

SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

Em agosto, o *superávit comercial* alcançou a cifra de US\$ 4,5 bilhões, acumulando US\$ 29,6 bilhões no ano e US\$ 46 bilhões em 12 meses. Provavelmente, até o final do ano, esse valor aumentará um pouco mais. Deve-se atentar para o fato de que os resultados da balança comercial referentes a maio, junho e julho foram afetados pela greve dos fiscais da Receita Federal, que terminou em junho, o que dificulta a comparação dos dados nos meses recentes.

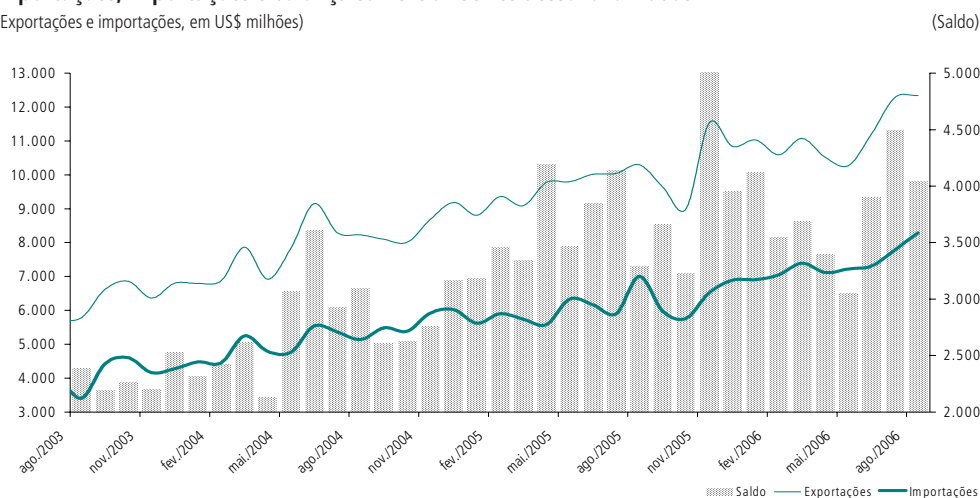
As exportações, em agosto, foram de US\$ 13,6 bilhões, acumulando US\$ 88,2 bilhões nos oito últimos meses, um acréscimo de 15,9% em relação ao mesmo período de 2005. Nesse período, as variações foram uniformes entre as categorias de produtos, com aumentos de 15,3% para básicos e manufaturados, 16,8% para semimanufaturados. Merecem destaque, entre os básicos, minério de ferro (+30%) e petróleo em bruto (+57%). Entre os semimanufaturados, os principais responsáveis pelo crescimento foram açúcar bruto (54%), celulose (28%) e alumínio bruto (68%). O aumento das exportações de manufaturados foi estimulado principalmente por motores para automóveis (24%), óleos combustíveis (98%) e autopeças (20%).

As exportações, em agosto, ficaram praticamente constantes em relação ao mês anterior, após o forte crescimento de julho, conforme se observa no gráfico 4.1. Entretanto, pelo critério das médias diárias dessazonalizadas, o valor de agosto foi 6% inferior ao do mês anterior.

GRÁFICO 4.1

Exportações, importações e balança comercial: séries dessazonalizadas

(Exportações e importações, em US\$ milhões)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/Dimac.

Contudo, de forma a reduzir as distorções provocadas pela greve da Receita Federal, é mais conveniente comparar-se a média de maio a agosto com a média de março e abril. Nessa base de comparação, as exportações aumentaram 3,4%, estimuladas sobretudo pelos básicos, com acréscimo de 5,6%, enquanto os semimanufaturados aumentaram 2,7% e os manufaturados, 1,7%.

As exportações para a China foram as que mais cresceram no acumulado do ano, com variação de 36%, ao mesmo tempo em que as vendas para a Argentina cresceram 19%. Os demais mercados emergentes continuam se mostrando mais dinâmicos, com aumentos de 24% para a Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) ex-Mercosul e de 22% para o Oriente Médio, enquanto as exportações para os Estados Unidos e a União Européia (UE) aumentaram apenas cerca de 9% no mesmo período.

