

A evolução das contas externas mostra solidez, como enfatizado nas últimas edições deste “Relatório de Inflação”, a despeito do aumento da incerteza sobre o nível de atividade na economia global. Esse cenário favorável é corroborado pelas projeções para o restante deste ano e para 2008, o que propicia graus de liberdade à gestão da política econômica. Os saldos da balança comercial, estimulados pela sustentação do dinamismo das exportações, seguem expressivos, devendo alcançar, pelo terceiro ano consecutivo, o patamar de US\$40 bilhões, trajetória especialmente relevante, tendo em vista o cenário de crescimento das importações, consistente com a aceleração do nível da atividade econômica. Nesse contexto, prossegue a ampliação da corrente de comércio do país, aumentando o grau de abertura da economia brasileira.

Esse desempenho da balança comercial permanece como o principal determinante dos seguidos superávits da conta corrente, que, neste ano, deve atingir US\$7,8 bilhões. Adicionalmente, a estabilização da inflação e a aceleração do crescimento da economia, indicativos do fortalecimento dos fundamentos macroeconômicos do país, continuam favorecendo o ingresso expressivo, em termos líquidos, de capitais sob a forma de investimentos estrangeiros diretos, ações e títulos de renda fixa negociados no país. Esses dois fatores contribuem, juntamente com as transações correntes, para a manutenção de elevado superávit global no balanço de pagamentos.

Nesse cenário, foram mantidas as políticas destinadas a melhorar a capacidade do país de resistir a quadros externos adversos. As reservas internacionais atingiram o patamar recorde de US\$161,1 bilhões em agosto, com a aquisição de divisas pelo Banco Central em mercado, que totalizaram US\$67 bilhões. Essas aquisições refletem os constantes superávits no mercado cambial e observam a execução da política anunciada de não impor tendência nem pisos à flutuação cambial e de não adicionar volatilidade ao mercado. Adicionalmente, as colocações de bônus soberanos no mercado internacional, denominados

em moeda nacional, com taxas de juros decrescentes a cada nova emissão, têm reduzido a exposição da dívida externa às variações cambiais. Na mesma linha, prossegue a política do Tesouro Nacional de recompra da dívida externa, favorecendo o perfil do endividamento para os próximos anos.

Traduzindo esse quadro benigno, a agência de classificação de risco *Moody's* elevou, em agosto, o *rating* da dívida externa soberana de longo prazo em moeda estrangeira do país para apenas um nível abaixo do *investment grade*. Assinale-se que essa nova classificação, repetindo as concedidas anteriormente pelas duas das principais agências de classificação de risco, *Standard & Poor's* e *Fitch*, foi anunciada em um cenário de expressiva volatilidade nos mercados financeiros internacionais, em contraste com o padrão usual em períodos anteriores de estresse. O *timing* da elevação da classificação do risco soberano atesta a importância da melhora dos fundamentos externos da economia ocorrida nos últimos anos.

De fato, o aumento da volatilidade registrado nos mercados internacionais de crédito, acompanhado de mais aversão ao risco, parece ter impactado os indicadores externos do país apenas marginalmente. Nesse sentido, de acordo com estatísticas relativas a agosto, as operações de empréstimos e financiamentos de médio e longo prazos permaneceram com taxas de rolagem significativamente superiores a 100%, e o mercado cambial também continuou superavitário. A taxa de câmbio registrou ligeira depreciação; o risco-país ampliou-se, mantendo-se, porém, em patamar confortável; as reservas internacionais permaneceram em nível recorde; e a diminuição dos ingressos líquidos de capitais de curto prazo esteve associada, fundamentalmente, a medidas prudenciais anunciadas no início de junho, para implementação efetiva no começo de julho. Dessa forma, o ambiente mundial menos favorável constituiu novo teste da capacidade do país de enfrentar crises geradas no ambiente externo. Até o momento, a economia atravessa esse período de teste sem muitas dificuldades.

Este capítulo divulga, adicionalmente, as novas projeções do balanço de pagamentos para 2007, incorporando modificações no serviço da dívida externa, principal e juros, decorrentes dos últimos dados observados e da nova posição de dívida, referente a junho. Também foram alteradas as previsões para o resultado em transações correntes, para os investimentos diretos e em portfólio, para os fluxos de investimentos de curto prazo e para o resultado global do

balanço de pagamentos. As primeiras projeções para o balanço de pagamentos e para as reservas internacionais de 2008 também constam deste Relatório.

5.1 Movimento de câmbio

O mercado de câmbio gerou ingressos líquidos de US\$70,1 bilhões nos oito primeiros meses do ano, ante US\$26,9 bilhões no período correspondente do ano anterior. O superávit do segmento comercial alcançou US\$58,3 bilhões, elevando-se 59,8% no período, resultado de contratações de exportação de US\$124,4 bilhões e de importações de US\$66,1 bilhões, registrando aumentos, na mesma base de comparação, de 35,4% e 19,4%.

Os ingressos líquidos no segmento financeiro totalizaram US\$11,8 bilhões de janeiro a agosto de 2007, ante saídas líquidas de US\$9,6 bilhões no mesmo período de 2006, registrando-se aumentos de 79,8% nas compras e de 57,3% nas vendas de moeda estrangeira.

O superávit cambial acumulado nos oito primeiros meses do ano possibilitou que as compras líquidas do Banco Central totalizassem US\$67 bilhões no período, ante US\$34,3 bilhões durante todo o ano de 2006. A diferença entre o saldo do mercado cambial e as aquisições líquidas do Banco Central foi determinada pela ampliação da posição comprada dos bancos, que atingiu US\$1,7 bilhão ao final de agosto, ante posição vendida de US\$2 bilhões ao final de 2006.

Tabela 5.1 – Movimento de câmbio

Discriminação	US\$ bilhões					
	2006			2007		
	Ago	Jan- Ago	Ano	Ago	Jan- Ago	Ano
Comercial	3,8	36,5	57,6	6,9	58,3	
Exportação	12,4	91,9	144,4	17,2	124,4	
Importação	8,6	55,4	86,8	10,3	66,1	
Financeiro ^{1/}	-2,5	-9,6	-20,3	0,0	11,8	
Compras	14,4	118,9	195,4	28,5	213,8	
Vendas	16,9	128,4	215,7	28,6	202,0	
Saldo	1,3	26,9	37,3	6,8	70,1	

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

Tabela 5.2 – Balança comercial – FOB

Período	Exportação	Importação	Saldo	US\$ milhões	
				Corrente de comércio	
Jan-Ago 2007	102 433	74 914	27 519	177	348
Jan-Ago 2006	88 380	58 633	29 747	147	012
Var. %	15,9	27,8	-7,5	20,6	

