

Dada a evolução da economia brasileira ao longo de 2004, vem se consolidando a percepção favorável de investidores internacionais quanto à solidez dos fundamentos macroeconômicos, com desdobramentos positivos sobre o balanço de pagamentos. Nesse sentido, a trajetória declinante dos indicadores de endividamento evidencia a sustentabilidade das contas externas do país, favorecida pela expressiva redução do passivo externo de médio e longo prazos e pelos crescimentos das exportações e do produto. Esse cenário contribuiu para as captações de bônus soberanos, com *spreads* menores, em montante superior à meta prevista para o ano e pré-financiando parcialmente as necessidades de 2005, e facilitou o acesso de empresas residentes a recursos externos, inclusive com as primeiras captações em reais, ocorridas em novembro. As taxas de rolagem da dívida privada permaneceram menos expressivas do que as ocorridas em 2003, como resultado dos excedentes de divisas gerados nas operações comerciais e da contração da demanda por empréstimos externos, possibilitando a recomposição do passivo das empresas entre moeda nacional e estrangeira.

O comportamento das contas externas permitiu, a exemplo do ocorrido em 2003, a obtenção de superávit em transações correntes. Ressalte-se que os saldos acumulados no ano permanecem superavitários desde maio de 2003, e os acumulados em doze meses, desde junho daquele ano.

Nesse contexto, as perspectivas para o financiamento do balanço de pagamentos são amplamente favoráveis. Fortalecendo essa visão positiva da evolução das contas externas, a manutenção do fluxo no mercado de câmbio contratado nos onze meses do ano permite sustentar que não haverá dificuldades para o financiamento do balanço de pagamentos, também, em 2005.

O Tesouro Nacional retomou, no último trimestre do ano, o procedimento de compras de divisas em mercado, com vistas ao pagamento do serviço da dívida renegociada

(bônus da dívida externa renegociada – *Bradies*, Pré-*Bradies* e Clube de Paris), cujo valor estimado de dezembro deste ano até junho de 2005 é de US\$3,1 bilhões. Adicionalmente, o Banco Central, de acordo com a política anunciada em 6 de janeiro, voltou a realizar compras líquidas de divisas no mercado de câmbio a partir do início de dezembro. Ambas as ações visam, exclusivamente, reforçar as reservas internacionais e, assim, ampliar a solidez das contas externas do país.

As projeções para o desempenho do setor externo constantes deste Relatório consideram, para 2005, a manutenção de elevado superávit comercial, ainda que inferior ao de 2004, e taxas de rolagem do passivo externo privado de médio e longo prazos ligeiramente superiores às deste ano, implicando amortizações líquidas, porém em patamar compatível com o financiamento do balanço de pagamentos.

5.1 Movimento de câmbio

O resultado do mercado de câmbio no ano, até novembro, proporcionou ingressos líquidos de US\$4,1 bilhões, em comparação a US\$2,6 bilhões no mesmo período de 2003. O saldo de câmbio comercial passou de US\$24,9 bilhões para US\$33,1 bilhões, impulsionado pelas contratações para exportação, que atingiram US\$84,1 bilhões nos onze primeiros meses de 2004, US\$18,6 bilhões a mais do que no período correspondente de 2003. As contratações relativas a importações, US\$51,1 bilhões, superaram em US\$10,4 bilhões as verificadas de janeiro a novembro de 2003.

As contratações no mercado de câmbio financeiro somaram saídas líquidas de US\$23,9 bilhões, superiores em US\$3,1 bilhões às do período equivalente de 2003. Esse resultado evidenciou acréscimos similares, de 16%, nas compras e vendas financeiras de moedas estrangeiras, relativamente ao mesmo período do ano anterior.

Em agosto e em setembro, os bancos estiveram vendidos no mercado pronto, acima de US\$500 milhões, posição revertida em fins de outubro, quando o conjunto do sistema bancário encontrava-se comprado em US\$118,2 milhões, retornando à situação vendida, US\$948,6 milhões, ao final de novembro.

A taxa de câmbio encerrou novembro a R\$2,7299 por dólar, para compra. A apreciação de 5,5% do real no ano esteve condicionada, além dos fluxos positivos no

Movimento de câmbio

Discriminação	US\$ bilhões					
	2003			2004		
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	
Operações com clientes no país	0,7	4,1	2,4	-0,7	9,2	
Comercial	2,9	24,9	28,4	1,5	33,1	
Exportação	6,2	65,6	73,2	7,1	84,1	
Importação	3,4	40,7	44,8	5,6	51,1	
Financeiro ^{1/}	-2,1	-20,8	-26,0	-2,1	-23,9	
Compras	7,2	62,5	72,1	7,0	72,5	
Vendas	9,4	83,3	98,1	9,1	96,4	
Operações com instituições no exterior (líquido) ^{2/}	-0,1	-1,4	-1,7	-0,4	-5,1	
Saldo	0,7	2,6	0,7	-1,1	4,1	

1/ Exclui operações interbancárias e operações externas do Banco Central.

2/ Movimentações relacionadas com transferências internacionais em reais, no país, de domiciliados no exterior.

mercado de câmbio, à depreciação da moeda norte-americana frente às principais moedas. Evidenciando a evolução dos déficits fiscal e comercial dos Estados Unidos, o dólar atingiu, em novembro, a menor cotação frente ao euro desde a criação dessa moeda, em 1999. Nesse contexto, e considerando-se a continuidade do superávit em transações correntes e de fluxos positivos no mercado de câmbio, não se antecipam pressões relevantes nesse mercado nos próximos meses.

5.2 Comércio de bens

As exportações totalizaram US\$87,3 bilhões, de janeiro a novembro, aumento de 31,6% ante o resultado do mesmo período de 2003. Em novembro, as exportações atingiram US\$8,2 bilhões, representando, em termos de média diária, recuo de 7,7% em relação a outubro deste ano e expansão de 36,4% relativamente a novembro de 2003.

As importações referentes ao período janeiro-novembro somaram US\$57,1 bilhões, 28,9% superiores às registradas no mesmo período do ano anterior. Em novembro, as vendas externas atingiram US\$6,1 bilhões. Considerada a média diária, as importações desse mês aumentaram 4,2% em relação às de outubro e 42,7% ante as realizadas em novembro de 2003, persistindo a tendência de crescimento, nessa base de comparação, desde meados do quarto trimestre daquele ano.

O saldo da balança comercial atingiu US\$2,1 bilhões em novembro e US\$30,2 bilhões no acumulado do ano, período em que a corrente de comércio totalizou US\$144,4 bilhões, ante US\$110,6 bilhões, de janeiro a novembro de 2003.