Pode-se verificar que o aumento das vendas externas no mês de julho foi impulsionado, de maneira geral, pelo aumento do *quantum* exportado, que registrou elevação de 17% em relação ao mês anterior (gráfico 4.2), contra elevação de 1,6% no índice de preços (ver

TABELA 4.1
Balança comercial brasileira – maio de 2006
(Em US\$ milhões)

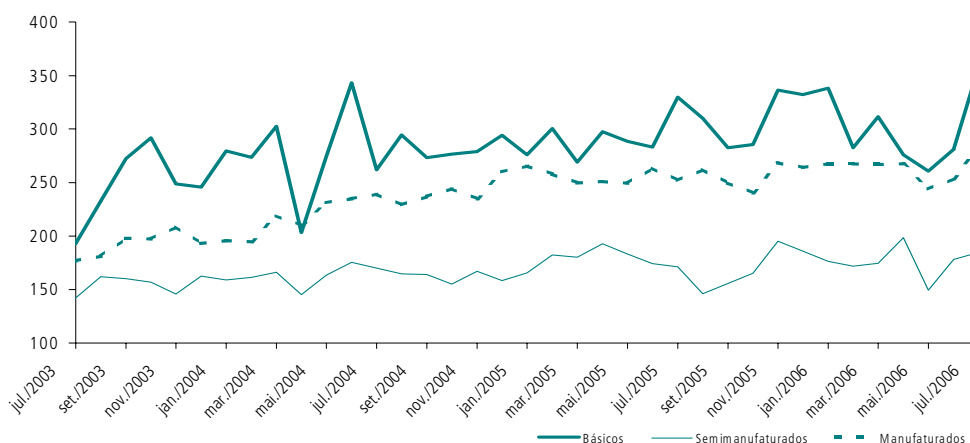
Discriminação	Ago./2006	Jan.-ago./ 2006	Ago./2005	Jan.-ago./ 2005	Variação percentual	
					Ago./2006-ago./2005	Jan.-ago.-2006/jan.- ago.2005
Exportações	13.642	88.164	11.346	76.085	20,2	15,9
Básicos	4.254	25.952	3.839	22.501	10,8	15,3
Industrializados	9.087	60.158	7.196	52.044	26,3	15,6
Semimanufaturados	1.985	12.217	1.235	10.462	60,7	16,8
Manufaturados	7.102	47.941	5.961	41.582	19,1	15,3
Transações especiais	301	2.054	311	1.540	-3,2	33,4
Importações	9.127	58.536	7.695	47.776	18,6	22,5
Mat.-primas e prod. intermed.	4.558	29.050	3.793	25.008	20,2	16,2
Combustíveis e lubrificantes	1.708	9.885	1.623	7.681	5,2	28,7
Bens de capital	1.704	12.217	1.501	9.829	13,5	24,3
Bens de consumo	1.157	7.384	778	5.258	48,7	40,4
Não-duráveis	555	3.670	411	2.870	35,0	27,9
Duráveis	602	3.714	367	2.388	64,0	55,5
Saldo comercial	4.515	29.628	3.651	28.309	23,7	4,7
Memo:						
Exportações						
Argentina	1.130	7.569	940	6.338	20,2	19,4
China	851	5.577	619	4.108	37,5	35,8
Estados Unidos	2.403	16.044	1.966	14.839	22,2	8,1
Resto do mundo	9.258	58.974	7.821	50.800	18,4	16,1

Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/Dimac.

GRÁFICO 4.2

Índices de *quantum* das exportações: dados dessazonalizados

(Base: média de 1996 = 100)



Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac.

gráfico 4.3). Apesar de a recuperação dos índices de *quantum* ter sido mais expressiva em julho, pode-se observar que ela vem ocorrendo desde o mês passado.

