

## IV - RELAÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS COM O EXTERIOR

### ECONOMIC-FINANCIAL RELATIONS WITH THE INTERNATIONAL COMMUNITY

#### Política de comércio exterior

No ano de 1996, a política comercial brasileira esteve voltada principalmente para a manutenção do processo de abertura comercial aprofundado a partir de 1990. Dentro dos níveis tarifários consolidados após a Rodada Uruguai, o país procurou valer-se da flexibilidade permitida, adequando as tarifas do Imposto de Importação às necessidades da economia.

Dessa forma, em março foram alteradas as alíquotas de alguns produtos integrantes da lista de exceções à Tarifa Externa Comum (TEC). Para alguns eletroeletrônicos, eletrônicos portáteis, bicicletas e motocicletas, as alíquotas anteriores, de até 70%, foram rebaixadas a 35%. Para os produtos da “linha branca”, englobando fogões e geladeiras, tais alíquotas passaram a 30% e as do setor calçadista, que estavam entre 44% e 56%, passaram a 40%. Observou-se em todos os casos uma suavização da convergência à TEC, havendo um cronograma de redução gradual ao nível de 20% até 2001. A adoção da medida visou não somente a atualização tecnológica, bem como procurou favorecer o consumidor nacional, por meio da redução dos preços domésticos dos produtos envolvidos.

Em abril, deixou de vigorar a “lista Dallari”, que englobava produtos cujas alíquotas poderiam ser alteradas para evitar desabastecimento interno e altas de preços, que viessem a comprometer o plano de estabilização econômica. Inicialmente composta por 150 produtos, durante sua vigência passou a englobar apenas 60, sendo substituída por outra, com duração limitada de 3 meses, com apenas 10 produtos, dentre os quais o álcool etílico, todos com tarifas inferiores às praticadas anteriormente.

Ainda com o objetivo de atender às necessidades de modernização tecnológica e industrial, foram reduzidas a zero as alíquotas de diversos produtos constantes da lista de exceção à TEC, de acordo com as normas do Mercosul.

Em julho, o Brasil completou sua lista de exceções à TEC, com a inclusão de 18 itens referentes a 8 produtos, dentre os quais arroz, pêssego, vinho e artigos de tinturaria, com alíquotas superiores às constantes da TEC, destacando-se o aumento de 30% para 65% na alíquota referente a veículos para transporte de 10 pessoas ou mais. Observe-se que a partir de 1997 deverá

#### Foreign trade policy

*In 1996, Brazilian trade policy concentrated on preserving the process of trade liberalization begun in 1990. Working within the tariff parameters consolidated after the Uruguay Round, the country sought to take advantage of the degree of permitted flexibility and adapt its import tax tariffs to the needs of the economy.*

*As a result, the rates on some products included in the list of exceptions to the Common External Tariff (TEC) were altered in March. In the case of some electric and electronic home appliances, portable electronic equipment, bicycles and motorcycles, the previous rates of up to 70% were lowered to 35%. In the line of products encompassing such goods as ranges and refrigerators, rates were changed to 30%, while those charged on footwear were moved downward from 44% and 56% to 40%. In all of these cases, efforts were made to smooth the path toward convergence with the TEC and a schedule was adopted so as to reduce rates gradually to 20% by 2001. Adoption of the measure had the purpose not only of fostering technological updating, but also of benefiting internal consumers by forcing reductions in the internal prices of such products.*

*In April, the “Dallari list” lost its validity. This was a listing of products for which rates could be altered for the purpose of avoiding both internal market shortages and sharp price hikes and, in this way, ensure continuity of the process of economic stabilization. Initially composed of 150 products, it was later reduced to just 60 and then replaced by a listing of only 10 products to remain in effect for three months. The rates on these products, including ethyl alcohol, are all lower than previously.*

*To meet the needs of technological and industrial modernization, the rates on a series of products included on the list of exceptions to the TEC were reduced to zero, as permitted by Mercosul norms.*

*In July, Brazil completes its list of exceptions to the TEC with inclusion of 18 items related to eight products, including rice, peaches, wine and dry cleaning goods. The rates on these products will be higher than in the TEC. Here, particular mention should be made of passenger vehicles for 10 or more persons with a rate increase from 30% to 65%. As of 1997,*

ocorrer convergência gradual aos níveis praticados na TEC até 2001. Em agosto, prosseguindo a política de adequação de tarifas, excluíram-se alguns itens da lista de exceção à TEC, em especial do setor de papel e celulose, visando beneficiar a indústria nacional, na perspectiva de reestruturação do setor, que também implicará em isenções fiscais e linhas de crédito adicionais no âmbito do BNDES.

Em termos de promoção de exportações, foram definidas, em janeiro, as mercadorias elegíveis para o Proex, enquadrando-se também os serviços de instalação, montagem e manutenção, no exterior, de máquinas e equipamentos de fabricação nacional, quando executados pela empresa exportadora de bens. O percentual máximo financiável para mercadorias com índice de nacionalização igual ou superior a 60%, também foi estabelecido em 85% do valor das exportações com o prazo de financiamento variando de um a dez anos, de acordo com o tipo de bem, independentemente do valor exportado.

Em junho, foi instituído um programa de incentivo às exportações, autorizando financiamento pelo BNDES aos setores mais atingidos pela competição externa e àqueles considerados de maior potencialidade na conquista de novos mercados. O programa contempla a concessão de linhas de crédito a setores de autopeças, calçados, confecções, móveis, revestimentos cerâmicos, rochas de mármore e granito, eletroeletrônicos, ferramentas e cutelaria e manufaturas de plástico. Cada empresa pode utilizar-se de crédito de até US\$ 10 milhões, com prazo de pagamento de 15 anos, incluindo 9 de carência, podendo o financiamento englobar até 85% da operação individual ou de um programa trimestral de exportações, com recursos oriundos principalmente do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), repassados às empresas a taxas nominais de cerca de 11% ao ano (*Libor* +5,5%), além da correção cambial.

Com a consolidação de novos patamares mensais de importação acima de US\$ 4,5 bilhões e conseqüentes déficits comerciais, o setor exportador demandou maiores estímulos, os quais gradativamente foram sendo estabelecidos por meio de medidas de desoneração tributária. Assim, a Lei Complementar nº 87, de 13.9.96, alterou as regras do ICMS cobrado pelos estados, isentando as exportações de produtos primários e semi-elaborados, o que poderá resultar, a médio e longo prazos, em incremento das exportações. Além disso, concedeu créditos às mercadorias que entrem nos estabelecimentos e se incorporem ao processo de produção de bens destinados ao exterior. A maior rentabilidade, decorrente da queda dos custos, poderá atrair investimentos para o setor exportador,

*there will be a gradual convergence to TEC levels by 2001. Continuing the policy of tariff adaptations, several products were excluded from the list of exceptions in the month of August. These products were concentrated in the sector of paper and pulp. The purpose here was to benefit national industry as efforts are carried forward to restructure the sector, a process that will also involve fiscal exemptions and additional credit lines in the BNDES framework.*

*In terms of export promotion, the products apt for Proex were defined in January and also include such services as installation, assembly and maintenance abroad of nationally manufactured machines and equipment when executed by the company exporting such goods. The maximum percentage that can be financed in the case of goods with a national component level equal to or greater than 60% was set at 85% of the value of the exports with a financing term of between one and ten years, according to the type of good, independently of the value exported.*

*In the month of June, an export incentive program was initiated authorizing BNDES financing to the sectors most severely affected by foreign competition and to those considered to have the greatest potential for opening new markets. The program includes credit lines to the sectors of auto parts, footwear, apparel, furniture, ceramic tiles, marble and granite, electric and electronic appliances, tools, kitchenware and manufactured plastic products. Each company is authorized to utilize credits of up to US\$ 10 million with a payment term of 15 years, including a nine year grace period. The financing may be as high as 85% of the individual operation or of a quarterly export program and the funds will be drawn mostly from the Laborer Assistance Fund (FAT) and on-lent to the companies at nominal rates of about 11% per year (*Libor*+5.5%), above exchange indexing.*

*With consolidation of new monthly import parameters at a level above US\$ 4.5 billion and the consequent trade deficits, increased incentives had to be offered to the export sector. These measures were taken gradually through mechanisms designed to lessen taxation on export operations. Thus, Complementary Law no. 87, dated 9.13.96, altered the rule on the ICMS charged by the states and exempted foreign sales of primary and semimanufactured products. Over the medium and long-term, these measures could generate increased exports. Aside from this, the Law granted credits to merchandise utilized by these companies and incorporated into the production of goods destined to the foreign market. The increased profitability consequent upon lesser costs could attract*

enquanto a desoneração das exportações deverá aumentar a competitividade dos produtos brasileiros no mercado internacional.

Ainda dentro da política de estímulo às exportações, ao final do ano, o BNDES, constatando a subutilização de seu programa de financiamento, procurou aperfeiçoá-lo, passando a contemplar a concessão de linhas de crédito destinadas ao financiamento de bens de capital sob encomenda, de pacotes de engenharia e *turnkey* (plantas industriais prontas para operar), com redução das taxas de juros, que passaram a ser de *Libor* +1% nas operações de pré-embarque e de pós-embarque, quando realizadas pelo agente financeiro, passando a adicionar 2%, quando feitas pelo banco mandatário. Ampliou-se também o limite de participação do BNDES de 85% para 100% nos financiamentos da categoria.

De importância fundamental para o incremento das vendas externas foi o restabelecimento, por meio de decreto, em outubro, do seguro de crédito às exportações, desativado desde 1991, com o objetivo de garantir as exportações de bens e serviços contra os riscos comerciais, políticos e extraordinários, o qual poderá impulsionar principalmente as operações realizadas com mercados emergentes. Os riscos comerciais serão cobertos por uma seguradora privada específica, enquanto os riscos políticos e extraordinários terão cobertura do Tesouro Nacional, com recursos orçamentários, os quais serão transferidos para uma conta especial gerenciada pelo Instituto de Resseguros do Brasil (IRB). A cobertura total do Tesouro é de no máximo US\$ 3 bilhões, limitando-se a 85% das perdas efetivas, sendo que os restantes 15% correrão por conta do próprio segurado. A garantia da União é para operações de até oito anos e, em casos excepcionais, o prazo poderá ser maior, dependendo de autorização dos ministros da Fazenda e da Indústria, do Comércio e do Turismo.

Em termos de integração regional, o país procurou fortalecer o relacionamento com o Mercosul, considerado uma das prioridades da política externa brasileira, cabendo destacar a assinatura de acordos de complementação econômica com o Chile e a Bolívia, expandindo a área de comércio do grupamento. Para o Brasil, essa adesão favorece o acesso ao Pacífico, de grande importância para a ampliação do comércio com os países asiáticos.

Ainda no âmbito do Mercosul, o Grupo Mercado Comum facilitou a adoção de medidas tarifárias específicas para garantir o abastecimento de produtos nos países-membros.

*greater investments to the export sector, while reductions in taxes on foreign sales could enhance the competitiveness of Brazilian products on the international market.*

*In the context of the export incentive policy, at the end of the year BNDES perceived that its financing program was being underutilized and, consequently, sought to introduce additional incentives. With this, measures were announced that made it possible to grant credit lines for financing capital goods on an order basis, including engineering packages and turnkey operations (industrial facilities ready for operation) with reduction in interest to the *Libor*+1% in pre-shipment and post-shipment operations when effected by the financing agent. The rate is raised by an additional 2% when the operation is the responsibility of the intervening bank. The ceiling on BNDES participation was also raised from 85% to 100% in financing operations included in this category.*

*A factor of fundamental importance to increasing foreign sales was the October decree reintroducing the export credit insurance mechanism that had been eliminated in 1991. The objective of this step was to guaranty exports of goods and services against commercial, political and extraordinary risks. It is expected that this measure will have a positive impact on operations with emerging markets. Commercial risks will be covered by a specific private insurance company, while the political and extraordinary risks will have National Treasury coverage based on budget allocations to be transferred to a special account that will be managed by the Reinsurance Institute of Brazil (IRB). Overall Treasury coverage corresponds to a maximum of US\$ 3 billion and is restricted to 85% of effective losses, with the remaining 15% being the responsibility of the insured party. The federal government guaranty applies to operations of up to eight years. In exceptional cases, the time period may be longer, but this will depend on authorization from the Ministers of Finance and Industry, Trade and Tourism.*

*In terms of regional integration, the country has sought to strengthen its relations with Mercosul, now considered as a priority of Brazilian foreign policy. Recently, Chile and Bolivia signed economic complement agreements with Mercosul, thus expanding the trade area of the group. In the case of Brazil, these agreements will be beneficial in terms of access to the Pacific Ocean, a factor of great significance to the nation's expectations of expanding trade with the countries of Asia.*

*Also in the Mercosul framework, the Common Market Group facilitated adoption of specific tariff measures in order to ensure the supply of products to member countries. Thus, the*

Assim, os normativos de cada país deverão obedecer a parâmetros estabelecidos pelo grupo, exigindo-se, entretanto, verificação da disponibilidade do produto nos países do Mercosul, garantindo-se, dessa forma, a preferência do comércio intrabloco.

Com referência ao setor automotivo, permaneceram, no decorrer do ano, os incentivos estabelecidos em 1995 pelo regime transitório, que deverá vigorar até ser implementado o regime comum do Mercosul.

Em julho, o Japão entrou com pedido formal de consultas na OMC, invocando o artigo 22 do GATT, que permite tais consultas, e o artigo 3º da OMC, que estabelece o foro para solução de pendências entre os países-membros. A controvérsia referiu-se à vinculação dos incentivos de importação ao desempenho exportador, além de questionar o índice de nacionalização de 60% e as tarifas diferenciadas para as montadoras instaladas no Brasil. Foi negociado um acordo com os países que se sentiram prejudicados, estabelecendo-se, por meio de decreto, a redução da alíquota do imposto de importação de 70% para 35%, pelo período de 12 meses para uma cota de 50 mil veículos, distribuídos trimestralmente segundo o desempenho exportador de cada país nos últimos três anos, ficando a cota do Japão em 23.750 veículos, a da Coreia do Sul em 16.550 veículos e a da União Européia em 9.700 veículos. As regras valem para importações de automóveis de passageiros e semelhantes de uso misto, quando realizadas por empresas que não fabricam veículos no país.

Ainda em julho, a Câmara de Comércio Exterior decidiu que todas as medidas tarifárias e de defesa comercial adotadas pelo governo deverão ser submetidas à sua aprovação, analisando-se as decisões e procurando ajustá-las sempre aos padrões da OMC.

Em outubro, procedeu-se ao exame quadrianual da política comercial brasileira, quando foram reconhecidos os esforços para liberalização da economia, constatando-se que o país vem avançando em seus programas de estabilização, reformas econômicas e privatização. O Brasil foi questionado no foro internacional de comércio com relação aos mecanismos que vem utilizando, sendo o regime automotivo um dos pontos mais controvertidos. A defesa brasileira centrou-se na idéia de que o país precisou adotar essa determinação para o período de transição do Mercosul, visando harmonizar suas regras com as da Argentina, cujo regime automotivo foi implementado em 1990, e devidamente notificado ao GATT antes da criação da OMC em 1994.

*norms of each country are to obey the parameters defined by the group. However, this will demand verification of the availability of the product in question in the Mercosul countries in such a way as to ensure intrabloc trade preferences.*

*With respect to the automotive sector, the incentives introduced in 1995 by the transitory system remained in effect during the year and will continue until the Mercosul common system is implemented.*

*In July, Japan submitted a formal request for consultations to the WTO, based on article 22 of GATT, which allows for such consultations, and article 3 of the WTO, which defines jurisdiction for disputes among member countries. The controversy refers to the fact that Brazil has conditioned import incentives to the performance of exports, at the same time in which Japan question the 60% national component demand and the differentiated tariffs for automotive industries located in Brazil. An agreement was negotiated with those countries that felt they had suffered losses as a result of these measures. A decree was issued for the purpose of reducing the import tax rate from 70% to 35% for a period of 12 months applicable to a quota of 50 thousand vehicles. The number of vehicles will be distributed quarterly based on the export performance of each country in the past three years. Japan's quota is 23,750 units, while Korea will be entitled to 16,550 and the European Union to 9,700. The rules apply to imports of passenger cars and like vehicle for mixed use when effected by companies that do not manufacture vehicles in the country.*

*Also in the month of July, the Foreign Trade Chamber decided that all tariff and trade defense measures adopted by the government should be submitted for its approval so that decisions can be analyzed and adapted to WTO standards.*

*In October, the examination of Brazilian trade policy scheduled for every four years was carried out. The study recognized efforts made to achieve liberalization, while it was noted that the country has advanced significantly in its stabilization, economic reform and privatization programs. Brazil was questioned in international trade circles in light of mechanisms the country has been utilizing. The most controversial point has been the automotive system. Brazil's defense was centered on the idea that the country had to adopt such measures during the Mercosul transition so that it would be able to harmonize its rules with those of Argentina, where the automotive system was implemented in 1990 and duly notified to GATT before creation of the WTO in 1994.*

Em novembro, foram feitas alterações no regime automotivo, objetivando regular o grau de proteção dos setores domésticos de máquinas, equipamentos e autopeças, diminuindo os impactos setoriais gerados pela abertura comercial. O cronograma de queda do redutor que incide sobre as alíquotas de autopeças e insumos e matérias-primas destinadas ao setor foi antecipado, gerando imediatamente elevação das alíquotas em vigor. Adicionalmente, foi estabelecido que só terão direito à redução de 90% do imposto de importação, hoje em 18%, somente os produtos diretamente relacionados com o processo produtivo das empresas, perdendo o desconto aqueles que já estiverem sendo fabricados internamente.

Em dezembro, foi criado um regime automotivo especial com objetivo de atrair empresas montadoras para as Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, descentralizando o parque industrial e incentivando o desenvolvimento regional. Os principais benefícios concedidos foram a isenção do imposto de importação e do IPI para máquinas e equipamentos até 1999, a redução de impostos na aquisição de insumos e matérias-primas, a concessão de bônus de 200% para importação, calculado sobre o valor adquirido de máquinas e equipamentos no mercado interno, e de 150% sobre as importações de ferramental novo, além da permissão para que se estendam, até o ano 2010, alguns benefícios que se extinguiriam em 1999.

Após a implementação da OMC, em 1995, o Brasil cada vez mais vem procurando utilizar-se dos mecanismos de defesa previstos. Dessa forma, em maio, o país adotou medidas de salvaguardas, com aplicação de cotas, por três anos, sobre a importação de produtos têxteis, notadamente tecidos artificiais, sintéticos e camisas masculinas, provenientes da China, Coréia, Hong Kong, Taiwan e Panamá, em virtude da constatação de prejuízo à indústria nacional pelo aumento excessivo de importações.

Em junho, foram estabelecidas salvaguardas provisórias sobre a importação de brinquedos, por meio da elevação das alíquotas de 20% para 70%, no período de julho a dezembro. A justificativa baseou-se na constatação de prejuízo grave à indústria nacional, decorrente de aumento das importações, causando gradativa perda da competitividade, com reflexos sobre o mercado interno. É importante observar que, nesse caso, os fabricantes nacionais comprometeram-se a implementar um programa de reestruturação do setor até o ano 2000, objetivando aumentar a qualidade e a eficiência da produção interna. Ao final do ano, concluído o processo de investigação, foi estendida a aplicação das salvaguardas por mais três anos, estabelecendo-se alíquotas decrescentes da seguinte forma: 63% em 1997, 49% em 1998 e 35% em 1999.

*In the month of November, changes in the automotive system have been implemented with the purpose of regulating the domestic sector degree of protection on machines, equipment, and car parts thus reducing the local impacts created by trade liberalization. There was an anticipation in the reduction factor lowering schedule, incident on car parts, inputs and raw materials destined to the automobile industry. These changes have immediately brought about a rise in current tariff rates. Besides that, the government decided that only those products directly involved in the company's productive process will be eligible to a 90% reduction rate of import tax. The products internally manufactured will not obtain such discount.*

*In the month of December, a special automotive system was created with the aim of attracting production facilities to the north, northeast and central-west regions, with the dual purpose of decentralizing the industrial structure and stimulating regional development. The major benefits granted were exemption from the import tax and IPI for machines and equipment up to 1999, tax reductions on acquisitions of inputs and raw materials, granting of a 200% bonus for imports, calculated on the acquired value of machines and equipment on the internal market, and 150% on imports of new tools, aside from permission to extend to 2010 some benefits that were to lose their validity in 1999.*

*In the wake of the 1995 implementation of the WTO, Brazil has made increasingly greater use of the defense mechanisms provided by that organization. In this framework, in the month of May, the country adopted safeguard measures by imposing quotas for a period of three years on imports of textiles, particularly artificial, synthetic fabrics and men's shirts from China, Korea, Hong Kong, Taiwan and Panama. It was determined that the excessive increase in imports was causing damage to national industry.*

*In June, provisional safeguards were imposed on imports of toys, in the form of an increase in rates from 20% to 70% for the period from July to December. The justification offered was that these operations were causing grave losses to national industry as a consequence of expanding imports. The result was a gradual loss of competitiveness, with repercussions on the internal market. In this case, it is important to note that national manufacturers committed themselves to a restructuring program to be implemented by 2000 with the aim of increasing the quality and efficiency of internal output. Once the investigative process was concluded, application of the safeguards was extended for an additional three years at the end of 1996. However, it was also determined that tariff rates would gradually decline as follows: 63% in 1997, 49%*

Porém, foram excluídas as importações originárias de países em desenvolvimento, membros da OMC, citados no normativo.

