

A expansão das importações e as remessas de renda para o exterior, associadas a retornos positivos dos investimentos estrangeiros na economia brasileira, têm contribuído de forma destacada para a ampliação do déficit de transações correntes neste ano, que atingiu US\$22,2 bilhões até maio, superando em 19,8% o registrado para o mesmo período de 2010.

No âmbito da conta financeira, destacaram-se, nos cinco primeiros meses do ano, os ingressos líquidos de investimento estrangeiro direto, que totalizaram US\$27 bilhões. Houve importante alteração no perfil de fluxos de empréstimos e títulos, a partir de abril, em resposta ao aumento para 6% no IOF incidente sobre ingressos de capitais estrangeiros com prazo médio de amortização igual ou inferior a 720 dias. Nesse sentido, o alongamento no prazo de captação de recursos externos se refletiu na retração acentuada nos ingressos de curto prazo e no aumento das captações líquidas de longo prazo.

As perspectivas favoráveis quanto ao desempenho da economia brasileira permanecem atraindo volume de capital externo superior ao déficit em conta corrente, possibilitando a continuidade da política de fortalecimento da posição externa. Ao término de maio, o estoque de reservas internacionais atingiu US\$333 bilhões, US\$44,4 bilhões acima do registrado no final de 2010, correspondente a 20 meses de importação.

## 5.1 Movimento de câmbio

O mercado de câmbio contratado registrou superávit de US\$42,4 bilhões nos cinco primeiros meses de 2011, ante US\$7,6 bilhões em igual período do ano anterior. O superávit comercial cambial do período atingiu US\$14,8 bilhões, ante US\$2 bilhões no período equivalente de 2010, refletindo elevações respectivas de 41,7% e 23,1% nas contratações

**Tabela 5.1 – Movimento de câmbio**

Discriminação	US\$ bilhões				
	2010			2011	
	Mai	Jan- mai	Ano	Mai	Jan- mai
Comercial	2,7	2,0	-1,7	7,3	14,8
Exportação	16,3	66,1	176,6	24,3	93,7
Importação	13,6	64,1	178,2	17,1	78,9
Financeiro <sup>1/</sup>	-0,1	5,6	26,0	-2,0	27,6
Compras	30,5	133,1	378,4	29,9	177,5
Vendas	30,6	127,4	352,4	31,9	150,0
Saldo	2,6	7,6	24,4	5,3	42,4

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

**Tabela 5.2 – Balança comercial – FOB**

Período		US\$ milhões			Corrente de comércio
		Exportação	Importação	Saldo	
Jan-mai	2011	94 617	86 056	8 561	180 673
Jan-mai	2010	72 094	66 480	5 614	138 573
Var. %		31,2	29,4	52,5	30,4

Fonte: MDIC/Secex

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

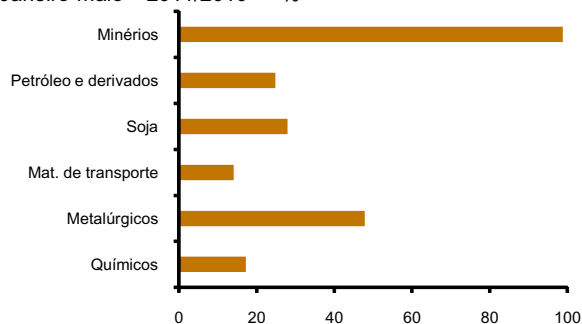
Média diária – Janeiro-maio

Discriminação	US\$ milhões		
	2010	2011	Var. %
Total	706,8	918,6	30,0
Básicos	304,5	439,1	44,2
Industrializados	386,7	458,9	18,7
Semimanufaturados	96,4	125,0	29,7
Manufaturados	290,3	333,9	15,0
Operações especiais	15,6	20,6	31,5

Fonte: MDIC/Secex

**Gráfico 5.1 – Exportações por principais setores**

Janeiro-maio – 2011/2010<sup>1/</sup> – %



Fonte: MDIC/Secex

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

de exportações e de importações. O segmento financeiro registrou crescimentos de 33,4% nas compras e de 17,7% nas vendas de moeda estrangeira, resultando em ingressos líquidos de US\$27,6 bilhões, ante US\$5,6 bilhões nos cinco primeiros meses de 2010.

As intervenções efetuadas pelo Banco Central ao longo dos cinco primeiros meses de 2011 totalizaram compras líquidas de US\$36 bilhões, dos quais US\$34,2 bilhões no mercado *spot* de câmbio e US\$1,8 bilhão a termo, ante aquisições líquidas de US\$12,7 bilhões em igual intervalo de 2010. A posição vendida dos bancos, que reflete as operações com clientes no mercado primário de câmbio e as intervenções do Banco Central, passou de US\$16,8 bilhões, ao final de dezembro de 2010, para US\$9,3 bilhões, em maio de 2011.

## 5.2 Comércio de bens

Os fluxos comerciais brasileiros apontam tendência, desde o início deste ano, de expansão mais equilibrada entre exportações e importações, que totalizaram, na ordem, US\$94,6 bilhões e US\$86,1 bilhões nos cinco primeiros meses de 2011, aumentando 31,2% e 29,4%, respectivamente, em relação ao intervalo correspondente de 2010. O saldo comercial atingiu US\$8,6 bilhões, elevando-se 52,5% na mesma base de comparação.

As exportações médias diárias aumentaram 30% nos cinco primeiros meses de 2011, em relação ao período equivalente do ano anterior, resultado de expansões nas vendas em todas as categorias de fator agregado. Os embarques de produtos básicos e de produtos semimanufaturados elevaram-se, 44,2% e 29,7%, respectivamente, no período, ressaltando-se o impacto do aumento nos preços internacionais de *commodities* sobre a participação dos produtos básicos nas exportações brasileiras, que aumentou 4,7 p.p., para 47,8%, no período. As vendas de produtos manufaturados, que registraram elevação de 15% na mesma base de comparação, passaram a representar 36,4% das exportações brasileiras, ante 41,1% nos cinco primeiros meses de 2010.