O desempenho expressivo das exportações em 2004 vem refletindo a obtenção de valores recordes em todas as categorias de produtos, resultados condicionados pelo aumento das quantidades embarcadas e por elevações nos preços internacionais de importantes produtos da pauta exportadora brasileira. Assim, consideradas as médias diárias das exportações relativas ao período janeiro-novembro de 2004 e do ano anterior, registraram-se crescimentos de 36,7% nas vendas de produtos básicos e de 33,3% e 24,5% nas relativas a produtos manufaturados e semimanufaturados, respectivamente.

Embora as exportações relativas ao último trimestre do ano reflitam a sazonalidade do período, associada à

Balança comercial – FOB

Período	Exportação	Importação	Saldo	US\$ milhões	
				Corrente de comércio	
Jan-nov 2004	87 280	57 082	30 199	144 362	
Jan-nov 2003	66 336	44 293	22 043	110 629	
Var. %	31,6	28,9		30,5	

Fonte: MDIC/Secex

Nota: Em jan-nov/2003, 231 dias úteis; em jan-nov/2004, 229 dias úteis.

Exportação por fator agregado – FOB

Média diária – Janeiro-novembro

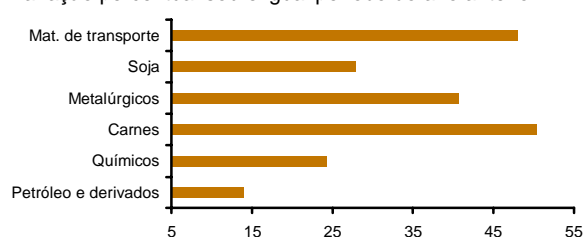
Discriminação	US\$ milhões		
	Acumulado 2003	2004	Var. %
Total	287,2	381,1	32,7
Básicos	84,5	115,6	36,7
Industrializados	197,5	259,5	31,4
Semimanufaturados	42,7	53,2	24,5
Manufaturados	154,8	206,3	33,3
Operações especiais	5,2	6,1	17,7

Fonte: MDIC/Secex

Nota: Em jan-nov/2003, 231 dias úteis; em jan-nov/2004, 229 dias úteis.

Exportações por principais setores – FOB – Janeiro/novembro-2004/2003

Varição percentual sobre igual período do ano anterior^{1/}



Fonte: MDIC/Secex

1/ Média diária. Em jan-nov/2003, 231 dias úteis; em jan-nov/2004, 229 dias úteis.

Importação por categoria de uso final – FOB

Média diária – Janeiro-novembro

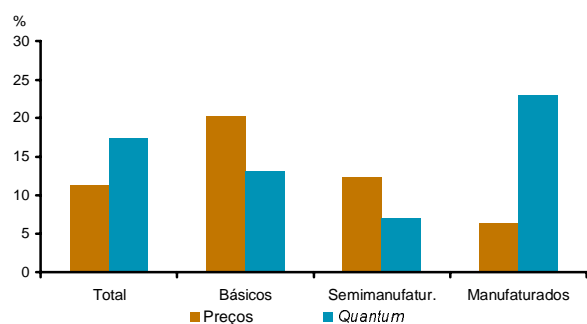
Discriminação	US\$ milhões		
	2003	2004	Var. %
Total	191,7	249,3	30,0
Bens de capital	40,9	47,7	16,6
Matérias-primas	102,0	133,5	30,9
Naftas	2,7	3,2	21,1
Bens de consumo	22,0	27,2	23,8
Duráveis	9,7	12,7	31,7
Automóveis de passageiros	2,4	2,3	- 1,7
Não duráveis	12,3	14,5	17,6
Combustíveis e lubrificantes	26,9	40,9	52,1
Petróleo	15,5	26,6	72,0

Fonte: MDIC/Secex

Nota: Em jan-nov/2003, 231 dias úteis; em jan-nov/2004, 229 dias úteis.

Exportações – Índices de preços e *quantum*

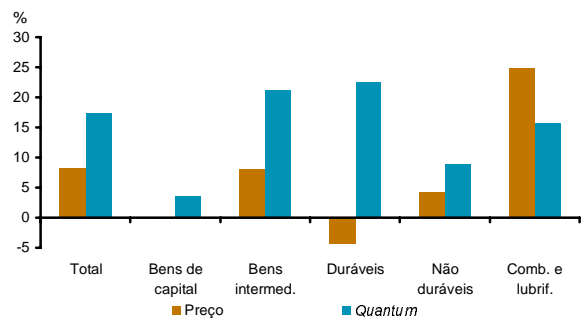
Janeiro-outubro 2004/2003



Fonte: Funcex

Importações – Índices de preço e *quantum*

Janeiro-outubro 2004/2003

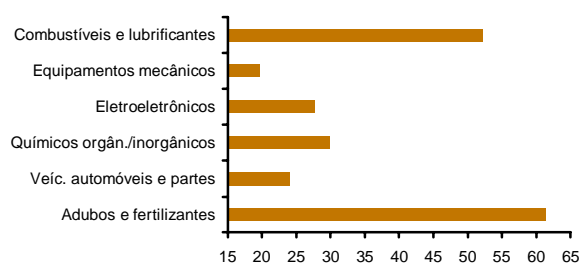


Fonte: Funcex

Importações por principais setores

Janeiro/novembro-2004/2003

Variação percentual sobre igual período do ano anterior^{1/}



Fonte: MDIC/Secex

1/ Média diária. Em jan-nov/2003, 231 dias úteis; em jan-nov/2004, 229 dias úteis.

entressafra agrícola e ao aumento da demanda no mercado interno, as exportações de manufaturados somaram US\$4,7 bilhões em novembro, valor recorde para o mês. Esse resultado, 35% superior ao assinalado em novembro de 2003, evidencia o processo de diversificação das vendas externas brasileiras, na medida em que decorreu não apenas do aumento das exportações de produtos tradicionais mas, também, de ampliação significativa de itens com pequena participação na pauta exportadora. As exportações de produtos básicos elevaram-se 30%, na mesma base de comparação, e as relativas a semimanufaturados, 55,2%.

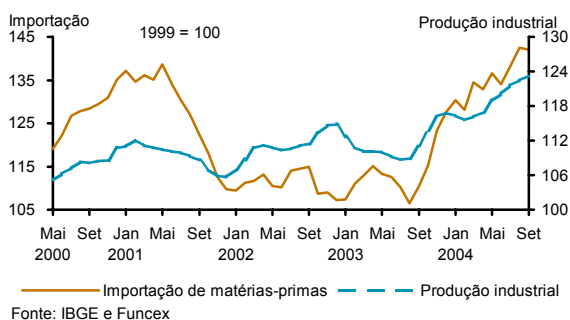
A média diária das importações registrou crescimento em todas as categorias de produtos, na comparação de janeiro a novembro com igual período de 2003. As compras de bens de capital ampliaram-se 16,6%; as de matérias-primas, 30,9%; as de bens de consumo, 23,8%; e as relativas a combustíveis e lubrificantes, 52,1%, significativamente influenciadas pelo aumento de 72% nas importações de petróleo. Registre-se que a elevação das importações de petróleo revelou, além do aumento do preço da *commodity* e da retomada do nível da atividade, a redução na produção da Petrobrás associada à manutenção de plataformas.