No âmbito externo, o governo americano aprovou a renovação do programa Sistema Geral de Preferência (SGP), para vigorar até 31.5.97, sendo retroativo a 1.8.95. Por esse sistema, vários produtos industrializados brasileiros foram beneficiados, uma vez que passaram a ser importados pelos EUA com alíquota zero, melhorando consideravelmente as condições de acesso àquele mercado.

Apesar da política liberalizante promovida pelo Brasil, constatada no incremento significativo das importações, as vendas externas brasileiras foram prejudicadas por barreiras impostas pelos parceiros comerciais, dificultando a colocação de produtos nacionais no exterior. Continuam a existir restrições por parte dos Estados Unidos, Japão e União Européia, relativamente a produtos comercializados *in natura*, por questões fitossanitárias; sobretaxas ao aço e siderúrgicos, sob alegação de *dumping*; estabelecimento de cotas restritivas e exigência de normas técnicas que encarecem os produtos nacionais. Um exemplo dessas restrições diz respeito às barreiras impostas sobre as exportações de gasolina para o mercado americano por questões ambientais. Apesar de o Brasil ter obtido decisão favorável na OMC, desde abril, o governo americano solicitou prazo de 15 meses para alterar sua legislação. O país tem procurado seguir as normas acordadas no âmbito da OMC, contribuindo para a preservação dos acordos multilaterais de comércio, com vistas a reduzir, cada vez mais, a incidência de tais barreiras que prejudicam o livre comércio mundial e a diversificar sua pauta de comércio, tanto em termos de produtos como de parceiros comerciais.

## Política cambial

Em 1996, a política cambial manteve as diretrizes fixadas a partir de junho de 1995, adequando-se à conjuntura internacional, porém tendo o cuidado de não penalizar o setor exportador e os fluxos de capitais externos direcionados ao país. Sua operacionalização, combinando o sistema de bandas cambiais com o mecanismo de intrabandas, evitou a ocorrência de oscilações indesejáveis na taxa de câmbio. Essa postura foi definida pela Resolução nº 2.234, de 30.1.96, que determinou atuação obrigatória do Banco Central no mercado interbancário de câmbio sempre que os limites da banda fossem atingidos e facultativa no interior da faixa de flutuação. Nessa

*in 1998 and 35% in 1999. However, imports originating in developing countries that are members of WTO and are cited in the measure were excluded from these tariffs.*

*In the external framework, the American government approved renewal of the General System of Preferences (GSP) to remain in effect up to 5.31.97, retroactively to 8.1.95. Based on this system, several Brazilian industrialized products benefitted since they are now imported by the United States at a zero rate. The result of this measure was to sharply improve access conditions to that market.*

*Despite the liberalizing trade posture adopted by Brazil and mirrored in strong import growth, Brazilian foreign sales came up against barriers raised by the country's trading partners with the aim of making it more difficult to place the nation's goods on foreign markets. Restrictions still exist on the part of the United States, Japan and the European Union and are applied to in natura products for plant health reasons while surtaxes are charged on steel and steel products, based on allegations of dumping. At the same time, restrictive quotas have been imposed and demands related to technical norms have been made with the result that national products have become more costly. A good example of these restrictions are the barriers raised against exports of gasoline to the American market for reasons of an environmental nature. Despite the fact that Brazil received a favorable decision from the WTO as far back as April, the American government requested a period of 15 months in which to alter its legislation. The country has sought to follow the norms agreed upon in the WTO framework, with the overall aim of playing its part in preserving multilateral trade agreements and, in this way, reduce the impacts of barriers to free world trade and diversify its array of tradable products in terms of the variety of goods and diversity of trading partners.*

## Exchange policy

*In 1996, exchange policy was based on the guidelines implemented as of June 1995 and which were designed to adapt that policy to the international situation. However, care was taken not to penalize the export sector and foreign capital flows channelled to the country. In operational terms, the combination of an exchange band system with intraband mechanisms avoided undesirable exchange rate fluctuations. This posture was defined by Resolution no. 2,234, dated 1.30.96, which determined that Banco Central would be obligated to act on the interbank exchange market whenever exchange rates reached their outer band limits. With the*

oportunidade, os limites da banda larga foram redefinidos para R\$ 0,97 e R\$ 1,06, 7% acima dos anteriores.

A presença freqüente do Banco Central no mercado de divisas ao longo do ano, ao produzir desvalorizações sucessivas, acompanhadas de deslizamentos da intrabanda, com periodicidade e variação relativamente bem definidas, conferiu previsibilidade à política de câmbio, reduzindo paulatinamente o risco cambial e os movimentos especulativos.

Durante o ano, o governo implementou medidas, objetivando a manutenção dos fluxos de capital externo em níveis que viabilizassem a continuidade do financiamento do déficit em conta corrente, sem prejuízo à execução da política monetária. A Circular nº 2.661, de 8.2.96, ampliou o prazo médio mínimo de amortização de empréstimos para 36 meses, abrangendo novas operações, renovações e prorrogações. Os empréstimos lastreados em títulos, emitidos por instituições em Regime de Administração Especial Temporária (Raet) e também por instituições em preparação para privatização, foram favorecidos com prazo médio mínimo de 24 meses, com opção de liquidação antecipada. Também foram excluídas as captações para repasse aos setores agropecuário e imobiliário, cujos prazos mínimos de amortização permaneceram em 6 e 24 meses, respectivamente.

Paralelamente, as alíquotas de IOF foram reescaladas pela Portaria MF nº 28, de 8.2.96, sendo favorecidas por alíquotas menores as operações de prazo mais longo, com incidência de alíquota zero nas operações de prazo igual ou superior a seis anos. Esse esquema foi revisto pela Portaria MF nº 241, de 31.10.96, sendo concedidas novas reduções e atribuindo-se alíquota zero às operações de prazo igual ou maior que cinco anos e às operações de empréstimo ao setor imobiliário.

No sentido de evitar que recursos captados a longo prazo fossem desviados para fins especulativos, a Circular nº 2.660, de 8.2.96, limitou as alternativas de inversão de recursos captados via Resolução 63 enquanto não repassados ao tomador final. Com isso, foram impedidas as aplicações de recursos provenientes de operações autorizadas após essa data em Notas do Tesouro Nacional, série D, obstando a realização de *hedge* cambial a baixo custo pelo mercado e evitando a realimentação, por esse meio, de movimentos especulativos contra o câmbio. O controle sobre esses recursos intensificou-se com a Circular nº 2.670, de 1.3.96, que determinou a constituição de depósitos não-remunerados no Banco Central, em moeda

*fluctuation band, the Bank was authorized to act at its own discretion. At the same time, the broad band limits were revised to R\$ 0.97 and R\$ 1.06, or 7% more than the previous limits.*

*The frequent presence of Banco Central on the exchange market during the course of the year generated successive devaluations accompanied by an intraband rate slide, at relatively well defined periods and rates. This had the result of making exchange policy more foreseeable and, consequently, gradually reduced both exchange risk and speculative movements.*

*During the year, the government implemented measures aimed at maintaining foreign capital flows at a level that would ensure continued financing of the current account deficit, without hampering monetary policy execution. Circular no. 2,661, dated 2.8.96, expanded the minimum average amortization term of loans to 36 months, and encompassed a broader range of operations, renewals and extensions. Loans backed by securities issued by institutions submitted to a System of Special Temporary Management (Raet) and by institutions preparing for privatization benefitted from an average minimum term of 24 months, with the option of anticipated liquidation. Also excluded were inflows for onlending to the farm and real estate sectors. In these cases, minimum amortization terms remained at 6 and 24 months, respectively.*

*Parallel to this, IOF rates were scaled by Ministry of Finance Directive no. 28, dated 2.8.96, with longer term operations being subject to lower rates. Operations with terms equal to or greater than six years were entitled to a zero rate. This system was revised by Ministry of Finance Directive no. 241, dated 10.31.96, which introduced new rate reductions and applied the zero rate to operations with terms equal to or greater than five years and to real estate sector loan operations.*

*To avoid the possibility of long-term resources being channelled into speculative ends, Circular no. 2,660, dated 2.8.96, limited the investment alternatives for funding obtained under Resolution no. 63 until such time as they were on-lent to the final borrower. With this, investments of resources generated by operations authorized after this date in National Treasury Notes — Series D, were not allowed. The result was to close a low cost possibility of contracting exchange hedging operations and avoid the possibility of this instrument being used to refire speculative movements against exchange. Control over these resources intensified with issue of Circular no. 2,670, dated 3.1.96 which required constitution of non-interest bearing deposits at Banco Central in national currency*

nacional, dos valores não-repassados ou não-aplicados nas modalidades previstas, impondo custo financeiro por atraso em sua composição.

Posteriormente, tais operações voltaram a ser flexibilizadas com a possibilidade de aplicação dos recursos em contas de depósito remunerado do Banco Central junto a banqueiro no exterior (Circular nº 2.726, de 31.10.96). Deve ser observado, adicionalmente, que a remuneração desses recursos pelo Banco Central poderá resultar numa atenuação dos custos de captação, com reflexos sobre a redução no custo ao tomador final.

Os empréstimos externos ao setor público receberam tratamento especial, com a fixação dos critérios para credenciamento de operações de interesse dos estados, Distrito Federal, municípios, suas autarquias, fundações e empresas, pela Resolução nº 2.280, de 28.5.96, que sucedeu e revogou a Resolução nº 2.271, de 18.4.96. Em linhas gerais, a captação de recursos ficou restrita a operações de refinanciamento de obrigações internas já contraídas, com a exigência de depósito mensal para fazer frente ao pagamento de amortizações. A imposição de critério quanto à natureza do credor e a necessidade de manifestação da Secretaria do Tesouro Nacional nas solicitações encaminhadas ao Banco Central explicitam o caráter seletivo dessa medida em relação ao capital externo e ao eventual devedor.

No âmbito do mercado de capitais, as medidas adotadas relativamente aos ingressos visaram, principalmente, a imposição de limites às inversões cujos objetivos dirigiam-se, primordialmente, a ganhos com taxas de juros no curto prazo. Nesse sentido, foi editada a Resolução nº 2.246, de 8.2.96, eliminando a possibilidade do direcionamento de recursos novos de investidores estrangeiros, regidos pelos Anexos I a IV da Resolução nº 1.289, a aplicações em títulos da Dívida Agrária, Fundo Nacional de Desenvolvimento e debêntures da Siderbrás, papéis com rendimentos vinculados a taxas de juros.

No que se refere ao financiamento de setores específicos, foi permitida a aquisição de quotas de Fundos Mútuos de Empresas Emergentes e Fundos de Investimentos Imobiliários por não-residentes, conforme Resoluções nº 2.247 e nº 2.248, de 8.2.96. Adicionalmente, o Decreto nº 1.814, buscou estimular a permanência desses recursos no país pelo prazo mínimo de um ano, aplicando alíquota zero de IOF sobre resgates efetivados após esse período e alíquota máxima de 10% nos demais casos. Quanto às aplicações regidas pelos Anexos I a IV da Resolução nº 1.289, de 20.3.87, autorizou-se, pela Resolução nº 2.330, de 21.10.96, a inversão de recursos em

*for amounts not on-lent nor invested in the permitted investments options. The result of this measure was to impose a financial cost for delays in utilizing these funds.*

*Later, these operations were once again given greater flexibility when permission was granted to invest resources in interest-bearing deposit accounts at Banco Central with bankers abroad (Circular no. 2,726, 10.31.96). At the same time, one must observe that earnings credited by Banco Central to these resources may result in attenuation of inflow costs and, consequently, reduce costs to the final borrower.*

*Particular attention was given to foreign loans to the public sector, as criteria were defined for approving operations of interest to the states, Federal District, municipalities, their semi-autonomous entities, foundations and companies. These criteria are contained in Resolution no. 2,280, dated 5.28.96, which followed and revoked Resolution no. 2,271, dated 4.18.96. In general terms, contracting of resources was restricted to operations involving refinancing of already contracted internal liabilities, with the demand that monthly deposits be effected in order to make payment of amortizations feasible. The imposition of criteria with respect to the nature of the creditor and the need for a position on the part of the Secretariat of the National Treasury in requests sent to Banco Central corroborate the selective nature of this measure in relation to foreign capital and to the debtors of such operations.*

*In the capital market context, the measures adopted with respect to inflows had the principal purpose of imposing limits on investments targeted mainly to obtaining short-term interest rate gains. It was in this sense that Resolution no. 2,246, dated 2.8.96, was issued. This instrument eliminated the possibility of channelling new foreign investor resources covered by Appendices I to IV of Resolution no. 1,289 into investments in Agrarian Debt Securities, the National Development Fund and Siderbrás debentures, all of which generate earnings tied to interest rates.*

*With respect to the financing of specific sectors, acquisitions of quotas of Emerging Business Mutual Funds and Real Estate Investment Funds by nonresidents were permitted, when carried out according to the terms of Resolutions no. 2,247 and no. 2,248, dated 2.8.96. Aside from this, Decree no. 1,814 sought to stimulate permanence of these funds in the country for a minimum of one year. After this period, the IOF rate applied to redemptions is zero, as compared to a maximum rate of 10% in all other cases. With respect to investments governed by Appendices I to IV of Resolution no. 1,289, dated 3.20.87, Resolution no. 2,330, dated 10.21.96, authorized*



debêntures conversíveis em ações de distribuição pública emitidas a partir de primeiro de novembro, com prazo de vencimento igual ou superior a três anos.

Da mesma forma, o Decreto Presidencial de 9.12.96 considerou de interesse do país a aquisição, por não-residentes, de ações sem direito a voto de instituições financeiras com sede no país, assim como o lançamento de certificados representativos desses papéis no âmbito do programa de *Depositary Receipts*. Tratou-se, com isso, de prover o sistema financeiro nacional dos recursos necessários à sua reestruturação e fortalecimento, mediante o crescimento da participação de capital externo como elemento de reforço às suas estruturas de capital. A regulamentação foi levada a termo pelas Resoluções nº 2.344 e nº 2.345, de 19.12.96.

Quanto aos investimentos no setor produtivo, foi autorizado a remessa de juros aos investidores externos, a título de remuneração do capital próprio, que havia sido criada pela Lei nº 9.249, de 26.12.95, como medida de incentivo fiscal à realização de investimentos estrangeiros diretos, cabendo ao Banco Central regulamentar os aspectos relativos ao capital externo. Dessa forma, a Circular nº 2.722, de 25.9.96, estabeleceu as condições para a remessa e registro das participações estrangeiras na capitalização desses juros, limitando os valores remetidos ou capitalizados à participação percentual do capital estrangeiro na empresa sobre o total da remuneração.

No sentido de melhorar a qualidade das informações de acompanhamento e controle dos fluxos de capital externo, passou a ser penalizado, através da Resolução nº 2.275, de 30.4.96, o descumprimento de exigências, tais como o registro de investimento e reinvestimento de lucros no prazo previsto; o destaque, no balanço das empresas, das obrigações e créditos relacionados a não-residentes; e a prestação de informações ao censo de capitais estrangeiros realizado pelo Banco Central. A regulamentação do registro de operações de importação financiada e de arrendamento mercantil externo e simples foi fixado pela Circular nº 2.731, de 13.12.96.

Quanto à liberalização do segmento de taxas livres, foram alteradas e consolidadas, pela Circular nº 2.714, de 28.8.96, as normas relativas aos fundos de investimentos no exterior, com a eliminação dos impedimentos legais à manutenção de ativos denominados em reais. Também foi regulamentada, pela Resolução nº 2.318 e Circular nº 2.723, de 26.9.96, a realização de investimentos brasileiros no exterior sob o mecanismo de Certificados de Depósitos de Valores Mobiliários (*Brazilian Depositary Receipts - BDR*), com lastro em títulos mobiliários,

*investment of resources in debentures convertible into publicly distributed stocks issued as of the first of November, with maturity terms equal to or greater than three years.*

*In much the same way, a Presidential Decree dated 12.9.96 determined that acquisitions of nonvoting shares of financial institutions headquartered in the country by nonresidents would be considered as operations in the national interest, together with placements of certificates representative of these papers in the framework of the Depositary Receipt program. This measure was taken to supply the national financial system with the resources required for its restructuring and strengthening through growth in the participation of foreign capital, evidently an element with great potential for reinforcing the market's capital structure. The regulations were issued in Resolutions no. 2,344 and no. 2,345, dated 12.19.96.*

*Insofar as investments in the productive sector of the economy are concerned, interest remittances to investors abroad were authorized under the heading of earnings on equity capital, created by Law no. 9,249, dated 12.26.95, as a fiscal incentive to direct foreign investments. Banco Central was given the task of issuing regulations on foreign capital-related aspects. Thus, Circular no. 2,722, dated 9.25.96, defined conditions for remittances and registration of foreign participation in the capitalization of this interest. Amounts remitted or capitalized were restricted to the percentage participation of the foreign capital in the company in relation to total earnings.*

*In order to improve the quality of information garnered from the monitoring and control of foreign capital flows, Resolution no. 2,275, dated 4.30.96, defined penalties for noncompliance with such demands as registration of investments and reinvestments of profits within the specified time periods; itemization of liabilities and credits related to nonresidents in the company's balance sheet; and providing information to the Banco Central foreign capital census. Regulations on registration of operations involving financed imports and foreign and simple leasing transactions were issued by Circular no. 2,731, dated 12.13.96.*

*With regard to liberalization of the free rate segment, Circular no. 2,714, dated 8.28.96, altered and consolidated norms governing investment funds abroad, with elimination of legal impediments to maintenance of assets denominated in Real. Resolution no. 2,318 and Circular no. 2,723, dated 9.26.96, issued regulations on Brazilian investments abroad under the terms of Brazilian Depositary Receipts - BDR, backed by securities issued by companies headquartered abroad. With respect to deregulation of*

emitidos por companhias sediadas no exterior. No que tange à desregulamentação do segmento livre, foram dispensados alguns procedimentos referentes às operações relacionadas ao transporte aéreo de cargas e marítimo, explicitados na Carta-Circular nº 2.659, de 20.6.96.

O comportamento do mercado de câmbio em 1996, foi influenciado pelos resultados da balança comercial. No primeiro semestre, a estratégia do governo para melhorar os saldos de comércio esteve voltada à adoção de medidas seletivas aos fluxos de importação compatíveis com o ritmo de crescimento da economia. Essas medidas produziram resultados alentadores, pois contribuíram para que o déficit alcançasse o valor de US\$ 296 milhões, bastante inferior ao ocorrido no mesmo período de 1995 (US\$ 4,3 bilhões). O desempenho favorável do resultado comercial gerou expectativas positivas quanto ao financiamento da conta corrente, que passou a ser onerada pelo déficit em serviços. Como o ingresso de capital estrangeiro era volumoso, o mercado de câmbio ficou livre de expectativas de desvalorizações. Entretanto, na segunda metade do ano, a aceleração do processo de deterioração da balança comercial gerou incertezas quanto à continuidade da política de desvalorização gradual da taxa de câmbio. Os agentes econômicos temiam a ocorrência de maiores ajustes cambiais como forma de minorar o desequilíbrio da conta comércio, levando a Autoridade Monetária a sinalizar a manutenção do ritmo das desvalorizações cambiais, mediante intervenções que contemplaram, inclusive, venda de títulos públicos indexados ao dólar.

A conjugação dessas ações à adoção de medidas com reflexos sobre o comércio exterior, consolidaram a idéia de que a recuperação da balança comercial seria efetivada via crescimento das exportações, sem prejuízo à política cambial em andamento. Essas medidas visaram estimular o aumento da produtividade e eficiência do setor exportador, com destaque para a isenção do ICMS sobre as exportações de produtos primários e semi-elaborados, cujos efeitos seriam percebidos em 1997. Ademais, algumas medidas na área cambial dirigiram-se à melhora das condições de financiamento ao setor exportador, ressaltando-se:

- a) autorização à captação de recursos externos pelos estabelecimentos bancários para repasse às empresas exportadoras detentoras de contrato de câmbio de exportação em ser e com mercadoria não embarcada (Resolução nº 2.312, de 5.9.96). Adicionalmente, foi prorrogado o prazo para entrega dos documentos comprobatórios da exportação requeridos à regularização dos embarques;

*the free segment, several procedures referring to operations in the area of air and maritime cargo transportation, as detailed in Circular Letter no. 2,659, dated 6.20.96, were dispensed with.*

*In 1996, exchange market behavior was impacted by balance of trade results. In the first half of the year, the government's strategy for improving the trade balance position was concentrated on application of selective measures to import flows to make them compatible with the growth pace of the economy. These measures generated encouraging results, as the deficit moved to US\$ 296 million, or significantly less than in the same period of 1995 (US\$ 4.3 billion). The favorable performance of the trade result generated positive expectations with respect to current account financing, an item further burdened by the service account deficit. Since the influx of foreign capital was quite voluminous, the exchange market was not bothered by expectations of a currency devaluation. However, in the second half of the year, strong deterioration in the balance of trade generated uncertainties as to continuity of the policy of gradual exchange rate adjustments. Economic agents became wary of stronger exchange movements as a tool for minimizing trade account imbalances. This situation led the monetary authority to take measures, such as sales of public securities indexed to the dollar, as a means of signalling that there would be no change in the pace of exchange devaluations.*

*The conjugation of these operations with measures of impact on foreign trade consolidated the idea that trade balance recovery would be achieved through export growth, without detriment to current exchange policy. The purpose of these measures was to stimulate increased export sector productivity and efficiency. These steps included exemptions from the ICMS on exports of primary and semimanufactured products, the effects of which would only be felt in 1997. Furthermore, measures were taken in the area of exchange to improve financing conditions to the export sector. Among these, the following deserve mention:*

- a) authorization for banking institutions to obtain foreign resources for onlending to export companies holding export exchange contracts involving merchandise not yet shipped (Resolution no. 2,312, dated 9.5.96). At the same time, the period for delivering documents corroborating the export operation and required for normalizing shipments was extended;*

- b) dispensa da obrigatoriedade da vinculação em contrato de câmbio de mercadoria a ser exportada, viabilizando a ocorrência de operações de *performance*, e extensão aos subprodutos da laranja do prazo de até 360 dias após a contratação do câmbio, embarque das mercadorias, em operações amparadas por pagamento antecipado (Circular nº 2.719, de 5.9.96);
- c) acesso ao financiamento do Finamex pós-embarque, inclusive ao exportador com câmbio já contratado, com ajuste dos prazos de vencimento aos permitidos no Finamex, (Circular nº 2.729, de 4.12.96). Adicionalmente, o prazo máximo entre contratação e liquidação de câmbio de importação foi duplicado para 360 dias, para compatibilizar-se ao Siscomex - Importação.