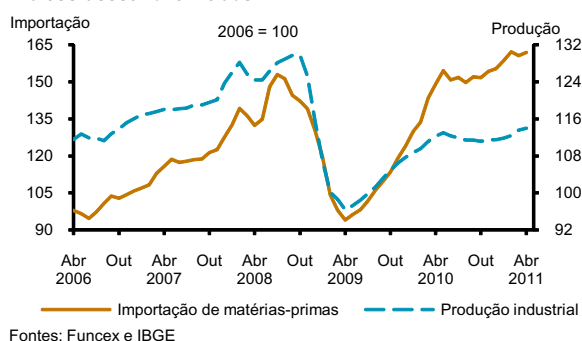
A média diária das importações aumentou 28,2%, registrando elevações em todas as categorias de uso final. As aquisições de combustíveis e lubrificantes cresceram 37,7%, impactadas pela elevação nas compras de gasolina, para suprir a demanda doméstica ao final da entressafra da cana-de-açúcar, enquanto as relativas a bens de consumo

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

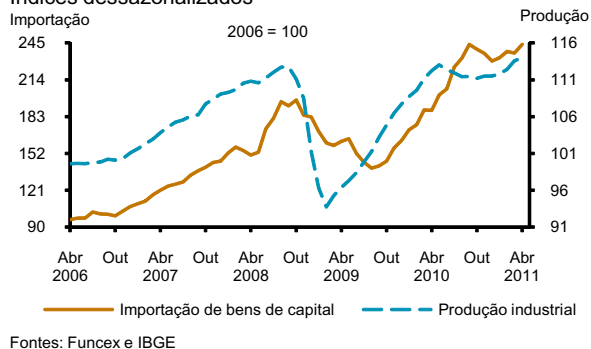
Discriminação	US\$ milhões		
	2010	2011	Var. %
Total	651,8	835,5	28,2
Bens de capital	140,7	181,7	29,1
Matérias-primas	307,2	379,5	23,5
Bens de consumo	110,7	146,1	32,0
Duráveis	62,8	86,3	37,4
Automóveis de passageiros	28,0	41,5	48,3
Não duráveis	47,9	59,8	24,9
Combustíveis e lubrificantes	93,2	128,3	37,7
Petróleo	36,1	48,3	33,9

Fonte: MDIC/Secex

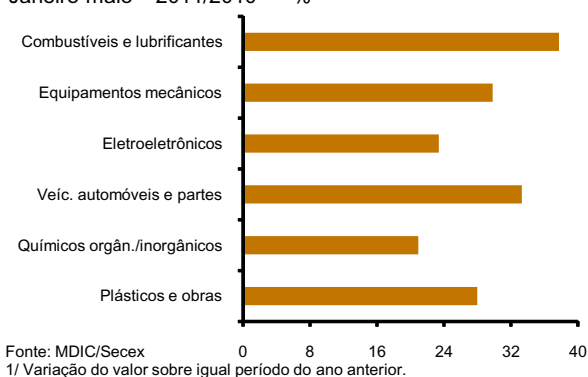
**Gráfico 5.2 – Importação de matérias-primas x produção industrial – Média móvel de 3 meses**  
Índices dessazonalizados



**Gráfico 5.3 – Importação de bens de capital x produção industrial – Média móvel de 3 meses**  
Índices dessazonalizados



**Gráfico 5.4 – Importações por principais setores**  
Janeiro-maio – 2011/2010<sup>1/</sup> – %



duráveis cresceram 37,4%, impulsionadas pelo aumento de 48,3% nas aquisições de automóveis de passageiros. As importações de bens de capital e de matérias-primas e produtos intermediários registraram aumentos respectivos de 29,1% e 23,5%, no período.

O comércio bilateral com os principais blocos e países registrou expansão generalizada nos cinco primeiros meses do ano, em relação a igual período de 2010, com ênfase nos aumentos respectivos de 43,4% e 33,4% assinalados no intercâmbio com a Europa Oriental e a Ásia. As transações com os EUA, a União Europeia (UE) e a América Latina e Caribe elevaram-se, na ordem, 27,3%, 26,4% e 23,9% no período. As exportações para a Ásia responderam por 27,6% das vendas externas brasileiras, das quais 60,2% direcionadas à China. As importações procedentes dos EUA representaram 15% das compras externas do país, e as provenientes da Ásia, 31,2%, das quais 45% originárias da China.

De acordo com a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), o crescimento das exportações nos primeiros cinco meses do ano, em relação a igual intervalo de 2010, refletiu as elevações respectivas de 27,3% e 2,9% registradas nos preços e no volume exportado. Os preços dos produtos básicos cresceram 44,7%, seguindo-se as expansões nos relativo a produtos semimanufaturados, 21,1%, e a produtos manufaturados, 12,7%. Os índices de *quantum* registraram elevações respectivas de 0,7%, 8,2% e 3%, nas categorias mencionadas.

A expansão das importações, considerada a mesma base de comparação, decorreu de crescimentos de 13,4% nos preços e de 14,1% no *quantum*. Ocorreram aumentos no volume importado e nos preços em todas as categorias de uso, destacando-se as elevações nas quantidades adquiridas de bens de consumo duráveis, 27,3%, e de bens de capital, 22,6%, e os aumentos nos preços de combustíveis e lubrificantes, 33,7%, e de matérias-primas e produtos intermediários, 13,3%.

## 5.3 Serviços e renda

O déficit em transações correntes totalizou US\$22,2 bilhões nos cinco primeiros meses do ano, ante US\$18,6 bilhões no período equivalente de 2010, totalizando US\$51 bilhões (2,29% do PIB) no período de doze meses encerrado em maio.

