

As transações correntes, após apresentarem cinco resultados superavitários anuais consecutivos, voltaram a registrar deficit em 2008. A reversão dos resultados positivos, iniciada em meados de 2007, evidenciou o impacto da trajetória de expansão recente da economia brasileira sobre as taxas de crescimento das importações, que vêm se mantendo em patamar significativamente superior ao relativo às exportações, e o aumento na remessa líquida de serviços e rendas, principalmente na relativa a lucros e dividendos.

O desempenho da conta financeira do balanço de pagamentos traduz os expressivos ingressos líquidos de IED, que deverão atingir volume recorde em 2008, contrastando com as saídas recentes de capitais externos relacionadas a investimentos em *portfolio*, especialmente em ações; empréstimos de curto prazo; e baixa taxa de rolagem da dívida externa de médio e de longo prazos. Nesse contexto, o prolongamento do atual cenário externo poderá tornar, em médio prazo, as condições para o financiamento do balanço de pagamentos mais adversas.

Nesse ambiente de crescente aversão ao risco, as projeções relacionadas ao balanço de pagamentos do país para 2009 – ver boxe Projeções para o Balanço de Pagamentos, que integra este relatório (página 114) – passaram a incorporar a perspectiva de redução do nível da atividade econômica mundial, o cenário de depreciação da taxa de câmbio, o retorno de investimentos estrangeiros em *portfolio*, o crescimento dos indicadores de risco-país, o encurtamento dos prazos de financiamento e a contração na oferta de crédito. Para 2008 foram incorporados os resultados ocorridos até novembro, incluindo-se as intervenções efetuadas pelo Banco Central no mercado doméstico de câmbio, bem como a nova posição de endividamento externo, referente a setembro.

Ressalte-se que, a partir de setembro, em reação às novas condições do mercado financeiro internacional, o Banco Central tem atuado com vistas a manter em níveis

adequados a liquidez em moeda estrangeira no país e a oferta de linhas de crédito aos exportadores. O detalhamento de tais medidas encontra-se no boxe Crise Financeira Internacional – Atuação do governo brasileiro no fornecimento de liquidez em moeda estrangeira, constante deste relatório (página 98).

## 5.1 Movimento de câmbio

As operações de câmbio proporcionaram superávit de US\$5,4 bilhões nos onze primeiros meses de 2008, ante US\$82,1 bilhões no período correspondente do ano anterior, redução associada aos desdobramentos do ambiente de turbulência financeira internacional sobre a aversão ao risco dos investidores internacionais e ao aumento das contratações de importações. Os ingressos líquidos no segmento comercial recuam 34,6%, para US\$48 bilhões, no período, e os fluxos líquidos no segmento financeiro apresentaram reversão de ingressos de US\$8,6 bilhões, nos onze primeiros meses de 2007, para saídas de US\$42,6 bilhões. O resultado no segmento comercial traduziu aumento de 3,4% nas contratações para exportações e de 32,2% nas relativas a importações. No segmento financeiro ocorreu expansão de 25,8% nas compras e de 43,7% nas vendas de moeda estrangeira.

O superávit cambial acumulado nos primeiros onze meses de 2008 possibilitou compras líquidas do Banco Central no mercado a vista de US\$12,4 bilhões, ante US\$76,3 bilhões no período correspondente em 2007. A posição comprada dos bancos atingiu US\$2,5 bilhões, ao final de novembro de 2008, ante US\$7,3 bilhões ao final de 2007.

## 5.2 Comércio de bens

As exportações somaram US\$14,8 bilhões, e as importações, US\$13,1 bilhões em novembro, valores recordes para o mês, gerando superávit de US\$1,6 bilhão e corrente de comércio de US\$27,9 bilhões. As vendas externas atingiram US\$184 bilhões nos onze primeiros meses do ano, elevando-se 25,8% em relação a igual período de 2007, e as compras externas cresceram 46,9%, para US\$162 bilhões, determinando recuo de 38,3% no superávit comercial, que totalizou US\$22,5 bilhões.

A média diária das exportações aumentou 25,2% nos onze primeiros meses de 2008, em relação ao período

**Tabela 5.1 – Movimento de câmbio**

Discriminação	US\$ bilhões				
	2007			2008	
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov
Comercial	7,3	73,5	76,7	3,1	48,0
Exportação	17,2	170,7	184,8	13,5	176,6
Importação	9,9	97,3	108,0	10,4	128,6
Financeiro <sup>1/</sup>	-2,0	8,6	10,7	-10,3	-42,6
Compras	32,3	306,7	348,3	18,7	385,9
Vendas	34,3	298,1	337,6	29,0	428,5
Saldo	5,3	82,1	87,5	-7,2	5,4

<sup>1/</sup> Exclui operações interbancárias e operações externas do Banco Central.

**Tabela 5.2 – Balança comercial – FOB**

Período		US\$ milhões			
		Exportação	Importação	Saldo	Corrente de comércio
Jan-nov	2008	184 125	161 667	22 458	345 792
Jan-nov	2007	146 418	110 023	36 396	256 441
Var. %		25,8	46,9	-38,3	34,8

Fonte: MDIC/Secex

**Tabela 5.3 – Exportação por fator agregado – FOB**

Média diária – Janeiro-novembro

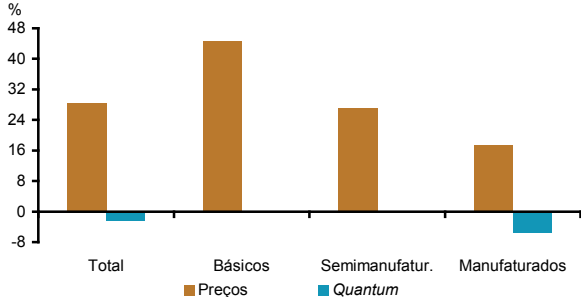
Discriminação	US\$ milhões		
	2007	2008	Var. %
Total	636,6	797,1	25,2
Básicos	203,1	295,6	45,5
Industrializados	420,6	480,3	14,2
Semimanufaturados	87,0	110,5	27,0
Manufaturados	333,6	369,8	10,9
Operações especiais	12,9	21,2	64,0

Fonte: MDIC/Secex

correspondente de 2007. Os embarques de produtos básicos, cuja participação no total exportado passou de 31,9% para 37,1% no período, elevaram-se 45,5%, com ênfase no crescimento das vendas de petróleo, 63,2%; soja, 62,3%; minérios de ferro e concentrados, 60,8%; farelo de soja, 53,1%; e carne de frango, 43,2%. Esses itens foram responsáveis, em conjunto, por 70,5% das exportações da categoria no período. Ressalte-se que o desempenho das vendas dos produtos básicos esteve associado, em especial, à aceleração nos preços, salientando-se a entrada em vigor, a partir de abril, do reajuste de preços negociado no início do ano para o minério de ferro. A quantidade embarcada de petróleo recuou 4,5%, no período.

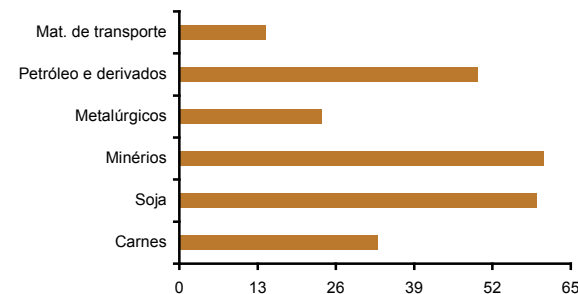
**Gráfico 5.1 – Exportações – Índices de preços e quantum**

Janeiro-novembro – 2008/2007



Fonte: Funcex

A média diária das exportações de produtos semimanufaturados aumentou 27% nos onze primeiros meses do ano, representando 13,9% do total exportado, ante 13,7% em igual período de 2007. Assinale-se o aumento registrado nas exportações de ferro fundido e ferro *spiegel*, 79,2%; produtos semimanufaturados de ferro ou aço, 77,7%; ferro-ligas, 70%; celulose, 34,9%; e açúcar de cana, em bruto, 10,5%. Esses dados representaram, em conjunto, 62,9% das vendas da categoria.

**Gráfico 5.2 – Exportações por principais setores**Janeiro-novembro – 2008/2007<sup>1/</sup> – %

Fonte: MDIC/Secex

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

As exportações médias de itens manufaturados, que apresentaram elevação generalizada de preços, representaram 46,4% das vendas externas nos onze primeiros meses do ano, aumentando 10,9% em relação ao período correspondente de 2007. Ressalte-se o crescimento nas vendas de álcool etílico, 60,6%; tratores, 26,5%; motores, geradores, e transformadores elétricos, 26,1%; óleos combustíveis, 23,7%; e aviões, 14,3%, responsáveis, em conjunto, por 15,9% das vendas da categoria. Registrou-se, no período, redução na quantidade embarcada da maior parte dos produtos relevantes desse grupo, excetuando-se a expansão assinalada nos itens álcool etílico, 44,4%, e aviões, 7,6%.

Estatísticas da Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) revelam que os preços das exportações cresceram 28,4% de janeiro a novembro de 2008, em relação a igual período de 2007, e a quantidade exportada recuou 2,5%. Os preços dos produtos básicos elevaram-se 44,5%, seguindo-se os relativos a semimanufaturados, 27,2%, e a manufaturados, 17,5%. O desempenho do *quantum* exportado traduziu retração de 5,6% na categoria de itens manufaturados, e a quantidade exportada de produtos básicos e de produtos semimanufaturados apresentou estabilidade no período.

**Tabela 5.4 – Importação por categoria de uso final – FOB**  
Média diária – Janeiro-novembro

Discriminação	US\$ milhões		
	2007	2008	Var. %
Total	478,4	699,9	46,3
Bens de capital	99,5	143,7	44,4
Matérias-primas	236,6	338,3	43,0
Naftas	7,7	9,6	24,9
Bens de consumo	63,5	90,2	42,1
Duráveis	32,6	51,3	57,3
Automóveis de passageiros	12,0	21,6	79,5
Não duráveis	30,9	38,9	26,1
Combustíveis e lubrificantes	78,8	127,7	62,0
Petróleo	46,9	67,5	43,9

Fonte: MDIC/Secex

O exame das vendas externas médias nos onze primeiros meses do ano, considerados os setores da indústria, revela expansão generalizada em relação ao período correspondente do ano anterior, excetuando-se a redução observada nos segmentos madeira, 16,1%, e couros e calçados, 5,7%. Os seis setores mais representativos na pauta exportadora do país responderam, em conjunto, por 61,3% das exportações, com ênfase no aumento de 60,5% assinalado nas vendas de minérios, seguindo-se os referentes a soja, 59,3%; petróleo e derivados, 49,6%; carnes, 32,9%; produtos metalúrgicos, 23,7%; e material de transporte, 14,4%.