Essas medidas visaram atender a demanda por crédito das empresas com dificuldades de obtenção de financiamento pelas vias disponíveis no mercado e com atrasos no cumprimento de obrigações relativas aos contratos de câmbio efetivados anteriormente. Não obstante os esforços do governo, o déficit comercial de 1996 superou o do ano precedente ao atingir US\$ 5,5 bilhões.

Ao longo do ano, o real foi desvalorizado, em média, à taxa de 0,56% ao mês, observando-se elevação no ritmo das correções no segundo semestre, cuja taxa média atingiu 0,57% contra 0,54% no período anterior. Assim, a cotação de venda da moeda norte-americana atingiu R\$ 1,0394 em 31 de dezembro, 6,88% de desvalorização na ponta e 7,13% em relação às taxas médias mensais.

Em relação ao segmento flutuante, as principais ocorrências estiveram associadas tanto ao maior controle como à liberação de operações. Assim, o Banco Central alterou e consolidou num único documento, a Circular nº 2.677, de 10.4.96, o regulamento das contas em moeda nacional tituladas por não-residentes, objetivando maior controle sobre as movimentações. Esse documento exigiu a caracterização dessas contas e dos cheques utilizados nas movimentações, de forma a permitir pronta identificação, obrigando-as também ao cadastramento no Banco Central. Foi determinado o registro de operações de valor igual ou superior a R\$ 10 mil, condicionando-as à apresentação de documentos comprobatórios que identifiquem depositante e beneficiário, origem e destinação dos recursos e natureza dos pagamentos. Tornou-se necessária, ainda, a existência de vínculo entre as instituições financeiras no exterior e instituições residentes depositárias dessas contas, seja por controle de capital ou por correspondência.

- b) *dispensation from the obligation of specifying the merchandise to be exported in the exchange contract, thus making it possible to carry out performance operations, together with inclusion of orange subproducts in the extension of the period of up to 360 days following exchange contracting for shipment of the merchandise, in operations based on anticipated payment (Circular no. 2,719, dated 9.5.96);*
- c) *access to postshipment Finamex financing to exporters who have already contracted exchange, adjusting the maturity periods permitted by Finamex (Circular no. 2,729, dated 12.4.96). At the same time, the maximum period between import exchange contracting and settlement was doubled to 360 days to make the system compatible with Siscomex - Imports.*

*The objective of these measure was to meet credit demand on the part of companies facing difficulties in obtaining financing through available market instruments or with arrears in relation to liabilities assumed in previously effected exchange contracts. Despite the government's efforts in this area, the trade balance deficit closed 1996 at a level of US\$ 5.5 billion, or considerably higher than in the preceding year.*

*During the year, the Real was devalued by an average of 0.56% per month. An analysis of these figures shows that the pace of devaluations increased in the second half of the year and closed at 0.57%, as against 0.54% in the previous period. Thus, the sale value of the American currency came to R\$ 1.0394 on December 31, representing a devaluation of 6.88% in terms of the end-of-year calculation and 7.13% in relation to average monthly rates.*

*In relation to the floating rate segment, the major occurrences were a consequence of both greater control and of a more liberal approach to exchange operations. In this regard, Banco Central altered and consolidated the regulations on national currency accounts in the name of nonresidents in a single document — Circular no. 2,677, dated 4.10.96 — with the aim of exercising greater control over these operations. This document demanded that the accounts and checks utilized be duly characterized so as to facilitate identification and that they be registered at Banco Central. Operations in amounts equal to or greater than R\$ 10 thousand were conditioned to presentation of corroboratory documents stating the depositor and beneficiary, the origin and destination of the resources and the nature of the payment. At the same time, a relationship must exist between the financial institutions abroad and the resident depositary institutions of these accounts. This relationship can be one of capital control or correspondence.*

Respectivamente à desregulamentação desse segmento, a Circular nº 2.685, de 16.5.96, promoveu uma série de alterações concentradas na simplificação de procedimentos, aumento de limites operacionais, desobrigação de apresentação de documentos e inclusão de novas transações, como a autorização para saques via cartão magnético de moeda estrangeira no exterior por residentes e de moeda nacional no país por não-residentes.

Apesar da busca de coordenação nas intervenções nos segmentos livre e flutuante, a amplitude do ágio entre os mercados foi maior em 1996, compreendendo limites de 0,10% em janeiro e 0,53% em setembro e dezembro, consideradas as taxas de final de mês. A taxa de venda do dólar atingiu R\$ 1,0449 ao final de dezembro, equivalendo à desvalorização nominal de 7,17% ou de 7,25% em termos de taxas médias anuais.

### Movimento de câmbio

Em 1996, o movimento de câmbio no segmento de taxas livres foi caracterizado por excesso de oferta de divisas, o que fez com que as intervenções do Banco Central visassem a sustentação do nível da taxa de câmbio. Houve predominância de ingressos líquidos relativos a operações de natureza financeira, significativamente maiores que as do ano precedente, destacando-se aqueles associados ao ingresso de empréstimos externos. A afluência desses recursos decorreu tanto do processo de estabilização econômica como da adoção pelo governo de medidas incentivadoras, como o alívio da carga fiscal sobre operações de prazo mais elevado. Paralelamente, aumentou-se o ônus sobre capitais de curto prazo.

A edição dessas medidas produziu reflexos evidentes sobre o movimento de câmbio no mês de março e outubro, causando déficit nas operações de mercado de capitais e recuperação do fluxo de empréstimos em moeda, respectivamente. Adicionalmente, foi confirmada, na segunda metade do ano, tendência de incremento nos aportes direcionados a empréstimos em moeda, com predominância desses fluxos sobre os relacionados a operações no mercado de capitais.

Em 1996, o movimento de câmbio gerado pelo comércio foi superavitário, embora inferior ao do ano precedente. No que se refere às contratações de exportação, o volume mensal das operações estabilizou-se em relação ao ano anterior, declinando ligeiramente no último trimestre do ano. As medidas de maior relevância ao setor exportador, editadas em setembro, não surtiram impacto sobre os

*In terms of the deregulation of this segment, Circular no. 2,685, dated 5.16.96, introduced a series of alterations aimed at simplifying procedures, increasing operational limits, eliminating the obligation to submit certain documents and including new transactions, such as authorization for foreign currency withdrawals abroad through the use of magnetic bank cards by residents and for national currency withdrawals in the country by nonresidents.*

*Despite efforts to coordinate interventions in the free and floating rate segments, the exchange premium widened in 1996 and oscillated in a range from 0.10% in January to 0.53% in September and December, based on end-of-month rates. The sale rate of the dollar came to R\$ 1.0449 at the end of December, equivalent to a nominal devaluation of 7.17% or 7.25% in terms of annual averages.*

### Exchange movement

*In 1996, exchange movements in the free rate segment were characterized by an excess supply of exchange, requiring Banco Central interventions to support currency rates. Net inflows predominated and were concentrated in operations of a financial nature. These were sharply higher than in the preceding year, particularly those resulting from foreign loan inflows. The influx of these resources was generated as much by the economic stabilization process as by government adoption of measures — such as the reduced fiscal burden on longer term transactions — to stimulate these operations. Parallel to this, the tax load on short-term capital was increased.*

*Issue of these measures produced obvious impacts on exchange operations in March and October, generating a deficit in capital market operations and recovery in the flow of currency loans, respectively. At the same time, the second half of the year confirmed the upward trajectory of funding channelled into financial loans, as these operations predominated over those involving capital market transactions.*

*In 1996, exchange movement generated by the trade sector closed with a surplus, albeit lower than in the preceding year. With respect to export contracts, the monthly volume of these operations stabilized in relation to the previous year and declined slightly in the final quarter. For the export sector, the most important measures were taken in September but had little impact on subsequent*

movimentos subseqüentes, sendo, pelo contrário, observada redução dessas contratações em outubro e novembro, o que contribuiu para a ocorrência de movimentos deficitários nos respectivos meses. As contratações de importação se mantiveram no mesmo patamar do ano precedente, sendo observado ligeiro aquecimento no último trimestre.

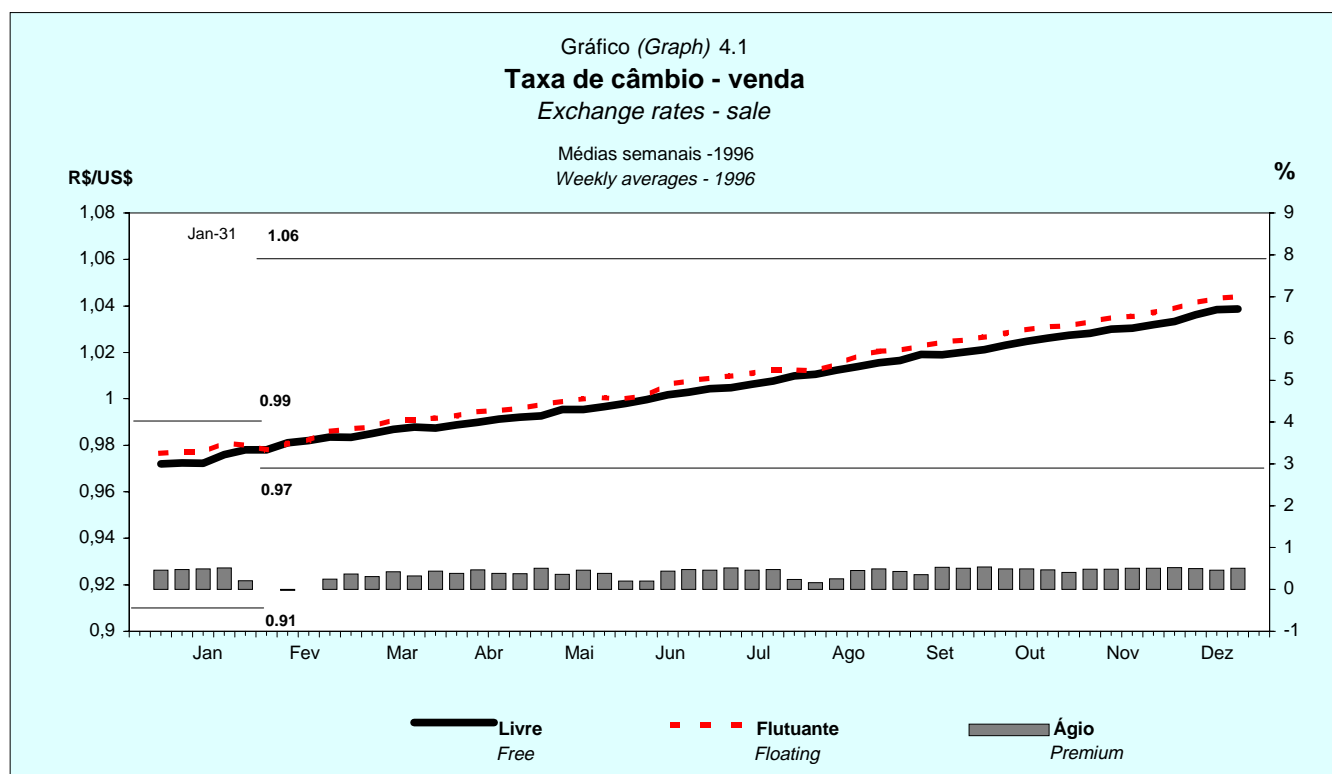
Relativamente ao segmento flutuante, o fluxo líquido de divisas no mercado primário foi superavitário até o mês de abril, a partir do qual passou a exibir déficit, em virtude do crescimento das remessas financeiras. Esse comportamento foi influenciado pelo aumento do controle sobre as contas de moeda nacional pela Autoridade Monetária em abril, observando-se, simultaneamente, a elevação das saídas relativas às operações com instituições no exterior.

O movimento global de câmbio no segmento de taxas livres proporcionou superávit de US\$ 25,2 bilhões, expressivamente superior ao ocorrido em 1995 (US\$ 13,7 bilhões). O superávit das operações comerciais retraiu-se para US\$ 8,7 bilhões relativamente a US\$ 11,6 bilhões, refletindo o decréscimo nas contratações de exportação. As operações financeiras somaram superávit de US\$ 16,5 bilhões, reflexo do aumento nos ingressos, representando significativa expansão em relação ao ano precedente, quando totalizou US\$ 2,1 bilhões. Quanto ao segmento de taxas flutuantes, as operações primárias geraram déficit de US\$ 1,4 bilhão, após superávit de US\$ 2,1 bilhões ocorrido em 1995.

*operations. The fact of the matter is that reductions were registered in these operations in October and November and this contributed to deficits in those two months. Operations involving imports remained at the 1995 level, with slight upward movement in the final quarter.*

*With respect to the floating rate segment, the net flow of exchange in the primary market registered a surplus up to April. From that point forward, deficits were registered as a result of growth in financial remittances. This performance was impacted by increased monetary authority control over national currency accounts in April, coupled with a parallel increase in outflows related to operations with institutions abroad.*

*Overall exchange movement in the free rate segment generated a surplus of US\$ 25.2 billion, sharply higher than in 1995 (US\$ 13.7 billion). The surplus in trade operations dropped to US\$ 8.7 billion in comparison to US\$ 11.6 billion, reflecting a decline in export contracting operations. Financial operations turned in a surplus of US\$ 16.5 billion, reflecting increased inflows and sharp growth in comparison to the previous year's total of US\$ 2.1 billion. With respect to the floating rate segment, primary operations generated a deficit of US\$ 1.4 billion following a US\$ 2.1 billion surplus in 1995.*



Quadro (Table) 4.1

**Movimento de câmbio - segmento de taxas livres**  
*Exchange movement - free rate market*

US\$ milhões  
 US\$ million

Período <i>Period</i>	Comercial <i>Commercial</i>			Financeiro <i>Financial</i>			Saldo global <i>Global balance</i>
	Exportações <i>Exports</i>	Importações <i>Imports</i>	Saldo <i>Balance</i>	Compras <i>Buying</i>	Vendas <i>Selling</i>	Saldo <i>Balance</i>	
1995	53 142	41 546	11 596	49 804	47 748	2 056	13 652
1996	50 209	41 478	8 731	71 825	55 348	16 477	25 208
Jan	4 117	3 107	1 010	5 524	3 275	2 249	3 259
Fev	3 980	2 698	1 282	4 439	3 488	951	2 233
Mar	4 190	2 951	1 239	3 997	4 411	- 414	825
Abr	4 310	3 113	1 197	4 899	4 590	309	1 506
Mai	4 539	3 457	1 082	7 486	4 855	2 631	3 713
Jun	3 857	3 289	568	6 650	5 348	1 302	1 870
Jul	4 337	3 541	796	5 836	4 699	1 137	1 933
Ago	4 534	3 700	834	4 861	4 189	672	1 506
Set	4 490	3 427	1 063	4 050	4 238	- 188	875
Out	3 654	4 161	- 507	6 597	4 408	2 189	1 682
Nov	3 714	3 792	- 78	7 592	4 970	2 622	2 544
Dez	4 487	4 242	245	9 894	6 877	3 017	3 262

### Balanço de pagamentos

Em 1996, a economia brasileira caracterizou-se por maior absorção de poupança externa, refletida no incremento do déficit do balanço de pagamentos em transações correntes. Outra circunstância importante foi a alteração no perfil do financiamento desse déficit, concentrado em capitais com prazos médios de amortização mais longos e investimentos estrangeiros diretos. Os ingressos líquidos de capitais a médio e longo prazos, no montante de US\$ 28,7 bilhões, somados aos capitais de curto prazo e outros capitais resultaram em ingressos líquidos totais de capitais estrangeiros de US\$ 32,4 bilhões, substancialmente maiores que o déficit de US\$ 24,3 bilhões em transações correntes, gerando superávit global do balanço de pagamentos de US\$ 8,6 bilhões.

Registrou-se significativo movimento de capitais para o país no primeiro semestre do ano. O resultado deficitário da conta corrente, de US\$ 7,7 bilhões, foi financiado com folga, ocasionando a acumulação de US\$ 8,2 bilhões em reservas internacionais. O segundo semestre de 1996 apresentou distribuição heterogênea entre os trimestres, em termos de balanço de pagamentos. O resultado do terceiro trimestre foi negativo em função, basicamente, da redução no ingresso de *notes*, substancialmente inferior ao do primeiro semestre. No período, a conta corrente foi financiada por haveres de curto prazo em poder da Autoridade Monetária no montante de

### Balance of payments

*In 1996, the Brazilian economy was marked by increased absorption of foreign savings which, in turn, was reflected in a larger balance of payments deficit in current account. Another important circumstance was the alteration in the financing profile of this deficit, concentrated in medium-term capital with longer term amortizations and direct foreign investments. Net inflows of medium and long-term capital totaled US\$ 28.7 billion. When added to short-term and other capital, the result was an overall net foreign capital inflow of US\$ 32.4 billion. This result was substantially higher than the US\$ 24.3 billion current account deficit and generated an overall balance of payments surplus of US\$ 8.6 billion.*

*In the first half of the year, a significant volume of capital flowed into the country. The current account deficit of US\$ 7.7 billion was easily financed, as the year closed with an accumulated increase of US\$ 8.2 billion in international reserves. In balance of payments terms, the second half of 1996 was marked by heterogenous distribution between the two quarters. The third quarter result was negative due mostly to note inflows that were substantially below those of the first half of the year. In that period, the current account was financed through short term assets held by the monetary authority and*

Quadro (Table) 4.2

**Balanço de pagamentos**  
*Balance of payments*

US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1995			1996			Itemization
	1º sem 1st half	2º sem 2nd half	Ano Year	1º sem 1st half	2º sem 2nd half	Ano Year	
Balança comercial - FOB	- 4 226	874	- 3 352	- 312	- 5 227	- 5 539	Trade balance - FOB
Exportações	21 449	25 057	46 506	22 903	24 844	47 747	Exports
Importações	25 675	24 183	49 858	23 215	30 071	53 286	Imports
Serviços (líquido)	- 9 903	- 8 691	- 18 594	- 8 963	- 12 744	- 21 707	Services (net)
Juros	- 4 205	- 3 953	- 8 158	- 4 790	- 5 050	- 9 840	Interest
Outros serviços <sup>1/</sup>	- 5 698	- 4 738	- 10 436	- 4 173	- 7 694	- 11 867	Other services <sup>1/</sup>
Transferências unilaterais	2 061	1 913	3 974	1 596	1 303	2 899	Unrequited transfers
Transações correntes	- 12 068	- 5 904	- 17 972	- 7 679	- 16 668	- 24 347	Current transactions
Capital	5 748	23 611	29 359	15 786	16 605	32 391	Capital
Investimento (líquido) <sup>2/</sup>	- 1 498	6 161	4 663	8 338	7 220	15 558	Investment (net) <sup>2/</sup>
Reinvestimento	146	238	384	387	60	447	Reinvestment
Financiamentos	1 301	1 533	2 834	1 821	2 481	4 302	Financing
Estrangeiros	1 476	2 037	3 513	1 857	2 548	4 405	Foreign
Novos ingressos	1 476	2 037	3 513	1 857	2 548	4 405	New inflows
Refinanciamento	-	-	0	-	-	0	Refinancing
Brasileiros	- 175	- 504	- 679	- 36	- 67	- 103	Brazilian
Amortizações	- 5 951	- 5 072	- 11 023	- 6 955	- 7 468	- 14 423	Amortizations
Pagas <sup>2/</sup>	- 5 951	- 5 072	- 11 023	- 6 955	- 7 468	- 14 423	Paid <sup>2/</sup>
Refinanciadas (inclui Clube de Paris)	-	-	0	-	-	0	Refinancing (including Paris Club)
Empréstimos a médio e longo prazos	5 234	9 502	14 736	10 247	12 555	22 802	Currency loans
Bancos brasileiros	0	0	0	0	0	0	Brazilian banks
Novos ingressos	-	-	0	-	-	0	New inflows
Refinanciamento	-	-	0	-	-	0	Refinancing
Bancos comerciais estrangeiros	730	1 007	1 737	568	243	811	Foreign commercial banks
Novos ingressos	433	993	1 426	319	243	562	New inflows
Refinanciamento	297	14	311	249	-	249	Refinancing
Intercompanhias	319	814	1 133	919	659	1 578	Intercompany
Demais <sup>3/</sup>	4 185	7 681	11 866	8 760	11 653	20 413	Other <sup>3/</sup>
Capitais a curto prazo	6 861	11 973	18 834	2 040	1 955	3 995	Short-term capital
Outros capitais	- 345	- 724	- 1 069	- 92	- 198	- 290	Other capital
Erros e omissões	1 139	954	2 093	480	493	973	Errors and omissions
Superávit (+) ou déficit (-)	- 5 181	18 661	13 480	8 587	430	9 017	Surplus (+) or deficit (-)
Financiamento	5 181	- 18 661	- 13 480	- 8 587	- 430	- 9 017	Financing
Haveres (- = aumento)	5 518	- 18 437	- 12 919	- 8 225	- 440	- 8 665	Assets (- = increase)
Obrigações - FMI	- 12	- 35	- 47	- 36	- 36	- 72	Liabilities - IMF
Obrigações de curto prazo	- 325	- 189	- 514	- 326	46	- 280	Short-term liabilities
Atrasados	- 297	- 213	- 510	- 286	-	- 286	Arrears
Outras	- 28	24	- 4	- 40	46	6	Other

**1/ Inclui lucros reinvestidos.***Includes reinvested earnings.***2/ No primeiro trimestre de 1996, inclui US\$ 1.439,5 milhões de retorno de investimento brasileiro, correspondendo à liquidação de MYDFA convertidos em NTN, pelo Banco do Brasil.***Includes US\$ 1,439.5 million in return of Brazilian investment, in the first quarter of 1996, relative to liquidation of MYDFA converted into NTN, by Banco do Brasil.***3/ Inclui bônus, commercial paper e fixed/floating rate notes.***Includes bonds, commercial paper and fixed/floating rate notes.*

US\$ 1,1 bilhão. Esse desequilíbrio, todavia, revelou-se momentâneo, sendo sobrepujado pelo resultado do balanço de pagamentos do quarto trimestre, em que se registrou a recuperação da tendência de crescimento nos ingressos de capitais estrangeiros de médio e longo prazos.