A exemplo do registrado no acumulado do ano, a média diária das importações de todas as categorias expandiu-se em novembro, em relação ao mesmo período do ano anterior, registrando-se variações de 83,8% em combustíveis e lubrificantes, de 39% em matérias-primas e produtos intermediários, de 42,9% em bens de consumo e de 28,1% em bens de capital. Esses resultados indicam o aumento da demanda doméstica por bens de consumo, decorrente do processo consistente de recuperação do emprego e da renda observado neste ano e dos efeitos sazonais vinculados às festas de final de ano, e por bens ligados à atividade produtiva, sinalizando a retomada dos investimentos produtivos.

De acordo com a Funcex, o desempenho das exportações nos dez primeiros meses de 2004, em relação ao mesmo período de 2003, refletiu crescimentos de 17,4% no *quantum* exportado e de 11,3% nos preços, registrando-se aumentos, de preços e de volume, em todas as categorias de produto. Nesse sentido, a expansão das exportações de produtos básicos esteve condicionada a elevações de 13,1% na quantidade exportada e de 20,2% nos preços; as de semimanufaturados, a variações de 7% e de 12,3%; e as de manufaturados, a aumentos de 22,9% e de 6,4%, respectivamente.

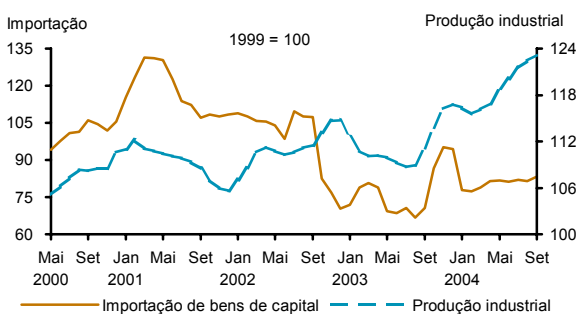
Importação de matérias-primas x produção industrial

Índices dessazonalizados – Média móvel de 3 meses



Importação de bens de capital x produção industrial

Índices dessazonalizados – Média móvel de 3 meses



Fonte: IBGE e Funcex

Exportação e importação por área geográfica – FOB

Média diária – Janeiro-novembro

Descri- minação	US\$ milhões							
	Exportação			Importação			Saldo	
	2003	2004	Var. %	2003	2004	Var. %	2003	2004
Total	287	377	31,2	192	248	29,4	95,4	128,8
Aladi	50	78	54,6	32	40	22,3	17,7	37,8
Mercosul	22	35	60,4	22	25	12,9	-0,5	9,9
Argentina	18	29	65,0	18	22	20,4	-0,7	7,0
Demais	4	6	41,6	4	3	-21,0	0,2	2,9
México	11	16	42,9	2	3	34,1	8,8	12,8
Demais	17	27	54,6	8	12	46,0	9,3	15,1
EUA ^{1/}	67	81	20,9	38	46	20,1	28,4	34,7
UE ^{2/}	73	95	30,2	52	63	22,3	20,9	31,3
Europa Or. ^{3/}	8	10	22,5	3	5	67,6	4,8	4,5
Ásia	47	58	25,3	36	49	37,4	10,9	9,3
Japão	9	11	19,2	10	12	13,2	-1,0	-0,5
Coréia (Sul)	5	6	15,7	4	7	61,5	0,5	-1,4
China	18	22	19,9	8	15	74,7	10,0	7,3
Outros	14	20	39,3	13	16	24,1	1,4	3,9
Demais	43	56	29,9	30	45	47,4	12,6	11,1

Fonte: MDIC/Secex

1/ Inclui Porto Rico.

2/ Inclui também os dez países que aderiram em 2004.

3/ Oito países, antes incluídos nesse grupo, passaram para a UE.

O aumento do valor importado, considerada a mesma base de comparação, esteve associado, fundamentalmente, ao aumento de 17,4% no *quantum* importado, registrando-se expansão em todas as categorias de bens. O efeito dos preços mostrou-se mais discreto no período: aumento de 8,3%, reflexo, em grande parte, da variação de 24,7% observada em combustíveis e lubrificantes. Nessa categoria, a quantidade importada cresceu 15,7%, no período.

As importações de bens de capital e de bens duráveis registraram aumentos respectivos de 3,5% e 22,5% no *quantum* e reduções de 0,2% e de 4,4% nos preços. Relativamente às categorias de não-duráveis e de bens intermediários, registraram-se aumentos respectivos tanto no *quantum*, de 8,8% e de 21,1%, como nos preços, de 4,3% e de 8%. Ressalte-se a correlação entre o *quantum* importado de bens intermediários e o crescimento da produção industrial doméstica.

No que se refere ao destino das exportações, as maiores taxas de expansão, relativas às médias diárias do período janeiro-novembro de 2004 e de 2003, ocorreram nas vendas direcionadas ao Mercosul, 60,4%, impulsionadas pelo aumento de 65% nas vendas direcionadas à Argentina; para a Aladi, exceto Mercosul, 50,1%; México, 42,9% e União Européia, 30,2%. As exportações para os Estados Unidos e para a China registraram crescimentos de 20,9% e de 19,9%, respectivamente.

Relativamente à origem das importações brasileiras, elevaram-se as compras de todas as principais regiões econômicas, em especial as provenientes da China, 74,7%; Europa Oriental, 67,6%; Coréia do Sul, 61,5%; e Aladi, exceto Mercosul, 43,5%, consideradas as médias diárias do período janeiro-novembro de 2004 e de 2003.

5.3 Serviços e renda

As transações correntes do balanço de pagamentos registraram déficit de US\$242 milhões em novembro, acumulando resultados positivos de US\$10,4 bilhões nos onze primeiros meses de 2004 e de US\$10,7 bilhões nos últimos doze meses. Esse desempenho foi influenciado, fundamentalmente, pelos superávits registrados na balança comercial, favorecidos pelos sucessivos recordes das exportações, e, em menor escala, pelos ingressos associados à conta de transferências unilaterais.