Fonte: MDIC/Secex

5.2 Comércio de bens

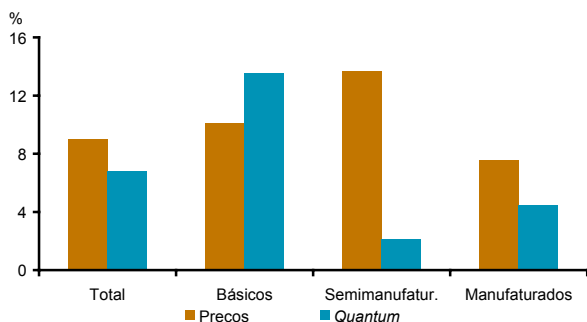
A balança comercial registrou recordes tanto para as exportações, US\$15,1 bilhões, quanto para as importações, US\$11,6 bilhões, mesmo em termos da média diária. O superávit mensal de US\$3,5 bilhões, evidenciando mais dinamismo das importações, foi inferior ao assinalado no mesmo mês de 2006. O superávit comercial acumulado nos oito primeiros meses do ano atingiu US\$27,5 bilhões, com redução de 7,5% em relação ao período correspondente de 2006, registrando-se crescimentos de 27,8% das importações, que somaram US\$74,9 bilhões, e de 15,9% das exportações, que se situaram em US\$102,4 bilhões.

Tabela 5.3 – Exportação por fator agregado – FOB

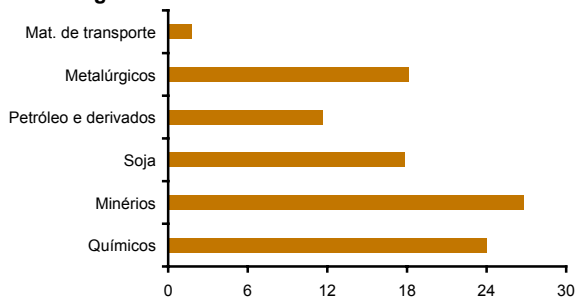
Média diária – Janeiro-Agosto

Discriminação	US\$ milhões		
	2006	2007	Var. %
Total	526,1	606,1	15,2
Básicos	154,5	191,6	24,0
Industrializados	359,3	402,3	11,9
Semimanufaturados	72,7	83,7	15,0
Manufaturados	286,6	318,6	11,2
Operações especiais	12,2	12,2	0,2

Fonte: MDIC/Secex

Gráfico 5.1 – Exportações – Índices de preços e quantum – Janeiro-Agosto – 2007/2006

Fonte: Funcex

Gráfico 5.2 – Exportações por principais setores Janeiro-Agosto – 2007/2006^{1/} – %

Fonte: MDIC/Secex

1/ Variação do valor sobre igual período do ano anterior.

Em agosto, foram registrados aumentos, em relação a agosto de 2006, no valor da média diária das exportações de todas as categorias de fator agregado, com as vendas de produtos básicos elevando-se 20,5%, as de manufaturados, 6,4%, e as de semimanufaturados, 3,3%. Dentre os principais produtos básicos exportados, destacaram-se minério de ferro, com crescimento de 15,7%; petróleo, 20,7%; soja, 13,9%; carne de frango, 26,2%; e farelo de soja, 7,6%. O desempenho das exportações de manufaturados refletiu aumentos nas vendas de aviões, 12,3%; autopeças, 6,1%; óleos combustíveis, 17,9%; e veículos de carga, 10,5%;. Em sentido inverso, registraram-se recuos nas vendas de automóveis, 4,4%; açúcar refinado, 3,6%; motores para automóveis, 12,4%; e gasolina, 6,1%. Em relação aos itens semimanufaturados, assinalam-se os aumentos nas exportações de celulose, 25,8%; ferro fundido, 17,4%; ferro-ligas, 85,6%; e óleo de soja, 59,6%; paralelamente à redução nas vendas de açúcar em bruto, 20,3%; e de produtos semimanufaturados de ferro/aço, 39,9%.

Considerando o desempenho acumulado nos oito primeiros meses de 2007, em relação ao mesmo período do ano anterior, a média diária das exportações de produtos básicos aumentou 24%. Seguem a de semimanufaturados, 15%; e a de manufaturados, 11,2%. De acordo com a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), o aumento de 15,9% registrado no valor exportado no período de janeiro a agosto de 2007, em relação ao mesmo período de 2006, evidenciou elevações de 9% nos preços e de 6,8% no *quantum* exportado. Na mesma base de comparação, os preços das exportações de básicos, semimanufaturados e manufaturados aumentaram 10,1%, 13,6% e 7,6%, respectivamente, e sua quantidade exportada, 13,5%, 2,1% e 4,4%.

A análise das exportações por principais setores econômicos revela que as médias diárias das vendas externas dos seis segmentos mais importantes, que responderam por 55,8% das exportações acumuladas nos oito primeiros meses do ano, registraram crescimentos em relação ao mesmo período de 2006. Assim, consideradas por ordem de importância, as vendas de materiais de transporte aumentaram 1,7% no período, seguindo-se as dos setores metalúrgico, 18,1%; petróleo e derivados, 11,7%; soja, 17,8%; minérios, 26,8%; e químicos, 24%. Em sentido inverso, apenas as vendas de açúcar e de elétricos e eletrônicos recuaram nesse tipo de comparação.

A exemplo do observado no âmbito das exportações, em agosto foram registrados aumentos em relação ao mesmo período de 2006, no valor da média

Tabela 5.4 – Importação por categoria de uso final – FOB

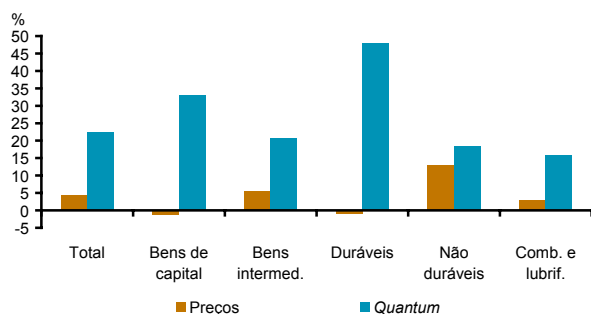
Média diária – Janeiro-Agosto

Discriminação	US\$ milhões		
	2006	2007	Var. %
Total	349,0	443,3	27,0
Bens de capital	72,7	92,6	27,3
Matérias-primas	173,6	222,2	28,0
Naftas	7,2	7,7	6,2
Bens de consumo	44,0	58,4	32,9
Duráveis	22,1	29,0	31,0
Automóveis de passageiros	6,4	9,8	52,6
Não duráveis	21,8	29,5	34,8
Combustíveis e lubrificantes	58,7	70,0	19,2
Petróleo	37,6	41,3	9,9