O papel da poupança externa na evolução do produto interno está refletido no déficit em transações correntes, cujos destaques aparecem tanto na forma de remessas líquidas de renda para o exterior quanto na forma de hiato de recursos, este último traduzido pelo déficit de bens e serviços não-fatores de produção, que totalizou US\$ 13,4 bilhões, superando em 40,2% o valor de 1995. As remessas líquidas de renda para o exterior totalizaram US\$ 11 bilhões, 30,1% superiores ao montante observado em 1995, em função, principalmente, de maiores transferências relativas a juros.

### Reservas internacionais

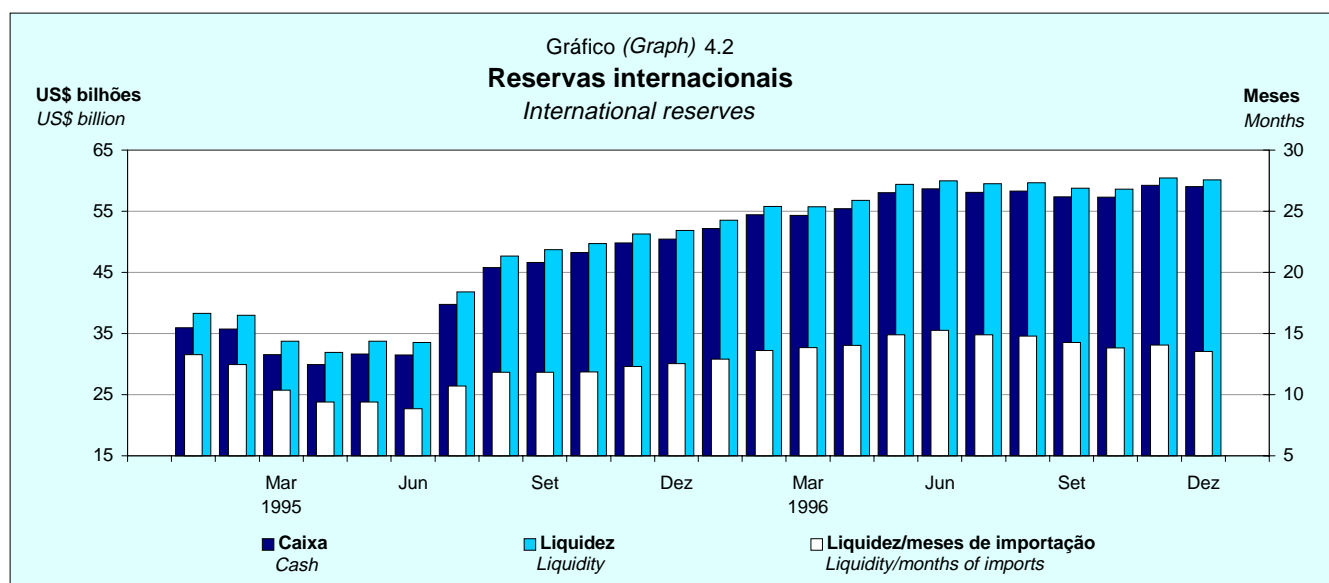
Os fluxos de capitais apresentaram comportamentos diversos em resposta às mudanças ocorridas no cenário macroeconômico de 1996. A queda do diferencial entre as taxas de juros internas e externas motivou saída considerável de recursos pelo segmento flutuante, especialmente via depósitos pertencentes a não-residentes. Medidas que resultaram em controle mais efetivo sobre as movimentações dessas contas contribuíram, também, para o fluxo líquido negativo desse mercado. Contudo, a redução do diferencial de juros não afetou o segmento livre, por onde fluem, além de outros, os capitais de médio e longo prazos, de menor risco e, portanto, atraídos por condições mais estáveis da economia.

*totaling US\$ 1.1 billion. However, this imbalance was short-lived and was soon eliminated by the fourth quarter balance of payments result, as medium and long-term foreign capital inflows turned sharply upward.*

*In terms of internal product growth, the role of foreign savings is mirrored in the current transactions deficit and, more specifically, under net income remittances abroad and the resources gap. In the latter case, this is expressed in the deficit of non-production factor goods and services, which totaled US\$ 13.4 billion, or 40.2% more than in 1995. Net income remittances abroad totaled US\$ 11 billion or 30.1% more than in 1995 due mostly to increased interest transfers.*

### International reserves

*Capital flows behaved in manners that varied according to changes on the 1996 macroeconomic scenario. The drop in the differential between internal and external interest rates generated a strong outflow of resources through the floating rate segment, particularly in deposits by nonresidents. The measures taken to gain more effective control over operation of these accounts also contributed to the net negative flow of this market. However, the reduction in the interest rate differential did not affect the free rate segment. Among other operations, medium and long-term capital with a lesser risk profile flows through this segment, attracted by the more stable conditions of the economy.*





A trajetória de desvalorizações da taxa de câmbio, a queda da inflação e, principalmente, a expectativa de retomada do processo produtivo desenharam um cenário adequado ao ingresso de capitais, notadamente sob a forma de investimento estrangeiro direto. Deve-se considerar também as participações do capital estrangeiro no processo de privatização.

O resultado positivo das operações de câmbio cursadas no segmento livre mais que compensou o déficit das operações no segmento flutuante. Dadas as diretrizes da política cambial, dentre as quais destaca-se a não-formação de expectativas de desvalorização, o Banco Central pode absorver o excesso de oferta do segmento livre, suprir a demanda no flutuante e, descontados os pagamentos líquidos ao exterior, acumular reservas, no total de US\$ 59 bilhões no conceito caixa e de US\$ 60,1 bilhões no conceito de liquidez, equivalendo a acréscimos de US\$ 8,6 bilhões e US\$ 8,3 bilhões, respectivamente, às posições de dezembro do ano anterior.

### Balança comercial

Em 1996, a balança comercial brasileira registrou saldo negativo de US\$ 5,5 bilhões, o segundo déficit anual consecutivo, superior ao verificado no ano anterior, de US\$ 3,4 bilhões. Esse aumento foi consequência da expansão de 6,9% nas importações, que totalizaram US\$ 53,3 bilhões, comparativamente ao crescimento de 2,7% nas exportações, que se situaram em US\$ 47,7 bilhões, cabendo registrar que ambos foram valores recordes.

O ano foi caracterizado por fases distintas no primeiro e segundo semestres. Enquanto na primeira metade do ano, a

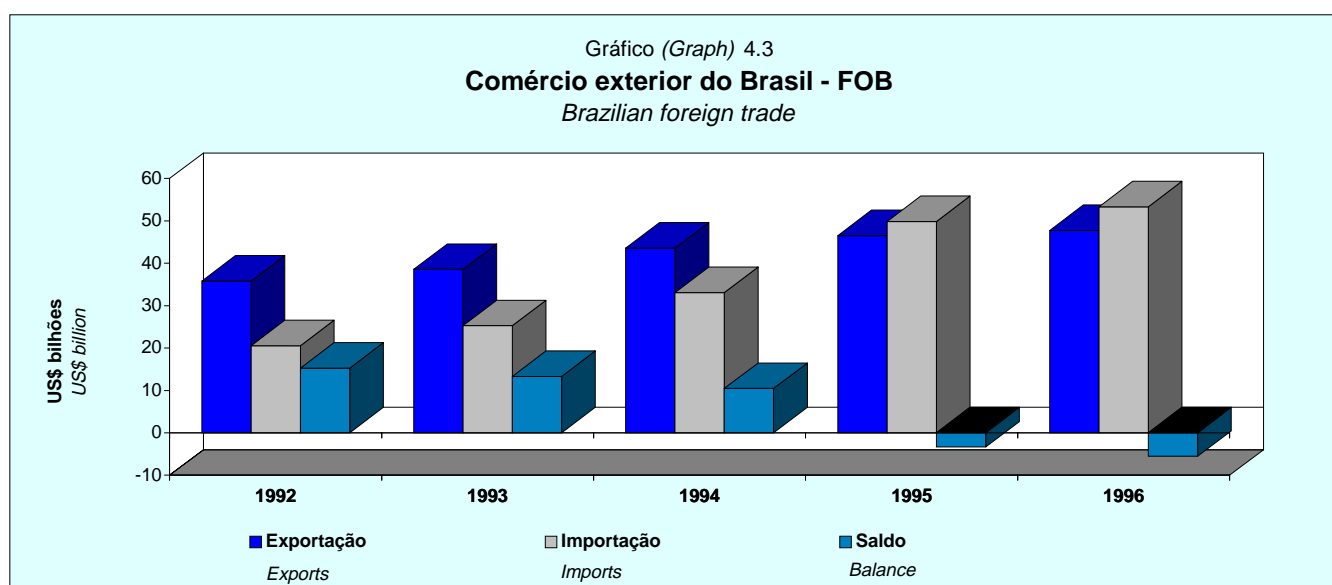
*The trajectory of exchange rate devaluations, lower inflation and, principally, expectations of an upturn in the productive process created a scenario that was particularly attractive to foreign capital inflows, mostly in the form of direct investment. Here, one should also take into account the strong participation of foreign capital in privatization operations.*

*The positive result of exchange operations through the free rate segment more than offset the operational deficit in the floating rate segment. Based on exchange policy guidelines, which include efforts to avoid expectations of an exchange rate devaluation, Banco Central was able to absorb the excess supply on the free rate segment while meeting demand on the floating rate sector. Parallel to these operations, the nation's reserve position closed at US\$ 59 billion in the cash concept and US\$ 60.1 billion in the liquidity concept. Despite deduction of net payments abroad, these positions increased in 1996 by US\$ 8.6 billion and US\$ 8.3 billion in relation to December of the previous year.*

### Trade balance

*In 1996, the trade balance closed with its second consecutive annual deficit. The negative result came to US\$ 5.5 billion, as against US\$ 3.4 billion in the previous year. The increase resulted from 6.9% growth in imports, which totaled US\$ 53.3 billion, as compared to expansion of 2.7% under foreign sales, which turned in a final figure of US\$ 47.7 billion. Both of these amounts were records in the historical series.*

*Performances in the first and second halves of the year were quite different. While relative balance was achieved in the*



balança comercial esteve relativamente equilibrada, com crescimento de 6,8% nas exportações e queda de 9,6% nas importações, no segundo semestre, registraram-se declínios sucessivos nas exportações, devido ao maior direcionamento da produção para o mercado doméstico, além do fato de que, em 1996, não se repetiu a conjunção de fatores externos favoráveis observada no ano anterior. Paralelamente, a política monetária menos contracionista adotada desde meados de 1995 possibilitou a elevação do nível de atividade da economia, o que, aliado à maior facilidade de créditos, levou as importações a atingir valores médios mensais superiores a US\$ 4,5 bilhões no segundo semestre.

É importante observar que déficits comerciais são ocorrências naturais no processo de estabilização da economia, assim como a expansão de exportações é em geral precedida por um movimento de ampliação das importações. Daí a constatação de que as exportações, embora tenham registrado crescimento moderado, poderão vir a se beneficiar dos investimentos realizados pelo setor produtivo, consubstanciados na forma de maiores importações de bens de capital e bens para processamento, setores que apresentaram grande expansão em 1996. Também ocorre que o aumento das importações vem contribuindo significativamente para a estabilização de preços internos em vários setores da economia.

O total do intercâmbio comercial brasileiro alcançou US\$ 101 bilhões, crescendo 4,8% em 1996 e praticamente duplicando em relação a 1990, ano em que se intensificou o processo de abertura comercial. A elevada taxa de incremento do comércio exterior nesse período deveu-se à forte corrente importadora, com vistas ao atendimento das necessidades de modernização da economia, do incentivo à concorrência, do aprimoramento da qualidade dos produtos, da redução dos custos para as empresas e dos preços para os consumidores. Assim, nos primeiros anos de abertura, houve grande aumento nas compras externas, culminando com a expansão de 51% em 1995. As importações aumentaram mais de 150% desde 1992, passando do patamar de US\$ 20 bilhões para US\$ 50 bilhões, crescimento que pode ser atribuído também à combinação da retirada de barreiras não-tarifárias com a diminuição da tarifa média, que caiu de 32% em 1990, para 14% em 1993, após a consolidação do cronograma de redução tarifária e, em seguida, para 12,6%, com a implementação do Mercosul. Os déficits comerciais verificados desde então, mudaram a conceituação de país altamente protecionista que o Brasil teve por muitos anos na comunidade internacional.

*first half of the year, with growth of 6.8% under exports and a drop of 9.6% under imports, the second half of 1996 was marked by successive export declines as a larger share of national production was channelled to the internal market. At the same time, the highly favorable foreign market circumstances that characterized 1995 were not repeated in 1996. Parallel to this, the less contractive monetary policy adopted since mid-1995 made it possible to increase the level of economic activity and this fact, coupled with greater availability of credit, pushed imports upward to average monthly levels of more than US\$ 4.5 billion in the final six months of the year.*

*It is important to note that, in economic stabilization processes, trade deficits are normal occurrences, since growth in exports is normally preceded by expanded imports. And it is precisely on this basis that one can expect that, despite the moderate growth already registered by foreign sales, the increased volume of investments made by the productive sector in imports of capital goods and production goods should have the effect of intensifying growth in the export sector. At the same time, the increase in imports has played an important role in stabilizing internal prices in various sectors of the economy.*

*Total Brazilian trade operations reached a level of US\$ 101 billion, with growth of 4.8% in 1996. This was practically double the volume of 1990, the year in which the process of trade liberalization began. The high rate of foreign trade growth in the period was due to a strong import flow aimed at meeting the needs of economic modernization, international market competitiveness, enhanced product quality, reduced business costs and lower consumer prices. Consequently, in the first years of the process of liberalization, foreign purchases increased sharply and culminated in 51% expansion in 1995. Imports increased by more than 150% since 1992, moving from US\$ 20 billion to US\$ 50 billion, a process that can be credited to a combination of the removal of nontariff barriers and reductions in the average tariff from 32% in 1990 to just 14% in 1993, following consolidation of the tariff reduction schedule and, after that, to just 12.6% when Mercosul was implemented. The trade deficits registered since that time have obviously changed the international community's long held perception of Brazil as a country with highly protective trade policies.*

Quadro (Table) 4.3

**Exportações brasileiras - FOB**  
*Brazilian exports*

US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1993	1994	1995	1996	Itemization
Total	38 555	43 545	46 506	47 747	Total
Produtos primários	9 366	11 058	10 969	12 184	Primary products
Produtos industrializados	28 882	31 852	34 711	34 743	Industrial products
Semimanufaturados	5 445	6 893	9 146	8 353	Semimanufactured goods
Manufaturados	23 437	24 959	25 565	26 390	Manufactured goods
Transações especiais	307	635	826	820	Special transactions

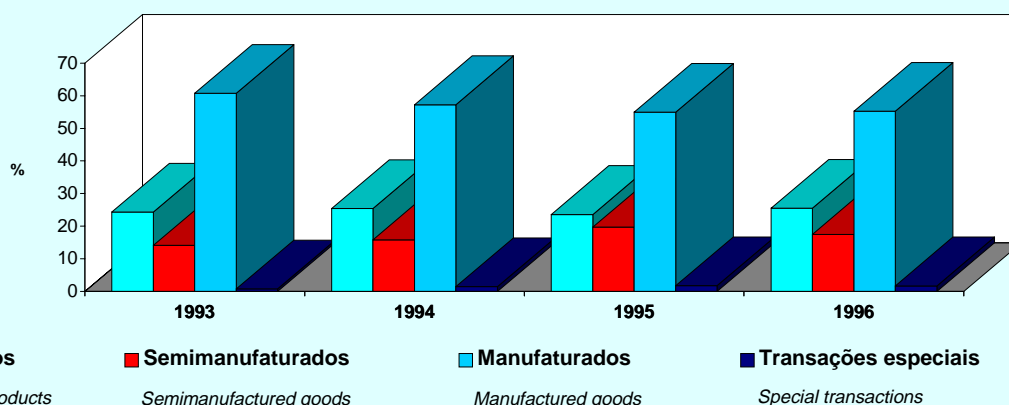
Até o mês de agosto, o déficit comercial havia acumulado US\$ 937 milhões. No último quadrimestre do ano, entretanto, o desequilíbrio somou US\$ 4,6 bilhões, em função tanto da sazonalidade como das compras extraordinárias de petróleo, trigo e algodão em bruto. Além disso, a conjuntura de preços internacionais em baixa, notadamente com respeito às *commodities*, desde o segundo trimestre, resultou em tendência anual declinante, diferentemente de 1995, quando alguns dos principais produtos semimanufaturados haviam apresentado significativa evolução nas cotações externas. Deve-se observar que sob certos aspectos a estrutura da pauta brasileira de exportações ainda se mostra carente de maior diversificação, englobando produtos com baixo valor agregado.

Nesse contexto, as exportações de produtos primários registraram incremento de 11,1%, elevando sua participação a 25,5% do total, com vendas de US\$ 12 bilhões. O fator principal para o bom desempenho na comercialização de produtos primários foi a alta nos preços dos itens de maior peso no segmento, entre os quais farelo e grãos de soja, minério de ferro e fumo. Os produtos do complexo soja foram favorecidos pela quebra da safra dos Estados Unidos e pelo crescente aumento da demanda de grãos por parte da China, fatos que contribuíram para o aumento do preço do farelo, em 41%, e dos grãos, em 27%. Em termos de receita, registraram-se maiores ganhos com o farelo (36,5%) e grãos (32,1%), direcionados principalmente aos Países Baixos e à China, cabendo mencionar a expansão observada nas vendas para a Polônia.

*Up to the month of August, the trade sector had accumulated a deficit of US\$ 937 million. In the final four months of the year, however, the imbalance came to US\$ 4.6 billion due to such seasonal factors as extraordinary purchases of petroleum, wheat and unprocessed cotton. Aside from this, the situation of low international prices that persisted — particularly in the case of commodities — since the second quarter of the year resulted in a general downturn in prices that contrasted sharply with the previous year's performance, when the major semimanufactured goods turned in strong upward price movement in the international market. One should note that, from certain angles, the structure of Brazilian exports is still not sufficiently diversified and encompasses many products with low aggregate value.*

*In this framework, exports of primary products closed with 11.1% growth, raising their participation to 25.5% of the total. Sales came to a level of US\$ 12 billion. The principal factor in the performance of primary product marketing operations was the high registered under the items of greatest weight in this segment, including soymeal and soybeans, iron ore and tobacco. Soybeans and derivatives benefitted from the harvest failure in the United States and growing demand on the part of China. As a result of these factors, soybean meal prices increased by 41% and grain prices by 27%. In revenue terms, the largest gains were registered under soymeal (36.5%) and soybeans (32.1%), channelled mostly to the Netherlands and China. Significant growth also occurred in operations with Poland.*

Gráfico (Graph) 4.4  
**Composição das exportações brasileiras - FOB**  
*Composition of Brazilian exports*



O fumo teve sua cotação elevada em 21%, proporcionando receita de US\$ 1 bilhão, com forte demanda dos principais mercados, especialmente o americano, que aumentou em 115% suas compras, seguido da Alemanha (35%) e do Reino Unido (36%). O minério de ferro obteve a segunda melhor posição entre os básicos, com US\$ 2,7 bilhões, devido à elevação de 7% nos preços. Os principais compradores do produto foram Japão, Alemanha, Itália, Coréia do Sul e China. Cabe destacar ainda a receita de US\$ 840 milhões com carne de frango, que registrou crescimento de 31% no volume embarcado, tendo sido importante a conquista dos novos mercados da Rússia e Irã, bem como a ampliação da presença no Japão, Arábia Saudita e Sudeste Asiático. A produção de frango tem-se destacado por sua eficiência, com o uso de tecnologias avançadas, as quais permitem manter preços competitivos e abrem espaço para a oferta de novos produtos. Há que se considerar a perspectiva de aumento nas exportações desse produto após a esperada abertura dos mercados, principalmente na União Européia. O Japão transformou-se no maior importador de carne de frango brasileira, preferindo adquirir o produto do Brasil, a produzi-lo internamente. Além disso, o Brasil fornece qualquer tipo de corte da ave, atendendo à crescente demanda gerada pelos *dekasseguis*, que vêm influenciando na mudança de hábitos do consumidor japonês. Também é importante registrar o incremento no consumo de carne de frango nos países desenvolvidos, após os problemas sanitários com o rebanho bovino na Europa.