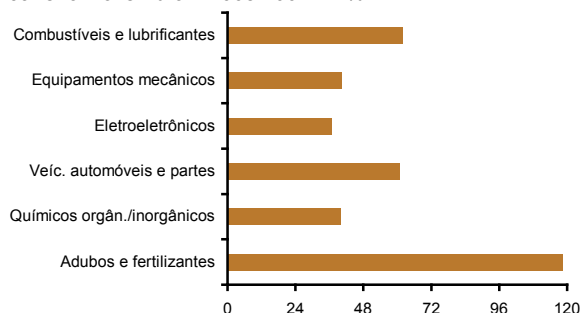
A média diária das importações cresceu 46,3% nos onze primeiros meses do ano, em relação ao período correspondente de 2007, impulsionada, em parte, pelo crescimento nas compras de combustíveis e lubrificantes, 62%, reflexo do patamar elevado dos preços do petróleo nos três primeiros trimestres do ano; e de 57,3% nas relativas a bens de consumo duráveis, em linha com o aumento de 79,5% observado na aquisição de automóveis.

As importações médias diárias de bens de capital elevaram-se 44,4% no período, com ênfase na expansão de 76,3% experimentada pelo segmento equipamentos móveis de transporte, evidenciando aquisições, de elevado valor unitário, de locomotivas e aviões. Ressalte-se, adicionalmente, o aumento nas compras de maquinaria industrial, 51,5%; partes e peças para bens de capital para a indústria, 31,8%; e máquinas e aparelhos de escritório e serviço científico, 31,7%.

As aquisições de matérias-primas e produtos intermediários, que representam 48,3% do total importado, aumentaram 43% no ano, impulsionadas pelo aumento nas compras de matérias-primas para agricultura, 109%, segmento que contempla adubos e fertilizantes; e de materiais de construção, 62,1%. As importações de bens de consumo não duráveis ampliaram-se 26,1%, no período, ressaltando-se a elevação nos itens produtos alimentícios, 37,3%, e têxteis, 29,7%.

De acordo com a Funcex, as quantidades e os preços das importações registraram aumento de 22,8% e 19,5%, respectivamente, nos primeiros onze meses do ano, em relação ao mesmo período do ano anterior. A evolução das importações de bens de consumo duráveis e de bens de capital refletiu, em especial, a expansão de 50,6% e 37,1% observada no *quantum* das respectivas categorias, ante aumento, na mesma ordem, de 6,9% e 8,9% nos preços.

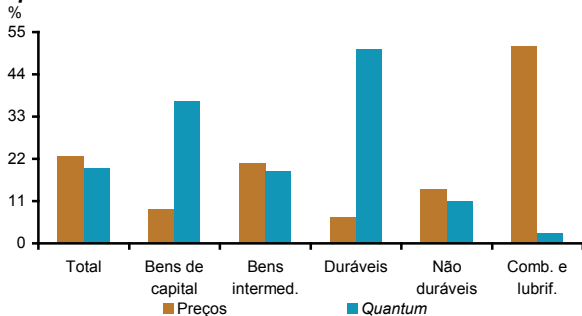
**Gráfico 5.3 – Importações por principais setores**  
Janeiro-Novembro – 2008/2007<sup>1/</sup> – %



Fonte: MDIC/Secex

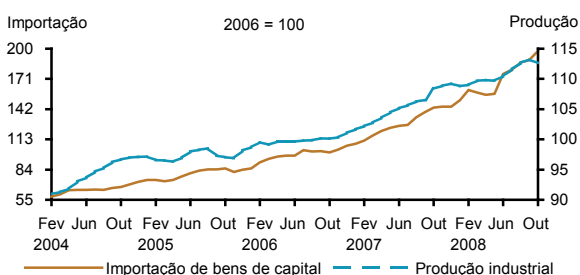
1/ Variação do valor sobre igual período do ano anterior.

**Gráfico 5.4 – Importações – Índices de preços e quantum** – Janeiro-Novembro – 2008/2007



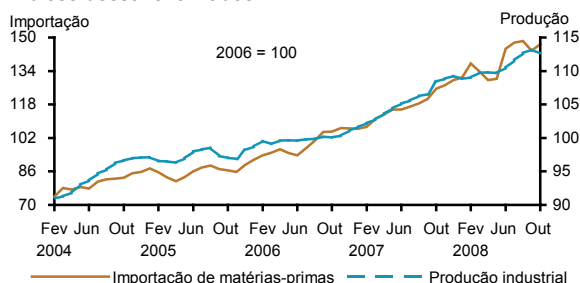
Fonte: Funcex

**Gráfico 5.5 – Importação de bens de capital x produção industrial – Média móvel de 3 meses Índices dessazonalizados**



Fonte: Funcex e IBGE

**Gráfico 5.6 – Importação de matérias-primas x produção industrial – Média móvel de 3 meses Índices dessazonalizados**



Fonte: Funcex e IBGE

**Tabela 5.5 – Exportação e importação por área geográfica – FOB**

Média diária – Janeiro-novembro

Discriminação	US\$ milhões							
	Exportação			Importação			Saldo	
	2007	2008	Var. %	2007	2008	Var. %	2007	2008
Total	637	797	25,2	478	700	46,3	158	97
Aladi	144	173	20,1	81	110	36,0	63	63
Mercosul	69	89	28,6	45	60	32,5	23	28
Argentina	57	72	26,1	41	54	31,7	17	19
Demais	12	16	41,2	5	7	40,1	7	10
Demais	75	84	12,3	35	50	40,6	40	35
EUA <sup>1/</sup>	100	112	11,6	76	103	35,9	25	9
UE	160	187	17,2	107	146	37,0	53	41
Europa Or.	17	23	36,1	11	22	102,5	6	1
Ásia	101	152	51,3	122	191	56,8	-22	-39
China	44	68	55,0	50	81	61,8	-6	-13
Outros	57	84	48,5	72	111	53,4	-15	-26
Demais	115	150	30,1	82	128	55,0	33	22

Fonte: MDIC/Secex

1/ Inclui Porto Rico.

As compras de bens de consumo não-duráveis traduziram elevação de 11,1% no *quantum* importado e de 14% nos preços, e as relacionadas a matérias-primas e produtos intermediários refletiram taxas de expansão de 18,8% e 20,9%, respectivamente. A trajetória das compras de combustíveis e lubrificantes decorreu de expansão de 51,3% nos preços e de 2,6% na quantidade importada.

A análise setorial revela crescimento generalizado das médias diárias das compras externas nos primeiros onze meses do ano, em relação ao mesmo período do ano anterior, ressaltando-se o desempenho dos segmentos adubos e fertilizantes, 118%; combustíveis e lubrificantes, 62%; veículos automóveis e partes, 60,9%; equipamentos mecânicos, 40,4%; químicos orgânicos e inorgânicos 40,2%; e eletroeletrônicos, 36,7%.

A corrente de comércio externo do país com os principais blocos e regiões aumentou nos onze primeiros meses de 2008, ante igual período no ano anterior, e o recuo de 38,6% registrado no superávit comercial, que atingiu média diária de US\$97 milhões, refletiu a ocorrência de redução generalizada nos saldos comerciais, à exceção do crescimento de 21% no superávit com o Mercado Comum do Sul (Mercosul).

A União Européia e a Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) se constituíram nos principais destinos dos produtos brasileiros, absorvendo, na ordem, 23,5% e 21,7% das exportações do país, e a participação dos EUA, principal importador individual, seguiu em trajetória declinante e situou-se em 14,1%, recuando 1,7 p.p. em relação à assinalada nos onze primeiros meses de 2007. A média diária das vendas destinadas à China cresceu 55% no período, aumentando seu *market-share* em 1,6 p.p., para 8,5%, apenas 0,5 p.p. inferior ao referente à Argentina, segundo maior país comprador. Na mesma base de comparação, as médias diárias das exportações à Ásia e à Aladi cresceram 51,3% e 20,1%, respectivamente, com destaque para a expansão de 28,6% nas vendas direcionadas ao Mercosul.

A segmentação das importações brasileiras por países e regiões evidencia continuidade do processo de concentração das compras originárias da Ásia, principal região fornecedora ao país, cuja participação cresceu 1,8 p.p. nos onze primeiros meses de 2008, respondendo por 27,4% do total das importações totais, com ênfase no aumento de 61,8% nas aquisições à China, responsável por 11,6% das compras realizadas pelo país. Ressalte-se, ainda, a expansão

de 36% nas importações procedentes dos países membros da Aladi, resultado de elevação de 32,5% nas aquisições originárias dos países membros do Mercosul e de 40,1% naquelas provenientes dos países que não fazem parte desse bloco. As importações procedentes da Europa Oriental cresceram 102% no ano, representando 3,1% do total.

## 5.3 Serviços e renda

O deficit em transações correntes acumulado em doze meses atingiu US\$26,3 bilhões em novembro, 1,67% do PIB, ante superávit de US\$2,6 bilhões, 0,20% do PIB, no período correspondente de 2007, reversão associada aos processos de redução do saldo comercial e de aceleração do deficit nas contas de serviços e rendas, em ambiente de crescimento das remessas líquidas de lucros e dividendos.

Considerados os onze primeiros meses do ano, o deficit atingiu US\$25,8 bilhões, ante superávit de US\$2,2 bilhões em igual período de 2007, resultado decorrente da redução de 38,3% no superávit comercial e de aumento de 28,6% e de 41,9% nas remessas líquidas de serviços e de rendas, respectivamente, que somaram, na ordem, US\$15,3 bilhões e US\$36,7 bilhões, de janeiro a novembro de 2008.

As receitas relativas a viagens internacionais atingiram US\$5,3 bilhões, e as despesas, US\$10,3 bilhões, apresentando crescimento de 17,2% e 39%, respectivamente, em relação aos onze primeiros meses de 2007. As despesas líquidas totalizaram US\$5,1 bilhões, elevando-se US\$2,1 bilhões no período, evolução consistente com o aumento registrado na renda disponível e com a trajetória de depreciação da taxa de câmbio até o agravamento da crise internacional. Considerados doze meses, até novembro, a conta apresentou saídas líquidas de US\$5,4 bilhões, 76,2% superiores às registradas no período correspondente de 2007, traduzindo crescimento de 17,1% nas receitas e de 39,9% nas despesas, que atingiram, na ordem, US\$5,7 bilhões e de US\$11,1 bilhões.