Fonte: MDIC/Secex

diária das importações de todas as categorias de uso final. As aquisições de bens de capital aumentaram 42,3%, no período, impulsionadas pelo aumento nas compras de partes e peças para bens de capital para indústria, 106,8%; maquinaria industrial, 51,5%; e máquinas e aparelhos de escritório e serviço científico, 40,8%. As importações de bens de consumo duráveis elevaram-se 35,5%, refletindo aumento nas compras de automóveis de passageiros, 65,6%; objetos de adorno e de uso pessoal, 24,6%; e máquinas e aparelhos de uso doméstico, 18,8%. As aquisições de bens de consumo não-duráveis cresceram 27,6%, evidenciando elevações nos segmentos têxteis, 122,7%; produtos de toucador, 52,8%; e bebidas e tabaco, 27,9%. As compras de matérias-primas e de produtos intermediários, que responderam por cerca de metade das importações, aumentaram 29%, na mesma base de comparação, com ênfase para a expansão nas compras de acessórios de equipamento de transporte, 47,1%; produtos químicos e farmacêuticos, 29,4%; e produtos minerais, 25,6%. As compras de combustíveis e lubrificantes cresceram 2,4%, no período.

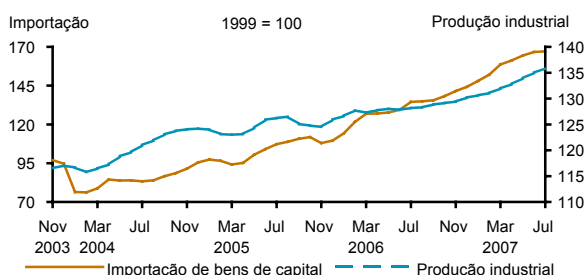
Gráfico 5.3 – Importações – Índices de preços e quantum – Janeiro-Agosto – 2007/2006



Fonte: Funcex

O desempenho das importações acumuladas no ano, até agosto, ratifica o processo de retomada do nível da atividade da economia brasileira, registrando-se aumentos significativos, em relação ao mesmo período de 2006, nas aquisições relativas a todas as categorias de uso final. As compras de bens de consumo não-duráveis aumentaram 34,8%, seguindo-se as compras de bens de consumo duráveis, 31%, impulsionadas pelo aumento de 52,6% nas aquisições de automóveis; matérias-primas, 28%; bens de capital, 27,3%; e combustíveis e lubrificantes, 19,2%.

Gráfico 5.4 – Importação de bens de capital x produção industrial – Média móvel de 3 meses Índices dessazonalizados



Fonte: Funcex e IBGE

De acordo com a Funcex, o aumento de 27,8% registrado no valor das importações, no período de janeiro a agosto de 2007, em relação ao mesmo período de 2006, resultou de elevações de 4,4% nos preços e de 22,5% no quantum importado. O efeito quantum mostrou-se determinante no desempenho de todas as categorias de uso, registrando-se aumentos no volume importado de bens de consumo duráveis, 48,1%; bens de capital, 33%; matérias-primas e produtos intermediários, 20,9%; combustíveis e lubrificantes, 16%; e bens de consumo não-duráveis, 18,5%. O desempenho dos preços das importações não foi uniforme, observando-se elevações nas categorias de bens de consumo não-duráveis, 12,9%; intermediários, 5,5%; e combustíveis e lubrificantes, 2,8%; e recuos nos relativos a bens de capital, 1,4%; e a bens de consumo duráveis, 0,9%.

Gráfico 5.5 – Importação de matérias-primas x produção industrial – Média móvel de 3 meses
Índices dessazonalizados

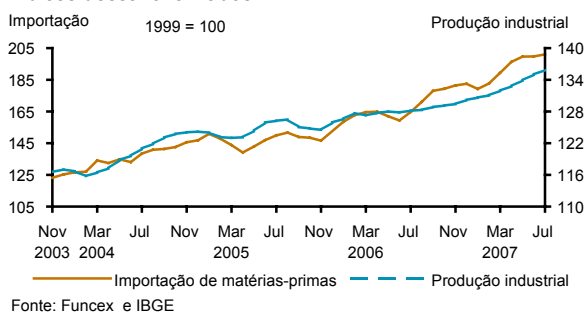


Gráfico 5.6 – Importações por principais setores
Janeiro-Agosto – 2007/2006^{1/} – %

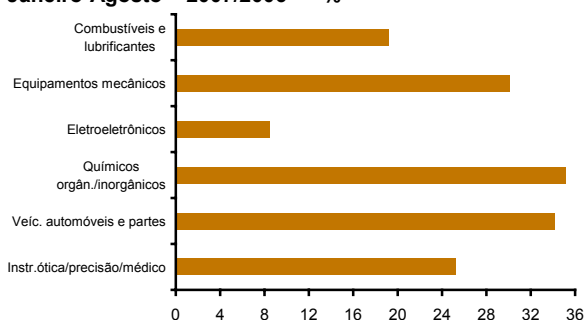


Tabela 5.5 – Exportação e importação por área geográfica – FOB

Média diária – Janeiro-Agosto

Discriminação	US\$ milhões							
	Exportação			Importação			Saldo	
	2006	2007	Var. %	2006	2007	Var. %	2006	2007
Total	526	606	15,2	349	443	27,0	177	163
Aladi	120	136	13,1	60	76	25,5	60	60
Mercosul	53	64	20,6	33	43	31,1	21	22
Argentina	45	53	18,4	30	39	30,4	16	15
Demais	8	11	32,9	3	4	37,1	5	7
México	18	16	-8,3	5	7	42,1	13	9
Demais	49	55	12,6	23	26	14,1	26	29
EUA ^{1/}	96	97	1,0	55	72	29,5	40	25
UE	118	149	26,2	78	101	28,4	39	48
Europa Or.	14	16	13,8	5	10	109,0	9	6
Ásia	81	98	20,9	87	110	26,8	-6	-13
Japão	15	17	13,6	15	18	13,2	0	0
Coreia (Sul)	8	7	-3,4	13	13	-2,9	-5	-5
China	33	43	28,1	29	45	54,4	4	-2
Outros	25	31	23,2	29	35	19,7	-5	-5
Demais	98	112	14,0	63	75	18,6	35	37

Fonte: MDIC/Secex
1/ Inclui Porto Rico.

O cenário de preços internacionais permanece favorável ao comércio internacional do país, uma vez que a demanda mundial por produtos relevantes em nossa pauta exportadora mostra-se aquecida. Por outro lado, parcela representativa dos preços associados às importações segue deprimida, estimulando a ampliação das aquisições externas necessárias à modernização do parque produtivo e atuando como fator de contenção dos preços domésticos.