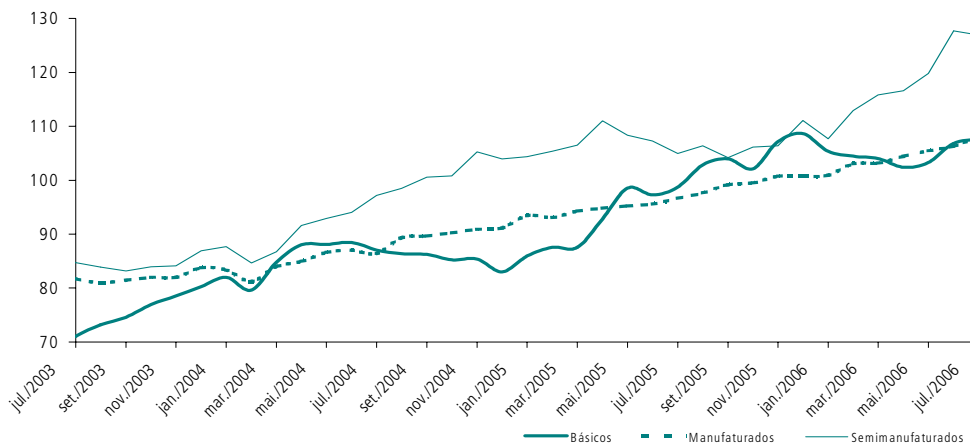
Com o objetivo de reduzir a distorção provocada pela greve dos fiscais, fez-se a comparação da variação média das quantidades exportadas dos três últimos meses (até julho) com os três meses anteriores. Observa-se uma queda de 6%, no caso dos semimanufaturados, e de 2,6% no caso dos manufaturados, enquanto os básicos apresentaram crescimento de 3,4% no período, puxados principalmente pelas exportações de soja, petróleo e minérios.

O índice de preços do último trimestre cresceu 3,4% em relação ao trimestre anterior. O maior destaque foram os semimanufaturados, que apresentaram crescimento de 8,4%, enquanto os manufaturados cresceram 3,0%, e os básicos, 2,2%. Vale a pena lembrar que o aumento nos índices de preços vem sendo um dos principais determinantes do aumento das exportações brasileiras desde o início de 2002. A média dos preços dos 12 meses terminados

GRÁFICO 4.3

Índices de preços das exportações: dados dessazonalizados

(Média de 1996 = 100)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/Dimac.

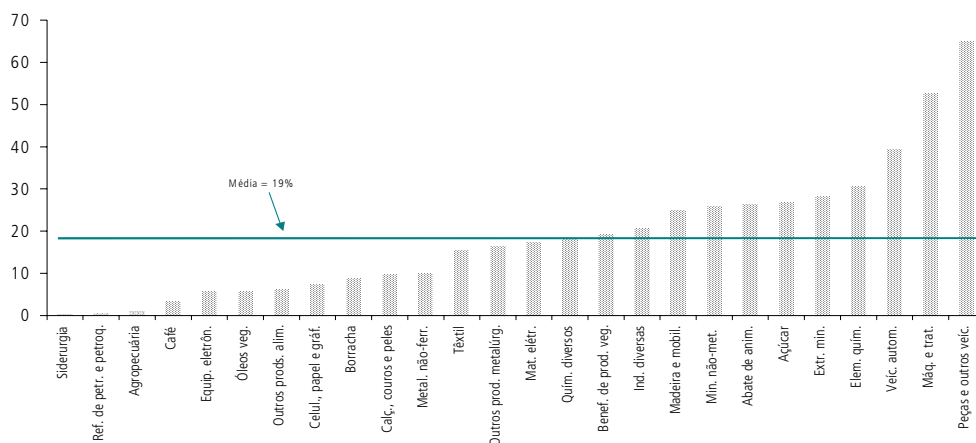
em julho, comparada com a média de 2002 (dados dessazonalizados), por exemplo, registra aumento de 38,6%. Visto de outra forma, caso os preços de exportação não tivessem sofrido variação a partir de agosto de 2002, as exportações acumuladas nos 12 meses terminados em julho teriam sido de US\$ 92,9 bilhões, uma diferença de US\$ 35,2 bilhões com relação ao valor efetivo.