A receita com as vendas de café em grão reduziu-se 12,8%, em decorrência da retração de 19% nas cotações internacionais, para um volume que se ampliou em 7,9%. Os principais destinos do produto brasileiro continuaram sendo: Estados

*Tobacco prices rose by 21% and generated revenues of US\$ 1 billion, with strong demand on the major markets, particularly that of the United States which increased its purchases by 115%, followed by Germany (35%) and the United Kingdom (36%). Among basic products, the second best position was registered by iron ore with US\$ 2.7 billion, with 7% price growth. The major buyers were Japan, Germany, Italy, South Korea and China. Here, one should also mention revenues of US\$ 840 million on sales of chicken meat, which expanded by 31% in terms of the volume of shipments. In this case, the major factors were penetration of such new markets as Russia and Iran and increased presence in Japan, Saudi Arabia and Southeast Asia. Production of chicken meat has made important strides in its efficiency levels and, as a result, has been able to maintain competitive prices and a consistent supply of new products. One should also recall that even stronger growth under these exports can be expected with the opening of such markets as the European Union. Japan has become the largest buyer of Brazilian chicken meat and prefers to acquire the product in Brazil than to produce it internally. Aside from this, Brazilian producers are fully prepared to offer any type of cuts and are already meeting the growing demand of Brazilian citizens of Japanese descent living in Japan, a group that has had an important impact on that country's eating habits. One should also note that, following the sanitary problems that occurred with the European cattle herd, sharp growth in chicken consumption has occurred in developed countries.*

*Revenues on coffee bean sales dropped by 12.8% as a consequence of a 19% falloff in international prices, while volume expanded by 7.9%. Brazilian coffee beans were channelled mostly to the United States, Germany, Italy and*

Unidos, Alemanha, Itália e Japão. Registrou-se queda de 37,2% nas exportações de açúcar demerara, contrariamente ao ano anterior, quando o setor se beneficiou de quebra na safra indiana. As vendas de açúcar para os Estados Unidos caíram bastante em termos quantitativos. Sob a alegação de sua vantagem comparativa, o Brasil é o único país latino-americano sem direito à isenção tarifária de 0,625 dólar/libra concedida pelo Sistema Geral de Preferência americano.

As vendas de produtos semimanufaturados (US\$ 8,3 bilhões), apesar de terem registrado o segundo maior valor histórico, reduziram-se 8,7%, refletindo o recuo dos preços das *commodities* (celulose, óleo de soja, alumínio em bruto e produtos de ferro e aço), motivado pelo pouco dinamismo econômico da maioria dos países da União Européia, que são grandes importadores dos semimanufaturados brasileiros. Um produto tradicional, como a celulose, registrou queda de 40,5% nos preços, não compensada, entretanto, pelo crescimento de 11% no volume embarcado, que totalizou 2,2 milhões de toneladas. Como resultado, as receitas cambiais com o produto caíram 34%. As exportações de celulose foram direcionadas em grande parte aos países asiáticos, que adquiriram 748 mil toneladas do produto, passando sua participação no mercado de 28% em 1995, para 33% em 1996. Enquanto isso, reduziu-se a participação relativa da União Européia na receita, de 39% em 1995, para 37% em 1996, embora o volume exportado tenha aumentado.

Relativamente ao óleo de soja, a queda observada derivou tanto dos preços baixos como do menor volume embarcado. Outros bens, entretanto, compensaram o decréscimo nos preços com maiores quantidades comercializadas, elevando as receitas, que chegaram a US\$ 583 milhões com o ouro não-monetário, US\$ 667 milhões com couros e peles e US\$ 481 milhões nas vendas de ferro-ligas. É importante observar que as exportações de ouro não-monetário para o Reino Unido triplicaram em 1996. Em geral, as exportações desse produto, destinadas à confecção de jóias e adornos, foram facilitadas após a mudança constitucional de 1995, que permitiu tratar como empresa nacional as empresas estrangeiras. Tal fato, aliado à estabilidade dos preços, que praticamente estagnou o mercado paralelo do dólar, restringiu as vantagens obtidas no comércio de contrabando, aumentando as operações cursadas legalmente. Quanto ao açúcar cristal, a estabilização da oferta internacional contribuiu para a redução dos embarques em 5,1%, a preços que caíram, em média, 5,5%, destinando-se em especial à Rússia e ao Egito.

As exportações dos produtos manufaturados, apresentaram incremento de 3,2% (2,4% de 1995), elevando a participação

*Japan. Exports of raw sugar dropped by 37.2% in contrast to the previous year when they benefitted from the failure of the Indian harvest. Sugar sales to the United States fell sharply in quantitative terms. Based on allegations of its comparative advantages, Brazil is the only Latin American country not entitled to the tariff exemption of 0.625 dollars/pound granted by the American General System of Preferences.*

*Despite registering the second highest value in history, sales of semimanufactured products (US\$ 8.3 billion) declined by 8.7%, reflecting the drop in international commodity prices (cellulose, soybean oil, unrefined aluminum and iron and steel products). To a great extent, this was caused by the reduced level of economic dynamism in the countries of the European Union, the largest importers of Brazilian semimanufactured products. A traditional product such as cellulose turned in a price decline of 40.5% that was not offset by 11% growth in the volume shipped (2.2 million tons). As a result, exchange revenues on the product dropped by 34%. Exports were mostly channelled to the markets of Asia which acquired a total of 748 thousand tons raising their participation in the market from 28% in 1995 to 33% in 1996. Parallel to this, the relative participation of the European Union declined from 39% in 1995 to 37% in 1996, despite growth in the volume of shipments.*

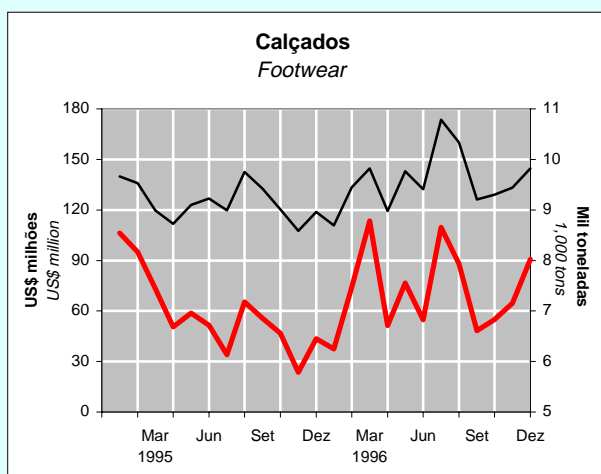
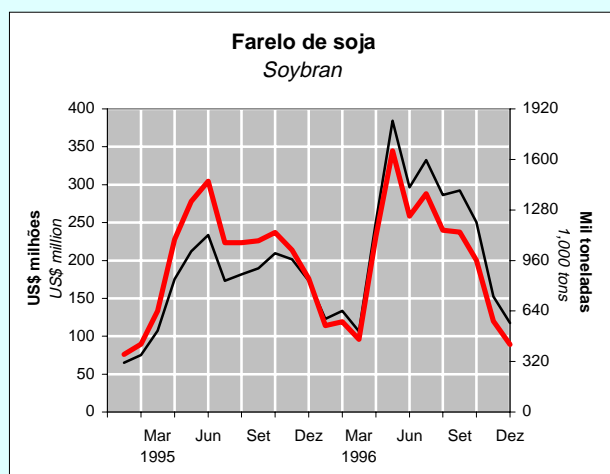
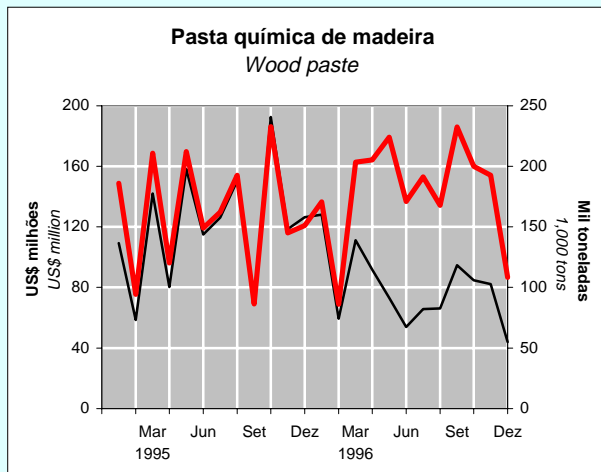
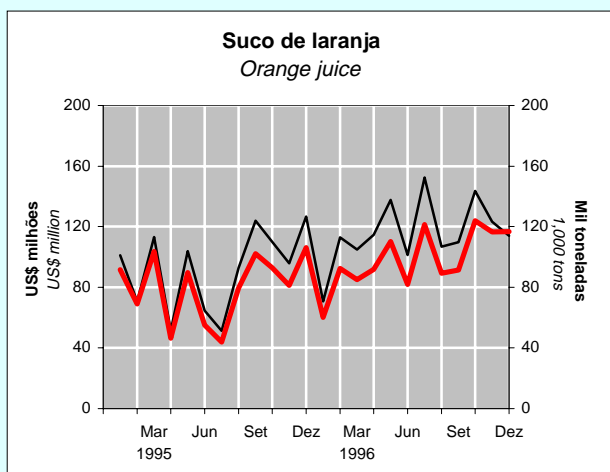
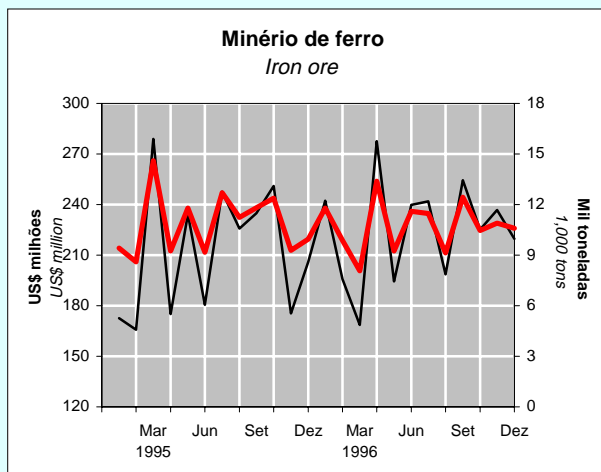
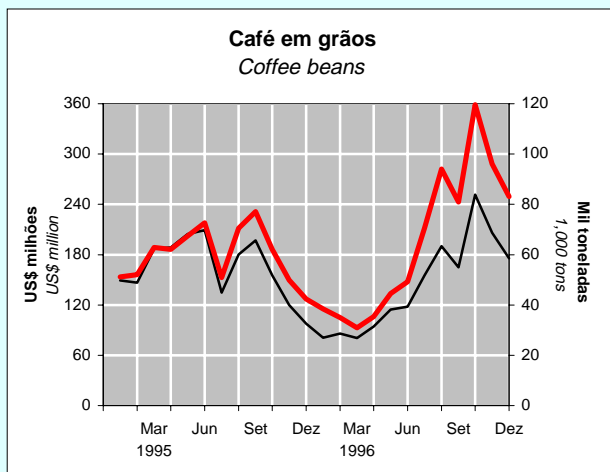
*In the case of soybeans, the fall was due to both lower prices and a lesser volume of shipments. However, other goods offset price drops by increasing marketed volumes and generating additional revenues. This was true in the cases of nonmonetary golds, with US\$ 583 million; leather and hides, with US\$ 667 million; and iron alloys, with US\$ 481 million. It is important to note that exports of nonmonetary gold to the United Kingdom tripled in 1996. In general, exports of this product are utilized in the manufacture of jewelry and other adornments. These operations were greatly facilitated by a 1995 alteration in the Constitution which attributed equal treatment to national and foreign companies. This factor, coupled with the price stability that practically stagnated the parallel dollar market, restricted the advantages previously drawn from gold smuggling operations and increased the number of legal transactions. In the case of crystal sugar, stabilization of international supply contributed to a 5.1% reduction in shipments at prices that were an average of 5.5% lower. This product was mostly shipped to Russia and Egypt.*

*Going on to exports of manufactured products, growth closed at 3.2% (2.4% in 1995), raising participation in the total to*

Gráfico (Graph) 4.5

**Exportações brasileiras - FOB**

*Brazilian exports*



— Valor  
Value

— Volume  
Volume

a 55,3% do total, com receita de US\$ 26,4 bilhões. Esse crescimento deveu-se principalmente a aumentos na quantidade exportada, especialmente com relação a suco de laranja, automóveis, computadores e máquinas e aparelhos agrícolas. Há que se considerar, ainda, que o aquecimento da atividade econômica gerou redirecionamento de excedentes exportáveis para o mercado interno, fato que de alguma maneira sobrelevam os resultados alcançados para as exportações. Alguns setores da indústria vêm-se reestruturando para a disputa de mercados em ambientes mais competitivos, impostos pela situação de livre comércio, como foi o caso das exportações de automóveis, cujas vendas totalizaram US\$ 602 milhões, sendo mais da metade adquirida pela Argentina. O regime automotivo, implantado em 1995, tem facilitado o aporte de novos capitais e a conseqüente transformação da cadeia produtiva, tornando-a mais capaz tecnologicamente e apta a disputar mercados. Ainda no setor automobilístico, as vendas de motores a pistão chegaram a US\$ 1 bilhão e as de autopeças a US\$ 1,3 bilhão, ambas destinadas principalmente aos EUA e à Argentina. Constatou-se recuperação, também, nas vendas de calçados, após dois anos de queda provocada pela concorrência dos produtos originários da China que, ao serem colocados em grandes quantidades e a preços muito baixos, dominaram o mercado. O setor calçadista adaptou-se à nova situação, redirecionando os investimentos para uma faixa de produto mais qualificada, ainda não atingida pelos chineses, o que permitiu elevação de 10% nas exportações em 1996. As exportações de aviões obtiveram receita de US\$ 284 milhões, impulsionadas após a privatização da Embraer, que redefiniu sua estratégia de vendas, ampliando o mercado. Merecem destaque, ainda, as vendas de computadores, com valor de US\$ 259 milhões, significando aumento de 46,3%.

Outro produto com participação significativa dentre os manufaturados foi o suco de laranja, que vendeu 26% a mais, devido ao incremento de 22,8% nos embarques, resultando em exportações de US\$ 1,4 bilhão, tendo como principais mercados os Países Baixos, Bélgica-Luxemburgo e Estados Unidos. Observe-se que, na safra anterior, a colheita da laranja havia atrasado em São Paulo em função de fatores climáticos adversos, os quais não se repetiram em 1996. Numa conjuntura de preços internacionais favoráveis, o desempenho na comercialização do produto poderia ter sido melhor, não fossem as barreiras comerciais, que têm levado o país a concorrer em desvantagem com o México, Caribe e países do Pacto Andino. Cabe ressaltar, ainda, o decréscimo verificado nas exportações de papel, cuja queda de US\$ 208 milhões na receita aconteceu em função das baixas cotações, apesar de o volume comercializado ter crescido no decorrer do ano.

*55.3% with revenues of US\$ 26.4 billion. For the most part, this growth was due to increases in exported volume, particularly in the case of orange juice, automotive vehicles, computers and agricultural machines and apparatuses. One should also consider the fact that more intense internal economic activity had the result of rechannelling a considerable volume of exportable goods to the domestic market with the obvious result of reducing the volume available for shipment abroad. Some industrial sectors have been restructuring in order to gain access to more competitive external markets. Evidently, this is a process demanded by an environment of free trade. A good example here would be automobile exports which rose to US\$ 602 million, with more than half being acquired by Argentina. The automotive system implemented in 1995 has facilitated inflows of new capital and the consequent transformation of the productive chain, raising its technological capacity and aptitude for competing for world markets. In the same sector, sales of piston engines climbed to a level of US\$ 1 billion and auto parts to US\$ 1.3 billion, both of which were mostly channelled to the USA and Argentina. After two years of decline generated by competition from large volumes of low cost Chinese products which dominated the market, the footwear industry also entered a period of recovery. The key to achieving this growth was adaptation to the new situation and investments in higher quality products not yet turned out by the Chinese, with the result that exports climbed by 10% in 1996. Foreign sales of aircraft generated revenues of US\$ 284 million and were driven by the privatization of Embraer. With its transfer to the private sector, the company redefined its sales policy and expanded its market share. Mention should also be made of US\$ 259 million in revenues on sales of computers, for growth of 46.3%.*

*Also in the context of manufactured goods, another important product was orange juice, with a 26% increase in sales, due mostly to 22.8% growth in volume shipped. Exports came to US\$ 1.4 billion and were concentrated in the Netherlands, Belgium-Luxembourg and the United States. In the previous harvest, the orange crop delayed in São Paulo as a result of adverse climatic factors which did not occur in 1996. In a framework of favorable international prices, marketing performance could have been better had it not been for trade barriers that forced Brazil to compete on an unequal footing with Mexico, various Caribbean countries and Andes Pact nations. Finally, one should note the decline that occurred in revenues on paper exports which dropped by US\$ 208 million as a result of low prices, despite growth in the volume of shipment in the year.*

Quadro (Table) 4.4

**Intercâmbio comercial do Brasil - FOB**  
*Brazilian trade by area*

US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1995			1996			Itemization
	Exportação <i>Exports</i>	Importação <i>Imports</i>	Saldo <i>Balance</i>	Exportação <i>Exports</i>	Importação <i>Imports</i>	Saldo <i>Balance</i>	
Total	46 506	49 858	-3 351	47 747	53 286	-5 539	<i>Total</i>
Total exclusive Opep	44 470	46 527	-2 057	45 686	49 378	-3 693	<i>Total excl. OPEC</i>
Aelc	505	955	- 450	503	1 026	- 523	<i>EFTA</i>
Aladi <sup>1/</sup>	9 494	9 142	353	10 474	10 600	- 126	<i>LAIA<sup>1/</sup></i>
Mercosul	6 154	6 839	- 686	7 305	8 258	- 952	<i>Mercosur</i>
Argentina	4 041	5 588	-1 546	5 170	6 775	-1 605	<i>Argentina</i>
Paraguai	1 301	515	786	1 325	551	773	<i>Paraguay</i>
Uruguai	812	737	75	811	932	- 121	<i>Uruguay</i>
Chile	1 210	1 094	116	1 055	918	137	<i>Chile</i>
México	496	816	- 320	679	946	- 267	<i>Mexico</i>
Outros	1 634	392	1 242	1 434	478	955	<i>Other</i>
Canadá	461	1 128	- 667	506	1 257	- 751	<i>Canada</i>
União Européia	12 912	13 798	- 886	12 836	14 088	-1 252	<i>European Union</i>
Alemanha	2 158	4 767	-2 609	2 083	4 775	-2 692	<i>Germany</i>
Bélgica/Luxemburgo	1 610	827	784	1 432	548	883	<i>Belgium/Luxembourg</i>
Espanha	877	817	60	937	902	36	<i>Spain</i>
França	1 038	1 381	- 343	912	1 341	- 429	<i>France</i>
Itália	1 713	2 865	-1 151	1 531	2 911	-1 380	<i>Italy</i>
Países Baixos	2 918	595	2 322	3 549	569	2 980	<i>Netherlands</i>
Reino Unido	1 326	988	337	1 324	1 246	78	<i>United Kingdom</i>
Outros	1 272	1 559	- 287	1 069	1 796	- 728	<i>Other</i>
Europa Central e do Leste <sup>2/</sup>	985	1 044	- 60	1 056	977	79	<i>Central and Eastern Europe<sup>2/</sup></i>
Ásia <sup>3/</sup>	7 826	8 023	- 198	7 523	7 337	186	<i>Asia<sup>3/</sup></i>
Japão	3 102	3 298	- 196	3 047	2 756	291	<i>Japan</i>
China	1 204	1 041	162	1 114	1 129	- 15	<i>China, People's Rep.</i>
Coreia, República da	827	1 334	- 506	838	1 155	- 317	<i>Korea</i>
Outros	2 693	2 351	342	2 524	2 297	227	<i>Other</i>
EUA <sup>4/</sup>	8 798	10 530	-1 732	9 312	11 829	-2 517	<i>USA<sup>4/</sup></i>
Opep	2 036	3 330	-1 294	2 061	3 908	-1 847	<i>OPEC</i>
Outros	8 214	6 633	1 581	7 952	6 845	1 107	<i>Other</i>

**1/ Venezuela incluída na Opep.**

*Venezuela included in OPEC.*

**2/ Albânia, Bulgária, Hungria, Polónia, República Eslovaca, República Tcheca, Romênia e países da ex-União Soviética.**

*Albania, Bulgaria, Hungary, Poland, Slovak Republic, Czech Republic, Romania and countries of the former Soviet Union.*

**3/ Exclui Oriente Médio e Indonésia incluída na Opep.**

*Excludes Middle East and Indonesia included in Opec.*

**4/ Inclui Porto Rico.**

*Includes Puerto Rico.*



Em termos de mercados compradores, a União Européia permaneceu como o principal destino dos produtos brasileiros, apesar da queda de 0,6% em função, dentre outros fatores, da desaceleração de atividade em algumas das principais economias do bloco. As exportações para os Países Baixos cresceram 21,6%, em decorrência de maiores vendas de soja, alumínio e suco de laranja. Foram verificados aumentos também para a Espanha e Irlanda, contrariamente às quedas observadas para os demais países.