Consideradas por principais setores, as importações também apresentaram crescimento generalizado nos oito primeiros meses do ano, em relação ao mesmo período do ano anterior. Classificadas por ordem de importância, as importações de combustíveis e lubrificantes aumentaram 19,2% no período, seguindo-se equipamentos mecânicos, 30,1%; eletroeletrônicos, 8,5%; químicos, 35,1%; veículos automóveis e partes, 34,2%; e instrumentos de ótica, precisão e médico, 25,2%. As importações desses seis setores representaram, em conjunto, 62,8% das compras externas realizadas de janeiro a agosto de 2007.

Os principais mercados de destino das exportações brasileiras nos primeiros oito meses do ano foram a União Européia, que absorveu 24,5% das vendas externas brasileiras, e a Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), 22,4%, permanecendo os Estados Unidos como principal comprador individual, ao adquirir 16% das exportações brasileiras do período. No âmbito da Aladi, as vendas direcionadas ao Mercado Comum do Sul (Mercosul) aumentaram 20,6%, na média diária, em relação ao mesmo período de 2006, e as destinadas ao México recuaram 8,3%. As exportações absorvidas pelos países asiáticos elevaram-se em 20,9%, sustentadas pela expansão de 28,1% das aquisições chinesas.

Nas importações brasileiras, houve aumentos nas compras originárias da Europa Oriental, 109%; China, 54,4%; e México, 42,1%. O mercado asiático é como o principal fornecedor ao Brasil, respondendo por 24,8% das compras externas brasileiras, seguindo-se a União Européia, com 22,7%. Consideradas as importações por país, as provenientes dos Estados Unidos representaram 16,2% do total importado no período, seguindo-se as originárias da China, 10,1%, e as da Argentina, 8,7%. É importante notar que a fatia das economias asiáticas no mercado importador brasileiro totalizava 16,9% há cinco anos, percentual que se reduz para 15,1%, se considerado o resultado registrado há dez anos. Essa trajetória ilustra o estreitamento crescente dos elos comerciais entre o Brasil e aquele continente. As compras provenientes do

Mercosul e dos EUA elevaram-se em 31,1% e 29,5%, respectivamente, na média diária, em relação aos oito primeiros meses de 2006.

5.3 Serviços e renda

Tabela 5.6 – Transações correntes

Discriminação	US\$ bilhões						
	2006			2007			2008
	Ago	Jan-	Ano	Ago	Jan-	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
	Ago			Ago			
Transações correntes	2,2	8,0	13,6	1,4	5,0	7,8	3,2
Balança comercial	4,6	29,7	46,5	3,5	27,5	40,0	34,0
Exportações	13,7	88,4	137,8	15,1	102,4	155,0	167,0
Importações	9,1	58,6	91,3	11,6	74,9	115,0	133,0
Serviços	-1,0	-6,2	-9,7	-1,0	-7,8	-12,3	-12,0
Transportes	-0,3	-2,0	-3,1	-0,4	-2,5	-3,8	-3,9
Viagens internacionais	-0,2	-0,8	-1,4	-0,3	-1,7	-2,8	-2,5
Computação e inform.	-0,1	-1,3	-1,9	-0,2	-1,4	-2,2	-2,2
Aluguel equipamentos	-0,4	-3,2	-4,9	-0,4	-3,5	-5,1	-5,2
Demais	0,1	1,1	1,7	0,2	1,4	1,5	1,7
Rendas	-1,8	-18,3	-27,5	-1,5	-17,5	-24,0	-23,3
Juros	-0,7	-7,7	-11,3	-0,2	-5,7	-8,0	-6,9
Lucros e dividendos	-1,0	-10,7	-16,4	-1,4	-12,1	-16,5	-16,8
Salários e ordenados	0,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,5	0,4
Transferências correntes	0,4	2,7	4,3	0,4	2,7	4,2	4,5

1/ Projeção.

O superávit em transações correntes atingiu US\$10,6 bilhões nos doze meses encerrados em agosto de 2007, equivalendo a 0,9% do PIB, ante US\$13,4 bilhões no período correspondente no ano anterior, 1,34% do PIB. O resultado em transações correntes segue elevado, refletindo, por um lado, a redução do deficit na conta de rendas e o desempenho comercial estável, e, em sentido inverso, o aumento das remessas líquidas na conta de serviços. Não é ocioso lembrar que o deficit médio em conta corrente atingiu 2,57% do PIB no período de 1970 a 2002, ou seja, a seqüência de superávits observados desde 2003 contrasta com o padrão histórico da economia brasileira. Com a aceleração da atividade econômica doméstica, o processo de reversão do saldo em conta corrente à norma de longo prazo pode vir a ocorrer com mais celeridade do que se tem observado nos últimos anos.

Nos primeiros oito meses do ano, as remessas líquidas de serviços somaram US\$7,8 bilhões, e as de rendas, US\$17,5 bilhões, registrando, na ordem, expansão de 26,5% e redução de 4,7% em relação ao período equivalente de 2006. Paralelamente ao aumento do deficit, ressalte-se a permanência da tendência de elevação dos valores transacionados na rubrica de serviços, tanto nas receitas como nas despesas, ampliando a corrente de comércio de serviços internacionais.

De janeiro a agosto deste ano, as receitas com viagens internacionais atingiram US\$3,3 bilhões, e as despesas, US\$5 bilhões, com crescimentos de 12,8% e de 33,4%, respectivamente, em relação a igual período de 2006. As despesas líquidas totalizaram US\$1,7 bilhão no período, ante US\$849 milhões no período anterior.

Em relação à conta de rendas, assinala-se o aumento da receita com juros, em linha com a ampliação de ativos brasileiros no exterior, especialmente o crescimento das reservas internacionais. As despesas líquidas com juros acumularam US\$5,7 bilhões de janeiro a agosto, ante US\$7,7 bilhões no período correspondente de 2006. A remuneração das reservas cresceu 127,6%, na mesma base de comparação, atingindo US\$3,8 bilhões.

As remessas líquidas de lucros e dividendos somaram US\$12,1 bilhões, ante US\$10,7 de janeiro a agosto de 2006. Em doze meses, essas remessas líquidas acumularam US\$17,7 bilhões, superior ao patamar médio de US\$16 bilhões mantido desde junho do ano passado.

As transferências unilaterais líquidas somaram US\$2,7 bilhões nos primeiros oito meses do ano, ligeiramente superior ao patamar observado no período correspondente de 2006. Considerando os fluxos acumulados nos últimos doze meses encerrados em agosto de 2007 e do ano anterior, esses ingressos líquidos aumentaram 8,6%.