Os gráficos 4.4A e 4.4B apresentam a variação dos índices de *quantum* exportado, por setores de atividade, entre os anos de 2003 e 2004, e o período mais recente (2º trimestre de 2006 e 4º trimestre de 2005, a taxas anualizadas), ordenada de forma crescente, segundo a variação de 2003 para 2004. O objetivo é ilustrar como os índices de *quantum* variam de forma significativamente distinta entre os diversos setores de atividade. Isto sugere que cada um deles deve ser influenciado diferencialmente por diversos fatores, e que a taxa de câmbio é apenas um deles. Como se pode observar no gráfico 4.4A, entre os anos de 2003 e 2004 –

GRÁFICO 4.4A

Brasil: variação das quantidades exportadas por setores de atividade – 2004-2003

(Em %)

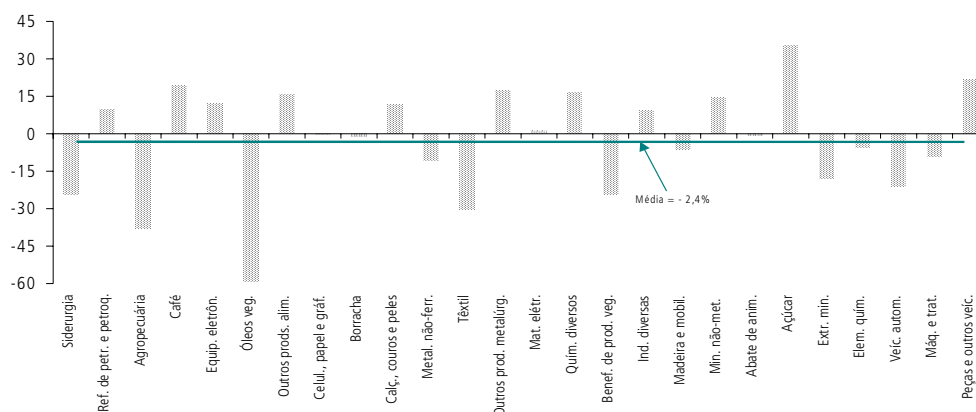


Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac.

GRÁFICO 4.4B

Brasil: variação das quantidades por setores de atividade – segundo trimestre de 2006/ quarto trimestre de 2005

(Taxas anualizadas, dados dessazonalizados)



Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac.

anos com taxas médias de câmbio razoavelmente semelhantes, em torno de R\$ 3,00/US\$ – houve crescimento das vendas externas em todos os setores de atividade. Entretanto, as taxas variaram de 0,2% a 65%. Tal intervalo sugere que, embora a taxa de câmbio (considerando-se os efeitos defasados das flutuações cambiais iniciadas em 2002) tenha favorecido um aumento do *quantum* exportado, os diversos produtos exportados foram também afetados de forma significativa por outros fatores. Os maiores destaques positivos foram os setores de veículos automotivos, máquinas e tratores e peças e outros veículos, que cresceram, respectivamente, 21 pontos percentuais (p.p.), 34 p.p. e 46 p.p. acima da média (19%), ao passo que siderurgia, refino de petróleo e agropecuária tiveram crescimento 18 p.p. abaixo da média.

Entretanto, considerando-se a variação ocorrida entre o segundo trimestre de 2006 e o final de 2005 (gráfico 4.4B), após mais de um ano de valorização consecutiva da taxa efetiva real, verifica-se que, apesar de a maioria dos produtos ter apresentado queda das quantidades exportadas, seu comportamento foi, mais uma vez, bastante diferenciado entre os diversos setores. Em grande parte dos casos, o crescimento se desacelerou e até mesmo se reverteu, tendo sido a queda mais evidente nos casos da agropecuária, têxtil e de óleos vegetais. O crescimento negativo da quantidade exportada de óleos vegetais, cujo principal produto é o óleo de soja, está, em grande parte, relacionado à queda dos preços internacionais da soja em grão. Já no caso dos produtos têxteis, a queda está, ao menos parcialmente, associada à concorrência chinesa no mercado internacional, principalmente no segmento de confecções.

Nos setores de calçados, couros e peles, químicos diversos e outros produtos metalúrgicos, o crescimento se manteve praticamente no mesmo patamar que o do período anterior. Ao mesmo tempo, outros setores apresentaram crescimento maior no período recente, em comparação com os anos de 2003 e 2004. Os maiores destaques foram os setores de café e açúcar, que se beneficiaram do aumento do seu preço internacional.

