alongando o perfil da dívida externa, pois desde o final de 2005 o Tesouro vem tendo sucesso na emissão de bônus de até 30 anos.

De toda forma, uma conseqüência provável dessas medidas seria a redução ao longo de toda a estrutura a termo da taxa de juros, como já vem ocorrendo, com impactos sobre a taxa de câmbio. É possível que essa perspectiva seja uma das razões pela qual os bancos, em fevereiro, reduziram suas posições vendidas em câmbio de US\$ 4,7 bilhões para apenas US\$ 1,5 bilhão. A simples ocorrência de significativos fluxos cambiais positivos no mercado — que levaria os bancos a comprar divisas dos seus clientes — não justifica essa mudança de posição, uma vez que, de novembro a janeiro, o saldo positivo no mercado de câmbio foi de US\$ 7,4 bilhões e, mesmo assim, os bancos aumentaram suas posições vendidas (isto é, venderam) em quase US\$ 3 bilhões, obrigando o Bacen a intervir ainda mais pesadamente no mercado naquela ocasião.

A manutenção do cenário internacional e a melhora do perfil da dívida externa e dos demais fundamentos da economia brasileira permitem antever uma breve reclassificação do Brasil por parte das agências de classificação de risco, fazendo com que o chamado grau de investimento esteja cada vez mais próximo.