Transações correntes

Discriminação	US\$ bilhões						
	2003			2004			2005
	Nov	Jan-	Ano	Nov	Jan-	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
	nov		nov				
Transações correntes	-0,2	3,7	4,0	-0,2	10,4	10,7	0,0
Balança comercial	1,7	22,0	24,8	2,1	30,2	32,5	25,0
Exportações	6,0	66,3	73,1	8,2	87,3	95,5	100,0
Importações	4,3	44,3	48,3	6,1	57,1	63,0	75,0
Serviços	-0,2	-4,6	-5,1	-0,5	-4,2	-4,9	-6,9
Transportes	-0,1	-1,6	-1,8	-0,2	-2,0	-2,3	-2,1
Viagens internacionais	0,1	0,1	0,2	0,0	0,3	0,3	0,0
Computação e inform.	-0,1	-0,9	-1,0	-0,1	-1,1	-1,2	-1,3
Aluguel de equipamentos	-0,1	-2,0	-2,3	-0,2	-1,8	-2,0	-2,4
Demais	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,4	0,2	-1,1
Rendas	-1,9	-16,4	-18,6	-2,1	-18,5	-20,1	-21,3
Juros	-1,3	-11,8	-13,0	-1,1	-12,3	-13,3	-13,7
Lucros e dividendos	-0,6	-4,7	-5,6	-1,0	-6,4	-6,9	-7,8
Salários e ordenados	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Transferências correntes	0,2	2,6	2,9	0,3	3,0	3,2	3,2

1/ Projeção.

Os gastos líquidos com serviços atingiram US\$4,2 bilhões de janeiro a novembro, declínio de 7% relativamente ao resultado do período correspondente de 2003. Considerada a mesma base de comparação, as remessas líquidas de rendas expandiram-se 13,1%, totalizando US\$18,5 bilhões.

O déficit da conta de serviços refletiu as remessas líquidas de US\$2 bilhões relativas ao item transportes, cujo aumento de 25,3% no período decorreu de crescimentos de 75,6% nas despesas líquidas com passagens e de 24,9% nos gastos líquidos com fretes.

A rubrica viagens internacionais apresentou receitas líquidas de US\$329 milhões, de janeiro a novembro, comparadas a US\$145 milhões no período correspondente de 2003. Reiterando o desempenho observado desde setembro de 2002, o superávit da rubrica somou US\$402 milhões no acumulado em doze meses, encerrados em novembro, com receitas de US\$3,2 bilhões no mesmo período.

As receitas líquidas de serviços empresariais, profissionais e técnicos somaram US\$2,4 bilhões de janeiro a novembro, 25,8% superiores ao resultado do período equivalente de 2003. Os gastos líquidos com computação e informação alcançaram US\$1,1 bilhão, aumento de 24,5%, enquanto as saídas líquidas referentes a aluguel de equipamentos somaram US\$1,8 bilhão, recuo de 11,2%. Os gastos líquidos com *royalties* e licenças atingiram US\$1 bilhão, de janeiro a novembro, mantendo-se no patamar de 2003.

As remessas líquidas de renda para o exterior atingiram US\$18,5 bilhões, de janeiro a novembro de 2004, resultado que refletiu a elevação de 38% nas remessas líquidas de lucros e dividendos, ao somarem US\$6,4 bilhões. Os gastos líquidos de juros, de US\$12,3 bilhões, cresceram 3,7% no período.

Para 2005, incorporadas as expansões de 4,7% nas exportações e de 19% nas importações, projeta-se superávit comercial de US\$25 bilhões. As despesas líquidas com serviços e as remessas líquidas de renda deverão manter-se em patamares ligeiramente superiores aos de 2004. Dessa forma, prevê-se equilíbrio em transações correntes.

Projeções para o Balanço de Pagamentos

Usos e fontes de recursos

Discriminação	US\$ bilhões						
	2003			2004			2005
	Nov	Jan- nov	Ano	Nov	Jan- nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Usos	-2,4	-20,0	-23,2	-2,7	-19,3	-23,5	-30,5
Transações correntes	-0,2	3,7	4,0	-0,2	10,4	10,7	0,0
Amortizações de MLP ^{2/}	-2,2	-23,7	-27,2	-2,4	-29,7	-34,2	-30,5
Papéis	-1,0	-9,2	-10,3	-1,2	-15,5	-18,5	-17,1
Pagas	-0,2	-6,9	-7,9	-1,2	-14,4	-17,5	-17,1
Refinanciamentos	0,0	-1,2	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Conversões em IED	-0,7	-1,2	-1,2	0,0	-1,0	-1,0	0,0
Créd. de fornecedores	-0,1	-1,7	-2,0	-0,2	-2,0	-2,3	-2,3
Empréstimos diretos ^{3/}	-1,1	-12,7	-15,0	-1,0	-12,2	-13,4	-11,1
Fontes	2,4	20,0	23,2	2,7	19,3	23,5	30,5
Conta capital	0,0	0,4	0,5	0,1	0,6	0,7	0,0
Inv. estrangeiros diretos	2,0	8,7	10,1	1,3	15,0	17,0	14,0
Papéis domésticos ^{4/}	0,4	2,3	3,1	0,8	1,3	1,5	3,0
Desembolsos de MLP ^{5/}	1,8	20,6	22,9	1,4	17,7	21,1	23,3
Papéis	0,8	10,7	11,8	0,2	9,5	11,5	12,3
Créd. de fornecedores	0,0	0,9	1,0	0,1	0,7	0,9	1,4
Empréstimos ^{6/}	1,0	9,0	10,1	1,1	7,5	8,7	9,6
Ativ. brasil. no exterior	-2,7	-5,7	-8,9	0,2	-10,6	-14,0	-12,5
Empréstimo ao Bacen	0,0	11,1	4,8	0,0	-3,4	-4,4	-7,0
Demais ^{7/}	0,7	-2,9	-0,9	-1,0	-1,5	1,3	0,0
Ativos de reservas	0,2	-14,6	-8,5	-0,1	0,1	0,3	9,7

1/ Projeção.

2/ Registra amortizações de crédito de fornecedores de médio e longo prazos, empréstimos de médio e longo prazos e papéis de médio e longo prazos colocados no exterior deduzidos de refinanciamentos e descontos. Exclui amortizações de empréstimos ao Banco Central e a intercompanhias.

3/ Registra amortizações de empréstimos concedidos por bancos estrangeiros, compradores, agências e organismos.

4/ Inclui investimentos estrangeiros em ações e em títulos de dívida negociados no mercado doméstico.

5/ Exclui desembolsos de empréstimos intercompanhias.

6/ Inclui organismos, agências e créditos de compradores.

7/ Registra valores líquidos de refinanciamentos de bônus, papéis de curto prazo, crédito comercial de curto prazo, derivativos financeiros, depósitos de não-residentes, outros passivos e erros e omissões.

As projeções para o balanço de pagamentos foram atualizadas pela incorporação dos resultados ocorridos desde o "Relatório de Inflação" anterior; pelo impacto da nova posição de dívida externa, relativa a setembro, sobre as projeções de amortizações e pagamentos de juros; pelas recentes emissões soberanas e seus efeitos no programa de captações para o próximo ano; e pela programação de compras de divisas pelo Tesouro Nacional em mercado, para o pagamento do serviço da dívida externa renegociada (*Bradies*, *Pré-Bradies* e *Clube de Paris*).