5.4 Conta financeira

A conta financeira do balanço de pagamentos foi superavitária em US\$1,7 bilhão em agosto, acumulando saldo de US\$68,2 bilhões no ano. Os Investimentos Brasileiros Diretos (IBD) no exterior apresentaram retornos líquidos de US\$5,4 bilhões no ano, até agosto. O IBD “participação no capital” continua apresentando constituição de haveres no exterior, atingindo US\$6,2 bilhões no período analisado, e os empréstimos intercompanhias apresentaram amortizações líquidas de US\$11,6 bilhões.

Os ingressos líquidos de Investimentos Estrangeiros Diretos (IED) somaram US\$26,5 bilhões nos primeiros oito meses do ano, ante US\$10,2 bilhões no período correspondente do ano anterior. Se considerados os valores acumulados em doze meses, verifica-se trajetória de expansão dos IED, totalizando US\$35,1 bilhões em agosto, maior valor da série. Os ingressos líquidos em participação no capital atingiram US\$19,3 bilhões no ano, até agosto, e os empréstimos intercompanhias, US\$7,2 bilhões.

Os investimentos estrangeiros em carteira registraram superávit de US\$1,6 bilhão em agosto, totalizando US\$33,3 bilhões em oito meses. Os investimentos em portfólio negociados no país, ações e títulos de renda fixa, apresentaram ingressos líquidos de US\$1,2 bilhão no mês e de US\$26,6 bilhões no ano.

As principais rubricas dos investimentos estrangeiros negociadas no exterior apresentaram superávits tanto em agosto quanto no acumulado do ano, à exceção dos bônus, impactados pelo programa de recompras do Tesouro Nacional. Em agosto, os bônus de médio e longo prazos apresentaram saídas líquidas de US\$653 milhões, resultantes das recompras de títulos. No ano, as saídas líquidas de bônus

Tabela 5.7 – Conta financeira

Discriminação	US\$ bilhões						
	2006			2007			2008
	Ago	Jan- Ano	Ano	Ago	Jan- Ano ^{1/}	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
	Ago		Ago				
Conta financeira	2,1	8,2	15,1	1,7	68,2	66,6	2,6
Investimentos diretos	-0,1	3,7	-9,4	3,8	31,9	24,0	18,0
Brasileiros no exterior	-1,3	-6,4	-28,2	1,8	5,4	-8,0	-10,0
Estrangeiros no país	1,2	10,2	18,8	2,0	26,5	32,0	28,0
Participação	0,6	6,9	15,4	1,1	19,3	23,9	24,8
Intercompanhias	0,6	3,3	3,4	0,9	7,2	8,1	3,2
Investimentos em carteira	0,6	-0,2	9,6	1,5	33,1	27,3	5,9
Ativos	0,1	0,9	0,5	-0,1	-0,2	-1,0	-1,1
Passivos	0,5	-1,1	9,1	1,6	33,3	28,3	7,0
Derivativos	0,0	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0
Outros investimentos	1,6	4,5	14,6	-3,5	3,1	15,3	-21,2
Ativos	0,9	-3,4	-8,9	-7,5	-33,4	-13,0	-21,4
Passivos	0,7	7,8	23,5	4,1	36,5	28,3	0,2

1/ Projeção.

totalizaram US\$5,7 bilhões, resultado de desembolsos de US\$2,9 bilhões e de amortizações de US\$8,6 bilhões.

Os ingressos líquidos relativos a títulos privados de médio e longo prazos atingiram US\$706 milhões em agosto e US\$7,4 bilhões nos primeiros oito meses do ano, período no qual os desembolsos líquidos dos títulos de curto prazo somaram US\$3,5 bilhões.

A rubrica outros investimentos brasileiros apresentou constituições de haveres no exterior no valor de US\$7,5 bilhões em agosto, acumulando US\$33,4 bilhões nos oito primeiros meses do ano, decorrentes, fundamentalmente, da constituição de depósitos de bancos brasileiros no exterior, US\$20 bilhões, e de outros setores, US\$12,8 bilhões.

Os ingressos líquidos relativos a outros investimentos estrangeiros somaram US\$4,1 bilhões em agosto. O crédito comercial de fornecedores registrou remessas líquidas de US\$239 milhões, associados, fundamentalmente, a amortizações líquidas de créditos de curto prazo. Os empréstimos somaram desembolsos líquidos de US\$4,3 bilhões, resultado de ingressos líquidos de US\$1,9 bilhão de empréstimos de curto prazo e de desembolsos líquidos de US\$2,4 bilhões relativos a empréstimos de longo prazo. Nos oito primeiros meses do ano, os outros investimentos estrangeiros acumularam ingressos líquidos de US\$36,5 bilhões. Desagregando esse resultado, o crédito comercial de curto prazo registrou desembolsos líquidos de US\$14,7 bilhões, evidenciando o dinamismo das contratações de câmbio de exportações; e os empréstimos diretos apresentaram comportamento distinto, de acordo com o prazo das operações: as de médio e longo prazos resultaram em saídas líquidas de US\$4,7 bilhões, e as de curto prazo, em ingressos líquidos de US\$26,1 bilhões.

Nos primeiros oito meses de 2007, as reservas internacionais cresceram US\$75,3 bilhões, totalizando US\$161,1 bilhões. Nesse período, as compras do Banco Central no mercado à vista de câmbio somaram US\$67 bilhões. Entre as operações externas, sobressaíram os desembolsos de US\$2,9 bilhões em bônus da República, e as amortizações, relativas a *Mydfa*, totalizaram US\$69 milhões. Ocorreram, ainda, receitas de US\$3,8 bilhões com a remuneração das reservas e despesas de juros de US\$22 milhões, dos quais US\$17 milhões pagos ao FMI, US\$4 milhões referentes a *Mydfa* e US\$1 milhão relativo a organismos. As demais operações geraram aumento de estoque de US\$1,7 bilhão.

Tabela 5.8 – Fontes de financiamento do BP
Itens selecionados

Discriminação	US\$ bilhões						
	2006			2007			2008
	Ago	Jan- Ago	Ano	Ago	Jan- Ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Capitais de médio e longo prazos	1,0	11,2	33,5	2,4	18,9	22,9	13,7
Bônus públicos	0,0	1,9	4,8	0,0	2,9	2,9	0,0
Títulos privados	0,9	6,9	10,3	0,9	12,2	14,2	8,2
Empréstimos diretos	0,1	2,5	18,4	1,5	3,9	5,9	5,5
Empréstimos de curto prazo (líq.) ^{2/}	0,3	-1,1	-0,5	1,9	26,1	20,0	0,0
Tít. de curto prazo (líq.)	0,4	-0,1	0,1	0,4	3,5	1,0	0,0
Portfólio (líq.)	0,0	9,0	16,9	1,2	26,6	28,0	10,0
Taxas de rolagem para o setor privado ^{3/} (%)							
Total:	219%	216%	206%	363%	112%	100%	100%
Títulos privados	204%	248%	206%	449%	296%	174%	100%
Emprést. diretos	347%	138%	205%	323%	38%	49%	100%

1/ Projeção.