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

Média diária – Janeiro-maio

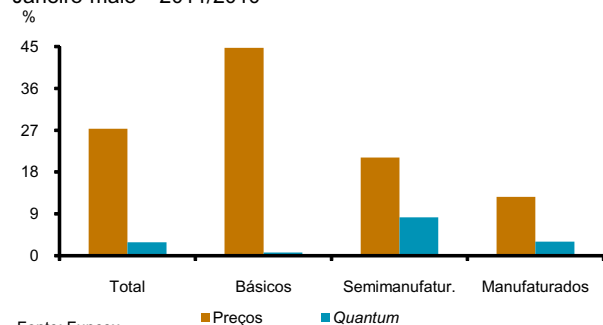
Descri- minação	Exportação		Var. %	Importação		Var. %	Saldo	
	2010	2011		2010	2011		2010	2011
	US\$ milhões		US\$ milhões		US\$ milhões			
Total	707	919	30,0	652	835	28,2	55	83
A.Latina e Caribe	171	210	22,5	112	141	26,0	60	69
Mercosul	77	102	31,7	61	72	18,9	16	29
Argentina	62	82	32,5	53	63	19,3	9	19
Demais	15	20	28,4	8	9	15,9	7	10
Demais	94	108	14,9	51	69	34,5	43	40
EUA <sup>1/</sup>	72	90	25,3	98	126	28,8	-26	-36
UE	154	203	31,4	140	169	20,9	14	34
Europa Oriental	21	27	31,5	10	17	67,9	11	10
Ásia	188	254	35,2	198	261	31,7	-10	-7
China	104	153	46,5	86	118	36,8	18	35
Outros	188	101	-46,2	198	143	-27,6	-10	-42
Demais	101	135	33,8	94	122	29,3	6	13

Fonte: MDIC/Secex

1/ Inclui Porto Rico.

**Gráfico 5.5 – Exportações – Índices de preços e de quantum**

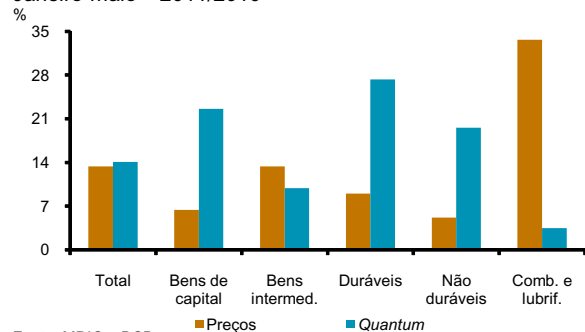
Janeiro-maio – 2011/2010



Fonte: Funcex

**Gráfico 5.6 – Importações – Índices de preços e quantum**

Janeiro-maio – 2011/2010



Fonte: MDIC e BCB

As despesas líquidas de serviços somaram US\$14,5 bilhões, elevando-se 34,5% no período, com ênfase na expansão de 70%, para US\$5,5 bilhões, nas despesas líquidas com viagens internacionais. Os gastos de brasileiros com viagens internacionais, mantendo-se em trajetória crescente, atingiram US\$8,3 bilhões e as receitas decorrentes de gastos de turistas estrangeiros no Brasil, US\$2,9 bilhões, registrando aumentos respectivos de 45,5% e 14,3% no período.

Os aumentos nas importações e nas viagens de brasileiros ao exterior impactaram os gastos com fretes e passagens, contribuindo para que as despesas líquidas com transportes atingissem US\$2,9 bilhões nos cinco primeiros meses do ano, elevando-se 22,3% em relação a igual intervalo de 2010. As despesas líquidas com aluguel de equipamentos somaram US\$6,4 bilhões, aumentando 27,1% na mesma base de comparação.

As despesas líquidas de juros, que decresceram 25,6% nos primeiros cinco meses de 2011, somaram US\$3,1 bilhões. Os pagamentos ao exterior totalizaram US\$7,0 bilhões e as receitas, elevando-se 81,3%, somaram US\$3,9 bilhões no período. Considerados os últimos doze meses encerrados em maio, as receitas de juros provenientes de remunerações das reservas internacionais atingiram US\$5,7 bilhões e as despesas líquidas de juros, US\$8,6 bilhões.

As remessas líquidas de lucros e dividendos somaram US\$14,7 bilhões nos cinco primeiros meses de 2011, aumentando 36% em relação a igual período de 2010. As empresas dos setores industrial e de serviços foram responsáveis, na ordem, pelo envio de 56,9% e 41,6% das remessas brutas de lucros e dividendos de Investimentos Estrangeiros Diretos (IED) no período, com destaque para os segmentos veículos automotores, serviços financeiros e produtos químicos. Considerado o período de doze meses, as remessas líquidas de lucros e dividendos somaram US\$34,3 bilhões em maio.

As transferências unilaterais líquidas totalizaram US\$1,4 bilhão nos cinco primeiros meses de 2011, mesmo patamar do ano anterior. Os ingressos líquidos decorrentes de remessas para manutenção de residentes, refletindo o menor dinamismo das economias dos principais destinos de migrantes brasileiros, somaram US\$506 milhões, recuando 6,9%, no período.

## 5.4 Conta financeira

**Tabela 5.6 – Transações correntes**

Discriminação	US\$ bilhões					
	2010			2011		
	Mai	Jan- mai	Ano	Mai	Jan- mai	Ano <sup>1/</sup>
Transações correntes	-2,0	-18,6	-47,4	-4,1	-22,2	-60,0
Balança comercial	3,4	5,6	20,2	3,5	8,6	20,0
Exportações	17,7	72,1	201,9	23,2	94,6	250,0
Importações	14,3	66,5	181,7	19,7	86,1	230,0
Serviços	-2,5	-10,8	-30,8	-3,7	-14,5	-39,3
Transportes	-0,5	-2,3	-6,4	-0,7	-2,9	-8,0
Viagens internacionais	-0,7	-3,2	-10,5	-1,1	-5,5	-15,0
Computação e inform.	-0,2	-1,2	-3,3	-0,6	-1,8	-4,0
Aluguel equipamentos	-1,1	-5,0	-13,8	-1,5	-6,4	-15,7
Demais	0,1	1,0	3,1	0,2	2,0	3,4
Rendas	-3,3	-14,8	-39,6	-4,2	-17,6	-43,7
Juros	-0,5	-4,2	-9,7	-0,1	-3,1	-7,3
Lucros e dividendos	-2,9	-10,8	-30,4	-4,2	-14,7	-37,0
Salários e ordenados	0,0	0,2	0,5	0,0	0,2	0,6
Transferências correntes	0,4	1,4	2,8	0,3	1,4	3,0

1/ Projeção.