No ano, até novembro, observou-se aceleração nas remessas líquidas de lucros e dividendos e redução nas despesas líquidas de juros. Em relação às primeiras, ocorreram saídas líquidas de US\$30,7 bilhões, representando elevação de 59,1% em relação ao período correspondente de 2007, com ênfase no crescimento de 55% e 61,9% nas despesas brutas relacionadas a investimentos estrangeiros diretos e em carteira, respectivamente. Considerados doze

**Tabela 5.6 – Transações correntes**

Discriminação	US\$ bilhões						
	2007			2008			2009
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	Ano <sup>1/</sup>	Ano <sup>1/</sup>
Transações correntes	-1,3	2,2	1,7	-1,0	-25,8	-29,6	-25,0
Balança comercial	2,0	36,4	40,0	1,6	22,5	23,5	14,0
Exportações	14,1	146,4	160,6	14,8	184,1	200,0	193,0
Importações	12,0	110,0	120,6	13,1	161,7	176,5	179,0
Serviços	-1,2	-11,9	-13,1	-1,3	-15,3	-16,4	-13,0
Transportes	-0,4	-3,9	-4,2	-0,4	-5,0	-5,5	-7,0
Viagens internacionais	-0,4	-2,9	-3,3	-0,1	-5,1	-5,2	-1,5
Computação e inform.	-0,1	-1,9	-2,1	-0,1	-2,4	-2,5	-2,7
Aluguel equipamentos	-0,6	-5,3	-5,8	-0,8	-6,6	-7,1	-6,8
Demais	0,2	2,1	2,3	0,2	3,7	3,9	5,0
Rendas	-2,4	-25,9	-29,3	-1,8	-36,7	-40,9	-28,5
Juros	-0,3	-7,0	-7,3	-0,5	-6,5	-7,6	-9,0
Lucros e dividendos	-2,1	-19,3	-22,4	-1,4	-30,7	-33,7	-20,0
Salários e ordenados	0,0	0,4	0,4	0,1	0,5	0,5	0,5
Transferências correntes	0,3	3,6	4,0	0,4	3,8	4,1	2,5

1/ Projeção.



meses encerrados em novembro, as remessas líquidas de lucros e dividendos somaram US\$33,8 bilhões, sendo as saídas brutas referentes a IED correspondentes a US\$26,4 bilhões, impulsionadas pelas remessas dos segmentos cujas matrizes foram diretamente afetadas por períodos de baixa rentabilidade no exterior ou pelas turbulências observadas no mercado financeiro internacional. As remessas relacionadas aos segmentos veículos automotores, metalurgia e serviços financeiros se constituíram nas mais significativas e somaram, em conjunto, US\$11,5 bilhões, representando aproximadamente 50% das saídas de lucros e dividendos de IED nos onze primeiros meses de 2008.

As despesas líquidas com juros, consistentes com a trajetória do endividamento externo e com o volume das reservas internacionais, totalizaram US\$6,5 bilhões nos onze primeiros meses do ano, recuando 7,1% em relação ao período correspondente de 2007. As receitas brutas com juros aumentaram 4,2%, na mesma base de comparação, evolução compatível com a ampliação de ativos brasileiros no exterior, especialmente no que se refere ao crescimento das reservas internacionais, cuja remuneração cresceu 16,7% no período, atingindo US\$6,6 bilhões, e os pagamentos brutos de juros permaneceram estáveis. As despesas líquidas com juros somaram US\$6,8 bilhões nos doze meses encerrados em novembro, reduzindo-se 14,6% em relação a igual período de 2007, reflexo, em especial, da remuneração de US\$7,3 bilhões relativa às reservas internacionais, 21,6% superior à registrada no mesmo intervalo de 2007.

As transferências unilaterais líquidas somaram US\$3,8 bilhões nos onze primeiros meses de 2008, elevando-se 5,5% em relação ao período equivalente do ano anterior. Considerados doze meses encerrados em novembro, esses ingressos líquidos cresceram 7,6%. Ressalte-se, nas mesmas bases de comparação, a redução de 3,8% e 5,5%, respectivamente, observada nas remessas para manutenção de residentes, acumulando, na ordem, US\$2,1 bilhão e US\$2,2 bilhões.

## 5.4 Conta financeira

A conta financeira do balanço de pagamentos apresentou déficit de US\$6 bilhões em novembro, acumulando superávit de US\$34,9 bilhões no ano. Os investimentos brasileiros diretos no exterior, evidenciando a continuidade do processo de internacionalização das empresas brasileiras, apresentaram saída líquida

**Tabela 5.7 – Conta financeira**

Discriminação	US\$ bilhões						
	2007			2008			2009
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	Ano <sup>1/</sup>	Ano <sup>1/</sup>
Conta financeira	8,1	84,4	88,2	-6,0	34,9	35,1	42,3
Investimentos diretos	0,1	30,4	27,5	0,5	19,6	23,4	30,0
Brasileiros no exterior	-2,4	-3,3	-7,1	-1,7	-17,3	-17,0	0,0
Estrangeiros no país	2,5	33,7	34,6	2,2	36,9	40,0	30,0
Participação	2,3	24,8	26,1	1,4	24,1	26,7	30,0
Intercompanhias	0,2	8,9	8,5	0,8	12,8	13,7	0,0
Investimentos em carteira	-1,2	39,7	48,4	-4,2	5,4	0,1	-7,9
Ativos	-0,2	-1,2	0,3	0,3	0,8	0,0	0,0
Passivos	-1,0	40,9	48,1	-4,5	4,6	0,1	-7,9
Derivativos	-0,1	-0,5	-0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0
Outros investimentos	9,3	14,8	13,0	-2,3	10,2	11,6	20,3
Ativos	3,6	-19,8	-18,6	0,0	-11,4	-6,3	16,0
Passivos	5,7	34,7	31,5	-2,3	21,6	17,0	4,2

1/ Projeção.

**Tabela 5.8 – Fontes de financiamento do BP**

Itens selecionados

Discriminação	US\$ bilhões						
	2007			2008			2009
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	Ano <sup>1/</sup>	Ano <sup>1/</sup>
Capitais de médio e longo prazos	1,0	22,5	24,3	0,5	12,4	13,2	10,7
Bônus públ.	0,0	2,9	2,9	0,0	0,5	0,5	0,0
Tít. privados	0,7	14,1	15,4	0,3	6,7	7,3	6,2
Emp. diretos	0,4	5,5	6,0	0,2	5,2	5,4	4,6
Empréstimos de c. prazo (líq.) <sup>2/</sup>	2,2	17,4	13,8	-2,7	2,1	2,0	0,0
Tít. de curto prazo (líq.)	0,0	4,6	3,7	-1,2	-0,8	-0,9	0,0
Portfolio (líq.)	-0,5	35,9	45,1	-2,1	4,9	2,7	-3,0
Taxas de rolagem para o setor privado <sup>3/</sup>							
Total:	211%	114%	109%	22%	129%	100%	75%
Títulos priv.	187%	233%	186%	21%	106%	79%	75%
Emp. Diretos	273%	49%	52%	25%	180%	154%	75%

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.

de US\$17,3 bilhões nos primeiros onze meses de 2008, dos quais US\$10,9 bilhões referem-se à participação no capital, e US\$6,4 bilhões, à concessão líquida de empréstimos intercompanhia.

Os ingressos líquidos de IED somaram US\$36,9 bilhões nos primeiros onze meses do ano, registrando-se ingressos líquidos em participação no capital de US\$24,1 bilhões e empréstimos intercompanhias de US\$12,8 bilhões. Os ingressos líquidos de IED acumulados em doze meses atingiram US\$37,8 bilhões em novembro, equivalendo a 2,41% do PIB.

Os investimentos estrangeiros em *portfolio*, em linha com o agravamento da crise econômica mundial e com os conseqüentes aumentos das incertezas e da aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais, foram deficitários em US\$4,5 bilhões em novembro, totalizando ingressos líquidos de US\$4,6 bilhões nos onze primeiros meses do ano. Desse total, ocorreram saídas líquidas de US\$9,9 bilhões, relativas a investimentos estrangeiros em ações de companhias brasileiras negociadas no país, que, após registrarem significativos ingressos líquidos de março a maio, têm apresentado remessas líquidas desde junho. As receitas líquidas relativas ao segmento de títulos de renda fixa negociados no país somaram US\$14,8 bilhões no ano. Ressalta-se que esses fluxos, evidenciando a deterioração dos mercados financeiros, apresentaram saídas líquidas de US\$1,7 bilhão em outubro e de US\$300 milhões em novembro.

Os investimentos estrangeiros em títulos de renda fixa negociados no exterior apresentaram amortização líquida de US\$3,6 bilhões nos onze primeiros meses de 2008. Contemplando o programa de recompras do Tesouro Nacional, os bônus de médio e longo prazos totalizaram amortização líquida de US\$3,5 bilhões, dos quais US\$3,2 bilhões são relativos ao valor de face dos títulos, e US\$290 milhões, ao ágio dessas operações.

A amortização líquida relacionada aos títulos privados de médio e longo prazos atingiu US\$1,2 bilhão em novembro, acumulando desembolso líquido de US\$138 milhões nos onze primeiros meses do ano, período em que os títulos de curto prazo apresentaram amortização líquida de US\$756 milhões.

Os outros investimentos brasileiros registraram saída líquida de US\$8 milhões, em novembro, acumulando elevação de haveres no exterior de US\$11,4 bilhões, no ano,



**Tabela 5.9 – Demonstrativo de reservas**

Discriminação	US\$ bilhões					
	2007		2008		2009	
	Jan-Nov	Ano	Jan-Nov	Ano <sup>1/</sup>	Ano <sup>1/</sup>	Ano <sup>1/</sup>
Posição de reservas no período anterior	85,8	85,8	180,3	180,3	194,1	
Compras líquidas do Bacen	76,3	78,6	0,7	-0,3	12,7	
Spot	76,3	78,6	12,4	12,4	-	
Linhas com recompra	-	-	-10,2	-7,8	7,8	
Empréstimos em m.e.	-	-	-1,5	-4,9	4,9	
Serviço da dívida (líquido)	-8,4	-7,8	-0,9	-0,5	-0,9	
Juros	0,9	1,5	2,3	2,7	1,0	
Receita	5,7	6,3	6,6	7,1	5,2	
Despesa	-4,8	-4,9	-4,3	-4,4	-4,2	
Amortização	-9,2	-9,3	-3,2	-3,2	-1,9	
Desembolsos	2,9	2,9	1,3	1,3	-	
Organismos multilaterais	-	-	0,8	0,8	-	
Bônus da República	2,9	2,9	0,5	0,5	-	
Demais <sup>2/</sup>	6,6	6,9	5,7	5,7	-	
Compras do Tesouro Nacional	13,9	14,0	7,5	7,6	6,0	
Variação de haveres	91,2	94,5	14,3	13,8	17,9	
Posição de reservas – Caixa	177,1	180,3	194,7	194,1	212,0	
Saldo de linhas com recompra	-	-	10,2	7,8	-	
Saldo de empréstimo em m.e.	-	-	1,5	4,9	-	
Posição das reservas – Líquide	177,1	180,3	206,4	206,8	212,0	

1/ Projeção.

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

resultado de constituição de depósitos de bancos brasileiros no exterior, US\$4 bilhões, e de depósitos dos demais setores no exterior de US\$4,9 bilhões, além da concessão líquida de US\$3,9 bilhões de empréstimos de médio e longo prazos a não residentes.