As *importações*, no mês de agosto, atingiram US\$ 9,1 bilhões, acumulando US\$ 58,5 bilhões em 2006, um acréscimo de 23% em relação ao mesmo período do ano anterior, e US\$ 84,5 bilhões nos últimos 12 meses. O maior destaque, no acumulado do ano, foram os bens duráveis, com elevação de 56%, provocada principalmente pela explosão das compras de automóveis (138%). Combustíveis e lubrificantes, bens não-duráveis e bens de capital aumentaram uniformemente a um ritmo pouco superior a 25%, enquanto as importações de matérias-primas cresceram apenas 16% no período.

Da mesma forma como se fez no caso das exportações, fez-se a comparação das médias de maio a agosto com as médias de março e abril para as médias diárias dessazonalizadas das importações. O total cresceu 5,5% em razão, basicamente, da variação dos bens de consumo duráveis (15,3%), não-duráveis (10,9%) e das matérias-primas (4,7%), ao mesmo tempo em que as demais categorias cresceram cerca de 1% no período considerado. Isso indica que as matérias-primas, que apresentaram crescimento abaixo da média no acumulado do ano, passaram a crescer mais rapidamente nos últimos meses, o que também se verifica, em parte, com os bens de consumo não-duráveis.

O índice de preço das importações subiu 2,7%, na comparação dos três últimos meses (até julho) com os três meses anteriores, com destaque para o preço dos combustíveis que cresceu 12,5%. Contudo, em relação ao total do *quantum* importado, verifica-se uma queda de 2%. Os valores desagregados por categorias de produtos mostram queda de 8,2% para os combustíveis e de 1,5% para os bens intermediários. Para as demais categorias, houve aumento do *quantum*, que apresentou alta de 28% no caso dos bens de consumo duráveis, de 6,2% para bens de capital e de 5,2% para bens de consumo não-duráveis.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

O saldo da *conta de serviços*, entre janeiro e julho de 2006, foi deficitário em US\$ 4,9 bilhões, resultado um pouco inferior aos US\$ 4,2 bilhões obtidos no mesmo período do ano passado. Entretanto, vários dos maiores componentes sofreram expressivo aumento do déficit no mesmo período. Transportes passaram de -US\$ 1 bilhão para -US\$ 1,3 bilhão; viagens internacionais, de -US\$ 0,4 bilhão para -US\$ 0,7 bilhão; e aluguel de equipamentos, de -US\$ 2,2 bilhões para -US\$ 2,8 bilhões. O que impediu o déficit de serviços de apresentar elevação ainda maior foi o ingresso líquido de outros serviços, que passou de US\$ 1,7 bilhão para US\$ 2,3 bilhões, com a receita aumentando de US\$ 3,8 bilhões para US\$ 4,8 bilhões no período.

Um exame mais detalhado indica que quase 90% dessa receita são provenientes de serviços empresariais, profissionais e técnicos, ou seja, US\$ 4,1 bilhões – um aumento de 26% com relação ao mesmo período de 2005 – dos quais a quase totalidade é representada por honorário de profissional liberal, instalação/manutenção de escritórios, administrativos e aluguel de imóveis e serviços de arquitetura, engenharia e outros técnicos. Ou seja, esse desconhecido item é, hoje, o segundo produto de exportação do Brasil, atrás apenas de minério de ferro, com vendas de US\$ 4,9 bilhões no mesmo período. Valeria a pena investigar mais profundamente, porém, é bastante possível que boa parte dessa receita esteja relacionada ao aumento dos investimentos brasileiros no exterior, investimentos que estariam dando preferência a serviços profissionais fornecidos por brasileiros.

A *conta de rendas* apresentou déficit de US\$ 16,5 bilhões nos primeiros sete meses do ano, acima dos US\$ 14,6 bilhões registrados no mesmo período de 2005. As despesas líquidas com juros caíram, de US\$ 7,9 bilhões para US\$ 6,9 bilhões. Contudo, ao contrário do esperado, essa queda deveu-se não à redução dos gastos com juros pagos ao exterior, mas ao grande aumento dos juros recebidos do exterior que saltaram de US\$ 1,3 bilhão para US\$ 3 bilhões, respectivamente. Por outro lado, o déficit de lucros e dividendos passou de US\$ 6,8 bilhões para US\$ 9,7 bilhões nos mesmos períodos, ainda estimulado pela valorização do real, que incentiva a remessa de lucros ao exterior (ver gráfico 4.5).