**Tabela 5.7 – Conta financeira**

Discriminação	US\$ bilhões					
	2010			2011		
	Mai	Jan- mai	Ano	Mai	Jan- mai	Ano <sup>1/</sup>
Conta financeira	6,4	33,7	98,5	8,8	62,7	105,0
Investimentos diretos	1,2	3,2	36,9	5,6	37,3	55,0
Brasileiros no exterior	-2,4	-8,1	-11,5	1,6	10,3	-
Estrangeiros no país	3,6	11,3	48,4	4,0	27,0	55,0
Participação	3,2	10,7	40,1	2,2	20,5	43,0
Intercompanhias	0,4	0,7	8,3	1,8	6,4	12,0
Investimentos em carteira	4,5	19,8	63,0	4,1	13,7	28,0
Ativos	0,9	-0,4	-4,8	0,7	1,5	10,0
Passivos	3,6	20,2	67,8	3,5	12,1	18,0
Derivativos	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
Outros investimentos	0,7	10,7	-1,3	-1,0	11,8	22,0
Ativos	-4,8	-10,0	-42,6	-5,6	-9,5	-17,0
Passivos	5,5	20,8	41,3	4,5	21,3	39,0

1/ Projeção.

A conta capital e financeira acumulou ingressos líquidos de US\$63,3 bilhões nos cinco primeiros meses de 2011, ante US\$34,1 bilhões em igual intervalo de 2010.

Os investimentos brasileiros diretos no exterior registraram retornos líquidos de US\$10,3 bilhões nos cinco primeiros meses do ano. A participação no capital de empreendimentos no exterior, embora tenha resultado em aplicações líquidas de US\$6,2 bilhões, recuou 44,8% em relação a igual intervalo do ano anterior.

Os investimentos estrangeiros diretos registraram ingressos líquidos de US\$27 bilhões de janeiro a maio de 2011, elevando-se 137,9% em relação a igual intervalo de 2010. Os recursos destinados à participação no capital de empresas no país somaram US\$20,5 bilhões e os empréstimos intercompanhias, US\$6,4 bilhões. Os ingressos líquidos de investimento estrangeiro direto atingiram US\$64,1 bilhões no período de doze meses finalizado em maio, equivalendo a 2,88% do PIB e superando a necessidade de financiamento de transações correntes em US\$13,1 bilhões.

Os investimentos brasileiros em carteira registraram retornos líquidos de US\$1,5 bilhão no ano, até maio, ressaltando-se a consolidação do processo de repatriação de aplicações em ações de empresas estrangeiras, evidenciada por retornos líquidos de US\$6,4 bilhões. Em oposição, a demanda de residentes por títulos estrangeiros resultou em saídas líquidas de US\$4,8 bilhões.

Os investimentos estrangeiros em ações totalizaram US\$3,4 bilhões, com retornos de US\$463 milhões em *Depositary Receipts* e aplicações líquidas de US\$3,8 bilhões no mercado doméstico.

O aumento para 6%, no começo de abril, do IOF incidente sobre as captações de empréstimos e emissões de títulos com prazo de vencimento até 720 dias ao amparo da Resolução 3844, de 23 de março de 2010, resultou em moderação no ritmo e em alteração do perfil do endividamento externo. As captações de curto prazo, que até março somaram ingressos líquidos de US\$9,6 bilhões, totalizaram amortização líquida de US\$7,1 bilhões em abril e maio. Os empréstimos de longo prazo, que acumularam ingressos líquidos de US\$9,7 bilhões no primeiro trimestre, totalizaram US\$7,4 bilhões em abril e US\$6,5 bilhões em maio, contribuindo para que as taxas médias de rolagem de



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

Itens selecionados

Discriminação	US\$ bilhões					
	2010			2011		
	Mai	Jan- mai	Ano	Mai	Jan- mai	Ano <sup>1/</sup>
Capitais de médio e longo prazos	3,1	15,2	36,5	8,0	29,4	47,5
Bônus púb.	0,0	0,8	2,8	-	-	-
Tít. privados	2,1	10,5	23,0	4,0	15,7	25,5
Emp. diretos	1,1	3,9	10,7	4,0	13,7	22,0
Empréstimos de c. prazo (líq.) <sup>2/</sup>	3,4	11,0	22,1	-2,2	3,9	-
Tít. de curto prazo (líq.)	0,1	0,0	5,4	-1,6	-1,5	-6,5
Portfólio no país (líq.)	-1,2	13,1	45,2	2,1	3,1	7,0
Taxas de rolagem <sup>3/</sup>						
Total:	602%	255%	244%	521%	498%	410%
Títulos	1354%	240%	248%	468%	916%	600%
Emp. Diretos	289%	307%	237%	589%	327%	300%

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					
	2009	2010		2011		
	Ano	Jan-mai	Ano	Jan-mai	Ano <sup>1/</sup>	
Posição de reservas no período anterior	193,8	238,5	238,5	288,6	288,6	
Compras líquidas do Bacen	36,5	12,7	42,0	36,0	38,0	
A termo	-	-	-	1,8	1,8	
Spot	24,0	12,1	41,4	34,2	36,2	
Linhas com recompra	8,3	-	-	-	-	
Empréstimos em moeda estr.	4,2	0,5	0,5	-	-	
Serviço da dívida (líquido)	-2,2	-2,9	-5,2	-1,4	0,9	
Juros	0,7	-0,5	0,2	1,3	4,4	
Receita	4,8	1,5	4,1	3,1	8,0	
Despesa	-4,0	-2,0	-3,9	-1,8	-3,6	
Amortização	-2,9	-2,4	-5,4	-2,7	-3,5	
Desembolsos	1,8	-	1,2	-	-	
Organismos multilaterais	-	-	-	-	-	
Bônus da República	1,8	-	1,2	-	-	
Demais <sup>2/</sup>	1,7	-2,8	2,8	5,4	5,4	
Compras do Tesouro Nacional	7,0	4,4	9,3	4,5	7,1	
Varição de haveres	44,7	11,3	50,1	44,4	51,4	
Posição de reservas – Caixa	238,5	249,8	288,6	333,0	340,0	
Saldo de linhas com recompra	-	-	-	-	-	
Saldo de empréstimo em m.e.	0,5	-	-	-	-	
Posição das reservas – Liquidez	239,1	249,8	288,6	333,0	340,0	