Os outros investimentos estrangeiros apresentaram saídas líquidas de US\$2,3 bilhões em novembro, acumulando ingressos líquidos de US\$21,6 bilhões no ano. Desagregando esse resultado, o crédito comercial de curto prazo respondeu por ingressos líquidos de US\$807 milhões no mês e de US\$8,3 bilhões nos onze primeiros meses do ano. Os empréstimos de médio e longo prazos somaram amortizações líquidas de US\$389 milhões em novembro e desembolsos líquidos de US\$12,2 bilhões no ano, e os empréstimos de curto prazo registraram saídas líquidas de US\$2,7 bilhões e desembolsos líquidos de US\$2,1 bilhões no ano.

O impacto da reversão do cenário econômico internacional sobre o canal do crédito motivou a atuação do Banco Central no mercado de câmbio, visando adequar as condições de liquidez em moeda estrangeira. Nesse contexto, as intervenções de venda no mercado a vista, totalizaram US\$1,7 bilhão em novembro, sem, contudo, sinalizar nenhuma alteração na postura da autoridade monetária de não influenciar a trajetória nem definir pisos ou tetos para a taxa de câmbio nominal. Além disso, foram anunciadas modalidades novas, vinculadas, especificamente, ao fornecimento de linhas para o setor bancário. O Banco Central passou a ofertar dólares com compromisso de recompra, modalidade que somou liquidações de US\$1 bilhão em setembro, de US\$3,5 bilhões em outubro e de US\$5,7 bilhões em novembro. Foram instituídos empréstimos em moeda estrangeira contra garantias, cujos recursos devem ser integralmente repassados ao financiamento de exportações. O primeiro leilão, garantido por bônus soberanos brasileiros, atingiu US\$1,5 bilhão. Em novembro, foram realizados três leilões, nos quais a concessão de empréstimos foi garantida por operações de comércio exterior, que somaram US\$3,4 bilhões, liquidadas em dezembro.

Contemplando os estoques das novas operações descritas anteriormente, as reservas internacionais, no conceito de liquidez, cresceram US\$26 bilhões de janeiro a novembro de 2008, totalizando US\$206,4 bilhões. O Banco Central efetuou compra líquida de US\$691 milhões no mercado doméstico de câmbio. Entre as operações externas, sobressaíram os desembolsos de US\$525 milhões em bônus da República e de US\$766 milhões provenientes

## Crise Financeira Internacional – Atuação do governo brasileiro no fornecimento de liquidez em moeda estrangeira

---

O agravamento da crise financeira internacional decorrente da falência do banco *Lehman Brothers*, em meados de setembro, impactou significativamente a oferta de linhas de financiamento internacionais, bem como custos e prazos do crédito remanescente. Esse cenário, somado ao aumento da aversão ao risco e à necessidade de investidores estrangeiros no país cobrirem perdas em sua matriz, provocou ocorrência de expressivas saídas líquidas no mercado cambial doméstico em outubro e novembro, com reflexos sobre o patamar e a volatilidade da taxa de câmbio.

Nesse ambiente, ressaltando o caráter temporário das medidas e reafirmando o compromisso da instituição com a política de câmbio flutuante, o Banco Central passou a atuar no mercado cambial a partir de 18 de setembro, quando anunciou leilões de linhas com recompra. Em 10 de outubro, reforçando que o provimento de liquidez em moeda estrangeira destina-se à normalização do mercado doméstico, o Banco Central esclareceu a inexistência de limites previamente fixados para sua atuação.

Entre as medidas instituídas para atender as demandas de liquidez em moeda estrangeira, encontram-se o retorno das intervenções de venda no mercado à vista de câmbio; as mencionadas linhas com recompra, que se constituem em leilões de venda de moeda estrangeira conjugados com compromisso de recompra futura; e a instituição da modalidade de empréstimos em Moeda Estrangeira (ME), garantidos por títulos soberanos negociados no mercado internacional ou por operações de exportação, cujos recursos devem ser destinados ao financiamento de exportações.

**Tabela 1 – Fornecimento de liquidez em moeda estrangeira**

Posição até 1.12.2008

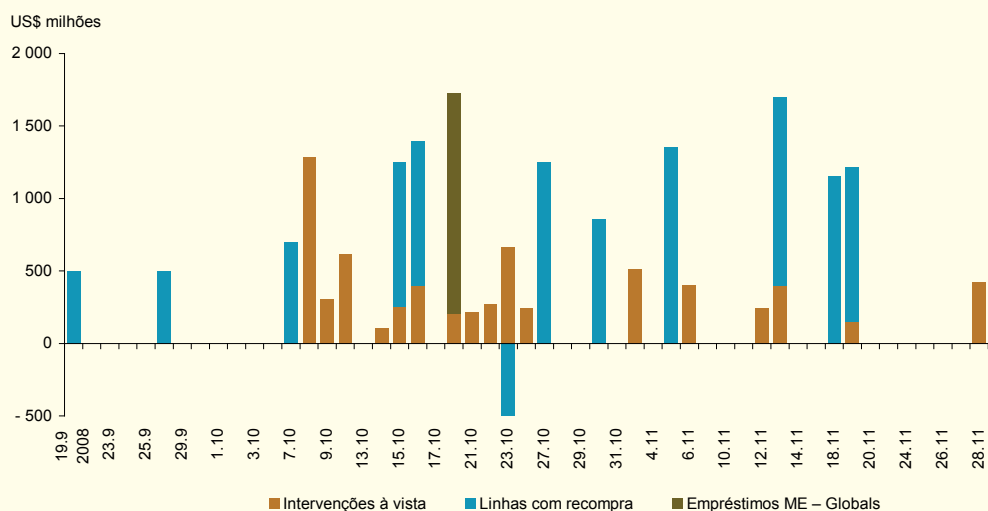
	US\$ milhões
<b>Medidas para liquidez em ME</b>	
Intervenções à vista	6 698
Linhas com recompra	10 690
Empréstimos em ME – Globals	1 519
Empréstimos em ME – ACC/ACE	0
<b>Total</b>	<b>18 907</b>
<b>Valores recomprados</b>	
Linhas com recompra	- 500
Empréstimos em ME – Globals	0
Empréstimos em ME – ACC/ACE	0
<b>Total de recompras</b>	<b>- 500</b>
<b>Total líquido</b>	<b>18 407</b>

A Tabela 1 resume as operações efetivamente realizadas até 1º de dezembro, e, nos gráficos 1 e 2, encontram-se os valores diários das medidas contratadas, por modalidade, e o acumulado no período. A seguir, são enumeradas as medidas anunciadas e detalhados seus impactos até novembro.

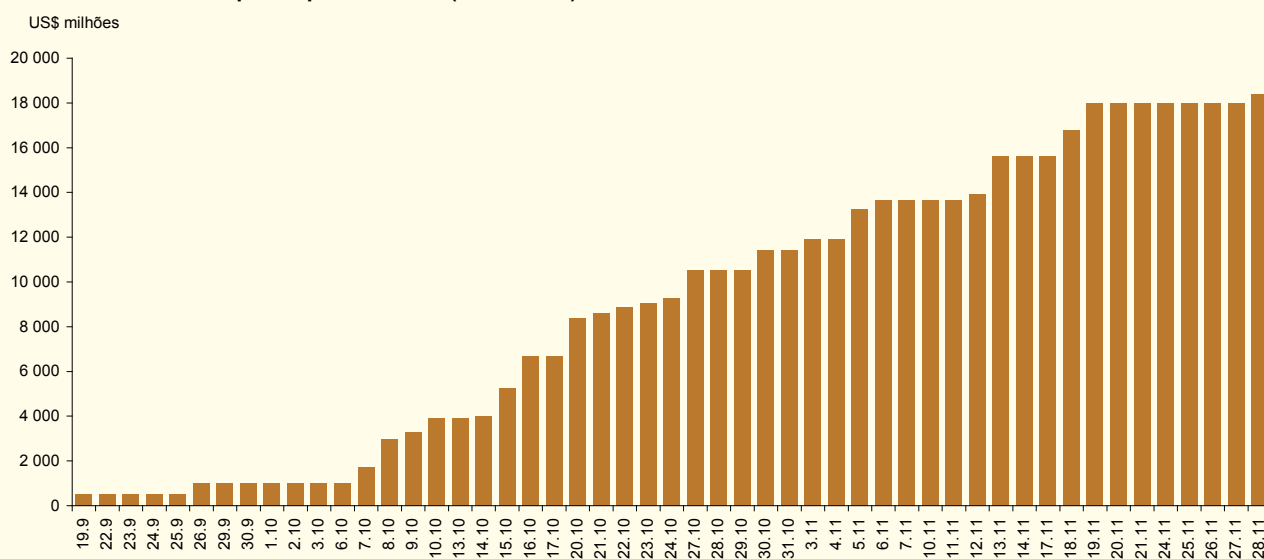
## 1) Empréstimo em ME

Em 6 de outubro de 2008, foi editada a Medida Provisória (MP) nº 442, que autorizou o Conselho Monetário Nacional (CMN) a estabelecer critérios e condições especiais para avaliação e aceitação de ativos recebidos pelo Banco Central como garantia das operações de empréstimo em ME.

**Gráfico 1 – Medidas para liquidez em ME**



**Gráfico 2 – Medidas para liquidez em ME (acumulado)**



De acordo com a MP nº 442/2008, essas garantias deverão ser denominadas ou referenciadas na mesma moeda em que for concedido o empréstimo e que, em caráter complementar, poderão ser aceitas outras garantias, como títulos públicos. Em caso de inadimplemento, essas garantias poderão ser alienadas em oferta pública, com apropriação pelo Banco Central do resultado de seu balanço.

Em 9 de outubro de 2008, o CMN editou a Resolução nº 3.622, que regulou os empréstimos em ME. Esses empréstimos foram limitados a 360 dias, incluídas as renovações, ao custo de Libor acrescido de percentual fixado pelo Banco Central conforme as condições de mercado. As garantias foram definidas em duas modalidades, a saber: i) títulos soberanos denominados em dólares emitidos pelo Brasil ou países com *rating* igual ou superior a A; e ii) Adiantamento sobre Contratos de Câmbio (ACC), Adiantamento sobre Cambiais Entregues (ACE), e outros financiamentos externos. Em seguida, pela Resolução nº 3.624, de 16 de outubro de 2008, o CMN especificou que cabe ao Banco Central a determinação de que os recursos sejam direcionados, total ou parcialmente, a operações de comércio exterior.