A previsão para o superávit em transações correntes foi elevada para US\$10,7 bilhões, equivalentes a 1,8% do PIB, evidenciando o desempenho da balança comercial, que acumulou superávit de US\$30,2 bilhões até novembro. A projeção para o resultado comercial atinge US\$32,5 bilhões, com exportações de US\$95,5 bilhões e importações de US\$63 bilhões.

Esse desempenho provocou aumento nas projeções para o comércio exterior em 2005. Com crescimentos de 4,7% e de 19%, respectivamente, em relação a 2004, as exportações deverão situar-se em US\$100 bilhões, e as importações, em US\$75 bilhões, patamar consistente com a evolução da atividade econômica interna. O saldo comercial, de US\$25 bilhões, deverá proporcionar o equilíbrio no resultado das transações correntes no próximo ano.

A divulgação da posição de endividamento externo de setembro provocou mudanças nas projeções para o pagamento de juros e amortizações neste ano e em 2005. Para 2004, as remessas líquidas de juros foram reduzidas de US\$13,6 bilhões,

constante da previsão do "Relatório de Inflação" de setembro, para US\$13,3 bilhões. Para o próximo ano, prevê-se pagamentos líquidos de juros de US\$13,7 bilhões.

Em relação às amortizações de médio e longo prazos, a nova projeção, US\$34,2 bilhões, incorpora a posição de dívida externa em setembro, e representa redução de US\$0,6 bilhão na comparação com a projeção constante do Relatório anterior. Para 2005, são previstas amortizações de US\$30,5 bilhões. A previsão das taxas de rolagem privadas permaneceu em 70%.

O excesso de liquidez no mercado internacional permitiu que o país superasse, em 2004, sua programação original de emissões soberanas, de US\$4 bilhões. Com a colocação do Global 19, em 14 de outubro, no montante de US\$1 bilhão, e com a reabertura do Global 14, em 6 de dezembro, somando US\$500 milhões, as captações da República no mercado externo somaram US\$5,7 bilhões em 2004. Ressalte-se que o Global 14, que no seu lançamento, em julho de 2004, havia assegurado *spread* de 632 pontos básicos, reduziu o *spread* para 398 pontos básicos quando de sua reabertura, indicando as melhoras ocorridas tanto na liquidez internacional como na percepção do risco-Brasil. Assim, o programa de emissões para 2005 já se encontra parcialmente pré-financiado, com a projeção inicial de desembolso no ano sendo reduzida de US\$6 bilhões para US\$4,5 bilhões.

As recentes emissões de bônus soberanos e as novas aquisições de divisas em mercado por parte do Tesouro Nacional para o serviço da dívida externa referente à dívida renegociada, assim como as estimativas atualizadas para as amortizações e pagamentos de juros, tornaram necessária a atualização da projeção para o resultado global do balanço de pagamentos. Para 2004, o superávit de US\$2,5 bilhões previsto no "Relatório de Inflação" de setembro foi reduzido para US\$0,3 bilhão, enquanto, para 2005, o resultado superavitário foi projetado em US\$9,7 bilhões.

O balanço de pagamentos de mercado, que exclui as operações com trânsito em reservas, apresenta previsão de superávit de US\$13,6 bilhões

Balanço de pagamentos – Mercado

Discriminação	US\$ bilhões						
	2003			2004			2005
	Nov	Jan- nov	Ano	Nov	Jan- nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Transações correntes	0,1	5,3	5,5	0,3	13,2	13,6	4,9
Capitais (líquido)	2,3	0,2	3,1	-1,1	-13,0	-10,3	3,6
Investimento estrangeiro							
Direto	2,0	8,7	10,1	1,3	15,0	17,0	14,0
Em carteira	0,4	2,4	3,2	0,8	1,4	1,5	3,0
Empréstimos de médio e longo prazos	-0,3	-3,1	-3,9	-1,4	-12,5	-14,2	-8,7
Crédito comercial de curto, médio e longo prazos	0,4	-5,9	-3,6	-0,7	-2,6	-1,8	-0,7
Bancos	-0,3	-5,6	-3,6	-0,2	-3,5	-3,5	0,2
Demais	0,7	-0,4	0,0	-0,5	0,9	1,8	-0,9
Investimentos brasileiros							
no exterior	-0,3	-1,8	-1,9	-0,7	-13,0	-13,4	-4,0
Demais	0,2	-0,2	-0,9	-0,4	-1,3	0,7	0,0
Hiato financeiro	2,4	5,5	8,6	-0,9	0,2	3,3	8,5
Intervenções líquidas							
do Banco Central	0,0	-1,6	-1,6	0,0	-2,6	-2,6	0,0
Depósitos de bancos	-2,4	-3,9	-7,0	0,9	2,4	-0,7	-8,5

1/ Projeção.

em transações correntes, gerando excesso de divisas, em seu resultado global, de US\$3,3 bilhões, dos quais o Banco Central já adquiriu US\$2,6 bilhões, e cujo restante, US\$0,7 bilhão, deverá ser absorvido pelo sistema bancário, contribuindo para a redução de sua posição vendida. Em 2005, o balanço de pagamentos de mercado projeta superávits de US\$4,9 bilhões em transações correntes e de US\$3,6 bilhões nas contas capital e financeira. Esse excedente de divisas de US\$8,5 bilhões poderá, observadas as condições estabelecidas, contribuir para o processo de recomposição das reservas.

5.4 Conta financeira

Conta financeira

Discriminação	US\$ bilhões						
	2003			2004			2005
	Nov	Jan- nov	Ano	Nov	Jan- nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Conta financeira	-0,2	11,0	4,6	0,6	-9,1	-12,0	-9,7
Investimentos diretos	2,0	8,5	9,9	1,2	5,9	7,8	12,0
Brasileiros no exterior	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-9,1	-9,2	-2,0
Estrangeiros no país	2,0	8,7	10,1	1,3	15,0	17,0	14,0
Participação	1,4	7,7	9,3	1,0	15,4	17,0	14,0
Intercompanhias	0,5	1,1	0,8	0,3	-0,4	0,0	0,0
Investimentos em carteira	0,1	4,9	5,3	-0,5	-5,0	-6,0	-1,8
Ativos	0,1	0,2	0,2	-0,2	-0,8	-0,9	0,0
Passivos	0,1	4,7	5,1	-0,3	-4,2	-5,1	-1,8
Derivativos	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,5	-0,5	0,0
Outros investimentos	-2,3	-2,3	-10,4	-0,2	-9,5	-13,3	-20,0
Ativos	-2,9	-6,2	-9,5	0,4	-1,1	-4,5	-10,5
Passivos	0,6	3,9	-1,0	-0,6	-8,5	-8,7	-9,5

1/ Projeção.