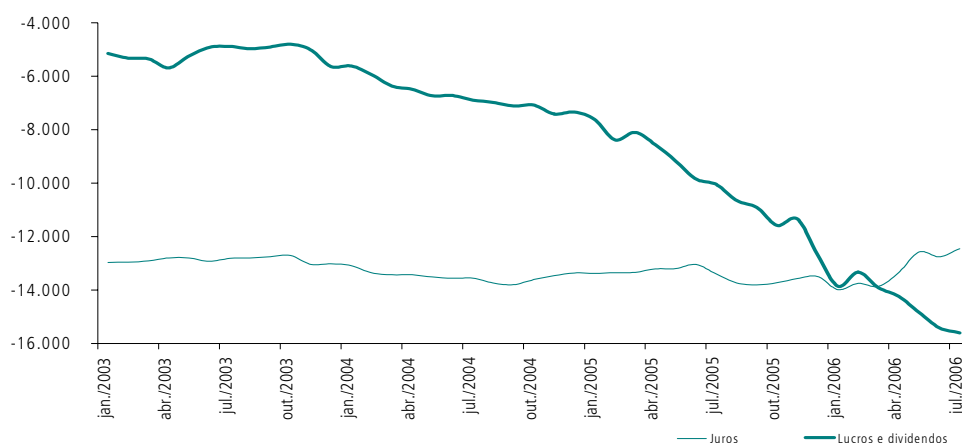
O *superávit em balanço de pagamentos*, nos primeiros sete meses do ano, alcançou US\$ 12 bilhões, US\$ 7,5 bilhões acima do valor observado em igual período do ano passado. Esse aumento ocorreu a despeito de uma redução do saldo em conta corrente, dos investimentos diretos e dos investimentos em carteira, entre outros itens, num total de US\$ 10,2 bilhões, compensados, basicamente, pela elevação do saldo de outros investimentos num valor de US\$ 16,5 bilhões, como será explicado mais adiante (ver tabela 4.2).

O ingresso líquido de *investimentos diretos*, no acumulado do ano até julho, caiu de US\$ 8,5 bilhões para US\$ 3,8 bilhões, de 2005 para 2006. Entretanto, mais do que resultado de uma redução dos investimentos estrangeiros no país, essa queda decorreu de um fenômeno ainda pouco percebido, que é o aumento dos investimentos brasileiros no exterior que passou de US\$ 2,1 bilhões para US\$ 5,2 bilhões, respectivamente, e atingindo US\$ 5,6 bilhões nos últimos 12 meses. Considerando-se os dados até dezembro, último disponível, os ativos brasileiros no exterior alcançaram US\$ 71,8 bilhões. Adicionando-se o fluxo em 2006, esse valor chegaria a US\$ 77 bilhões. Na mesma base de cálculo, os investimentos estrangeiros no país alcançariam US\$ 204,5 bilhões. Isso significa que a internacionalização da economia brasileira está se processando cada vez mais nos dois sentidos. O aumento dos investimentos brasileiros no exterior, ao menos parcialmente, é um efeito colateral da valorização

GRÁFICO 4.5

Rendas: valores acumulados em 12 meses

(Em US\$ milhões)



Fonte: Bacen.

TABELA 4.2

Balanco de pagamentos

(Em US\$ milhões)

	Janeiro/julho de 2005	Janeiro/julho de 2006
Balança comercial (FOB)	24.663	25.170
Exportações	64.738	74.522
Importações	40.076	49.352
Serviços e rendas	-18.822	-21.412
Transfer. unilaterais correntes (líquido)	1.984	2.373
Transações correntes	7.825	6.130
Conta capital e financeira	-2.960	6.004
Conta capital	454	488
Conta financeira	-3.413	5.516
Investimento direto (líquido)	8.479	3.815
No exterior	-2.064	-5.158
No país	10.543	8.973
Investimentos em carteira	2.148	-801
Derivativos	189	231
Outros investimentos	-14.229	2.271
Brasileiros	-1.464	-2.554
Estrangeiros	-12.765	4.825
Erros e omissões	-243	-7
Varição de reservas (- = aumento)	-4.623	-12.077

Fonte: Bacen.

da taxa de câmbio, que vem tornando mais rentável às empresas nacionais abrirem plataformas de produção no exterior em vez de exportar o produto acabado. O Banco Central (Bacen) não divulga nenhum detalhe dessas operações, mas notícias na imprensa dão conta de diversos investimentos nos setores têxteis, calçados, siderúrgico e extrativa mineral.