Até primeiro de dezembro, foram efetuados um leilão de empréstimos em ME com garantias em títulos soberanos brasileiros (*Globals*) e três com garantias em ACC/ACE. Em relação a esses últimos, a operacionalidade do leilão prevê que, a partir do seu resultado, seja feita, inicialmente, uma

**Tabela 2 – Empréstimos em moeda estrangeira – Globals**

Data leilão	Liquidações		Taxa de corte	Propostas aceitas	Valor US\$ milhões	
	Empréstimo	Amortização				
20.10.2008	27.10.2008	20.4.2009	175	Libor+0,11%	2	1 000
20.10.2008	28.10.2008	20.4.2009	174	Libor+0,11%	1	500
20.10.2008	4.11.2008	20.4.2009	167	Libor+0,11%	1	19
<b>TOTAL</b>					<b>4</b>	<b>1 519</b>

**Tabela 3 – Empréstimos em moeda estrangeira – ACC/ACE**

Data leilão	Liquidações		Taxa de corte	Propostas aceitas	Valor US\$ milhões	
	Empréstimo	Amortização				
5.11.2008	8.12.2008	8.5.2009	151	Libor+1%	18	...
13.11.2008	17.12.2008	12.11.2009	330	Libor+1,5%	12	...
18.11.2008	19.12.2008	13.11.2009	329	Libor+1,1%	9	...
<b>TOTAL</b>					<b>39</b>	<b>0</b>

operação de linhas com recompra, com prazo de aproximadamente trinta dias. Durante esse período, os bancos adquirem *funding* para realizar operações de ACC/ACE, e o montante efetivo recebido sob a forma de empréstimo em ME será, nesse caso, igual às operações de comércio exterior que o banco efetivamente ofertou. Os montantes ofertados atingiram US\$5,3 bilhões, dos quais US\$1,5 bilhão foram provenientes do leilão contra *Globals*, e US\$3,8 bilhões, dos de ACC/ACE. Ressalte-se que esse último valor refere-se ao resultado dos leilões, já que esses empréstimos só serão concedidos em 8, 17 e 19 de dezembro, respectivamente.

## 2) Linhas com recompra

Em 18 de setembro, o Presidente do Banco Central anunciou que a Instituição passaria a vender dólares, no mercado à vista, em leilão com *dealers*, com compromisso de recomprá-los em data pré-definida. Operacionalmente, divulgado o resultado do leilão, cuja compra é limitada a 25% do total para cada *dealer*, são celebrados contratos de câmbio de compra e de venda, nos mesmos valores, com liquidações para D+2 (venda) e data estabelecida (compra). Ressalte-se que, com a publicação da Circular nº 3.412, de 13 de outubro, o banco comprador da ME terá liberação de compulsório sobre Depósitos Interfinanceiros *Leasing* no montante do equivalente em reais e pelo prazo da operação, tornando essa operação, se realizada

**Tabela 4 – Linhas com recompra**

Data leilão	Liquidações		Valor US\$ milhões	
	Venda	Compra		
19.9.2008	23.9.2008	23.10.2008	30	500
26.9.2008	30.9.2008	19.12.2008	80	500
7.10.2008	9.10.2008	7.1.2009	90	700
15.10.2008	17.10.2008	15.1.2009	90	1 000
16.10.2008	20.10.2008	20.4.2009	182	1 000
27.10.2008	29.10.2008	2.1.2009	65	750
27.10.2008	29.10.2008	2.2.2009	96	500
30.10.2008	3.11.2008	2.2.2009	91	860
5.11.2008	7.11.2008	8.12.2008	31	1 353
13.11.2008	17.11.2008	17.12.2008	30	1 302
18.11.2008	20.11.2008	19.12.2008	29	1 155
19.11.2008	21.11.2008	2.1.2009	42	110
19.11.2008	21.11.2008	2.2.2009	73	130
19.11.2008	21.11.2008	2.3.2009	101	830
<b>TOTAL</b>				<b>10 690</b>

a partir daquela data, neutra em relação à liquidez em moeda nacional. Os detalhes de cada leilão, que totalizaram US\$10,7 bilhões, encontram-se na Tabela 4. Observe-se que já houve a recompra dos US\$500 milhões referentes ao primeiro leilão, e que os leilões de 5, 13 e 18 de outubro foram os de empréstimos em ME contra ACC/ACE, cuja primeira etapa prevê realização de linhas com recompra.

**Tabela 5 – Intervenções de venda a vista**

Data leilão	Liquidações	Valor US\$ milhões
8.10.2008	10.10.2008	1 287
9.10.2008	14.10.2008	307
10.10.2008	15.10.2008	620
14.10.2008	16.10.2008	102
15.10.2008	17.10.2008	250
16.10.2008	20.10.2008	398
20.10.2008	22.10.2008	210
21.10.2008	23.10.2008	218
22.10.2008	24.10.2008	270
23.10.2008	27.10.2008	662
24.10.2008	28.10.2008	245
3.11.2008	5.11.2008	511
6.11.2008	10.11.2008	403
12.11.2008	14.11.2008	243
13.11.2008	17.11.2008	400
19.11.2008	21.11.2008	152
28.11.2008	2.12.2008	421
<b>TOTAL</b>		<b>6 698</b>

### 3) Intervenções de venda

O Banco Central tem, adicionalmente, realizado leilões de venda de dólares no mercado a vista de câmbio. Essas operações destinam-se a fornecer liquidez em momentos pontuais, nos quais os mercados financeiros domésticos enfrentam significativa escassez de moeda estrangeira. Permanecem observados os princípios de não influir na trajetória da taxa de câmbio, de não fixar pisos ou tetos para essa taxa e de não adicionar volatilidade ao mercado. Obviamente, essas operações contraem a liquidez em moeda nacional no montante equivalente ao que expandem a liquidez em moeda estrangeira. Essas operações totalizaram, até novembro de 2008, US\$6,7 bilhões.

### 4) Swap de moedas com o *Federal Reserve*

Em 29 de outubro, o Banco Central e o Fed divulgaram acordo para troca de moedas no montante total equivalente a até US\$30 bilhões, com prazo até o final de abril de 2009. Esse *swap*, que o Fed já havia estabelecido com diversos bancos centrais de países desenvolvidos, visa oferecer linhas externas em dólares a outros países, cujos mercados financeiros experimentem escassez de financiamento internacional denominado naquela moeda. Na mesma data, prazos e montantes, o Fed também acordou procedimentos iguais com os bancos centrais do México, da Coréia do Sul e de Cingapura. É relevante ressaltar que essa medida incorporou países selecionados como sistemicamente importantes e com políticas macroeconômicas consistentes, e que a medida não implica condicionalidades para a política econômica doméstica. O Banco Central ainda não fez uso dessa disponibilidade.



Tabela sumário das medidas governamentais recentes para o provimento de liquidez em ME

Data	Normativo	Descrição sumária	Impacto ocorrido/estimado
6.10.2008	Medida Provisória nº 442	Possibilita ao CMN estabelecer critérios para aceitação de ativos pelo Banco Central em garantia de empréstimos em ME. Nas operações de empréstimo em ME, o Banco Central está autorizado a liberar o valor da operação na mesma ME em que denominados ou referenciados os ativos recebidos em garantia. Em caráter complementar, poderão ser aceitas garantias reais ou fidejussórias. Em caso de inadimplemento, o Banco Central pode alienar os ativos em oferta pública, com incorporação desse resultado ao seu balanço. Afasta exigências de regularidade fiscal, exceto seguridade social (CF art.195, § 3º), por um ano.	Não há limites fixados para a atuação nos mercados cambiais (conforme nota à imprensa de 18.9)
9.10.2008	Resolução nº 3.622	Estabelece critérios para aceitação de ativos pelo Banco Central em garantia de operações de empréstimos em ME. Operações serão realizadas exclusivamente com bancos, por solicitação dos bancos e a exclusivo critério do Banco Central. O prazo das operações, com as renovações, será de 360 dias. Nas operações de empréstimo em ME, o custo será taxa Libor mais percentual fixado pelo Banco Central. As garantias para esses empréstimos serão: - <i>Global Bonds</i> ou títulos soberanos em dólares de países com, no mínimo, <i>rating</i> A, no montante de 105% do valor do empréstimo; - ACC, ACE, financiamento a importações e repasses (Resolução nº 2770/2000), nos percentuais de 120%, 130% e 140% para clientes AA, A e B, respectivamente. Os empréstimos em ME têm assunção de compromisso irrevogável de venda dos ativos dados em garantia em caso de inadimplemento.	
13.10.2008	Circular nº 3.412	Bancos poderão deduzir recolhimentos compulsórios sobre DI <i>Leasing</i> no valor das aquisições de ME com compromisso de revenda, pelo prazo das operações.	Saldo total dessa modalidade atingiu R\$20,1 bilhões em 10.10
16.10.2008	Resolução nº 3.624	Banco Central pode determinar que os recursos concedidos em empréstimos em ME sejam direcionados, no todo ou em parte, para operações de comércio exterior.	
16.10.2008	Circular nº 3.415	Dispõe sobre operações de empréstimo em ME (Medida Provisória nº 442/2008, Resolução nº 3.622/2008 e Resolução nº 3.624/2008). As operações de empréstimos em ME serão realizadas mediante leilões, entre bancos autorizados a operar em câmbio, que definirão, até o <i>spread</i> sobre a Libor. Caso ocorra vencimento de ativos dados em garantia no período da operação, o banco poderá complementar a garantia ou amortizar o valor correspondente. O banco poderá ficar responsável pela administração dos ativos dados em garantia.	
21.10.2008	Medida Provisória nº 443	Autoriza o Banco Central a realizar operações de <i>swap</i> de moedas com bancos centrais de outros países, nos limites fixados pelo CMN.	
22.10.2008	Decreto nº 6.613	Reduziu de 0,38% para zero a alíquota do IOF incidentes nas operações de câmbio relativas a empréstimos externos e de 1,5% para zero em aplicações de recursos nos mercados financeiros e de capitais.	
30.10.2008	Resolução nº 3.631	Fixa em até US\$ 30 bilhões o valor máximo das operações decorrentes do contrato de <i>swap</i> de moedas firmado entre o Banco Central e o <i>Federal Reserve Bank of New York (Fed)</i> . Definiu que as referidas operações poderão ser realizadas até 30.4.2009. Os reais recebidos pelo Fed serão creditados em conta no Banco Central, os dólares recebidos pelo Banco Central serão creditados em conta mantida no Fed. A taxa de câmbio da compra de dólares e da venda de reais será a mesma da revenda e da recompra futura. Não há condicionalidades de política econômica nem juros incidentes nessas operações.	Até US\$30 bilhões
3.11.2008	Resolução nº 3.633	Alterou a Resolução nº 3.622/2008. Nas operações de empréstimo em ME, os montantes das garantias foram alterados da seguinte forma: - reduzidos de 105% para 100% para <i>Global Bonds</i> ou títulos soberanos em dólares de países com <i>rating</i> de longo prazo equivalente, no mínimo, ao grau A; - para ACC, ACE, financiamento para importações e repasses (Resolução nº 2.770/2000), os percentuais foram reduzidos de 120%, 130% e 140% para clientes AA, A e B, respectivamente, para 100%. Adicionalmente, a Resolução facultou ao Banco Central exigir suplementação das garantias anteriores com títulos públicos federais ou outros ativos em moeda nacional, até o limite de 140% do valor da operação de empréstimo.	
4.11.2008	Circular nº 3.418	Dispõe sobre as operações de empréstimo em moeda estrangeira (Resolução nº 3.622/2008) com garantias constituídas por operações de ACC e ACE.  A formalização desse empréstimo será condicionada à concessão de ACC e de ACE com os recursos auferidos na operação de linhas com recompra.	