Fontes de financiamento do BP

Itens selecionados

Discriminação	US\$ bilhões						
	2003			2004			2005
	Nov	Jan- nov	Ano	Nov	Jan- nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Capitais de médio e longo prazos	0,9	11,5	13,4	520,7	12,5	14,4	14,2
Bônus públicos ^{2/}	0,0	4,5	4,5	0,0	5,2	5,7	4,5
Títulos privados	0,8	4,9	6,0	0,2	4,2	5,4	7,8
Empréstimos diretos	0,1	2,2	2,9	0,3	3,0	3,2	2,0
Emp. de curto prazo ^{3/}	-0,3	-3,6	-1,4	-0,1	-1,5	-1,6	0,0
Tít. de curto prazo (liq.)	-0,1	0,8	0,3	-0,1	0,5	0,4	0,0
Taxas de rolagem ^{4/}							
Setor privado:	198%	111%	115%	38%	62%	62%	70%
Títulos privados	304%	148%	138%	16%	47%	50%	70%
Empréstimos diretos	71%	71%	85%	177%	107%	106%	70%

1/ Projeção.

2/ Exclui os efeitos da troca de bônus ocorrida em agosto de 2003.

3/ Inclui empréstimos diretos e linhas de comércio repassadas por bancos.

4/ A taxa de rolagem equivale à razão entre desembolsos e amortizações, exclusive as amortizações de papéis e empréstimos decorrentes de conversão de dívida em investimentos diretos.

A conta financeira do balanço de pagamentos apresentou saídas líquidas de US\$9,1 bilhões de janeiro a novembro.

Os investimentos estrangeiros diretos líquidos atingiram, no mesmo período, US\$15 bilhões, comparativamente a US\$8,7 bilhões de janeiro a novembro de 2003. Registraram-se US\$15,4 bilhões de ingressos na forma de participação e US\$384 milhões de repatriação de empréstimos intercompanhias, ante ingressos de US\$7,6 bilhões e de US\$1,1 bilhão, respectivamente, nos mesmos dez meses de 2003.

Os investimentos estrangeiros em carteira somaram remessas líquidas de US\$4,2 bilhões, até novembro, ante captações líquidas de US\$4,7 bilhões no mesmo período de 2003. Os investimentos em ações acumularam ingressos líquidos de US\$1,3 bilhão, comparados a US\$2,2 bilhões no mesmo período do ano anterior.

As taxas de rolagem relativas a créditos ao setor privado, de médio e longo prazos (*notes, commercial papers* e empréstimos diretos) situaram-se em 62%, comparativamente a 111% observados de janeiro a novembro de 2003. Essa redução é explicada tanto pelas antecipações de contratações ao longo de 2003 e no início de 2004, como pela redução na demanda por crédito externo por parte das empresas brasileiras.

Para 2005, projetam-se níveis de renovação de vencimentos superiores aos de 2004, com taxas de rolagem alcançando 70% para os créditos privados.

A manutenção de patamar inferior a 100% para a taxa de rolagem do endividamento privado de médio e longo prazos, em cenário de ampla liquidez internacional, reflete o expressivo desempenho da balança comercial, que viabiliza o financiamento de parte do balanço de pagamentos pelos resultados positivos em transações correntes. Relacionando esses resultados com as amortizações de médio e longo prazos, observa-se que o déficit em transações correntes permaneceu maior do que as amortizações, de 1995 a 1998, passando a reduzir-se gradativamente até 2002.

As reservas internacionais brutas aumentaram US\$837 milhões nos onze primeiros meses de 2004, acumulando US\$50,1 bilhões. Paralelamente, as reservas

Demonstrativo de reservas

Discriminação	US\$ bilhões				
	2003	2004		2005	
	Ano	Jan- nov	Dez	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Posição de reservas no período anterior	37,8	49,3	50,1	49,3	49,9
Intervenções líquidas do Bacen	1,6	2,6	-	2,6	-
<i>Spot</i> e linhas para exportação	-0,2	2,6	-	2,6	-
Linhas com recompra	1,8	-	-	-	-
Serviço da dívida (líquido)	-9,7	-11,9	-0,7	-12,6	-11,6
Juros	-4,8	-5,4	-0,1	-5,5	-5,4
Receita	1,5	1,0	0,1	1,1	1,2
Despesa	-6,3	-6,5	-0,2	-6,6	-6,6
Amortização	-4,9	-6,5	-0,6	-7,1	-6,2
Desembolsos	5,4	6,2	0,5	6,7	6,5
Organismos multilaterais	0,9	1,0	-	1,0	2,0
Bônus da República	4,5	5,2	0,5	5,7	4,5
Fundo Monetário Internacional	4,8	-3,4	-1,0	-4,4	-7,0
Desembolso	17,6	-	-	-	-
Amortização	-12,8	-3,4	-1,0	-4,4	-7,0
Demais ^{2/}	3,9	0,6	0,3	0,9	-
Compras do Tesouro Nacional	5,5	6,6	0,7	7,3	2,4
Variação de haveres	11,5	0,8	-0,2	0,6	-9,7
Posição de reservas brutas	49,3	50,1	49,9	49,9	40,2
Posição de reservas líquidas:					
Acordo com o FMI ^{3/}	17,4	22,2	23,0	23,0	21,0
Conceito Banco Central	20,5	24,2	25,0	25,0	22,3

1/ Projeção.

2/ Compreende pagamentos/recebimentos do Convênio de Créditos Recíprocos (CCR), flutuação nos preços dos papéis, variação na paridade das moedas e preço do ouro, de ágio/deságio, pagamento de comissões, liberação de garantias colaterais.

3/ Para efeito de cumprimento do critério de desempenho, no âmbito do acordo com o FMI, devem ser observados os parâmetros de cálculo das reservas líquidas ajustadas estabelecidos pelo Memorando Técnico de Entendimentos (MTE) da 3ª revisão do acordo *Stand-by*. Nesse caso, as reservas líquidas ajustadas denominadas em dólares consideram as paridades definidas em datas estabelecidas pelo MTE para mensurar os ativos denominados em outras moedas que não o dólar norte-americano, inclusive em Direitos Especiais de Saque (DES). O mesmo vale para o preço do ouro. Ainda conforme o MTE, do total das reservas no conceito de liquidez internacional devem ser excluídos as obrigações com o FMI e os depósitos em bancos domiciliados no exterior, mas com sede no país, e os títulos de emissão de residentes que excederem, juntos, US\$1.023 milhões. O valor excedente até novembro foi US\$855 milhões.

internacionais líquidas ajustadas, no conceito do FMI, cresceram US\$4,8 bilhões, totalizando US\$22,2 bilhões. No mesmo período, o Banco Central efetuou compras líquidas de US\$2,6 bilhões no mercado à vista de câmbio, integralmente realizadas em janeiro e em fevereiro. Com respeito às operações externas da autoridade monetária, destacaram-se os desembolsos de US\$5,2 bilhões em bônus da República e de US\$1 bilhão proveniente de organismos multilaterais; as amortizações de US\$3,4 bilhões ao FMI; e a despesa líquida de US\$11,9 bilhões, referente ao serviço da dívida externa. Relativamente a esta despesa, registraram-se despesas de juros de US\$6,5 bilhões, amortizações de US\$6,5 bilhões e receitas de remuneração de reservas de US\$1 bilhão. As demais operações externas geraram receita líquida de US\$647 milhões. As liquidações de compras do Tesouro Nacional no mercado doméstico de câmbio totalizaram US\$6,6 bilhões. Adicionalmente, em dezembro, foi reaberta a emissão do Global-14, com a captação de US\$500 milhões.