Por outro lado, o ingresso líquido de investimentos diretos externos no país continua abaixo dos valores obtidos em 2005. No acumulado do ano, em 2006, atingiram apenas US\$ 9 bilhões, inferior aos US\$ 10,5 bilhões registrados em igual período do ano passado. Nesse ritmo, muito dificilmente, a previsão do Bacen de ingresso de US\$ 18 bilhões será alcançada.

A conta *investimentos estrangeiros em carteira* saltou de um superávit de US\$ 3,3 bilhões nos primeiros sete meses de 2005 para um déficit de US\$ 1,6 bilhão no mesmo período deste ano. As principais alterações ocorreram nos títulos de renda fixa. No acumulado do ano, as receitas aumentaram US\$ 16,4 bilhões em relação ao mesmo período do ano passado, para atingir US\$ 27,4 bilhões em 2006. Entretanto, as despesas elevaram-se US\$ 22,2 bilhões, alcançando US\$ 33,8 bilhões no mesmo período. Essa queda ocorreu a despeito do aumento da captação de títulos negociados no país, que pularam de US\$ 0,4 bilhão no acumulado do ano em 2005, para US\$ 6 bilhões no mesmo período de 2006. A captação de *notes e commercial papers* no exterior também elevou-se de um déficit de US\$ 1,9 bilhão para um superávit de US\$ 2 bilhões. No entanto, a baixa captação de bônus em 2006, aliada ao grande volume de amortizações ocorridas até julho, elevou o déficit de títulos negociados no exterior de US\$ 1 bilhão nos primeiros sete meses de 2005 para US\$ 12,4 bilhões no mesmo período deste ano.

Ao contrário dos investimentos diretos e dos investimentos em carteira, os *outros investimentos estrangeiros* saíram de um déficit de US\$ 12,8 bilhões no acumulado até julho de 2005 para um superávit de US\$ 4,8 bilhões no mesmo período deste ano. Esse salto reflete uma recuperação das operações tradicionais de empréstimo e financiamento, tanto por parte de bancos como de fornecedores. O crédito comercial de fornecedores alcançou US\$ 5,6 bilhões nos primeiros sete meses de 2006, que se comparam com US\$ 1,2 bilhão registrados no mesmo período do ano passado. Por sua vez, os empréstimos bancários (exclusive a autoridade monetária) de longo prazo tiveram superávit de US\$ 1,1 bilhão no acumulado até julho de 2006, enquanto, em igual período de 2005, haviam registrado déficit de US\$ 3,5 bilhões. Completando o quadro, este ano não houve amortizações ao Fundo Monetário Internacional (FMI), ao passo que, no acumulado dos sete primeiros meses de 2005, essa rubrica foi de US\$ 7,8 bilhões.