(continua)

**Tabela sumário das medidas governamentais recentes para o provimento de liquidez em ME**

(continuação)

<b>Data</b>	<b>Normativo</b>	<b>Descrição sumária</b>	<b>Impacto ocorrido/estimado</b>
26.11.2008	Resolução nº 3.641	Revogou a Resolução nº 3.547, de 12.3.2008, que obrigava a contratação de operações simultâneas de câmbio nas migrações internas de aplicações de não residentes realizadas originalmente em renda variável para aplicação em renda fixa ou em derivativos com rendimentos predeterminados.	
	Linhas com recompra	Presidente do Banco Central anunciou, em 18.9, que o Banco Central passaria a vender dólares, no mercado a vista, em leilão com <i>dealers</i> , com compromisso de recomprá-los em data pré-definida. Os leilões de empréstimos em ME, com garantias em ACC/ACE, cuja operacionalidade prevê, inicialmente, realização de linhas com recompra, atingiram US\$3,8 bilhões.	US\$10,7 bilhões, dos quais US\$3,8 bilhões referentes a empréstimos em ME com garantias em ACC/ACE (ocorrido)
	Intervenções de venda	Banco Central efetuou, a partir de 8.10, 17 leilões de venda de dólares no mercado a vista.	US\$6,7 bilhões (ocorrido)
	Empréstimos em ME com garantias em Globals	Realizado um leilão nessa modalidade, em 20.10. Foram aceitas quatro propostas, e definida taxa de corte de 0,11% acima da Libor. A amortização ocorrerá em 20.4.2009.	US\$1,5 bilhão (ocorrido)

do Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (Bird), além das amortizações de US\$3,2 bilhões de bônus soberanos, incluindo-se, nesse último valor, US\$1,1 bilhão referente às operações de recompra de títulos da dívida externa por parte do Tesouro Nacional. As despesas de juros de bônus somaram US\$4,3 bilhões, e a receita com a remuneração das reservas atingiu US\$6,6 bilhões, perfazendo receita líquida de juros de US\$2,3 bilhões. As liquidações de compras do Tesouro Nacional somaram US\$7,5 bilhões, e as demais operações geraram receita de US\$5,7 bilhões.

Ao final de 2008, estima-se estoque de reservas internacionais, no conceito de liquidez, de US\$206,8 bilhões, com crescimento anual de US\$26,5 bilhões. Contemplando-se o ocorrido de janeiro a novembro, estão previstos pagamentos de US\$0,5 bilhão com o serviço da dívida externa, além dos desembolsos de US\$766 milhões já integralmente ocorridos em organismos e daqueles relativos a bônus soberanos, US\$525 milhões. Estimam-se, ainda, liquidações de venda de US\$308 milhões do Banco Central e de compra de US\$7,6 bilhões do Tesouro Nacional no mercado doméstico de câmbio.

As reservas internacionais no conceito caixa, que exclui as operações de linhas com recompra e empréstimos em moeda estrangeira, deverão encerrar 2008 em US\$194,1 bilhões, elevando-se US\$13,8 bilhões em relação ao final de 2007. A diferença entre o valor das reservas nos dois conceitos reflete os estoques de final de período de linhas com recompra, US\$7,8 bilhões, e de empréstimos em moeda estrangeira, US\$4,9 bilhões, contemplados no conceito de liquidez.

Para 2009, é estimado estoque de reservas internacionais, no conceito de liquidez, de US\$212 bilhões, com crescimento anual de US\$17,9 bilhões. São previstas despesas líquidas de US\$858 milhões com o serviço da dívida externa, compreendendo US\$1 bilhão referente à receita líquida de juros e US\$1,9 bilhão relativo à despesa com amortizações. Ainda, em 2009, projetam-se liquidações de compras do Tesouro Nacional no mercado doméstico de câmbio de US\$6 bilhões. Ressalte-se que a recompra das linhas ofertadas ao mercado e o vencimento dos empréstimos em moeda estrangeira propiciarão que as reservas nos conceitos caixa e liquidez se igualem ao final de 2009.

## 5.5 Indicadores de sustentabilidade externa

**Tabela 5.10 – Indicadores de sustentabilidade externa<sup>1/</sup>**

Discriminação	US\$ bilhões					
	2006	2007	2008			
	Dez	Dez	Jun	Set	Out <sup>2/</sup>	Nov <sup>2/</sup>
Exportações de bens	137,8	160,6	178,1	194,9	197,7	198,4
Exportações de bens e serviços	157,3	184,5	205,0	224,2	227,7	228,4
Serviço da dívida	56,9	52,0	40,5	38,9	36,4	37,4
Dívida externa total	172,6	193,2	205,5	211,4	214,3	206,6
Dívida externa total líquida	74,8	-11,9	-19,2	-20,6	-13,4	-25,2
Reservas internacionais						
Conceito caixa	85,8	180,3	200,8	206,5	197,2	194,7
Conceito liquidez	85,8	180,3	200,8	206,5	203,2	206,4
PIB	1 089	1 334	1 461	1 530	1 550	1 569
<b>Indicadores</b>						
Dívida total/PIB (%)	15,8	14,5	14,1	13,8	13,8	13,2
Dívida total líquida/PIB (%)	6,9	-0,9	-1,3	-1,3	-0,9	-1,6
Dívida total/exportações	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
Dívida total/exportação de bens e serviços	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Dív. total líquida/exportação	0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dív. total líquida/exportação de bens e serviços	0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Serviço dívida/exportação (%)	41,3	32,4	22,8	19,9	18,4	18,8
Serviço dívida/exportação de bens e serviços (%)	36,2	28,2	19,8	17,3	16,0	16,4
Reservas – conceito caixa/ dívida externa total (%)	49,7	93,3	97,7	97,7	92,0	94,2
Reservas – conceito liquidez/ dívida externa total (%)	49,7	93,3	97,7	97,7	94,8	99,9

1/ Exclui estoque de principal, amortizações e juros relativos a intercompanhias.

2/ Dados estimados.

A maior parte dos indicadores de sustentabilidade externa apresentou, a despeito da reversão do cenário internacional iniciada em meados do segundo semestre, trajetória favorável, quando consideradas as posições da dívida externa estimada para novembro e da relativa a dezembro de 2007. Esse movimento refletiu tanto o crescimento registrado nas exportações, PIB nominal em dólares e reservas internacionais, quanto a redução do serviço da dívida externa e a melhora na posição superavitária da dívida externa total líquida, cujos efeitos mostraram-se mais representativos que o derivado da elevação da dívida externa total.

No período analisado, a participação do serviço da dívida nas exportações decresceu de 32,4% para 18,8%, evidenciando recuo de US\$14,7 bilhões no serviço da dívida e elevação de US\$37,7 bilhões nas vendas ao exterior.

A dívida externa total elevou-se 6,9% de dezembro de 2007 a novembro de 2008, e a posição superavitária da dívida externa total líquida cresceu US\$13,3 bilhões, para -US\$25,2 bilhões. Tendo em vista a elevação de 18% observada no PIB estimado em dólares, no período, a relação entre a dívida total e o PIB e a relação entre a dívida total líquida e o PIB passaram, na ordem, de 14,5% para 13,2% e de -0,9% para -1,6%.

O indicador que expressa a relação entre a dívida total e as exportações declinou de 1,2 para 1,0, e aquele que traduz a proporção entre a dívida total líquida e as exportações permaneceu em -0,1, constituindo-se igualmente, nos resultados mais favoráveis registrados desde o início das séries, em 1970.

As reservas internacionais, no conceito de liquidez, elevaram-se em US\$26 bilhões de dezembro de 2007 a novembro de 2008, atingindo US\$206,4 bilhões, e, no conceito caixa, a expansão totalizou US\$14,3 bilhões, para US\$194,7 bilhões. O crescimento das reservas no conceito de liquidez, superior ao de US\$13,4 bilhões observado na dívida externa total, proporcionou o aumento de sua representatividade na dívida externa total de 6,6 p.p., para 99,9%, e a relativa às reservas no conceito caixa atingiu 94,2%, aumentando 0,9 p.p., no período.

## Mudanças Recentes no Passivo Externo Brasileiro

---

As contas externas do país registraram a seqüência de cinco anos de superávits em transações correntes entre 2003 e 2007, proporcionando a ocorrência de expressiva expansão dos ativos brasileiros no exterior, que passaram de US\$112,9 bilhões, ao final de 2002, para US\$369,7 bilhões em 2007 e para estimados US\$418,2 bilhões em outubro de 2008. Contrariando a expectativa de redução do passivo externo líquido como contrapartida aos resultados em conta-corrente, observou-se aumento no período, em linha com as trajetórias dos preços dos passivos externos e da taxa de câmbio. Este boxe analisa a evolução e as modificações no passivo externo brasileiro nos últimos anos, em cenário de expansão dos investimentos de não residentes, tanto em *portfolio* quanto diretos; redução da participação relativa da dívida externa; e mais aderência dessa nova composição de passivo ao ciclo econômico doméstico.

O passivo externo bruto do país apresentou crescimento constante de 2003 a junho de 2008, em cenário de aceleração do crescimento econômico sustentado pela demanda doméstica, elevação da rentabilidade corporativa, e desempenho favorável do mercado de capitais. Esses fatores contribuíram para elevar o ingresso de capitais no período.

Ao final de junho de 2008, os passivos da Posição Internacional de Investimentos (PII) atingiram o valor máximo de US\$1.060 bilhões, representando aumento de 208,7% em relação a dezembro de 2002. Os Investimentos Estrangeiros Diretos (IED), que apresentaram fluxos crescentes no período, registraram recorde anual de US\$34,6 bilhões em 2007, valor que deverá ser superado em 2008, não obstante a crise econômica internacional. Em decorrência do comportamento dos fluxos líquidos

e do câmbio nominal – uma vez que os estoques de IED-participação no capital no país são mensurados em reais –, a posição de IED estimada para junho de 2008 atingiu US\$381,2 bilhões, equivalentes a 36% dos passivos totais da PII.