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

3/ Equivale à razão entre desembolsos e amortizações de médio e longo prazos, excluindo as amortizações decorrentes de conversão de dívida em investimento direto.

Tabela 5.9 – Demonstrativo de reservas

Discriminação	US\$ bilhões				
	2006		2007		2008
	Jan-Ago	Ano	Jan-Ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Posição de reservas no período anterior	53,8	53,8	85,8	85,8	163,2
Compras líquidas do Bacen	23,4	34,3	67,0	67,0	-
Serviço da dívida (líquido)	-21,0	-22,8	-7,4	-7,2	0,4
Juros	-2,8	-2,8	-0,1	1,2	2,4
Receita	1,7	2,8	3,8	6,0	6,8
Despesa	-4,5	-5,6	-3,9	-4,8	-4,4
Amortização	-18,3	-20,0	-7,4	-8,3	-2,0
Desembolsos	2,6	6,6	2,9	2,9	-
Organismos multilaterais	-	1,2	-	-	-
Bônus da República	2,6	5,5	2,9	2,9	-
Demais ^{2/}	1,2	1,5	1,7	1,7	-
Compras do Tesouro Nacional	10,4	12,3	11,2	13,0	6,4
Variação de haveres	16,5	32,0	75,3	77,4	6,8
Posição de reservas brutas	70,3	85,8	161,1	163,2	170,0

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, ágio/deságio, pagamento de comissões e liberação de garantias colaterais.

O estoque das reservas internacionais foi estimado em US\$163,2 bilhões ao final de 2007, com crescimento de US\$77,4 bilhões no ano. Incluindo-se as operações realizadas nos oito primeiros meses, estão previstos pagamentos de US\$170 milhões relativos ao serviço da dívida externa e lançamentos, já ocorridos, de US\$2,9 bilhões de bônus soberanos. Estimam-se, ainda, liquidações de compras de US\$67 bilhões do Banco Central no mercado doméstico de câmbio, integralmente efetuadas de janeiro a agosto.

5.5 Indicadores de sustentabilidade externa

Os indicadores de sustentabilidade externa mantiveram, nos oito primeiros meses de 2007, a trajetória favorável observada nos dois anos anteriores, especialmente em virtude do crescimento das exportações, do PIB e das reservas internacionais.

O serviço da dívida externa reduziu-se em US\$1,5 bilhão, resultado associado, principalmente, aos efeitos do programa de recompra dos títulos soberanos da dívida externa, iniciado em janeiro de 2006. A participação do serviço da dívida nas exportações, que se elevaram em US\$14,1 bilhões, recuou de 41,3%, em dezembro de 2006, para 36,5%, em agosto de 2007.

No mesmo período, a dívida total elevou-se em US\$21,7 bilhões, resultado do aumento de US\$23,5 bilhões na dívida de curto prazo e da redução de US\$1,8 bilhão na dívida de médio e longo prazos; a dívida total líquida recuou US\$55,1 bilhões; e o PIB em dólares cresceu US\$110,4 bilhões. Assim, a relação dívida total sobre PIB elevou-se 0,3 p.p., para 16,5%, e a relação dívida total líquida sobre PIB recuou 5,3 p.p., para 1,7%, o menor valor da série, iniciada em 1970.

Os coeficientes dívida total sobre exportações e dívida total líquida sobre exportações atingiram 1,3 e 0,1, respectivamente, em agosto de 2007.

A relação entre as reservas internacionais, que se elevaram em US\$75,3 bilhões, e a dívida externa total subiu de 49,7%, em dezembro, para 82,9%, em agosto, o maior valor desde o início de sua apuração, em 1970. Adicionalmente, as reservas representavam, em agosto, 250,7% da dívida de curto prazo, pelo critério de prazo residual.

Tabela 5.10 – Indicadores de sustentabilidade externa

Discriminação	US\$ bilhões					
	2005		2006		2007	
	Dez	Set	Dez	Mar	Jun	Ago ^{1/}
Exportações de bens e serviços	118,3	132,3	137,8	142,4	150,0	151,9
Serviço da dívida	134,4	151,2	157,3	162,7	171,2	173,9
Dívida externa total	66,0	67,7	56,9	59,4	53,2	55,4
Dívida externa total líquida	169,5	159,6	172,6	182,1	191,4	194,3
Reservas internacionais	101,1	70,8	74,8	60,0	28,9	19,7
PIB	53,8	73,4	85,8	109,5	147,1	161,1
	883	1017	1067	1106	1149	1178
Indicadores						
Dívida total/PIB (%)	19,2	15,7	16,2	16,5	16,7	16,5
Dívida total líquida/PIB (%)	11,5	7,0	7,0	5,4	2,5	1,7
Dívida total/exportações	1,4	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3
Dívida total/exportação de bens e serviços	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Dív. total líquida/exportação	0,9	0,5	0,5	0,4	0,2	0,1
Dív. total líquida/exportação de bens e serviços	0,8	0,5	0,5	0,4	0,2	0,1
Serviço dívida/exportação (%)	55,8	51,1	41,3	41,8	35,4	36,5
Serviço dívida/exportação de bens e serviços (%)	49,2	44,7	36,2	36,5	31,0	31,8
Reservas/dívida total (%)	31,7	46,0	49,7	60,2	76,9	82,9

1/ Dados estimados.

5.6 Conclusão

O superávit acumulado pelo balanço de pagamentos nos oito primeiros meses do ano já é suficiente para financiar as contas externas em 2007. Ainda que sejam observados sinais de redução no superávit em transações correntes e de saldo comercial menos expressivo, os fluxos financeiros seguiram em trajetória robusta, e os ingressos líquidos de IED acumulados em doze meses totalizaram US\$35,1 bilhões em agosto, o maior valor da série.

O fortalecimento das contas externas favorece a continuidade da política de ampliação das reservas internacionais, em conjunto com medidas para redução do endividamento externo, a exemplo de recompras e emissões qualitativas no mercado internacional, incluindo bônus denominados em reais, verificadas no primeiro semestre do ano. Ao longo do ano, os níveis de risco atribuído aos títulos brasileiros registram mínimos históricos, mesmo em momentos de turbulência externa, criando-se as condições adequadas tanto para a obtenção do grau de investimento quanto para a consolidação de perspectivas favoráveis para o cenário macroeconômico em médio prazo.