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, liberação de garantias colaterais, e alocações de Direitos Especiais de Saque (DES).

empréstimos e títulos aumentassem, na ordem, de 242% e 759%, no primeiro trimestre do ano, para 539% e 1.063%, no bimestre encerrado em maio.

Os bônus da República negociados no exterior apresentaram saídas de US\$3 bilhões nos cinco primeiros meses do ano. O Tesouro Nacional, dando sequência à política de melhoria do perfil do endividamento externo do setor público, resgatou antecipadamente US\$1,8 bilhão de bônus no período, dos quais US\$1,4 bilhão referentes a valor de face dos títulos e US\$329 milhões, ao ágio dessas operações.

Os outros investimentos estrangeiros, compreendendo empréstimos diretos com bancos e junto a organismos internacionais, créditos comerciais e depósitos, registraram receitas líquidas de US\$21,3 bilhões nos primeiros cinco meses de 2011. Os ingressos líquidos de empréstimos de longo prazo dos demais setores somaram US\$12,2 bilhões, destacando-se, além dos empréstimos diretos já mencionados, desembolsos líquidos de compradores, US\$2,7 bilhões; e de empréstimos de agências, US\$422 milhões. Apesar das amortizações líquidas de fevereiro, abril e maio, os empréstimos de curto prazo totalizam desembolsos líquidos de US\$3,9 bilhões no acumulado do ano.

As reservas internacionais totalizaram US\$333 bilhões em maio, aumentando US\$44,4 bilhões em relação a dezembro de 2010. Neste período, as compras líquidas do Banco Central no mercado à vista de câmbio somaram US\$34,2 bilhões; as liquidações de compras a termo, US\$1,8 bilhão; as receitas líquidas de juros, US\$1,3 bilhão, resultado de receita de US\$3,1 bilhões com a remuneração das reservas e de despesa de US\$1,8 bilhão com os juros de bônus; as despesas de amortização, US\$2,7 bilhões; e as demais operações, US\$5,4 bilhões.

Considerando o impacto de eventos antecipáveis, as reservas internacionais alcançariam US\$340 bilhões em 2011. Além do ocorrido nos primeiros cinco meses de 2011, estão previstas receitas líquidas de US\$944 milhões com o serviço da dívida externa, resultado de receita de remuneração de reservas de US\$8 bilhões e despesas projetadas de US\$3,6 bilhões de juros e de US\$3,5 bilhões de amortizações. Nesse cálculo foram incluídas, ainda, as liquidações de compras, já ocorridas, de US\$38 bilhões do Banco Central e de US\$7,1 bilhões do Tesouro Nacional no mercado doméstico de câmbio.

## 5.5 Indicadores de sustentabilidade externa

Considerada a posição estimada de maio de 2011 para a dívida externa, os indicadores de sustentabilidade externa relacionados ao serviço desse passivo, ao desempenho das reservas internacionais e à evolução da dívida externa bruta e líquida registraram evolução favorável em relação a dezembro de 2010.

O serviço da dívida externa aumentou 4,1%, enquanto as exportações acumuladas em doze meses cresceram 12,5%, resultando em redução, de 23% para 21,2%, da representatividade dos pagamentos de principal e juros da dívida externa em relação às exportações.

Refletindo as condições de ampla liquidez internacional e fácil acesso de residentes no país a créditos externos, refletidas na elevada taxa de rolagem observada no ano, a dívida externa total cresceu 10,6% nos primeiros cinco meses. A dívida externa líquida, no entanto, registrou aumento de US\$21,7 bilhões em sua posição credora. Como o PIB nominal em dólar aumentou 6,3% no período, a relação entre a dívida total e o PIB aumentou ligeiramente, de 12,3% para 12,8%, ao tempo que a participação da dívida externa líquida no PIB recuou de -2,4% para -3,3%.

Os coeficientes da dívida externa total e da dívida externa líquida sobre exportações mantiveram-se constantes no período analisado, 1,3 e -0,3, respectivamente.

As reservas internacionais, que assinalam aumento de 15,4% no acumulado até maio, passaram a representar 117,2% da dívida externa total, ante 112,4% em dezembro de 2010. Comparada à dívida externa de curto prazo por vencimento residual, que acresce ao estoque do endividamento de curto prazo o montante da dívida de médio e longo prazo a vencer nos próximos doze meses, as reservas internacionais, que representavam 371,4%, ao final do ano anterior, passaram a 457%.

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

Discriminação	US\$ bilhões					
	2009		2010			2011
	Jun	Dez	Jun	Set	Dez	Mai <sup>2/</sup>
Exportações de bens	177,2	153,0	172,2	186,1	201,9	227,2
Exportações de bens e serviços	206,3	180,7	202,1	216,6	233,7	269,8
Serviço da dívida	38,7	43,6	46,5	47,7	46,3	48,3
Dívida externa total	199,0	198,2	228,6	247,8	256,8	284,1
Dívida externa total líquida	-28,0	-61,8	-42,2	-44,9	-50,6	-72,3
Reservas internacionais						
Conceito caixa	201,5	238,5	253,1	275,2	288,6	333,0
Conceito liquidez	208,4	239,1	253,1	275,2	288,6	333,0
PIB	1 462	1 598	1 998	2 074	2 090	2 222
Indicadores						
Dívida total/PIB (%)	13,6	12,4	11,4	11,9	12,3	12,8
Dívida total líquida/PIB (%)	-1,9	-3,9	-2,1	-2,2	-2,4	-3,3
Dívida total/exportações	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Dívida total/exportação de bens e serviços	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Div. total líquida/exportação	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Div. total líquida/exportação de bens e serviços	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Serviço dívida/exportação (%)	21,9	28,5	27,0	25,6	23,0	21,2
Serviço dívida/exportação de bens e serviços (%)	18,8	24,1	23,0	22,0	19,8	17,9
Reservas – Conceito caixa/ dívida externa total (%)	101,2	120,3	110,7	111,1	112,4	117,2
Reservas – Conceito liquidez/ dívida externa total (%)	104,7	120,6	110,7	111,1	112,4	117,2

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

2/ Dados estimados.