Ao final de 2004, estima-se que as reservas brutas somem US\$49,9 bilhões, com crescimento de US\$645 milhões comparativamente ao ano anterior. Para o último mês de 2004, estão previstos pagamentos líquidos de US\$688 milhões de serviço da dívida externa; amortizações de US\$960 milhões ao FMI; e liquidações de compras do Tesouro Nacional de US\$682 milhões. Em relação ao ano anterior, as reservas líquidas ajustadas, no conceito FMI, as quais não são afetadas pelas amortizações a este organismo, deverão crescer US\$5,6 bilhões, totalizando US\$23 bilhões.

Em 2005, as reservas internacionais deverão apresentar redução de US\$9,7 bilhões, com destaque para as amortizações de US\$7 bilhões ao FMI; despesas de US\$11,6 bilhões com o serviço da dívida externa; além de desembolsos de US\$4,5 bilhões de bônus soberanos e de US\$2 bilhões provenientes de organismos multilaterais. As liquidações de compras do Tesouro Nacional em mercado devem atingir US\$2,4 bilhões. As reservas líquidas no conceito FMI deverão diminuir US\$1,9 bilhão, alcançando US\$21 bilhões.

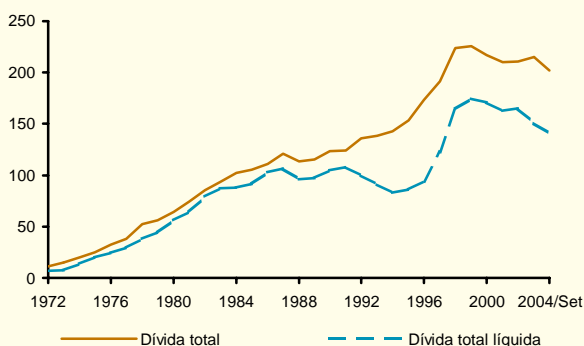
Em contrapartida, o balanço de pagamentos de mercado, que exclui as operações que impactam reservas, apresenta excesso de divisas projetado de US\$8,5 bilhões em 2005. Tais recursos poderão, observadas as condições estabelecidas, contribuir para o processo de recomposição das reservas ou para reduções adicionais do passivo externo do Brasil.

Indicadores de Sustentabilidade Externa

Os resultados positivos do setor externo da economia brasileira, fortalecidos tanto pelo comportamento das exportações, como pela redução do passivo externo de médio e longo prazos, vêm contribuindo não somente para a expansão da atividade econômica, mas também para a significativa melhora nos indicadores de sustentabilidade externa do País. Essa maior solidez dos índices reflete a estabilização e posterior redução da dívida externa a partir de 1999, conjugada com o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em dólares nos dois últimos anos, a recuperação das reservas internacionais a partir de 2001 e a resposta das exportações ao regime de flutuação cambial. Juntamente com a adoção de políticas macroeconômicas consistentes, esses resultados possibilitaram a elevação do *rating* soberano, com a conseqüente melhora nas condições de acesso ao mercado financeiro internacional, expressa por *spreads* mais reduzidos e, a partir de novembro, pela emissão de dívida externa privada em moeda nacional.

Dívida externa total

US\$ bilhões

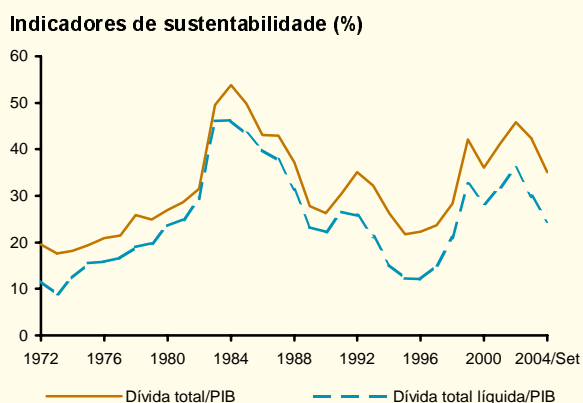
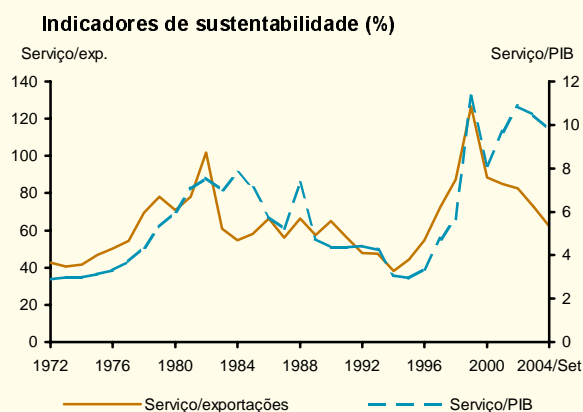


Após o retorno do País ao mercado financeiro internacional, no começo dos anos 90, a dívida externa apresentou expansão constante até 1999, quando atingiu US\$225,6 bilhões, sendo 44,6% de responsabilidade do setor público não financeiro. A partir de 2000, os números indicam redução desse passivo, que atingiu US\$202 bilhões em setembro deste ano, 10,5% abaixo de seu valor máximo. A parcela relativa ao passivo externo do setor público não financeiro atingiu 56,4%, elevação iniciada em 2002 e explicada pelas condições menos favoráveis de acesso ao mercado internacional, naquele ano, e pelos desembolsos provenientes do FMI, no âmbito do Programa de Assistência Financeira.

Processo idêntico de redução é observado em relação à dívida externa total líquida, conceito no qual são excluídos da dívida total as reservas, os créditos de brasileiros no exterior e os haveres de bancos comerciais. A partir de 1999, quando alcançou US\$174,5 bilhões, a dívida externa total líquida reduziu-se 19,1% até setembro de 2004, situando-se em US\$141,1 bilhões.

O serviço da dívida externa apresentou dinâmica distinta do estoque do endividamento nos últimos anos. Desconsiderado o pico de US\$60,7 bilhões ocorrido em 1999, em cenário de incerteza com a mudança de regime cambial, o serviço da dívida externa tem crescido de maneira constante, a partir de meados dos anos 90, alcançando US\$56,5 bilhões nos doze meses encerrados em setembro. Essa evolução esteve associada, fundamentalmente, à trajetória das amortizações, na medida em que o pagamento de juros permanece estável, em torno de US\$14 bilhões, desde 2002.