**Tabela 1 – Posição Internacional de Investimento – Passivo**

Discriminação	US\$ milhões								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Jun	Out
<b>Passivo (B)</b>	<b>372 061</b>	<b>343 432</b>	<b>406 716</b>	<b>446 145</b>	<b>499 268</b>	<b>623 300</b>	<b>939 071</b>	<b>1 060 019</b>	<b>755 668</b>
Investimento estrangeiro direto	121 948	100 863	132 818	161 259	195 562	236 186	328 455	381 184	317 595
Participação no capital	105 815	83 884	112 334	142 451	177 024	209 403	281 179	324 291	254 179
Empréstimos intercompanhia	16 133	16 978	20 484	18 808	18 537	26 783	47 276	56 893	63 416
Investimentos em carteira	151 741	137 355	166 095	184 758	232 627	303 583	509 648	565 018	313 847
Investimentos em ações	36 910	27 249	53 138	77 261	125 532	191 513	363 999	402 069	172 871
No país	13 386	8 394	17 828	27 118	50 394	82 994	165 708	194 214	76 064
No exterior	23 524	18 855	35 310	50 143	75 138	108 520	198 291	207 855	96 807
Títulos de renda fixa	114 831	110 106	112 957	107 497	107 096	112 070	145 650	162 949	140 977
Bônus e notas	114 831	110 106	112 957	107 497	107 096	112 070	145 650	162 949	140 977
No país	1 642	2 492	2 867	2 982	5 147	18 163	46 631	63 552	44 601
No exterior	113 189	107 614	110 090	104 515	101 949	93 907	99 018	99 397	96 376
Médio e longo prazos	111 989	106 614	108 476	104 271	101 047	92 119	93 079	93 348	89 332
Curto prazo	1 200	1 000	1 614	244	901	1 788	5 939	6 050	7 043
Derivativos	45	250	125	320	219	445	1 771	2 510	3 425
Outros investimentos	98 327	104 965	107 678	99 809	70 859	83 087	99 197	111 307	120 800
Crédito comercial (de fornecedores)	6 025	5 919	5 465	4 728	4 772	5 216	5 197	6 373	6 323
Médio e longo prazos	5 398	4 896	5 037	4 414	4 424	4 869	5 063	6 161	5 964
Curto prazo	628	1 023	428	314	349	347	134	213	359
Empréstimos	90 720	97 178	99 374	92 133	62 729	73 466	89 003	99 766	109 462
Autoridade monetária	9 130	21 457	28 795	25 394	301	157	14	12	9
FMI	8 346	20 793	28 255	24 946	-	-	-	-	-
Outros empréstimos de longo prazo	784	664	540	448	301	157	14	12	9
Curto prazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Demais setores	81 590	75 721	70 579	66 739	62 428	73 309	88 989	99 754	109 453
Médio e longo prazos	55 759	54 348	52 427	48 553	44 902	55 121	56 162	64 740	68 454
Organismos	22 440	24 377	23 433	22 241	21 779	25 148	26 981	28 335	29 419
Agências	12 418	12 731	12 856	10 970	8 614	6 259	6 482	6 505	6 486
Crédito de compradores	8 362	6 317	6 542	4 984	4 059	3 707	8 232	12 748	15 098
Empréstimos diretos	12 539	10 924	9 596	10 358	10 449	20 007	14 467	17 152	17 451
Curto prazo	25 831	21 373	18 152	18 186	17 527	18 188	32 827	35 014	40 999
Moeda e depósitos	1 582	1 867	2 839	2 948	3 358	4 405	4 996	5 168	5 014
Autoridade monetária	129	237	108	100	111	83	73	54	67
Bancos	1 453	1 630	2 731	2 848	3 246	4 321	4 923	5 114	4 947
Outros passivos	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Em relação aos investimentos estrangeiros em *portfolio*, devem ser destacadas as variações nos investimentos em ações e em renda fixa no país. Os ingressos em ações, contemplando tanto a participação de investidores não residentes na Bovespa quanto a emissão de recibos de ações de companhias brasileiras no mercado internacional,



atingiram estoque de US\$402,1 bilhões, em junho de 2008, equivalendo a 37,9% do total do passivo, evolução influenciada pelos ingressos líquidos, pela valorização dos papéis e pela evolução da taxa de câmbio. Para os investimentos estrangeiros em títulos de renda fixa negociados no país, ressalte-se a isenção de imposto de renda, instituída pela Medida Provisória nº 281, de 15 de fevereiro de 2006, posteriormente convertida na Lei nº 11.312, de 27 de junho de 2006. Essa medida acelerou os ingressos líquidos, resultando em estoque de US\$63,6 bilhões, em junho de 2008.

Em sentido inverso, as rubricas do passivo que representam a dívida externa, principalmente títulos negociados no mercado internacional e empréstimos, apresentaram redução nominal de 2,5% no período de dezembro de 2002 a junho de 2008, quando somavam US\$205,5 bilhões. Dessa maneira, sua participação relativa no total dos passivos da PII reduziu-se de 61,4% para 19,4% no período.

Com a modificação no perfil do passivo externo brasileiro, não apenas o estoque do passivo, mas também as suas rendas passaram a apresentar comportamento mais associado ao ciclo econômico. Essa alteração refletiu a substituição de dívidas contratuais, que têm seu estoque apurado em valor nominal cujas condições de pagamento estão preestabelecidas, por investimentos, para os quais tanto a valorização do estoque quanto sua remuneração (lucros e dividendos) estão avaliadas por preços de mercado.

Essa modificação no comportamento do passivo externo pode ser mais bem avaliada quando são comparados os estoques de junho de 2008, anterior à intensificação da crise financeira internacional, com a estimativa efetuada para essa posição no mês de outubro. A posição de passivos da PII ao final de outubro, comparativamente à observada em junho, reduziu-se em 28,7%, para US\$755,7 bilhões. Nesse mesmo período, ocorreram trajetórias diferenciadas entre investimentos, com redução nos estoques de IED-participação no capital, ações e títulos de renda fixa negociados no país; e endividamento externo, com ampliação no seu estoque.

**Tabela 2 – Ações no país**

	US\$ milhões
Estoque em 30.6.2008	194 214
Fluxos líquidos do balanço de pagamentos acumulados de julho a outubro	-13 351
Varição do Ibovespa de 30.6.2008 a 31.10.2008	-66 100
Varição da taxa de câmbio de 30.6.2008 a 31.10.2009	-30 700
Resíduo	-7 999
Estoque em 31.10.2008	76 064

O principal responsável pela contração nos passivos se constituiu na redução do estoque de investidores estrangeiros em ações no país, que, de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), atingiu US\$76,1 bilhões em outubro, recuando nada menos que 60,8% em relação a junho. Analisando os fatores responsáveis por essa trajetória, observaram-se, no período, saídas líquidas de US\$13,4 bilhões e reduções no valor de mercado (preço) e na expressão desse estoque em dólares (paridades). Como parâmetro para estimativa da redução dos preços, usou-se o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), que, no período, recuou 42,7%, implicando redução estimada no estoque de US\$66,1 bilhões. A expressão desse passivo em dólares é diretamente impactada pela taxa de câmbio nominal, cuja depreciação de 32,9% no quadrimestre em análise provocou diminuição estimada de US\$30,7 bilhões no total do passivo. A diferença de US\$8 bilhões deriva de mudança de instrumento do investidor estrangeiro no país e da diferença entre a carteira real desses investidores e a utilização do Ibovespa como *proxy*.

A evolução dos estoques de IED-participação no capital e de títulos de renda fixa negociados no país, cujas posições são apuradas em valores nominais e em reais, é condicionada pelos fluxos líquidos do balanço de pagamentos e, de forma similar à descrita anteriormente, pela variação da taxa de câmbio.

O componente cíclico do passivo externo também deve ser ressaltado quando se analisam as rendas dele derivadas, especialmente as remessas brutas de lucros e dividendos. Como analisado no box “Remessas de Lucros e Dividendos” do “Relatório de Inflação” de setembro de 2008, essas remessas apresentam relação estreita com o estoque dos investimentos estrangeiros, tanto em participação no capital como em ações, e com a lucratividade das empresas, que pode ser entendida como *proxy* para o nível de atividade doméstico. Dessa maneira, a redução dos estoques, analisada neste box, deverá proporcionar, no próximo ano, retração nas remessas de lucros e dividendos, trajetória estimulada pelo menor nível de atividade e pela manutenção da taxa de câmbio em patamar mais depreciado que o

observado neste ano. Essa análise reforça a projeção de significativa redução nas saídas líquidas de lucros e dividendos em 2009, o que constitui importante movimento no sentido de limitar o deficit em transações correntes para o próximo ano.

De igual maneira, a redução de 60,8% no total de investimentos em ações detidos por não residentes constitui-se em limitador importante das remessas líquidas de *portfolio* na conta financeira do balanço de pagamentos no próximo ano, mesmo com a manutenção de cenário internacional adverso.

A relação entre a dívida total líquida e o PIB elevou para 1,6%, em novembro, ante a posição credora de 0,9% assinalada em dezembro de 2007, e apresentou, ainda, crescimento de 0,7 p.p. em relação ao mês anterior. A evolução mensal do indicador traduziu o aumento de US\$11,8 bilhões, para US\$25,2 bilhões, registrado na posição credora da dívida externa total líquida, resultado de crescimento de US\$3,2 bilhões nas reservas internacionais no conceito liquidez e de US\$1 bilhão nos haveres dos bancos comerciais no exterior, além da queda de US\$7,7 bilhões na dívida externa.

## 5.6 Conclusão

As incertezas em relação ao desempenho dos mercados financeiros internacionais, em paralelo à perspectiva de recessão na economia mundial, especialmente nos países industrializados, com desdobramentos sobre as trajetórias do comércio internacional e dos preços internacionais das *commodities*, constituem-se em condicionantes relevantes à evolução das contas externas do país.

O desempenho das contas externas nos onze primeiros meses do ano sugere que o financiamento do balanço de pagamentos ocorrerá sem dificuldades em 2008, resultado favorecido pelos fluxos líquidos de IED, que deverão superar os registrados 2007, e pela rolagem da dívida privada que, em decorrência do ocorrido de janeiro a novembro, deverá manter-se acima de 100%.

As projeções para 2009 consideram que a restrição do crédito externo e a redução no ritmo da atividade econômica internacional deverão provocar a deterioração do resultado do balanço de pagamentos. Deverão persistir, no entanto, condições adequadas ao seu financiamento, favorecidas pelo patamar das reservas internacionais e pelas antecipações de contratações feitas pelo Tesouro Nacional, que reduzem, significativamente, os riscos relativos ao atendimento do serviço da dívida externa. O setor privado enfrentará condições mais adversas para renovação de empréstimos em relação às experimentadas nos últimos cinco anos, com impactos negativos sobre os prazos e os custos contratados.

A reversão registrada nas necessidades de financiamento do balanço de pagamentos em 2008 esteve condicionada ao desempenho das transações correntes no ano. Para 2009, em ambiente de redução no nível de atividade da economia mundial e de mais restrição às concessões de

crédito, o resultado corrente estará influenciado, no âmbito da balança comercial, por possível redução nas exportações – cuja extensão estará associada ao comportamento dos preços das *commodities* e à magnitude e à duração da retração da atividade econômica nos principais mercados de destino dos produtos brasileiros – e nas importações, item que evidencia tanto a elevação de preços inerente à depreciação do real quanto a desaceleração na atividade interna. Em relação à conta serviços, o déficit em transportes deverá recuar, em linha com a redução da corrente de comércio; o saldo negativo em viagens internacionais deverá apresentar redução expressiva, refletindo tanto a trajetória da taxa de câmbio quanto o impacto do efeito riqueza sobre esses gastos. As despesas líquidas de renda serão afetadas pelo declínio previsto nas remessas líquidas de lucros e dividendos e pelos efeitos combinados da taxa de câmbio mais depreciada, da diminuição da rentabilidade das empresas e das perdas dos investidores estrangeiros em renda variável, que se traduzem em redução dos estoques de investimentos.