## 5.6 Projeções para o balanço de pagamentos relativas a 2011

A projeção para o balanço de pagamentos publicada neste Relatório de Inflação mantém inalterados os resultados de transações correntes e de investimentos estrangeiro

**Tabela 5.11 – Usos e fontes de recursos**

Discriminação	US\$ bilhões					
	2010			2011		
	Mai	Jan- Mai	Ano	Mai	Jan- Mai	Ano <sup>1/</sup>
Usos	-3,5	-31,4	-81,2	-7,2	-36,4	-87,4
Transações correntes	-2,0	-18,6	-47,4	-4,1	-22,2	-60,0
Amortizações de MLP <sup>2/</sup>	-1,5	-12,8	-33,8	-3,1	-14,3	-27,4
Papéis	-0,3	-7,1	-15,7	-1,1	-4,7	-8,0
Créd. de fornecedores	-0,1	-0,8	-2,6	-0,1	-1,0	-1,5
Empréstimos diretos <sup>3/</sup>	-1,0	-4,9	-15,5	-1,9	-8,5	-17,9
Fontes	3,5	31,4	81,2	7,2	36,4	87,4
Conta capital	0,1	0,4	1,1	0,2	0,6	1,0
Inv. estrangeiros diretos	3,6	11,3	48,4	4,0	27,0	55,0
Papéis domésticos <sup>4/</sup>	1,7	16,0	52,3	2,1	2,6	7,0
Desembolsos de MLP <sup>5/</sup>	4,6	24,6	62,5	9,7	37,0	71,9
Papéis	2,1	11,3	25,8	4,0	15,7	25,5
Créd. de fornecedores	0,1	0,6	2,1	0,1	0,6	7,1
Empréstimos <sup>6/</sup>	2,4	12,7	34,6	5,6	20,7	39,3
Ativ. brasil. no exterior	-6,2	-18,5	-58,7	-3,2	2,5	-7,0
Empréstimos e títulos CP <sup>7/</sup>	3,5	11,0	27,5	-3,7	2,4	-6,5
Demais <sup>8/</sup>	0,8	0,8	-2,8	3,4	3,9	12,0
Ativos de reservas	-4,6	-14,2	-49,1	-5,2	-39,7	-46,0

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/ Inclui linhas de crédito bancárias sacadas sem contrato de câmbio.

8/ Registra crédito comercial de curto prazo, derivativos financeiros, depósitos de não-residentes, outros passivos e erros e omissões.

**Tabela 5.12 – Balanço de pagamentos – Mercado**

Discriminação	US\$ bilhões					
	2010			2011		
	Mai	Jan- Mai	Ano	Mai	Jan- Mai	Ano <sup>1/</sup>
Transações correntes	-2,3	-20,1	-51,4	-4,8	-25,2	-68,0
Capitais (líquido)	6,3	30,9	94,0	9,8	57,0	103,0
Inv. Estrangeiro Direto	3,6	11,3	48,4	4,0	27,0	55,0
Inv. Estrangeiro em Carteira	1,3	15,1	51,1	2,1	2,7	7,0
Empréstimos MLP	2,9	10,4	22,2	5,7	20,3	33,1
Crédito comerciais	4,8	14,9	26,0	2,2	12,6	23,1
Bancos	3,6	12,6	26,9	-1,3	6,6	5,5
Demais	1,2	2,3	-0,8	3,6	6,0	17,6
Inv. Brasileiro no Exterior	-6,4	-20,3	-58,5	-2,5	-1,6	-10,0
Demais	0,2	-0,5	4,8	-1,6	-3,9	-5,2
Hiato financeiro	4,0	10,9	42,6	5,0	31,8	35,0
Compras líq. do Banco Central	-4,2	-12,7	-42,0	-4,3	-36,0	-38,0
Depósitos de bancos	0,2	1,8	-0,6	-0,7	4,2	3,0

1/ Projeção.

direto para 2011, na comparação com o relatório anterior. A principal alteração nas projeções resultou do alongamento do perfil de endividamento externo, resultante da imposição de IOF de 6% sobre ingressos relativos a colocações de títulos e empréstimos com prazo inferior a 720 dias. Adicionalmente, foi incorporada a posição de dívida externa referente a março de 2011, com impacto no cronograma de serviço da dívida para o ano, com redução tanto no pagamento de juros quanto nas amortizações previstos.

A revisão das transações correntes, cujo déficit mantém-se em US\$60 bilhões, incorpora perspectivas de incremento do superávit da balança comercial, de US\$15 bilhões para US\$20 bilhões, fruto de exportações de US\$250 bilhões e de importações de US\$230 bilhões. Essa alteração foi compensada, principalmente, por aumentos previstos nos gastos com viagens internacionais e remessas de lucros e dividendos.

Na conta financeira, a revisão decorreu, sobretudo, da previsão de realização de novas captações externas exclusivamente no longo prazo, mantendo o perfil de endividamento observado em abril e maio. Assim, a previsão de desembolsos de médio e longo prazos aumentou US\$22,1 bilhões, para US\$71,9 bilhões, com incrementos nas taxas de rolagens de empréstimos diretos, de 150% para 300%, e de títulos, de 150% para 600%. A previsão de captações líquidas de curto prazo, por outro lado, passou de ingressos líquidos de US\$20 bilhões para amortizações líquidas de US\$6,5 bilhões. Cabe registrar a redução nos investimentos em ações de empresas brasileiras e papéis domésticos projetados, em função do ocorrido até maio, US\$2,6 bilhões.