Nesse cenário, a agência de risco *Moody's* concluiu o processo de revisão da classificação de risco de crédito da dívida soberana do país, elevando-a de Ba2 para Ba1, em moeda estrangeira. A classificação de risco do país está a um nível do *investment grade* pelas três maiores agências de avaliação, *Fitch*, *Moody's* e *Standard&Poor's*. Tal avaliação reflete a melhoria observada no perfil de endividamento geral do governo, a antecipação de redução mais acelerada dos indicadores de endividamento do governo no futuro próximo e a esperada continuação de fortalecimento dos indicadores de dívida externa. O comunicado da agência reforçou que os fundamentos da economia brasileira estão mais robustos, em comparação com os de outras economias emergentes, no que se refere à capacidade de enfrentar conjunturas econômicas externas desfavoráveis, com ênfase na relevância da diversificação das exportações e no elevado nível das reservas internacionais.

A continuidade dos fluxos financeiros em patamar elevado sugere que o ambiente de mais volatilidade nos mercados financeiros internacionais ainda não impactou de forma relevante o resultado do balanço de pagamentos do Brasil. Ainda que os níveis de exposição ao risco e a liquidez dos investidores internacionais não retornem aos padrões vigentes antes da crise no segmento *subprime* do

mercado imobiliário norte-americano, a diferenciação dos bons fundamentos da economia brasileira deve continuar sustentando os ingressos de investimentos estrangeiros.

Projeções do Balanço de Pagamentos

As projeções para as contas externas do país neste ano, publicadas neste "Relatório de Inflação", foram atualizadas comparativamente às do Relatório do trimestre anterior. Foram incorporados os dados observados no período; os impactos do novo estoque de dívida externa, apurado para o mês de junho; e a alteração no ambiente econômico internacional. Adicionalmente, são divulgadas as primeiras projeções para o balanço de pagamentos do próximo ano.

As transações correntes deverão apresentar superávit de US\$7,8 bilhões em 2007, equivalentes a 0,63% do Produto Interno Bruto (PIB), ante US\$10,7 bilhões na projeção anterior. Essa redução deveu-se a elevações nas projeções dos deficits na conta de serviços, de US\$10,4 bilhões para US\$12,3 bilhões; e de rendas, de US\$23,4 bilhões para US\$24 bilhões; e, à diminuição de US\$0,3 bilhão nos ingressos líquidos relacionados a transferências unilaterais correntes, para US\$4,2 bilhões.

Em 2007, até agosto, as exportações atingiram US\$102,4 bilhões, com expansão de 15,9% em relação ao período equivalente do ano anterior. Considerando esse resultado e o desempenho recente, dessazonalizado, das vendas externas, elevou-se a previsão para o ano em US\$3 bilhões, para US\$155 bilhões. As importações acumuladas no ano, até agosto, totalizaram US\$74,9 bilhões, registrando crescimento de 27,8%, no período. Considerando-se esse desempenho, superior ao esperado, foram revisadas as projeções para o ano, de US\$112 bilhões para US\$115 bilhões. A projeção para o saldo da balança comercial permanece em US\$40 bilhões.

Tabela 1 – Usos e fontes de recursos

Discriminação	US\$ bilhões						
	2006			2007			2008
	Ago	Jan-	Ano	Ago	Jan-	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
	Ago			Ago			
Usos	0,5	-21,9	-30,8	-0,3	-22,3	-28,2	-24,3
Transações correntes	2,2	7,8	13,3	1,4	5,0	7,8	3,2
Amortizações de MLP ^{2/}	-1,7	-29,7	-44,1	-1,6	-27,3	-36,1	-27,5
Papéis	-1,3	-21,3	-25,6	-0,9	-13,4	-17,8	-11,2
Pagas	-0,8	-19,9	-24,2	-0,9	-13,2	-17,6	-11,2
Refinanciadas	-0,5	-0,7	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Conversões em IED	0,0	-0,7	-0,7	0,0	-0,2	-0,2	0,0
Créd. de fornecedores	-0,1	-1,0	-1,7	-0,1	-1,0	-1,8	-2,8
Empréstimos diretos ^{3/}	-0,3	-7,4	-16,9	-0,7	-12,9	-16,5	-13,4
Fontes	-0,5	21,9	30,8	0,3	22,3	28,2	24,3
Conta capital	0,1	0,6	0,9	0,1	0,5	0,8	1,0
Inv. estrangeiros diretos	1,2	10,2	18,8	2,0	26,5	32,0	28,0
Papéis domésticos ^{4/}	0,0	8,7	14,7	0,8	23,3	24,0	10,0
Desembolsos de MLP ^{5/}	1,9	18,8	43,7	4,3	24,1	31,2	24,7
Papéis	1,4	9,5	15,8	0,9	15,1	17,0	8,2
Créd. de fornecedores	0,1	0,6	0,8	0,3	0,8	1,8	3,1
Empréstimos ^{6/}	0,4	8,8	27,1	3,1	8,2	12,4	13,4
Ativ. brasil. no exterior	-0,2	-8,6	-36,1	-5,9	-28,1	-22,0	-32,5
Demais ^{7/}	1,0	8,7	19,4	2,9	49,2	37,5	0,0
Ativos de reservas	-4,4	-16,5	-30,6	-3,9	-73,1	-75,2	-6,8

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 do FMI e 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.

A ampliação do deficit previsto para a conta de serviços em 2007, na comparação entre os Relatórios de Inflação de setembro e de junho, deveu-se, fundamentalmente, à revisão das projeções para viagens internacionais, transportes e demais serviços. As viagens internacionais, estimuladas pelo comportamento da taxa de câmbio e pelos ganhos de renda observados no período recente, registraram deficit de US\$1,7 bilhão no ano, até agosto, implicando revisão de sua projeção anual para US\$2,8 bilhões, com aumento do saldo negativo previsto em US\$1 bilhão. A projeção do deficit da conta de transportes foi ampliada em US\$200 milhões, para US\$3,8 bilhões, em função do maior dinamismo da corrente de comércio, enquanto a relativa a demais serviços, reduzida de US\$2,1 bilhões para US\$1,5 bilhão, sempre na comparação entre este "Relatório de Inflação" e o do trimestre anterior.

O aumento do deficit projetado para a conta de rendas refletiu o desempenho dos lucros e dividendos, cujo saldo negativo previsto passou de US\$15,7 bilhões, no "Relatório de Inflação" de junho, para US\$16,5 bilhões neste Relatório. Como analisado em edições anteriores, o comportamento das remessas líquidas de lucros e dividendos permanece influenciado pela rentabilidade das empresas com participação estrangeira no país, pelo contínuo aumento do estoque dos investimentos estrangeiros diretos e pela apreciação cambial.