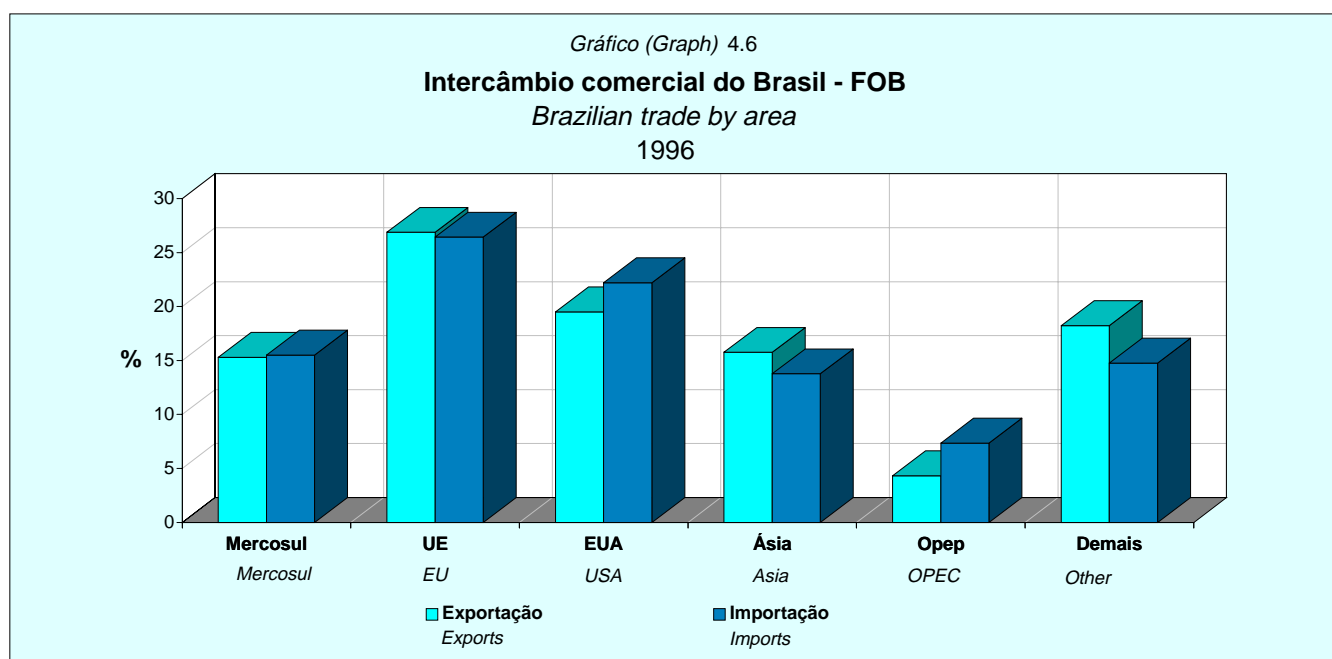
O grupamento de maior relevância continua sendo o Mercosul, tendo em vista a dinâmica da integração econômica regional. O perfil das exportações brasileiras tem-se concentrado no setor de automóveis, principalmente para a Argentina, com destaque para autopeças, veículos de carga e motores de pistão. Sobressaíram-se as exportações de pneumáticos e aparelhos elétricos destinados ao Paraguai, e produtos do setor automobilístico e açúcar cristal ao Uruguai.

Os Estados Unidos, principal parceiro individual do país, aumentaram suas compras, atingindo US\$ 9,3 bilhões em 1996. Foram importantes as vendas de fumo em folhas, suco de laranja, calçados e semimanufaturados de ferro e aço. Em sentido contrário, no entanto, o bloco asiático registrou queda de 4,6%, conseqüência de menores vendas para a China e o Japão. Com este último, considerado um dos países mais protecionistas, o Brasil conseguiu superávit, em função das maiores exportações de produtos primários e semimanufaturados.

*An analysis of buyer markets shows that the European Union remained the principal destination for Brazilian products despite an 0.6% drop caused, among other things, by deceleration in the activities of some of the bloc's major economies. Exports to the Netherlands increased by 21.6% as a result of larger sales of soybeans, aluminum and orange juice. Increases were also registered in foreign sales to Spain and Ireland, in contrast to downward movement in operations with the other member countries.*

*In light of the dynamics of regional economic integration, the most important grouping was still Mercosul. The profile of Brazilian exports has been concentrated on automotive sales, particularly to Argentina, with strong performances on the part of auto parts, cargo vehicles and piston engines. Other important items have been tires and electric apparatuses to Paraguay and automotive products and crystal sugar to Uruguay.*

*The nation's single largest trading partner was the United States which raised its purchases to US\$ 9.3 billion in 1996. Among the most important sales categories, one should mention tobacco in leaf, orange juice, footwear and iron and steel semimanufactured goods. However, in the opposite sense, the Asian bloc registered a 4.6% decline as a result of lesser sales to China and Japan. In the case of Japan, considered one of the most protectionist countries, Brazil was able to attain a surplus due to increased exports of primary and semimanufactured goods.*



É importante, ademais, ressaltar o avanço das exportações para o México, graças à sua rápida recuperação econômica, após o ajuste resultante da crise cambial de 1994, destacando-se produtos de ferro e aço.

No âmbito das importações, em 1996, as facilidades de crédito contribuíram para expansão em todos os itens quanto à categoria de uso, exceto bens de consumo duráveis, cuja queda pode ser atribuída ao aumento das alíquotas do imposto de importação de automóveis aliado às elevadas taxas de juros, que estariam restringindo a procura por bens de valor elevado. As compras de combustíveis e lubrificantes apresentaram notável expansão, registrando-se que o aumento nos preços do petróleo, conjugado com maior demanda interna, intensificada no segundo semestre, e a decisão da Petrobras de elevar os níveis de estoque, levaram a um crescimento de 19,4% nas importações, cujo total alcançou US\$ 6,2 bilhões.

As aquisições de bens de capital, apesar de terem apresentado desaceleração ao longo do ano, refletiram a tendência de modernização e expansão da capacidade produtiva após a abertura da economia. Desse modo, experimentaram acréscimo de 12,1%, com o valor total de US\$ 12,7 bilhões, destacando-se as compras de máquinas e aparelhos mecânicos, com US\$ 8,8 bilhões. O processo de modernização do parque industrial, determinado pelo investimento em máquinas e equipamentos importados, foi mais intenso nos setores eletroeletrônico e de material de transporte.

*Also deserving of mention are exports to Mexico, particularly in the area of iron and steel products. This was made possible by the rapid recovery of that country's economy in the wake of the 1994 exchange crisis.*

*In the 1996 import framework, credit facilities aided in increasing operations in all of the various use categories, with the sole exception of durable consumer goods. In this case, the drop can be attributed to growth in import tax rates on automobiles, coupled with high rates of interest with the effect of restricting demand for high cost items. Purchases of fuels and lubricants expanded at a noteworthy pace of 19.4%, reaching a revenue volume of US\$ 6.2 billion. The reason for this was a high in international prices, coupled with greater internal demand, particularly in the second half of the year, leading Petrobras to increase its stock levels.*

*Despite deceleration during the entire year, acquisitions of capital goods reflected the trend toward modernization and expansion of productive capacity that has marked the economy since the start of the liberalization process. In this light, growth came to 12.1% with a total value of US\$ 12.7 billion. Here, particular mention should be made of machines and mechanical apparatuses, with a total of US\$ 8.8 billion. The process of industrial modernization has generated considerable investment in imported machines and equipment and was more intense in the sectors of electric and electronic goods and transportation equipment.*

Quadro (Table) 4.5

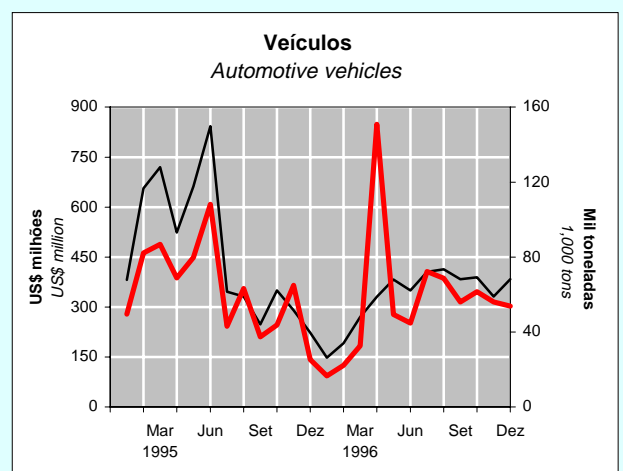
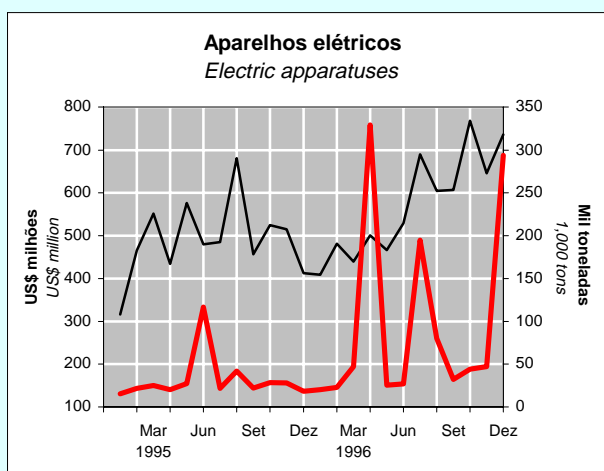
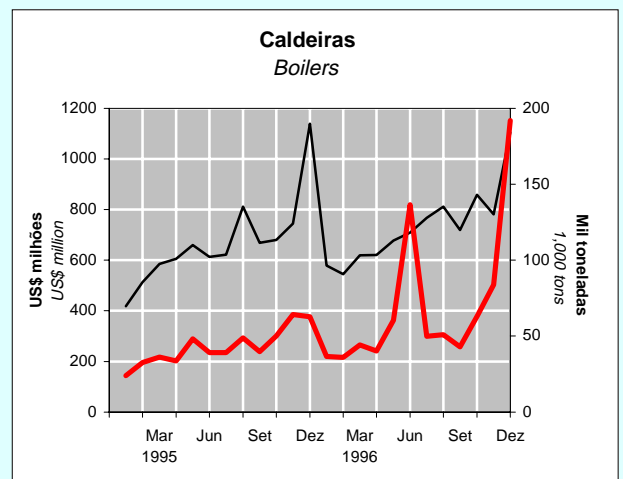
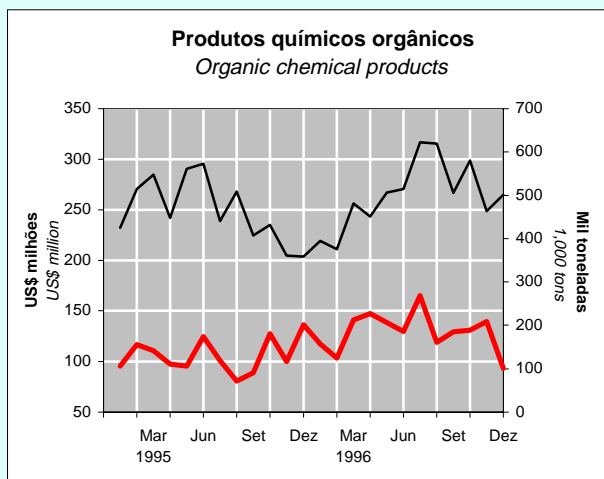
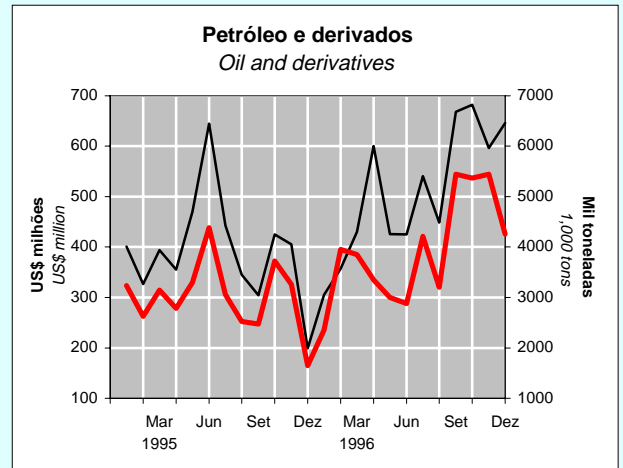
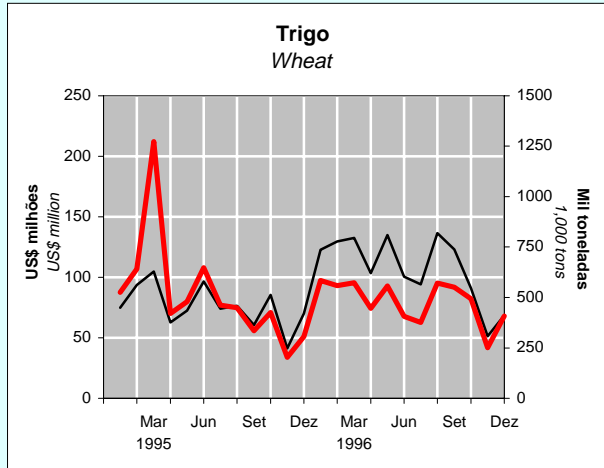
**Importações brasileiras - FOB**  
*Brazilian imports*

US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1993	1994	1995	1996	Itemization
Total	25 256	33 079	49 858	53 286	Total
Bens de consumo	3 209	5 539	10 917	9 719	Consumer goods
Duráveis	1 760	3 129	6 089	4 569	Durable
Não-duráveis	1 449	2 410	4 828	5 150	Non-durable
Matérias-primas	12 863	15 608	22 394	24 636	Raw materials
Combustíveis e lubrificantes	4 094	4 356	5 217	6 227	Fuels and lubricants
Bens de capital	5 089	7 576	11 330	12 705	Capital goods

Gráfico (Graph) 4.7

**Importações brasileiras - FOB**  
Brazilian imports



— Valor  
Value

— Volume  
Volume

As compras de matérias-primas e produtos intermediários alcançaram US 24,6 bilhões, com alta de 10%, significando 46,2% do total importado pelo país em 1996. Esse grupo de produtos é bastante influenciado pela atividade econômica, cujo aquecimento acelerou o volume de compras na segunda metade do ano. As importações de bens de consumo retraíram-se 11% em decorrência da menor demanda pelos bens duráveis. Quanto aos não-duráveis, foram demandados em mais 6,7%, devido ao aumento de 57,3% na procura dos produtos farmacêuticos, enquanto as compras externas de brinquedos retraíram-se 11,9%, em decorrência da aplicação de medidas de salvaguarda.

Analisando-se a origem das importações brasileiras em 1996, constata-se crescimento generalizado, com exceção daqueles provenientes do bloco asiático, cuja queda de 8,6% foi relativa, principalmente, ao comércio com Japão e Coréia, que apresentou retração de 16,4% e 13,4%, respectivamente. As aquisições aos Estados Unidos somaram US\$ 11,8 bilhões, expandindo-se 12,3%. Com o Mercosul, o dispêndio atingiu US\$ 8,3 bilhões, significando acréscimo de 20,7%, em função de maiores compras à Argentina, que passou a ser o maior fornecedor de petróleo para o Brasil, superando inclusive a Arábia Saudita e respondendo por 27% do total das importações brasileiras do produto. A mudança deve-se tanto à maior necessidade de comercialização intra Mercosul, como ao fato de o preço do frete ser economicamente mais favorável. Foram também importantes as aquisições de automóveis e peças, filé de merluza e produtos agrícolas, essencialmente trigo, da Argentina; arroz, leite em pó e malte, do Uruguai; e soja e algodão, do Paraguai.

## Serviços

Os pagamentos de juros ao exterior totalizaram US\$ 12,8 bilhões, concentrados em pagamentos relativos a bônus públicos (US\$ 3,1 bilhões) e privados (US\$ 0,1 bilhão), bancos (US\$ 2,4 bilhões), *notes* (US\$ 2,7 bilhões) e Clube de Paris (US\$ 1,7 bilhão). As remessas líquidas de lucros e dividendos ao exterior apresentaram decréscimo de 8,4%, totalizando US\$ 2,4 bilhões. Os ativos externos brasileiros como investimentos, reservas internacionais, empréstimos, financiamentos e capitais de curto prazo, geraram ingressos de renda no país no valor de US\$ 4,4 bilhões, com crescimento de 29% sobre o ano anterior, destacando-se as transferências para o país relativas a lucros e dividendos, que apresentaram elevação de 61,1%. Os gastos governamentais líquidos registraram redução de 18,9%, como resultado tanto do incremento de receita como do decréscimo de despesa,

*Purchases of raw materials and intermediate products came to US\$ 24.6 billion, for a high of 10%, accounting for 46.2% of the country's total 1996 imports. Since this grouping of products is strongly influenced by the pace of economic activity, growth in the second half of the year generated an increased volume of purchases. Imports of consumer goods dropped by 11% as a result of lesser demand for durable goods. In the case of nondurables, demand increased by 6.7% due to 57.3% growth in demand for pharmaceutical products, while foreign purchases of toys dropped by 11.9% after adoption of safeguard measures.*

*An analysis of 1996 Brazilian imports on the basis of their origin shows across-the-board growth, with the exception of purchases from the Asian bloc. In this case, the 8.6% decline was due mostly to lesser trade with Japan and Korea, with respective drops of 16.4% and 13.4%. Acquisitions from the United States totaled US\$ 11.8 billion, for growth of 12.3%. In the case of Mercosul, outlays came to US\$ 8.3 billion, for growth of 20.7% as a result of increased purchases from Argentina. Here, one should stress that Argentina became Brazil's largest supplier of petroleum, supplanting Saudi Arabia and accounting for 27% of Brazil's overall imports of this product. The change is due as much to increased intra-Mercosul marketing demand as to the lesser freight costs inherent to these operations. Among other important import categories, one should cite automobiles and parts, hake filet and farm products — mostly wheat — from Argentina; rice, powdered milk and malt from Uruguay; and soybeans and cotton from Paraguay.*

## Services

*Interest payments abroad totaled US\$ 12.8 billion and were concentrated in payments on public bonds (US\$ 3.1 billion) and private bonds (US\$ 0.1 billion), bank operations (US\$ 2.4 billion), notes (US\$ 2.7 billion) and the Paris Club (US\$ 1.7 billion). Net profit and dividend remittances abroad declined by 8.4% to a total of US\$ 2.4 billion. Brazilian foreign assets — investments, international reserves, loans, financing and short-term capital — generated income inflows of US\$ 4.4 billion, for growth of 29% in relation to the previous year. Most important here were transfers of profits and dividends to the country, with growth of 61.1%. Net government outlays declined by 18.9% due not only to revenue growth but also to cutbacks in expenditures. The final total came to US\$ 275 million. Net outlays on insurance moved*

Quadro (Table) 4.6

**Serviços**  
Services

US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1995			1996			Itemization
	Receita Revenue	Despesa Expenditure	Saldo Balance	Receita Revenue	Despesa Expenditure	Saldo Balance	
Total	8 708	27 302	- 18 594	10 251	31 958	- 21 707	Total
Viagens internacionais	972	3 391	- 2 419	841	4 434	- 3 593	International travel
Turismo	948	3 218	- 2 270	814	4 250	- 3 436	Tourism
Outras	24	173	- 149	27	184	- 157	Other
Transportes	1 716	4 727	- 3 011	1 819	5 299	- 3 480	Transport
Seguros	186	308	- 122	238	300	- 62	Insurance
Renda de capitais	3 396	14 528	- 11 132	4 386	17 046	- 12 660	Capital income
Juros	2 485	10 643	- 8 158	2 918	12 758	- 9 840	Interest
Lucros e dividendos	911	3 501	- 2 590	1 468	3 841	- 2 373	Profits and dividends
Lucros reinvestidos	-	384	- 384	-	447	- 447	Reinvested earnings
Governamentais (n.i.o.i.)	130	469	- 339	175	450	- 275	Governmental (n.i.e.)
Diversos	2 308	3 879	- 1 571	2 792	4 429	- 1 637	Sundry

totalizando US\$ 275 milhões. As despesas líquidas de seguros reduziram-se 49,2%, chegando a US\$ 62 milhões, em função do acréscimo de receitas, concentradas no recebimento de indenizações de sinistros.

As despesas líquidas com viagens internacionais totalizaram US\$ 3,6 bilhões, valor 48,5% superior ao registrado em 1995, representando, contudo, crescimento menor que o apresentado naquele período relativamente a 1994 (104,8%). A evolução mais expressiva dessa despesa é observada a partir da vigência do Plano Real, acentuando-se em 1995. O aumento de gastos de brasileiros no exterior, a partir de então, associa-se à taxa de câmbio mais favorável, ao incremento na oferta de pacotes turísticos, destacadamente os de baixo custo, e às formas de financiamento de gastos, ampliando de forma substancial um mercado consumidor antes restrito a uma parcela menor da população. Os pagamentos ao exterior totalizaram US\$ 4,4 bilhões, dos quais 67% referentes à utilização de cartões de crédito. Os gastos totais com negócios no exterior totalizaram US\$ 153 milhões. As receitas de viagens internacionais alcançaram US\$ 841 milhões, dos quais US\$ 814 milhões relativos a gastos de turistas estrangeiros no Brasil. As despesas líquidas com transportes, relacionadas à evolução da corrente de comércio entre o país e o exterior, totalizaram US\$ 3,5 bilhões, sendo US\$ 2 bilhões referentes a fretes e US\$ 1,5 bilhão referente a outros itens de transportes.