O hiato financeiro deverá manter-se superavitário em US\$35 bilhões, com absorção de US\$38 bilhões por parte do Banco Central e redução de US\$3 bilhões em haveres externos de bancos comerciais.

## 5.6 Conclusão

O déficit em transações correntes deverá registrar crescimento em 2011, em linha com as perspectivas de redução do superávit comercial e aumento das despesas líquidas nas contas de serviços e rendas. O ambiente de elevada liquidez internacional e, sobretudo, as perspectivas positivas para a economia brasileira, sugerem financiamento confortável do déficit projetado.



## Fluxos Recentes de Capitais para o Brasil

---

Desde a adesão ao Plano Brady, no começo dos anos 1990, a economia brasileira tem crescentemente se integrado aos mercados financeiros internacionais. Esse movimento tem sido, evidentemente, condicionado pelos ciclos econômicos internos e externos, com momentos de significativos ingressos líquidos de capitais externos e outros nos quais ocorre a interrupção destes fluxos ou mesmo reversão. Este boxe analisa os fluxos de capitais estrangeiros na economia brasileira nos últimos anos e avalia os impactos das medidas governamentais adotadas recentemente para regular esses ingressos.

Superados os efeitos da crise de 2008/2009, a partir de meados de 2009 houve retomada da tendência de ingressos líquidos de capitais estrangeiros no país. Isso em parte reflete o cenário econômico doméstico bastante positivo que ratifica a visão de dupla velocidade da economia mundial, com expansão acentuada nos países emergentes e resultados abaixo do potencial nos maduros. Em outra perspectiva, o cenário econômico internacional permanece estimulando os fluxos de capitais na direção das economias emergentes, em função da abundante liquidez externa, favorecida por taxas de juros básicas extremamente acomodáticas nas economias maduras.

Nesse contexto, a projeção de fluxos líquidos de capitais privados para os países emergentes permanece em expansão, de acordo com o *Institute of International Finance* (IIF)<sup>1</sup>. Em 2011, esses fluxos deverão superar US\$1 trilhão, de acordo com a última estimativa, US\$81 bilhões acima da projeção feita em janeiro. No caso específico do Brasil, a projeção se elevou em US\$31 bilhões.

---

1/ *Capital Flows to Emerging Market Economies*, 1º de junho de 2011.

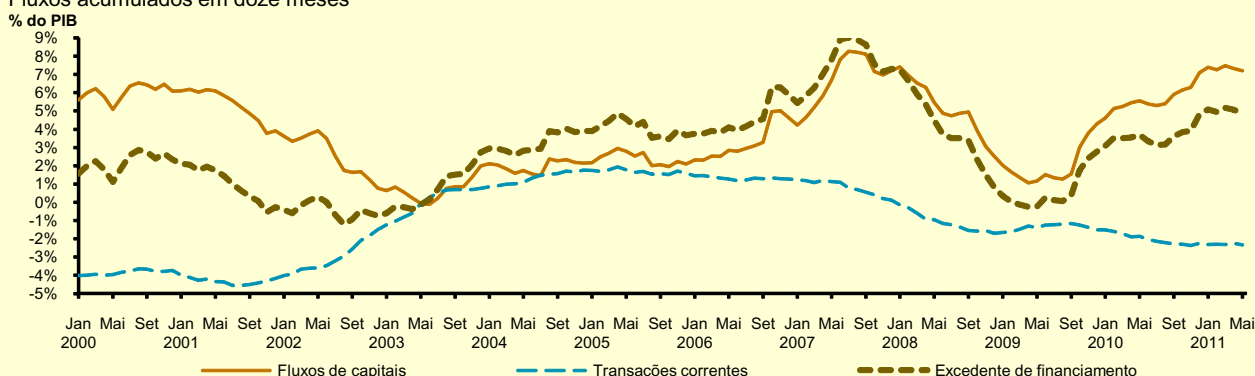


recuperando-se para 6,9% do PIB em março de 2001, quando equivaleu a 10,8% do passivo<sup>2</sup>.

Esses fluxos de capitais têm permitido ao país o confortável financiamento do déficit em transações correntes após a superação da crise financeira internacional, com excedente de financiamento – fluxos de capitais menos o déficit em transações correntes – atingindo 3,6% do PIB em 2010 e 5% do PIB nos primeiros cinco meses deste ano, conforme gráfico 3.

**Gráfico 3 – Financiamento do balanço de pagamentos**

Fluxos acumulados em doze meses



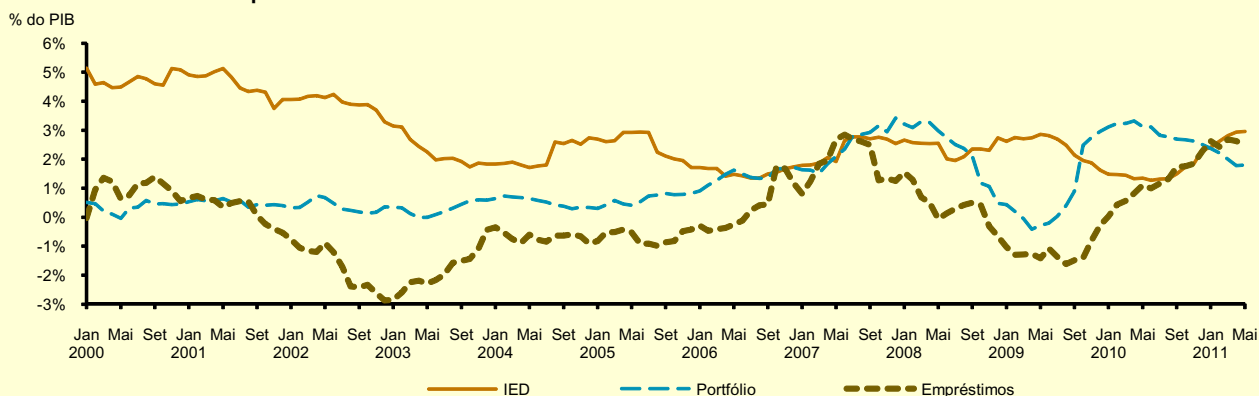
Esse desempenho, indispensável para o fortalecimento das reservas internacionais, principal linha de defesa do país contra crises financeiras externas, também tem parcialmente servido como *fundring* para a expansão do crédito doméstico. Essa característica dos fluxos recentes gera impactos tanto do ponto de vista prudencial, pois contribui para a expansão do crédito a taxas superiores ao recomendável e pode causar desequilíbrios patrimoniais em empresas não-financeiras dada sua exposição à variação cambial, quanto do ponto de vista do aumento da demanda agregada, tendo os fluxos externos, neste caso, potencial impacto inflacionário.