As relações entre serviço da dívida e PIB e entre serviço da dívida e exportações encontram-se em patamar inferior aos registrados em 1999, quando atingiram os valores máximos de 11,3% e de 127%, respectivamente. A relação entre serviço da dívida e PIB passou a declinar em 2003, uma vez que refletiu, em anos anteriores, as desvalorizações cambiais de 1999 e de 2002. Em setembro, a relação situava-se em 9,8%. O serviço da dívida como proporção das exportações traduz o impulso recente das vendas externas, atingindo 62,4% em setembro de 2004, menor percentual desde 1997, representando menos da metade do pico registrado em 1999.

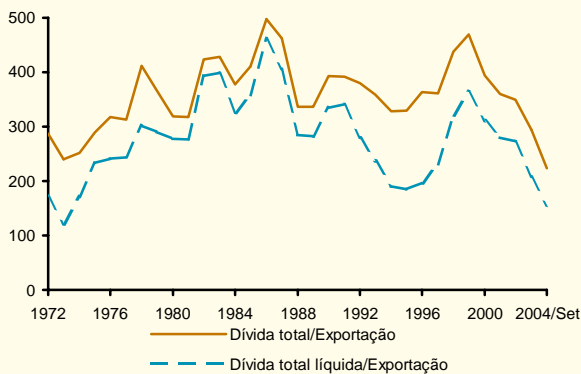


Outros índices de sustentabilidade relacionam o endividamento externo do país com o produto, reservas internacionais ou exportações. A relação entre a dívida externa e o PIB registrou 35,1% em setembro de 2004, ante 45,9% ao final de 2002, menor taxa desde 1998, quando situara-se em 28,4%. A razão dívida externa líquida/PIB, que exclui ativos no exterior de residentes no país, apresentou dinâmica similar, atingindo 24,5% em setembro, seu percentual mais reduzido desde 1998, quando totalizara 20,9%.

A comparação entre reservas e endividamento também apresenta resultados mais

favoráveis nos últimos anos. Em setembro de 2004, as reservas internacionais representavam 24,5% da dívida externa total, ante 15,2% em 2000, percentual mais confortável desde 1997. A parcela da dívida de curto prazo residual atendida pelas reservas, que inclui, além do endividamento contratado originalmente com prazo inferior a um ano, a parcela de médio e longo prazo vincenda nos próximos doze meses, atingiu 91,1% em setembro de 2004, comparativamente a 56,6% em 1999.

Indicadores de sustentabilidade (%)



A tendência declinante, iniciada em 1999, é mais evidenciada quando se relacionam tanto a dívida externa total quanto a dívida externa líquida com as exportações. A dívida externa total representava 223% das exportações brasileiras em setembro deste ano, menor índice observado na série anual iniciada em 1970. Com respeito à dívida externa líquida, esta significava 156% das exportações do país na data de referência, segundo menor valor da série histórica, apenas superior ao registrado em 1973, 122%.

5.5 Indicadores de sustentabilidade externa

Os indicadores de sustentabilidade das contas externas do país têm refletido o desempenho favorável do setor externo da economia brasileira, fortalecido tanto pelo comportamento das exportações, como pela redução do passivo externo de médio e longo prazo. Os indicadores vêm, conseqüentemente, apresentando progressiva melhora.

A dívida externa total atingiu US\$202,2 bilhões em setembro de 2004, contração de US\$3,4 bilhões ante a posição de junho e de US\$17,5 bilhões relativamente à registrada em setembro de 2003. A dívida total líquida, que exclui as reservas internacionais, os créditos de brasileiros no exterior e os haveres dos bancos comerciais, que totalizara US\$174,5 bilhões em 1999 e US\$165 bilhões em dezembro de 2002, diminuiu para US\$141,1 bilhões em setembro deste ano.

Indicadores de vulnerabilidade

Discriminação	US\$ bilhões					
	2002		2003		2004	
	Dez	Set	Dez	Mar	Jun	Set
Exportações	60,4	69,6	73,1	77,5	83,4	90,6
Serviço da dívida	49,9	47,8	53,0	54,9	55,8	56,5
Dívida externa total	210,7	219,7	214,9	213,5	205,6	202,2
Dívida externa total líquida	165,0	158,4	151,0	147,5	145,4	141,1
Reservas internacionais	37,8	52,7	49,3	51,6	49,8	49,5
PIB	459	494	507	527	551	575
Indicadores						
Dívida total/PIB (%)	45,9	44,5	42,4	40,5	37,3	35,1
Dívida total líquida/PIB (%)	35,9	32,0	29,8	28,0	26,4	24,5
Dívida total/exportações	3,5	3,2	2,9	2,8	2,5	2,2
Dívida total líquida/export.	2,7	2,3	2,1	1,9	1,7	1,6
Serviço dívida/export. (%)	82,7	68,7	72,5	70,9	66,9	62,4
Reservas/dívida total (%)	18,0	24,0	22,9	24,2	24,2	24,5

5.6 Conclusão

O superávit em transações correntes continua influenciado pelo desempenho favorável do comércio exterior. Nos primeiros onze meses do ano, a balança comercial registrou superávit de US\$30,2 bilhões e os ingressos relativos às transferências unilaterais correntes alcançaram R\$3 bilhões, representando acréscimo, em conjunto, de R\$8,5 bilhões em relação ao registrado no mesmo período de 2003. Mesmo com a elevação das remessas líquidas na conta de rendas, o país obteve superávit em transações correntes de US\$10,4 bilhões, ante US\$3,7 bilhões no mesmo período de 2003. Considerando o resultado acumulado em doze meses, o saldo positivo em transações correntes totalizou US\$10,7 bilhões.

A expectativa para 2005 é de um ritmo menor no crescimento das exportações. Por outro lado, a retomada da atividade econômica e o conseqüente crescimento observado nas importações, ao longo deste ano, são comportamentos compatíveis com a projeção de superávit comercial de US\$25 bilhões para 2005, inferior ao patamar de 2004, devido à variação mais acentuada das importações em relação às exportações.

Os fluxos de investimentos estrangeiros diretos líquidos apresentaram recuperação, e seu comportamento recente confirma as estimativas para o ano, dada a melhora

da atividade econômica doméstica e o comportamento dos juros norte-americanos. Em 2005, a perspectiva é de que o ingresso de investimentos estrangeiros diretos atinja US\$14 bilhões.

O comportamento recente dos fluxos líquidos de investimentos estrangeiros diretos e a evolução esperada para as taxas de rolagem do setor privado contribuem para a expectativa positiva quanto às contas externas. Esse ambiente permite manter perspectivas de financiamento favoráveis para o balanço de pagamentos brasileiro ao longo do próximo ano, mesmo com a esperada redução nas reservas internacionais brutas, consequência, principalmente, das amortizações dos empréstimos junto ao FMI.