*downward by 49.2% and closed at US\$ 62 million due to revenue growth. These expenditures were concentrated in inflows of indemnity payments on losses.*

*In the case of international travel, net expenditures came to US\$ 3.6 billion, or 48.5% more than in 1995. Despite the intensity of this growth, it was still below the result shown by a comparison with 1994 (104.8%). The strongest growth in this expenditure category occurred in the wake of the Real Plan and became even more accentuated in 1995. From that point forward, the increased expenditure levels of Brazilians abroad can be credited to more favorable exchange rates, growth in the supply of tourism packages, particularly low cost operations, and a variety of financing mechanisms for such travel. The result of all this was to broaden the consumer market for this type of product which had previously been restricted to a much smaller population group. Payments abroad totaled US\$ 4.4 billion, of which 67% referred to credit card operations. Total outlays on business operations abroad came to US\$ 153 million. Revenues on international travel came to US\$ 841 million, of which US\$ 814 million involved expenditures made by foreign tourists in Brazil. Net outlays on transportation, an item that has expanded as Brazil has deepened its trade relations with the international community, totaled US\$ 3.5 billion, of which US\$ 2 billion referred to freights and US\$ 1.5 billion to other transportation items.*

**Transferências unilaterais**

Os ingressos líquidos de transferências unilaterais totalizaram US\$ 2,9 bilhões, reduzindo-se em relação ao ano precedente, em razão de menores ingressos relativos à manutenção de residentes e disponibilidade em moeda estrangeira.

**Movimento de capitais**

O movimento de capitais, em 1996, concentrou-se em ingressos de recursos a longo prazo, evidenciando a mudança de perfil dos capitais dirigidos ao país. O expressivo aumento de investimentos estrangeiros líquidos, tanto em participação direta quanto em carteiras de investimento, refletiu a percepção, por parte do mercado internacional, de conjuntura de menor risco para o capital estrangeiro. O aumento na relação entre investimentos estrangeiros líquidos, incluídos reinvestimentos, e o déficit em transações correntes avançou de 36,8% em 1995, para 65,4% em 1996. Os investimentos diretos líquidos, incluídas as reinversões, totalizaram US\$ 9,9 bilhões, superiores em 129% aos valores de 1995, enquanto os investimentos líquidos em portfólio elevaram-se 163%, totalizando US\$ 6 bilhões.

**Unrequited transfers**

The net inflow of unrequited transfers came to US\$ 2.9 billion and dropped in relation to the previous year. The reason for this was a lesser inflow of resources for support of residents and the availability of foreign currency.

**Capital movement**

In 1996, capital movement was concentrated in long-term funding inflows and reflected an important capital profile change. The sharp growth in net foreign investments, both in terms of direct participation and portfolio investments, reflected international market perception of a considerably smaller foreign capital risk. The increase in the ratio between net foreign investments, including reinvestments, and the current account deficit moved from 36.8% in 1995 to 65.4% in 1996. Net direct investments, including reinvestments, totaled US\$ 9.9 billion and were 129% higher than in 1995, while net portfolio investments increased by 163% to a level of US\$ 6 billion.

Quadro (Table) 4.7

**Movimento de capitais**  
*Capital movement*

US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1995			1996			Itemization
	Ingresso Inflow	Saída Outflow	Saldo Balance	Ingresso Inflow	Saída Outflow	Saldo Balance	
Total	69 465	40 106	29 359	69 885	37 494	32 391	Total
Investimentos	31 298	26 635	4 663	37 794	22 236	15 558	Investments
Brasileiros	1 369	2 928	- 1 559	1 754	1 677	77	Brazilian
Estrangeiros	29 929	23 707	6 222	36 040	20 559	15 481	Foreign
Portfólios	24 838	22 544	2 294	26 077	20 038	6 039	Portfolio
Diretos	5 091	1 163	3 928	9 963	521	9 442	Direct
Reinvestimentos	384	-	384	447	-	447	Reinvestments
Empréstimos e financiamentos a médio e longo prazos	18 949	12 402	6 547	27 649	14 968	12 681	Loans and financing at medium and long-term
Brasileiros	700	1 379	- 679	442	545	- 103	Brazilian
Estrangeiros	18 249	11 023	7 226	27 207	14 423	12 784	Foreign
Organismos internacionais	1 655	1 783	- 128	2 875	1 706	1 169	Multilateral
Agências governamentais	403	2 043	- 1 640	410	2 494	- 2 084	Bilateral
Créditos de fornecedores e compradores	1 455	1 885	- 430	1 120	2 330	- 1 210	Suppliers'/buyers' credit
Bônus	1 819	629	1 190	1 263	571	692	Bonds
Empréstimos em moeda <sup>1/</sup>	12 917	4 677	8 240	21 539	7 319	14 220	Currency loans <sup>1/</sup>
Demais	-	6	- 6	-	3	- 3	Others
Capitais a curto prazo (líquido)	18 834	-	18 834	3 995	-	3 995	Short-term capital (net)
Outros capitais (líquido)	-	1 069	- 1 069	-	290	- 290	Other capitals (net)

<sup>1/</sup> Inclui refinanciamentos.  
Includes refinancing.

A captação líquida via empréstimos líquidos em moeda a médio e longo prazos foi bastante expressiva, totalizando US\$ 14,9 bilhões. No entanto, o desempenho dos financiamentos ficou ofuscado pelo pagamento de amortizações, US\$ 2,2 bilhões superiores aos ingressos. A captação líquida total ficou, assim, em US\$ 12,7 bilhões.

Os ingressos líquidos relativos a aplicações em *notes* totalizaram US\$ 14,7 bilhões, com crescimento de 120% em relação a 1995. Os empréstimos na modalidade intercompanhias, que representam a concessão de crédito entre matrizes e filiais, também registraram considerável aumento, totalizando liquidamente US\$ 1,2 bilhão, e as captações líquidas por meio de *commercial papers* e bônus totalizaram, respectivamente, US\$ 330 milhões e US\$ 692 milhões. O resultado líquido de empréstimos a médio e longo prazos com bancos estrangeiros foi deficitário em US\$ 2,8 bilhões.

Os organismos internacionais desembolsaram liquidamente US\$ 1,2 bilhão, destacando-se desembolsos de US\$ 2 bilhões do Bird, revertendo o sentido do fluxo líquido observado em anos recentes. As transferências líquidas de capitais a agências governamentais concentraram-se em amortizações ao Clube

*Net inflows through medium and long-term financial loans moved sharply upward to US\$ 14.9 billion. However, the performance of financing was somewhat lessened by amortization payments that were US\$ 2.2 billion higher than inflows. The overall net result, therefore, was US\$ 12.7 billion.*

*Net inflows on notes totaled US\$ 14.7 billion, with growth of 120% in relation to 1995. Intercompany loans, which consist of credits granted by parent offices to branches, also increased considerably and closed at a net total of US\$ 1.2 billion. Net inflows through commercial papers and bonds closed at respective levels of US\$ 330 million and US\$ 692 million. The net result of medium and long-term loan operations with foreign banks ended the period with a deficit of US\$ 2.8 billion.*

*International organizations effected net disbursements of US\$ 1.2 billion, thus reversing the net outflow registered in recent years. In this context, the most important item was that of World Bank disbursements totaling US\$ 2 billion. Net capital transfers to government agencies were concentrated*

Quadro (Table) 4.8

**Financiamentos oficiais e créditos de fornecedores e compradores***Official financing and suppliers'/buyers' credits***Desembolsos ao Brasil***Disbursements to Brazil*US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1995			1996			Itemization
	Moeda Currency	Mercadoria Goods	Total	Moeda Currency	Mercadoria Goods	Total	
Total	1 642	1 871	3 513	2 827	1 578	4 405	Total
Organismos internacionais	1 386	269	1 655	2 557	318	2 875	International organizations
BID	320	202	522	786	46	832	IDB
Bird	771	67	838	1 229	272	1 501	World Bank - IBRD
CFI	295	-	295	542	-	542	IFC
Agências governamentais	256	147	403	270	140	410	Government agencies
Eximbank - Japão	200	11	211	15	-	15	Eximbank - Japan
KFW	40	27	67	12	19	31	KFW
Outras	16	109	125	243	121	364	Other
Créditos de fornec.e compradores	-	1 455	1 455	-	1 120	1 120	Suppliers'/buyers' credits

de Paris, no montante de US\$ 2,1 bilhões. As amortizações de créditos de fornecedores e compradores totalizaram US\$ 2,3 bilhões, superando em US\$ 1,2 bilhão os novos créditos concedidos a residentes no país.

Os ingressos de capitais estrangeiros de curto prazo, no montante de US\$ 4 bilhões, registraram acentuada queda relativamente a 1995. A redução no financiamento de curto prazo foi compensada pelo incremento em ingressos de capitais de médio e longo prazos.

### Endividamento externo

Em março, o governo concluiu a renegociação de débitos não contemplados no acordo realizado nos moldes do Plano *Brady*. A dívida com o Banco do Brasil, no valor de US\$ 1,4 bilhão, foi trocada por Notas do Tesouro Nacional (NTN-N), que terão correção cambial e juros de 6% ao ano. Os juros em atraso foram acertados mediante pagamento de US\$ 196,9 milhões em *EI-Bonds*, para os atrasados até 15.4.94 e, de US\$ 44,2 milhões em dinheiro, para os atrasos após essa data. A família *Dart* recebeu US\$ 25,3 milhões de juros vencidos após 15 de abril de 1994, enquanto a parcela de juros vencida até 15 de abril, no valor de US\$ 52,3 milhões, foi trocada por *EI-Bonds*. Após o acerto efetuado com o Brasil, a família *Dart* promoveu a transferência de seus créditos, no valor de US\$ 1,3 bilhão, para uma empresa associada a instituição financeira. Também, em abril, foi estabelecido que as dívidas do setor público, as quais já tinham sido objeto de refinanciamento junto a credores estrangeiros, seriam financiadas pela União nos moldes do Plano *Brady*.

Em 1996, a República Federativa do Brasil reafirmou-se como tomador de recursos no mercado internacional, realizando várias emissões de bônus. Assim, no primeiro semestre foram feitas diversas colocações: 30 bilhões de ienes em março, à taxa de 5,5% ao ano e prazo de 5 anos; 12 bilhões de escudos em maio, tendo como taxa de juros a *Libor* mais 240 pontos básicos e prazo de 3 anos; e 100 milhões de libras em junho, com vencimento em 1999 e cupom de 9,75% ao ano. No segundo semestre ocorreu emissão do *global bonds* de 5 anos, no valor de US\$ 750 milhões e *spread* de 265 pontos básicos acima da taxa de retorno dos títulos do Tesouro americano de igual prazo. Deve-se ressaltar que as condições desses papéis foram significativamente melhores que as preexistentes para as primeiras colocações realizadas pelo país, quando o *spread* situava-se em torno de 400 pontos básicos para um prazo de 2 ou 3 anos.

*in amortizations paid to the Paris Club and totaling US\$ 2.1 billion. Amortizations of suppliers' and buyers' credits came to US\$ 2.3 billion, or US\$ 1.2 billion above new credits granted to residents in the country.*

*Short-term foreign capital inflows came to US\$ 4 billion and registered a sharp decline in relation to 1995. The reduction in short-term financing was offset by growth under medium and long-term capital entries.*

### Foreign indebtedness

*In the month of March, the government concluded renegotiation of debts not covered in the Brady Plan-based agreement. The Banco do Brasil debt of US\$ 1.4 billion was exchanged for National Treasury Notes (NTN-N) with exchange indexing and interest of 6% per year. Interest in arrears was worked out through payment of US\$ 196.9 million in EI-Bonds for arrears up to 4.15.94 and US\$ 44.2 million in cash, for arrears after that date. The Dart family received US\$ 25.3 million in interest matured after April 15, 1994, while the share of interest matured up to April 15 and totaling US\$ 52.3 million was exchanged for EI-Bonds. After working out its operations with Brazil, the Dart family transferred its credits totaling US\$ 1.3 billion to a company associated to a financial institution. In April, it was also determined that public sector debt that had been included in refinancing operations with foreign creditors would be financed by the federal government in the framework of the Brady Plan.*

*In 1996, the Federative Republic of Brazil carried out several bond issues and, in this way, reaffirmed its position as a borrower on the international market. Thus, in the first half of the year, several placements were made: 30 billion yen in March, at the rate of 5.5% per year and a five year term; 12 billion escudos in May, at the Libor rate plus 240 base points and a three year term; and 100 million pounds sterling in June, with maturity in 1999 and coupon of 9.75% per year. In the second half of the year, a five year global bond issue took place in a total amount of US\$ 750 million, a spread of 265 base points above the return on American Treasury bonds with equal maturity periods. One should stress that the conditions applied to these papers were significantly better than earlier placements made by Brazil when the spread came to as much as 400 base points with amortization terms of two to three years.*



**Dívida externa total**

A dívida externa total, em junho de 1996, alcançou US\$ 166,7 bilhões, correspondendo a um crescimento de 4,7% em relação a dezembro de 1995. A dívida registrada aumentou 4,5%, totalizando US\$ 135,1 bilhões, enquanto a dívida não-registrada somou US\$ 31,6 bilhões, com acréscimo de 5,5% comparativamente à posição de dezembro de 1995.

A expansão da dívida registrada no primeiro semestre do ano, em função do ingresso de recursos com a colocação de títulos no mercado financeiro internacional, foi parcialmente neutralizada pelos efeitos da valorização do dólar norte-americano em relação às moedas dos países industrializados, o que levou à redução de aproximadamente US\$ 1,2 bilhão na dívida denominada em outras moedas. Quanto à dívida de curto prazo, o aumento se deveu, basicamente, ao crescimento de US\$ 1,4 bilhão nas obrigações dos bancos comerciais.

Os indicadores da dívida externa, que relacionam dívida total/exportações e dívida total/PIB, passaram de 342% e 22,2%, respectivamente, em dezembro de 1995, para 348% e 23,1%

**Total foreign debt**

In June 1996, the total foreign debt came to US\$ 166.7 billion, for growth of 4.7% in relation to December 1995. The registered debt increased by 4.5% and totaled US\$ 135.1 billion, while the nonregistered debt came to US\$ 31.6 billion, with growth of 5.5% in relation to the December 1995 position.

First semester growth in the registered debt was caused by new entries generated by security placements on the international market. This expansion was somewhat offset by the effects of upward movement in the value of the American dollar against the currencies of the industrialized nations. This resulted in a reduction of approximately US\$ 1.2 billion in the debt denominated in other currencies. Insofar as the short-term debt is concerned, the increase was basically due to growth of US\$ 1.4 billion in commercial bank liabilities.

Foreign debt indicators expressed in terms of the total debt/exports and total debt/GDP ratios moved from 342% and 22.2% in December 1995 to 348% and 23.1%, respectively,

Quadro (Table) 4.9

**Endividamento externo bruto**  
Gross foreign indebtedness

US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1993	1994	1995	1996 Junho June	Itemization
A. Dívida total (B+C)	145 726	148 295	159 256	166 741	A. Total debt (B+C)
B. Dívida registrada no Banco Central <sup>1/</sup>	114 270	119 668	129 313	135 155	B. Registered debt <sup>1/</sup>
Empréstimos do FMI	305	186	142	103	IMF loans
Bônus de dívida renegociada com bancos	8 363	51 538	51 451	51 418	Renegotiated debt bonds
Demais bônus	1 907	1 616	2 452	2 825	Other bonds
Financiamentos de importações	36 282	35 711	36 113	34 852	Import financing
Entidades internacionais	10 561	10 473	10 680	10 527	Multilateral
Agências governamentais	19 629	19 473	18 976	17 504	Bilateral
Outros financiadores	6 092	5 765	6 457	6 821	Other financing sources
Empréstimos em moeda	67 179	30 387	38 928	45 741	Currency loans
Empréstimos diversos	234	230	227	216	Other loans
C. Dívida não-registrada	31 456	28 627	29 943	31 586	C. Nonregistered debt
Linhas de crédito de import. de petróleo	2 366	2 530	3 067	3 702	Credit line for petroleum imports
Outras linhas de crédito	11	56	354	233	Other credit lines
Bancos comerciais (obrigações)	21 981	25 575	26 235	27 627	Commercial banks (liabilities)
Operações especiais	7 098	466	287	24	Special operations

<sup>1/</sup> As posições referem-se a dados de registro de capitais efetuados no Banco Central, correspondendo à dívida de médio e longo prazos, não cabendo conciliação com os números apresentados no balanço de pagamentos, que especificam ingressos e saídas efetivamente ocorridos no exercício.

Data refer to capital registration in the Banco Central do Brasil. They correspond to medium- and long-term debt and, therefore, are not compatible with the balance of payments figures, which represent inflows and outflows effectively occurred in the period.

em junho de 1996, conseqüência do maior crescimento observado na dívida externa, comparativamente às exportações e ao PIB. Todavia, o acréscimo nas reservas internacionais promoveu melhora nas relações dívida total líquida/exportações e dívida total líquida/PIB, que alcançaram 198% e 13,2%, contra 207% e 13,4% ao final de 1995. Por outro lado, o aumento da dívida externa, que foi devido, principalmente, às novas colocações de títulos no mercado internacional, teve como conseqüência uma expansão nas despesas com o serviço da dívida, acarretando elevação nas relações serviço da dívida/exportações (47,7%, contra 46,1% em 1995) e serviço da dívida/PIB (3,2%, contra 3% em 1995).

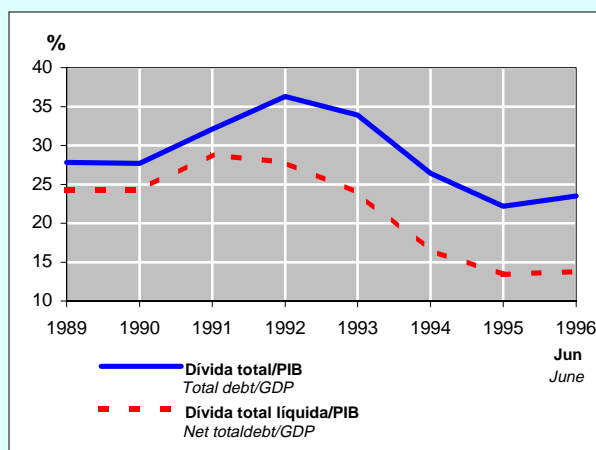
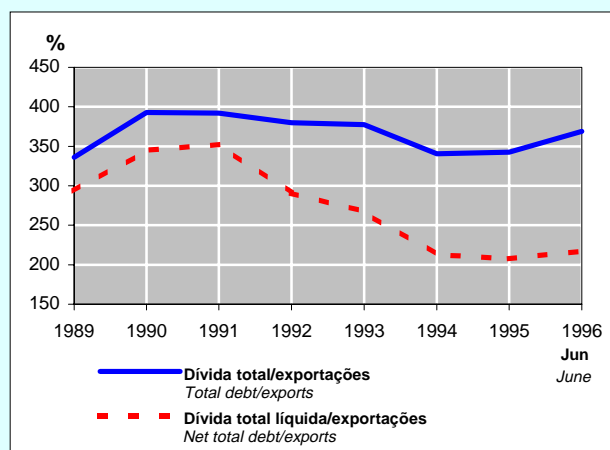
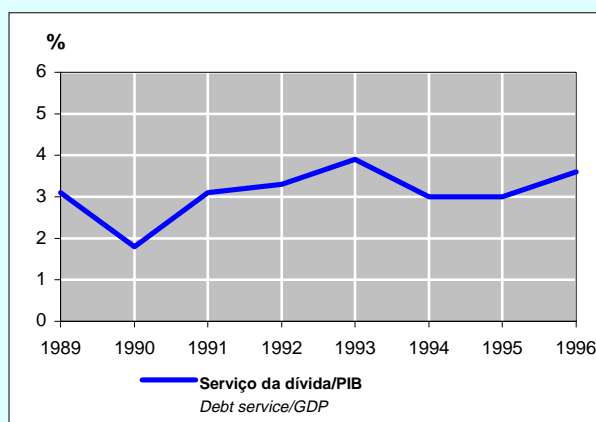
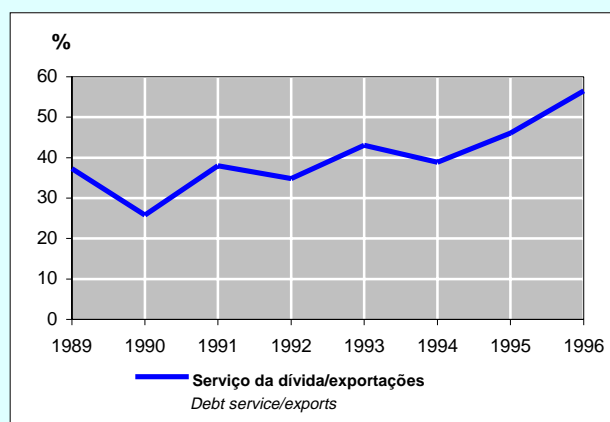
O ano de 1996 foi caracterizado pela valorização no mercado internacional de todos os títulos da dívida externa, reflexo da expectativa de manutenção dos níveis das taxas de juros americanas. Embora as taxas de juros dos títulos de 30 anos do

in June 1996. This resulted from sharper growth under the foreign debt, when compared to exports and GDP. However, the increase in international reserves generated improvement in the net total debt/exports and net total debt/GDP ratios, which closed at 198% and 13.2%, as against 207% and 13.4% at the end of 1995. On the other hand, the increase in the foreign debt brought about mostly by new international market security placements generated greater debt service outlays and this resulted in upward movement in the debt service/exports ratio (47.7%, as against 46.1% in 1995) and the debt service/GDP ratio (3.2%, as compared to 3% in 1995).

The year under analysis was marked by an upswing in the value of all foreign debt securities on the international market, reflecting expectations that American interest rate levels would be maintained. Though the rate on 30 year American

Gráfico (Graph) 4.8

### Indicadores de endividamento Indebtedness indicators



Tesouro americano tenham apresentado tendência ascendente nos primeiros oito meses do ano, atingindo o maior nível em agosto, essas taxas situaram-se em patamar bem inferior ao do início de 1995, o que pode explicar, em parte, a não-ocorrência de desvalorização dos títulos, cujas cotações registraram quedas apenas no mês de julho, perda recuperada no mês imediatamente posterior.