O gráfico 4 desagrega os fluxos de capitais permitindo constatar recuperação tanto em empréstimos e portfólio quanto no IED. Neste ano, no entanto, nota-se decréscimo dos fluxos em ações e em títulos de renda fixa negociados no país. Nos doze meses terminados em maio, os ingressos líquidos de IED totalizaram 2,9% do PIB, enquanto os empréstimos atingiram 2,5% do PIB,

2/ Neste boxe, os fluxos de capitais são definidos como a soma dos fluxos líquidos do balanço de pagamentos (ou dos estoques, em se tratando da PII) relativos às rubricas IED, portfólio (considerados os investimentos em ações e em títulos de renda fixa negociados no país), e empréstimos diretos (incluindo títulos de dívida externa exclusive os Bônus da República).

composto por 1,6% do PIB em operações de longo prazo e 0,9% do PIB, de curto prazo. No período, o investimento estrangeiro em ações e em títulos de renda fixa no país somou 1,5% do PIB e 0,3% do PIB, respectivamente.

**Gráfico 4 – Fluxos de capitais – Acumulados em doze meses**



Nesse cenário de expressivo crescimento dos fluxos de capitais para o Brasil, em todas as modalidades, gerando excedente de financiamento externo, foram adotadas medidas para regular esses ingressos, buscando moderar seu montante e alterar seu perfil. Já antes do agravamento da crise internacional com a falência do Lehman Brothers, o governo brasileiro impôs Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 1,5% nos ingressos de investimentos estrangeiros em renda fixa no país. A medida, adotada em março de 2008, foi revista em outubro daquele ano. Em outubro de 2009, com a plena recuperação brasileira e o retorno dos capitais estrangeiros, foi aplicado IOF de 2% sobre ingressos em renda fixa e, adicionalmente, em ações negociadas no país.

A continuidade dos ingressos significativos gerou novo conjunto de medidas no último trimestre de 2010. O IOF para ingressos em renda fixa foi elevado para 4%, em 4 de outubro, e, para 6% em 18 de outubro. Em medida correlata, foi também imposto IOF de 6% na constituição de garantias em negociações em bolsa ou mercados futuros. Nas captações de empréstimos externos – que incluem, nos termos da Resolução CMN nº 3.844, emissões de títulos no exterior e empréstimos intercompanhia – cujo prazo médio fosse inferior a 90 dias foi instituído IOF à alíquota de 5,38%.

Os impactos dessas medidas foram mais intensos nos fluxos para renda fixa, que após

registrarem ingressos líquidos médios mensais de US\$1,5 bilhão de janeiro a outubro de 2010, apresentaram saídas líquidas médias mensais de US\$135 milhões nos setes meses seguintes, até maio deste ano.

Em seguida, em março de 2011, a definição do prazo médio de empréstimos no exterior para fins de cobrança de IOF foi ampliada, bem como a alíquota incidente nessas operações. Inicialmente elevada de 90 dias para 360 dias e, em seguida, para 720 dias, os ingressos decorrentes de empréstimos externos passaram a ser taxados à alíquota de 6%. O impacto imediato dessa medida foi a eliminação de novas captações abaixo dos prazos estabelecidos, o que implica saídas líquidas de empréstimos de curto prazo com conseqüente redução da dívida externa de curto prazo e melhora no perfil do endividamento externo do país. Parte dessas captações teve seu prazo alongado, ampliando os ingressos líquidos de longo prazo sem, no entanto, deixar de representar redução nas captações totais de empréstimos externos.

Assim, no primeiro trimestre do ano, os fluxos líquidos de empréstimos atingiram US\$19,3 bilhões, média mensal de US\$6,4 bilhões, compostos por US\$9,7 bilhões em operações de longo prazo e US\$9,6 bilhões em operações de curto prazo<sup>3</sup>. No bimestre abril e maio, houve saídas líquidas de US\$7,1 bilhões no curto prazo e ingressos líquidos de US\$13,8 bilhões no longo prazo, perfazendo média mensal líquida de US\$3,3 bilhões.

As evidências até agora, fundamentadas nas estatísticas acima apresentadas, apontam para efeitos concretos e quantificáveis das medidas sobre investimentos estrangeiros em renda fixa e nas contratações de empréstimos externos. As medidas preservam, no entanto, fontes de financiamento externo como os investimentos diretos, as operações de empréstimos com prazos mais longos e aquelas vinculadas ao comércio exterior, necessárias para o financiamento do déficit em transações correntes, para o aumento dos investimentos no país e para a manutenção das condições de acesso de residentes ao mercado internacional.

---

3/ Aqui há uma diferença conceitual entre as normas que regulamentam o IOF e as estatísticas do balanço de pagamentos. Enquanto na primeira, há ajustes na definição de curto prazo, passando de 90 dias para 360 dias e, posteriormente, para 720 dias, o balanço de pagamentos sempre considera como curto prazo as operações até 360 dias, com as demais sendo registradas no longo prazo.