## Projeções para o Balanço de Pagamentos

---

As projeções para o balanço de pagamentos de 2008 e de 2009 foram revistas em relação às apresentadas no “Relatório de Inflação” de setembro, tendo em vista os desdobramentos do agravamento da crise nos mercados financeiros tanto sobre o nível da atividade da economia mundial, que impactaram o resultado do balanço de pagamentos, quanto sobre as condições de liquidez, que influenciaram as perspectivas em relação ao seu financiamento. Além de incorporar o novo ambiente internacional, a revisão das projeções reflete os resultados externos observados nos últimos meses e as modificações no serviço da dívida externa compatíveis com seu estoque em setembro. Adicionalmente, foram consideradas as intervenções do Banco Central no mercado de câmbio e as recompras de dívida externa soberana pelo Tesouro Nacional, efetivadas até novembro.

O déficit em transações correntes para 2008 foi ligeiramente revisado de US\$28,8 bilhões, no “Relatório de Inflação” anterior, para US\$29,6 bilhões, destacando-se a revisão da projeção de superávit comercial, de US\$25 bilhões para US\$23,5 bilhões. Foram reduzidas as projeções de despesas líquidas com juros e viagens internacionais.

A projeção para o déficit em transações correntes relativo a 2009 foi reduzida de US\$33,1 bilhões para US\$25 bilhões.

O superávit da balança comercial, traduzindo redução de 3,5% nas exportações e elevação de 1,4% nas importações, reduziu-se de US\$23,5 bilhões, em 2008, para US\$14 bilhões, projeção US\$3 bilhões inferior à registrada no relatório anterior e consistente com a perspectiva de recessão nas economias



**Tabela 1 – Usos e fontes de recursos**

Discriminação	US\$ bilhões							
	2007			2008			2009	
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	Ano <sup>1/</sup>	Ano <sup>1/</sup>	
Usos	-3,3	-33,1	-36,6	-3,9	-45,1	-53,0	-51,9	
Transações correntes	-1,3	1,9	1,5	-1,0	-25,8	-29,6	-25,0	
Amortizações de MLP <sup>2/</sup>	-2,0	-35,0	-38,1	-2,9	-19,3	-23,3	-26,9	
Papéis	-1,1	-18,1	-20,6	-1,6	-10,0	-12,8	-11,1	
Pagas	-1,1	-17,6	-19,9	-1,6	-10,0	-12,8	-11,1	
Conversões em IED	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	
Créd. de fornecedores	-0,2	-1,3	-1,5	-0,2	-1,6	-1,7	-3,1	
Empréstimos diretos <sup>3/</sup>	-0,7	-15,5	-16,1	-1,1	-7,7	-8,8	-12,7	
Fontes	3,3	33,1	36,6	3,9	45,1	53,0	51,9	
Conta capital	0,1	0,7	0,8	0,1	1,0	1,1	1,0	
Inv. estrangeiros diretos	2,5	33,7	34,6	2,2	36,9	40,0	30,0	
Papéis domésticos <sup>4/</sup>	-0,5	31,0	39,8	-2,0	6,8	5,5	-3,0	
Desembolsos de MLP <sup>5/</sup>	3,8	32,9	36,0	1,2	29,2	30,8	26,5	
Papéis	0,7	17,0	18,3	0,3	7,2	7,8	6,2	
Créd. de fornecedores	0,2	1,4	1,6	0,1	2,1	2,4	4,1	
Empréstimos <sup>6/</sup>	2,9	14,5	16,1	0,7	19,9	20,5	16,3	
Ativ. brasil. no exterior	0,9	-24,3	-25,4	-1,3	-27,7	-22,9	15,2	
Demais <sup>7/</sup>	2,9	43,4	38,4	-3,1	7,3	6,1	0,0	
Ativos de reservas	-6,4	-84,4	-87,5	6,8	-8,5	-7,5	-17,9	

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.

maduras, redução de preços de *commodities* e desaceleração do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

A conta de serviços deverá apresentar déficit de US\$13 bilhões em 2009. O recuo de US\$3,4 bilhões em relação ao resultado previsto para 2008 reflete, em especial, a redução acentuada para o déficit na rubrica viagens internacionais, que deverá totalizar US\$1,5 bilhão, menos de um terço do esperado em 2008. A estimativa mostra-se consistente com a desaceleração registrada, nos últimos meses, nas saídas líquidas, trajetória que deverá persistir no próximo ano, em linha com o movimento de depreciação da taxa de câmbio.

A projeção para as despesas líquidas com juros no próximo ano foi ampliada de US\$6,7 bilhões, no relatório anterior, para US\$9 bilhões, refletindo a redução, de US\$9,1 bilhões para US\$7,1 bilhões – dos quais US\$5,2 bilhões referem-se à remuneração das reservas internacionais do país – nas receitas com juros de ativos brasileiros no exterior, decréscimo que evidencia o declínio nas taxas de juros internacionais e a redução desses ativos. As despesas, traduzindo a posição do estoque da dívida de setembro, declinaram de US\$17,6 bilhões para US\$16,1 bilhões.

A projeção do resultado em transações correntes para 2009 contempla, ainda, a revisão, de US\$30 bilhões para US\$20 bilhões, na estimativa relativa a remessas líquidas de lucros e dividendos, recuo compatível com o cenário de depreciação do real, redução da rentabilidade das empresas e de acentuadas perdas experimentadas pelos investidores estrangeiros em carteira, que se refletem em redução do estoque de investimentos. Cabe assinalar, nesse contexto, que a posição dos investidores estrangeiros no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) recuou de US\$200,1 bilhões, em maio, para US\$70,6 bilhões no final de novembro. As transferências unilaterais para 2009 foram reduzidas de US\$4 bilhões, previstos em setembro, para US\$2,5 bilhões, como reflexo da recessão nas economias maduras, principais origens desses recursos.

O desempenho da conta financeira no próximo ano reflete cenário que considera reduções

dos fluxos líquidos de ingressos de Investimentos Estrangeiros Diretos (IED). Adicionalmente, projetam-se remessas líquidas de investimentos estrangeiros em carteira durante 2009. É, também, significativa, para esse cenário, a hipótese de taxa de rolagem do endividamento externo de médio e longo prazo do setor privado, de 75%, ocasionando amortizações líquidas de dívida externa.

O processo de internacionalização das empresas brasileiras deverá ser afetado pelos efeitos da crise internacional. Nesse contexto, não deverá haver remessas líquidas de investimentos diretos brasileiros ao exterior, e, após registrar o recorde de US\$28,2 bilhões, em 2006, o estoque deverá permanecer estável em 2009. Os investimentos estrangeiros diretos devem totalizar US\$40 bilhões em 2008, recorde para valores anuais. Para 2009, a projeção foi reduzida para US\$30 bilhões.

As amortizações de dívida externa de médio e longo prazos em 2008 foram reduzidas de US\$25,7 bilhões para US\$23,3 bilhões. Para 2009, a previsão foi revista para US\$26,9 bilhões. Adicionalmente, foi reduzida a hipótese de taxa de rolagem para o endividamento externo, de 100% para, como mencionado anteriormente, 75%, sinalizando amortizações líquidas de empréstimos externos.

As projeções para 2008, relativas a ingressos líquidos de investimentos estrangeiros em ações e papéis domésticos de médio e longo prazos foram reduzidas, significativamente, de US\$22 bilhões, no “Relatório de Inflação” de setembro, para US\$5,5 bilhões, em linha com os resultados registrados recentemente e com a hipótese de manutenção do cenário de estresse financeiro. Para 2009, coerente com a perspectiva de permanência da aversão ao risco e de manutenção das demais condicionantes macroeconômicas, esses fluxos líquidos foram revisados de ingressos líquidos de US\$15 bilhões para saídas líquidas de US\$3 bilhões.

Os haveres do setor bancário no exterior devem diminuir US\$3,6 bilhões em 2008, ante US\$0,6 bilhão projetado no “Relatório de Inflação” de setembro, estando previsto, para 2009, retorno de US\$16,1 bilhões, ante US\$7,4 bilhões na projeção

**Tabela 2 – Balanço de pagamentos – Mercado**

Discriminação	US\$ bilhões							
	2007			2008			2009	
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	Ano <sup>1/</sup>	Ano <sup>1/</sup>	
Transações correntes	-1,9	-2,7	-4,6	-1,6	-32,4	-36,1	-30,2	
Capitais (líquido)	5,7	89,6	93,9	-6,6	37,0	32,2	26,8	
Investimento Estrangeiro								
Direto	2,5	33,7	34,6	2,2	36,9	40,0	30,0	
Em carteira	-0,5	31,0	39,8	-2,0	6,8	5,5	-3,0	
Empréstimos de médio e longo prazos	0,4	-9,2	-9,9	-1,8	2,7	-0,7	-4,9	
Crédito comercial de curto, médio e longo prazos	5,2	39,4	35,8	-1,8	17,1	16,9	4,6	
Bancos	3,5	21,7	18,6	-2,6	8,2	11,7	3,6	
Demais	1,8	17,8	17,2	0,7	8,8	5,2	1,0	
Investimentos brasileiros								
no exterior	-1,0	-14,4	-14,7	-2,0	-23,7	-26,5	-0,9	
Demais	-1,1	9,1	8,3	-1,2	-2,7	-3,0	1,0	
Hiato financeiro	3,8	86,2	89,3	-8,2	4,6	-3,9	-3,4	
Compras líquidas								
do Banco Central	-5,7	-76,3	-78,6	7,5	-0,7	0,3	-12,7	
Depósitos de bancos	1,9	-9,9	-10,7	0,7	-4,0	3,6	16,1	

1/ Projeção.

anterior. A redução de haveres do setor bancário no exterior traduz o comportamento dos investimentos estrangeiros diretos e em carteira e o do saldo previsto para as transações correntes, evidenciando a atuação do setor bancário como fornecedor de divisas ao setor privado não financeiro.

Em relação às reservas internacionais, consideradas no conceito de liquidez, sua posição no final de 2008 deve apresentar crescimento de US\$26,5 bilhões em relação ao ano anterior, atingindo US\$206,8 bilhões. Para 2009, projeta-se expansão adicional de US\$5,2 bilhões em decorrência da remuneração das reservas, não sendo projetadas intervenções adicionais. Considerando-se as reservas internacionais no conceito caixa, que incorpora os efeitos das recentes medidas adotadas pelo Banco Central para fornecer liquidez em moeda estrangeira, as reservas apresentam expansão no ano. A projeção constante deste "Relatório de Inflação" apresenta as reservas internacionais, no conceito caixa, em US\$194,1 bilhões, no final de 2008, expansão de US\$13,8 bilhões em relação a 2007. Para o final do ano seguinte, já recompradas todas as linhas com recompra e empréstimos em moeda estrangeira, os dois conceitos se igualarão, atingindo US\$212 bilhões.