*Treasury bonds shows some upward movement in the first eight months of the year, reaching its highest level in August, the rates were still well below those of early 1995. To some extent, this explains why securities did not devalue. The only loss in security rates occurred in the month of July but was immediately recovered in the following month.*

Também contribuiu para o aumento das cotações dos títulos brasileiros no mercado secundário a credibilidade do país perante a comunidade internacional, tendo em vista os resultados obtidos pelo plano de estabilização. Considerando-se as cotações de final de dezembro de 1996, comparativamente às observadas no mesmo período do ano precedente, os maiores aumentos estiveram relacionados ao Bônus de Conversão (34%), Bônus de Capitalização (30,1%) e Bônus de Juros Atrasados (27,7%).

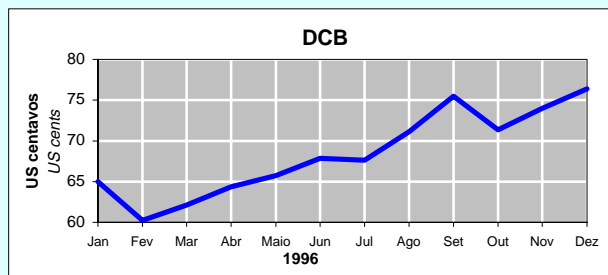
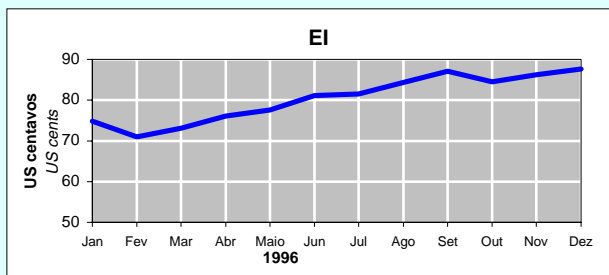
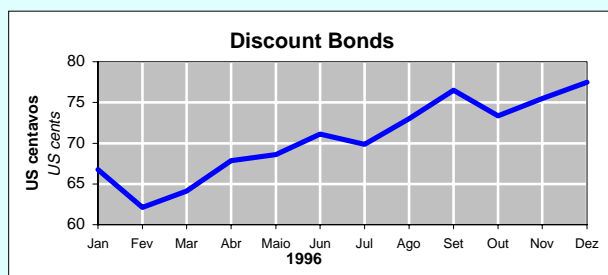
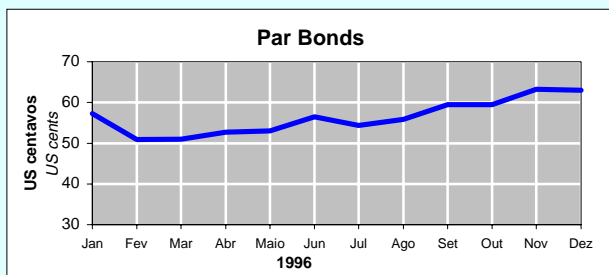
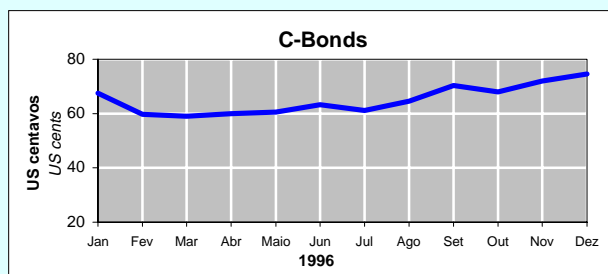
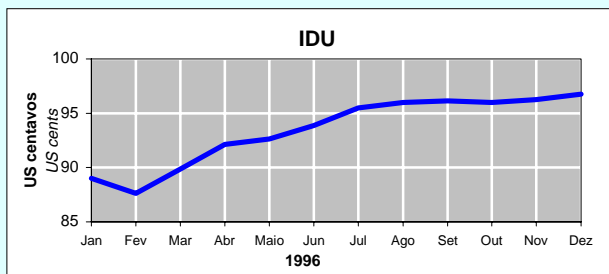
*Another factor that contributed to the increase in secondary market Brazilian security rates was the nation's enhanced credibility generated by the success of the stabilization plan. When one compares values at the end of December 1996 with those of the same period of the previous year, the sharpest increases occurred under Conversion Bonds (34%), Capitalization Bonds (30.1%) and Interest Arrears Bonds (27.7%).*

Gráfico (Graph) 4.9

**Cotações de títulos brasileiros no exterior**

*Prices of Brazilian securities abroad*

Mercado secundário - final de período  
*Secondary market - end of period*



### Dívida registrada

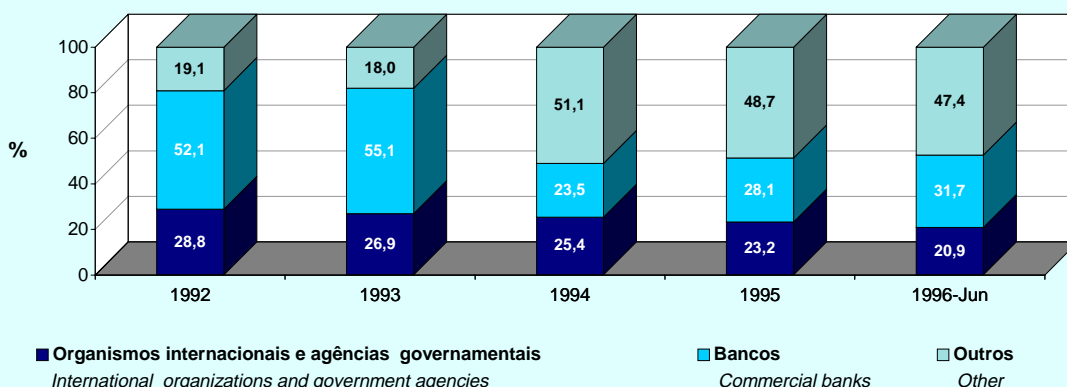
No que se refere à dívida de médio e longo prazos, em junho de 1996, verificou-se decréscimo na participação dos compromissos com organismos internacionais e agências governamentais, que passaram, respectivamente, de 8,2% e 14,7% para 7,9% e 13%, em função, basicamente, do maior crescimento das captações de empréstimos em moeda. Do total da dívida com organismos, 54,6% corresponderam aos débitos com o Banco Mundial (Bird) enquanto 35,4% eram devidos ao Banco Interamericano de Desenvolvimento (IDB). A dívida com o Clube de Paris correspondeu a 83,5% do total dos compromissos com agências.

### Registered debt

With respect to the medium and long-term debt, June 1996 was marked by a decline in the participation of commitments with international organizations and government agencies from respective levels of 8.2% and 14.7% to 7.9% and 13% due mostly to growth under financial loan inflows. Of total debt with international organizations, 54.6% corresponded to debts with the World Bank (IBRD) while 35.4% were due to the Interamerican Development Bank (IDB). The debt with the Paris Club corresponded to 83.5% of total commitments with agencies.

Gráfico (Graph) 4.10

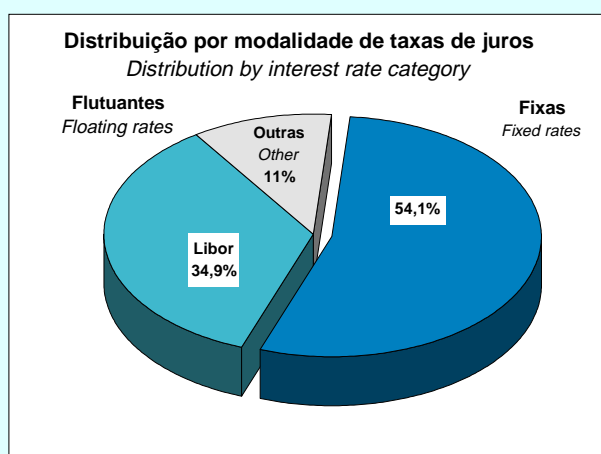
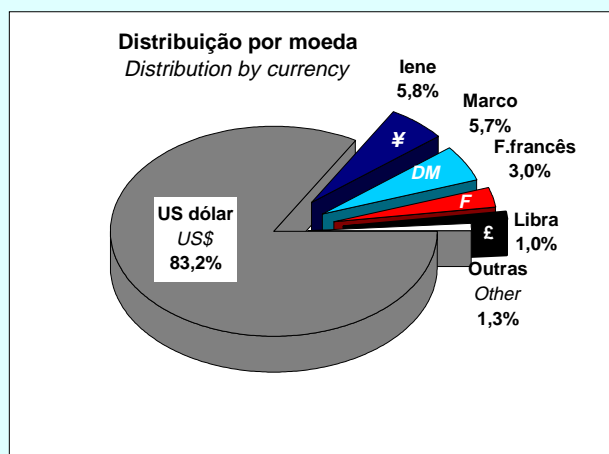
#### Dívida registrada por natureza do credor Registered debt by creditor's nature



Obs: Em 1994, o valor dos bônus referentes às renegociações com bancos está incluído em "Outros".  
In 1994, renegotiated debt bonds included in "other".

Gráfico (Graph) 4.11

#### Composição da dívida externa registrada - Junho de 1996 Registered foreign debt composition - June 1996



A participação da dívida em empréstimos em moeda cresceu de 30,1% em dezembro de 1995, para 33,8% em junho de 1996, o que se justifica pela expressiva colocação de títulos brasileiros no mercado internacional. Apesar das emissões de bônus efetuadas pelo Tesouro Nacional no primeiro semestre de 1996, é importante ressaltar, todavia, que o saldo da dívida em bônus registrou crescimento de apenas US\$ 373 milhões, o que mostra que a maior parte das emissões foi realizada na forma de *notes*. O saldo dos créditos de *suppliers e buyers* registrou crescimento de 5,6% em relação ao final de 1995, mantendo a mesma participação no total da dívida.

Em junho de 1996, a parcela da dívida contratada a taxas fixas correspondeu a 54,1%, enquanto 45,9% tinham taxas flutuantes como referência, dos quais 34,9% eram débitos vinculados à *Libor*. Quanto à composição da dívida por moeda, as parcelas da dívida em dólar norte-americano, iene e marco alemão registraram participação idêntica a dezembro de 1995, situando-se em 83,2%, 5,8% e 5,7%, respectivamente.

A dívida externa registrada de responsabilidade do setor público alcançou US\$ 93,7 bilhões, com redução de 1,5% em relação a dezembro de 1995. Os débitos contratados diretamente corresponderam a 88% do total, situando-se em US\$ 82,5 bilhões, e o restante foi avalizado principalmente

*Participation of the debt in financial loans increased from 30.1% in December 1995 to 33.8% in June 1996, justified by large placements of Brazilian papers on the international market. Despite bond issues by the National Treasury in the first half of 1996, it is important that one note that the debt balance in bonds registered growth of only US\$ 373 million, demonstrating that the major share of issues was concentrated in notes. The balances of suppliers' and buyers' credits registered growth of 5.6% in comparison to the end of 1995 and remained at the same level of participation in total debt.*

*In June 1996, the share of debt contracted at fixed rates corresponded to 54.1%, while 45.9% were based on the floating rate, of which 34.9% were tied to the Libor. A breakdown of the debt by currency shows that the participation of the American dollar, Japanese yen and German mark went unchanged in relation to December 1995, with respective rates of 83.2%, 5.8% and 5.7%.*

*The registered foreign debt for which the public sector is liable came to US\$ 93.7 billion, with a reduction of 1.5% in relation to December 1995. Directly contracted debts accounted for 88% of the total and closed at US\$ 82.5 billion, while the remainder was debt with guarantees given principally*

Quadro (Table) 4.10

**Dívida pública externa registrada***Public registered foreign debt***Composição do principal por devedor e avalista***Breakdown of principal by debtor and by guarantor*US\$ milhões  
US\$ million

Discriminação	1993	1994	1995	1996 Junho June	Itemization
Governo federal (contratada diretamente)	33 717	75 701	76 031	74 745	Federal government (direct)
Estados e municípios	4 463	2 140	2 333	2 354	States and municipalities
Direta	47	234	229	225	Direct
Com aval	4 416	1 906	2 104	2 129	Guaranteed by the federal government
Autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista	53 588	16 685	16 264	16 103	Semi-autonomous entities, public companies and mixed companies
Direta	7 333	6 377	6 147	7 500	Direct
Com aval	46 255	10 308	10 117	8 603	Guaranteed by the federal government
Setor privado (com aval do setor público)	1 429	394	485	491	Private sector
Total geral	93 197	94 920	95 113	93 693	Total
Direta	41 097	82 312	82 407	82 470	Direct
Com aval	52 100	12 608	12 706	11 223	Guaranteed by
Pelo governo federal	51 634	11 929	11 933	10 466	Federal government
Pelos estados e municípios	23	1	2	2	States and municipalities
Pelos autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista	443	678	771	755	Semi-autonomous entities, public companies and mixed companies

pelo governo federal, o qual respondeu por 79,8% da dívida externa pública registrada, enquanto o endividamento do conjunto das autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista representou 17,2%.

A dívida do setor público não-financeiro, exclusive Petrobras e Vale do Rio Doce, totalizou US\$ 84,7 bilhões, com decréscimo de 2,8% em relação a dezembro de 1995. Esse comportamento reflete, em parte, a valorização do dólar norte-americano, uma vez que grande parte dos débitos denominados em outras moedas constitui-se em dívida do setor público. O montante de bônus relacionado às dívidas originárias de bancos manteve-se ao nível de dezembro de 1995 (US\$ 51,4 bilhões), enquanto os débitos devidos aos bancos comerciais atingiram US\$ 5,2 bilhões, com decréscimo de 15%, reflexo do cancelamento da dívida em MYDFA do Banco do Brasil e, também, do fato de que grande parte das colocações de títulos, exclusive bônus, foi realizada pelo setor privado. A dívida junto às instituições não-bancárias alcançou US\$ 28,2 bilhões, sendo que US\$ 16,8 bilhões referiam-se aos créditos de agências governamentais, incluindo Clube de Paris, e US\$ 8,5 bilhões aos organismos internacionais.

### **Dívida não-registrada**

A dívida não-registrada apresentou elevação no primeiro semestre de 1996, em função, basicamente, do crescimento verificado nas linhas de crédito destinadas ao comércio exterior, uma vez que as obrigações dos bancos comerciais, que são formadas em grande parte desses créditos, cresceram 5,3%, enquanto os débitos da Petrobras para financiamento das importações de petróleo também registraram expressivo aumento (20,7%).

### **Transferências líquidas de recursos ao exterior**

Em 1996, as entradas de recursos externos compensaram os pagamentos de juros e amortizações, praticamente não se observando transferência líquida de recursos do Brasil para o exterior. Os desembolsos cresceram 50%, reflexo das maiores colocações de títulos no mercado internacional, tendo em vista as condições favoráveis. Quanto ao serviço da dívida, houve crescimento de 25,8%, atingindo US\$ 27 bilhões, com as maiores remessas estando relacionadas aos compromissos devidos a bancos, Clube de Paris e àqueles decorrentes das novas emissões de papéis.

*by the federal government. These operations accounted for 79.8% of the registered public foreign debt, while the overall debt of semi-autonomous government agencies, public companies and joint capital companies came to 17.2%.*

*The nonfinancial public sector debt—excluding Petrobras and Vale do Rio Doce—totaled US\$ 84.7 billion, for a decline of 2.8% in relation to December 1995. To a great extent, this performance reflects upward movement in the value of the American dollar since a major share of the debts denominated in other currencies constituted public sector debt. The volume of bonds related to debts originating with banks remained at the December 1995 level (US\$ 51.4 billion), while debts due to commercial banks reached US\$ 5.2 billion, for a decline of 15%, reflecting cancellation of the Banco do Brasil MYDFA debt and the fact that the major share of security placements, excluding bonds, was carried out by the private sector. The debt with nonbanking institutions came to US\$ 28.2 billion, of which US\$ 16.8 billion refer to government agency credits, including the Paris Club, and US\$ 8.5 billion to international organizations.*

### **Nonregistered debt**

*In the first half of 1996, the nonregistered debt increased due to growth in foreign trade credit lines, as evinced by the fact that commercial bank liabilities, which are mostly composed of these credits, expanded by 5.3%, while Petrobras debts for petroleum import financing also increased sharply (20.7%).*

### **Net transfers of resources abroad**

*In the year under analysis, inflows of foreign resources offset interest and amortization payments to the point that there were practically no net transfers from Brazil abroad. Disbursements increased by 50%, reflecting the larger volume of security placements on the international market brought about by more favorable market conditions. In terms of the debt service, growth came to 25.8% and totaled US\$ 27 billion, with the largest remittances being related to commitments due to banks, the Paris Club and others resulting from new security issues.*

Quadro (Table) 4.11

**Brasil: Fluxos financeiros por credor externo<sup>1/</sup>***Brazil: Financial flow by foreign creditor*

US\$ milhões

US\$ million

Discriminação	1994	1995	1996	Itemization
Total	-6 407	-3 493	- 11	<i>Total</i>
Ingressos	10 535	17 938	26 958	<i>Inflows</i>
Amortizações <sup>2/</sup>	9 118	11 032	14 451	<i>Amortizations<sup>2/</sup></i>
Juros <sup>3/</sup>	7 824	10 399	12 518	<i>Interest<sup>3/</sup></i>
BIRD <sup>4/</sup>	-1 352	- 887	178	<i>IBRD<sup>4/</sup></i>
Ingressos	718	1 133	2 043	<i>Inflows</i>
Amortizações	1 468	1 434	1 362	<i>Amortizations</i>
Juros	602	586	503	<i>Interest</i>
BID	- 100	- 41	292	<i>IDB</i>
Ingressos	416	522	832	<i>Inflows</i>
Amortizações	288	311	300	<i>Amortizations</i>
Juros	228	252	240	<i>Interest</i>
FMI	- 164	- 83	- 96	<i>IMF</i>
Ingressos	-	-	-	<i>Inflows</i>
Amortizações	129	47	72	<i>Amortizations</i>
Juros	35	36	24	<i>Interest</i>
Bônus	-1 770	-1 987	-2 548	<i>Bonds</i>
Ingressos	200	1 819	1 263	<i>Inflows</i>
Amortizações	480	629	571	<i>Amortizations</i>
Juros	1 490	3 177	3 240	<i>Interest</i>
Intercompanhias	- 193	282	474	<i>Intercompanies</i>
Ingressos	632	1 133	1 578	<i>Inflows</i>
Amortizações	454	402	355	<i>Amortizations</i>
Juros	371	449	749	<i>Interest</i>
Bancos <sup>5/</sup>	-3 817	-3 205	-5 467	<i>Banks<sup>5/</sup></i>
Ingressos	896	1 426	562	<i>Inflows</i>
Amortizações	1 781	1 456	3 640	<i>Amortizations</i>
Juros	2 932	3 175	2 389	<i>Interest</i>
Agências governamentais	-1 691	-2 976	-3 975	<i>Government agencies</i>
Agências	- 173	- 374	- 142	<i>Agencies</i>
Ingressos	306	403	410	<i>Inflows</i>
Amortizações	354	550	358	<i>Amortizations</i>
Juros	125	227	194	<i>Interest</i>
Clube de Paris	-1 518	-2 602	-3 833	<i>Paris Club</i>
Amortizações	643	1 493	2 136	<i>Amortizations</i>
Juros	875	1 109	1 697	<i>Interest</i>
Outros	2 680	5 404	11 131	<i>Other</i>
Ingressos	7 367	11 502	20 270	<i>Inflows</i>
Amortizações	3 521	4 710	5 657	<i>Amortizations</i>
Juros	1 166	1 388	3 482	<i>Interest</i>

**1/ Exclui refinanciamentos e pagamentos em moeda nacional.***Excludes refinancing and payments in domestic currency.***2/ Exclui atrasados com bancos de US\$ 631 milhões (1994).***Excludes arrears with banks of US\$ 631 million (1994).***3/ Exclui atrasados de US\$ 284 milhões em 1994 (bancos) .***Excludes arrears of US\$ 284 million in 1994 (banks) .***4/ Inclui CFI.***Includes IFC.***5/ Exclui buyers .***Excludes buyers.*

Os pagamentos de principal mais expressivos foram relativos a *suppliers, buyers* e títulos (US\$ 5,7 bilhões), bancos (US\$ 3,6 bilhões) e Clube de Paris (US\$ 2,1 bilhões). Os maiores ingressos originaram-se da colocação de títulos no mercado externo, exclusive bônus, que se situaram em US\$ 18,2 bilhões, seguindo-se aqueles resultantes de financiamentos concedidos pelo Banco Mundial (US\$ 2 bilhões) e de empréstimos intercompanhias (US\$ 1,6 bilhão). Cabe ressaltar ainda que os bancos comerciais e as agências governamentais mantiveram-se, em 1996, como os principais receptores líquidos de recursos brasileiros, tendo sido remetidos US\$ 5,5 bilhões aos bancos e US\$ 4 bilhões às agências, aí incluídos os pagamentos ao Clube de Paris.

*The largest payments of principal involved suppliers' and buyers' credits (US\$ 5.7 billion), banks (R\$ 3.6 billion) and the Paris Club (US\$ 2.1 billion). The largest inflows originated in foreign market security placements — excluding bonds — which came to US\$ 18.2 billion, followed by those resulting from World Bank financing (US\$ 2 billion) and intercompany loans (US\$ 1.6 billion). Here, one should emphasize that, in 1996, commercial banks and government agencies continued as the major receiving parties of Brazilian resources, with remittances of US\$ 5.5 billion to banks and US\$ 4 billion to agencies, including payments to the Paris Club.*