As projeções para os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos foram expressivamente elevadas neste "Relatório de Inflação". O aumento na previsão para 2007 evidenciou o significativo desempenho dos investimentos nos primeiros oito meses do ano, recorde da série histórica, atingindo US\$26,5 bilhões. Esse resultado, influenciado pela solidez dos fundamentos macroeconômicos do país e pela perspectiva de obtenção do *investment grade*, superou a projeção anterior, de US\$25 bilhões, para todo o ano. A nova previsão, de US\$32 bilhões, traz implícita ligeira redução nos fluxos dos meses restantes deste ano, na comparação com igual período de 2006, pois se situa abaixo do resultado observado nos últimos doze meses até agosto, US\$35,1 bilhões. As saídas líquidas de investimentos brasileiros diretos foram revistas de US\$10 bilhões para US\$8 bilhões.

Os investimentos estrangeiros em portfólio no país, ações e títulos de renda fixa, para o ano, também foram revisados. O cenário de liquidez internacional, combinado com os fundamentos domésticos, possibilitou ingressos significativos de US\$23,3 bilhões, até agosto, superando a projeção anterior de US\$15 bilhões. A revisão da previsão para 2007 considera, adicionalmente, cenário internacional de menor liquidez e maior aversão a risco no curto prazo, situando-se, de forma conservadora, em US\$24 bilhões.

O total de amortizações de médio e longo prazos para 2007, decorrente da posição de endividamento para o mês de junho, US\$36,1 bilhões, representa aumento de US\$1,8 bilhão em relação à projeção anterior. Observe-se que a nova estimativa inclui as recompras de títulos da dívida externa em mercado, efetuadas pelo Tesouro Nacional que, de maio a agosto, atingiu valor financeiro de US\$2,5 bilhões. As taxas de rolagem do endividamento externo privado de médio e longo prazos foram mantidas em 100%, compostas por taxas de rolagem de 50% para empréstimos e de 174% para títulos. De janeiro a agosto, a rolagem dessa dívida atingiu 108%, composta por 279% para papéis e 37% para empréstimos.

Tabela 2 – Balanço de pagamentos – Mercado

Discriminação	US\$ bilhões						
	2006			2007			2008
	Ago	Jan- Ago	Ano	Ago	Jan- Ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Transações correntes	2,0	6,2	10,3	0,7	1,2	1,8	-3,6
Capitais (líquido)	1,3	16,4	25,7	7,5	85,7	73,1	20,0
Investimento Estrangeiro							
Direto	1,2	10,2	18,8	2,0	26,5	32,0	28,0
Em carteira	0,0	8,7	14,7	0,8	23,3	24,0	10,0
Empréstimos de médio e longo prazos	0,6	-2,2	6,9	1,2	-8,0	-10,1	-2,8
Crédito comercial de curto, médio e longo prazos	0,4	5,7	11,9	3,0	42,8	34,5	0,0
Bancos	0,4	-1,2	-0,7	3,2	28,2	22,5	-0,2
Demais	0,0	6,9	12,6	-0,2	14,5	12,0	0,2
Investimentos brasileiros							
no exterior	-1,5	-9,5	-34,5	-0,8	-8,1	-14,0	-16,1
Demais	0,6	3,5	7,9	1,3	9,3	6,7	1,0
Hiato financeiro	3,3	22,6	36,1	8,2	87,0	75,0	16,4
Compras líquidas							
do Banco Central	-4,6	-23,4	-34,3	-3,1	-67,0	-67,0	0,0
Depósitos de bancos	1,3	0,8	-1,7	-5,1	-20,0	-8,0	-16,4

1/ Projeção.

Os capitais de curto prazo registraram ingressos líquidos de US\$49,2 bilhões nos primeiros oito meses de 2007. Esse montante inclui emissões de títulos de US\$3,5 bilhões e empréstimos de US\$26,1 bilhões, no exterior; investimento de estrangeiros em títulos no país, US\$4,9 bilhões; e créditos comerciais de curto prazo, US\$14,7 bilhões. Considerando as medidas prudenciais adotadas pelo Banco Central para reduzir a exposição do sistema financeiro a moedas estrangeiras e o novo cenário internacional, a projeção deste "Relatório de Inflação" para esses capitais, no ano, atinge US\$37,5 bilhões, admitindo saídas líquidas nos quatro últimos meses do ano.

Nessa projeção, os haveres de bancos comerciais no exterior crescerão US\$8 bilhões, de US\$11,9 bilhões na projeção anterior, ao tempo que as reservas internacionais deverão encerrar o ano em US\$163,2 bilhões, ampliação de US\$77,4 bilhões em relação ao observado ao final de 2006.

Para 2008, a projeção do balanço de pagamentos contempla superávit de US\$3,2 bilhões em transações correntes. O saldo comercial deverá reduzir-se para US\$34 bilhões, consistente com crescimentos de 15,7% das importações e de 7,7% das exportações. A conta de serviços deverá ser deficitária em US\$12 bilhões, com o ligeiro aumento nas saídas líquidas da maioria das rubricas sendo compensado pela redução dos déficits em viagens internacionais e pelo aumento do saldo positivo em outros serviços.

As remessas líquidas de lucros e dividendos deverão se ampliar no próximo ano, com valor estimado em US\$16,8 bilhões. Projeta-se, adicionalmente, redução nas saídas líquidas de juros, para US\$6,9 bilhões, em linha com o aumento das receitas, que deverão situar-se em US\$9,1 bilhões, fundamentalmente em função da remuneração das reservas. As receitas de transferências unilaterais correntes deverão alcançar US\$4,5 bilhões em 2008.

Os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos deverão totalizar US\$28 bilhões, pouco abaixo do nível projetado para 2007. Estima-se que os investimentos brasileiros diretos no exterior somem US\$10 bilhões, com a manutenção da internacionalização de empresas brasileiras. Os investimentos em ações e papéis domésticos deverão acumular ingressos líquidos de US\$10 bilhões, em 2008.

As amortizações de médio e longo prazos estão projetadas em US\$27,5 bilhões, incluindo US\$1 bilhão em exercício de opções de *put/call*, valor US\$8,6 bilhões menor que o previsto para 2007. Para 2008, projeta-se que todo o serviço da dívida externa em bônus do Tesouro Nacional será pago por meio de compras de divisas em mercado.

Estima-se manutenção da taxa de rolagem em 100% para empréstimos e papéis privados de médio e longo prazos, comparativamente às respectivas amortizações, o que resultará em desembolsos de US\$24,7 bilhões.

Nesse cenário, o balanço de pagamentos em 2008 apresenta-se integralmente financiado, com o

setor bancário ampliando haveres no exterior em US\$16,4 bilhões. Os ativos de reservas, por sua vez, deverão crescer US\$6,8 bilhões. Assim, o estoque das reservas internacionais ao final de 2008 deverá atingir US\$170 bilhões.