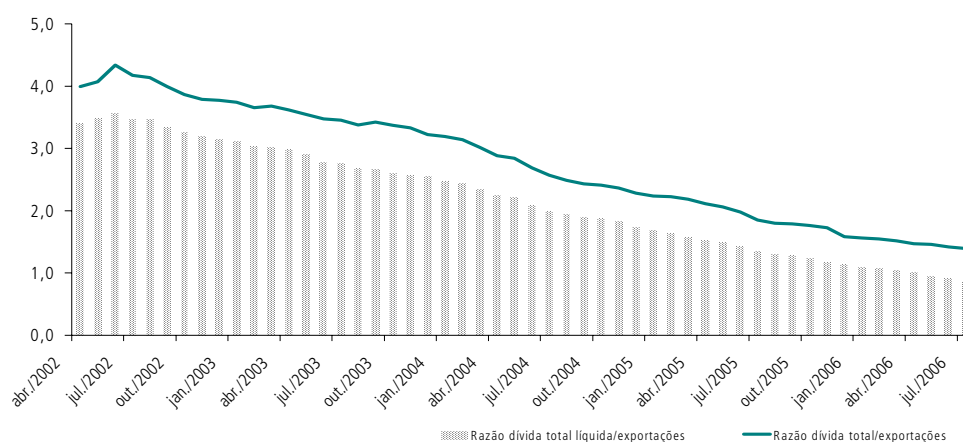
A *dívida externa* brasileira continua diminuindo velozmente, atingindo US\$ 178,1 bilhões em julho, uma redução de US\$ 57 bilhões com relação ao nível de dezembro de 2003. Deduzindo-se as reservas internacionais, a dívida líquida era, em julho, de US\$ 111 bilhões, pouco mais da metade do valor no final de 2000; computando-se a dívida do setor público não-financeiro líquida das reservas, o total não chega a US\$ 8 bilhões. Por sua vez, a razão entre a dívida líquida e as exportações, que chegou a cerca de 3,5 em meados de 2002, caiu para 0,9 em julho, como é possível observar no gráfico 4.6. Apesar de ser o valor mais baixo alcançado pelo Brasil nas últimas décadas, ainda está acima do mesmo indicador registrado para outros países emergentes, como Venezuela, México, Rússia, Hungria, Polônia, Coreia, Tailândia, Malásia e China.

Em junho, o movimento de câmbio – fora das instituições financeiras – ficou negativo pela primeira vez desde setembro do ano passado, em decorrência da redução do ingresso líquido de investimentos no país, consequência, por sua vez, da minicrise que abalou os mercados financeiros internacionais entre maio e junho. O menor ingresso de capitais externos levou o Bacen a deixar de intervir no mercado de câmbio em junho, voltando a fazê-lo a partir do mês seguinte. Entretanto, mesmo tendo os bancos comerciais vendido cerca de US\$ 2,8

GRÁFICO 4.6

Razão dívida externa sobre exportações

(Valores acumulados em 12 meses)



Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

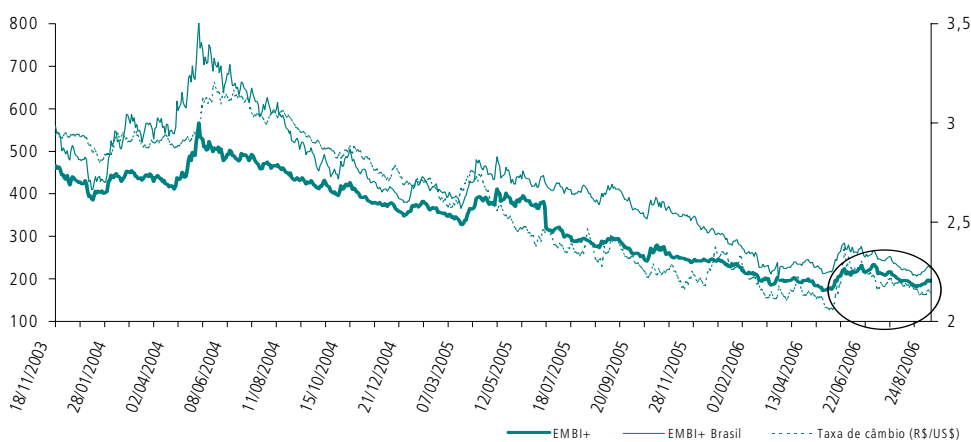
bilhões no mercado (após comparem US\$ 11,8 bilhões no primeiro semestre), a desvalorização cambial não foi de grande monta: entre os dias de menor e de maior cotação do dólar (11 e 24 de maio), a diferença entre as taxas não superou 15%, voltando para próximo do patamar anterior no início de julho, o mesmo acontecendo com os indicadores de risco país. Note-se, aliás, que a diferença entre o EMBI+ total e o EMBI+ Brasil vem variando em torno de 30 pontos-base (p.b.) quando, há apenas três anos, variava entre 210 e 270 p.b. (ver gráfico 4.7).

GRÁFICO 4.7

Taxa de câmbio e risco país

(EMBI+ e EMBI+ Brasil)

(Taxa de câmbio, em R\$/US\$)



Fontes: Ipeadata e Valor Econômico.

