

A evolução das contas externas brasileiras vem sendo marcada por vigoroso ajuste, centrado em superávits comerciais elevados para os padrões históricos, construídos em ambiente de expansão do grau de abertura da economia. O ajuste proporcionou superávits em transações correntes desde 2003, redução e melhoria do perfil do endividamento externo e recomposição do nível das reservas internacionais. Os resultados do balanço de pagamentos confirmam a significativa melhora da posição externa do País ocorrida ao longo dos últimos anos e possibilitaram, ainda, no âmbito fiscal, que o setor público, historicamente exposto de forma passiva à variação cambial, adquirisse posição ativa.

O processo de contínua redução da vulnerabilidade externa brasileira tem se fortalecido com a adoção de políticas econômicas consistentes ao amparo, até o momento, de condições favoráveis no mercado internacional. Destaquem-se a ampla liquidez, a relativamente baixa aversão ao risco dos investidores em relação aos países emergentes, a aceleração das taxas de crescimento do produto e do volume de comércio mundiais e a evolução favorável dos preços internacionais dos principais produtos brasileiros de exportação. Recentemente, contudo, começaram, especialmente nos EUA, a surgir evidências de moderação desse crescimento. Ao mesmo tempo, os mercados financeiros internacionais passaram a exibir maior seletividade quanto aos países emergentes.

O fortalecimento estrutural do balanço de pagamentos brasileiro tem seus reflexos na trajetória de contínua redução do nível de risco-Brasil. Após ter superado 2.400 pontos básicos, no segundo semestre de 2002, o indicador tem flutuado na faixa de 200 a 300 pontos básicos no decorrer dos oito primeiros meses de 2006, os menores valores desde a criação da série, em 1994.

Nos oito primeiros meses do ano, em comparação a igual período de 2005, registrou-se ampliação nos ingressos líquidos de divisas no País, como reflexo dos resultados

positivos apresentados pela balança comercial cambial, em patamar superior às remessas líquidas relativas a operações financeiras. O mercado cambial deverá continuar superavitário, permitindo a constituição de ativos no exterior pelo setor bancário. As reservas internacionais estimadas ao término de 2006, já incorporando a previsão de compras de moeda estrangeira a serem efetuadas pelo Tesouro Nacional em mercado, bem como as compras líquidas já realizadas pelo Banco Central, deverão apresentar considerável elevação em comparação ao mesmo período de 2005. Sob esse cenário, ressalte-se que o financiamento do balanço de pagamentos de 2006 já foi concluído, não se antecipando dificuldades futuras ao financiamento do setor externo.

Nesse contexto, as projeções para o comportamento do setor externo constantes deste “Relatório de Inflação” incorporam alterações em relação ao Relatório anterior, em função dos dados observados até agosto de 2006 e do novo estoque de endividamento externo, referente a junho do mesmo ano. Foram atualizadas as projeções de amortizações e pagamento de juros, as quais também foram impactadas pelos efeitos do programa de recompras e das demais ações de antecipação de vencimentos da dívida externa pública.

Neste Relatório, apresentam-se, ainda, projeções para os resultados das contas externas em 2007. Não obstante a redução estimada para o saldo comercial, projeta-se superávit em transações correntes por conta, fundamentalmente, dos efeitos da redução do endividamento externo e da elevação das reservas internacionais sobre o resultado líquido da conta de juros. Em relação aos fluxos de capitais, os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos deverão permanecer estáveis, enquanto os investimentos em ações deverão apresentar pequena redução; as taxas de rolagem previstas para o endividamento privado de médio e longo prazos foram estimadas em 100%. Nesse cenário, o mercado cambial será superavitário, permitindo ao setor bancário elevar a constituição de seus ativos no exterior. As projeções para 2007 deverão possibilitar à Autoridade Monetária ampliar o estoque de ativos de reservas internacionais ao final do ano. Assim, por mais um ano não deverão ocorrer dificuldades no financiamento do balanço de pagamentos.

5.1 Movimento de câmbio

O mercado de câmbio proporcionou ingressos líquidos de US\$26,9 bilhões de recursos contratados nos oito primeiros meses de 2006, ante US\$10,8 bilhões no período correspondente do ano anterior e US\$18,8 bilhões em 2005.

Tabela 5.1 – Movimento de câmbio

Discriminação	2005			2006	
	Ago	Jan- Ago	Ano	Ago	Jan- Ago
	Operações com clientes no País	0,0	11,3	19,3	1,3
Comercial	4,9	33,6	51,8	3,8	36,5
Exportação	11,1	78,5	123,0	12,4	91,9
Importação	6,2	45,0	71,2	8,6	55,4
Financeiro ^{1/}	-4,9	-22,3	-32,5	-2,5	-9,6
Compras	10,4	72,4	120,2	14,4	118,9
Vendas	15,3	94,7	152,7	16,9	128,4
Operações com instituições no exterior (líquido) ^{2/}	0,0	-0,5	-0,5	0,0	0,0
Saldo	0,0	10,8	18,8	1,3	26,9

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

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

Os ingressos líquidos no segmento comercial atingiram US\$36,5 bilhões, ante US\$33,6 bilhões de janeiro a agosto de 2005, registrando-se aumentos de 17% nas exportações e de 23,2% nas importações. As contratações no segmento financeiro resultaram em saídas líquidas de US\$9,6 bilhões, ante US\$22,3 bilhões nos oito primeiros meses de 2005, registrando-se crescimentos de 64,2% nas compras de moeda estrangeira e de 35,6% nas vendas.

As condições no mercado cambial permitiram ao Banco Central adquirir, liquidamente, US\$23,4 bilhões nos oito primeiros meses de 2006. Tais compras, 130% superiores às registradas no mesmo período de 2005, foram realizadas no âmbito da política de recomposição de reservas internacionais, levando em consideração as condições de mercado a cada momento e procurando não introduzir volatilidade adicional no mercado cambial. Em função do resultado cambial e das compras líquidas do Banco Central, a posição vendida de câmbio dos bancos no mercado à vista, que era de US\$4,1 bilhões ao final de 2005, passou a US\$979 milhões ao final de agosto de 2006. Portanto, observa-se que uma parcela do superávit cambial dos oito primeiros meses de 2006 foi utilizada pelo setor bancário para reduzir seus compromissos externos.

5.2 Comércio de bens

Em agosto de 2006, as exportações somaram US\$13,6 bilhões, e as importações, US\$9,1 bilhões, ambos recordes históricos, com as médias diárias apresentando crescimentos de 20,2% e de 18,6%, respectivamente, em relação a agosto de 2005. O superávit mensal alcançou US\$4,5 bilhões, enquanto o resultado acumulado nos primeiros oito meses do ano atingiu US\$29,7 bilhões, 4,9% acima do ocorrido no mesmo período de 2005. A corrente de comércio totalizou US\$146,6 bilhões até agosto, elevação de 18,4% ante o período correspondente de 2005. Ressalte-se que os resultados comerciais nos oito primeiros meses de 2006 foram influenciados pela paralisação dos fiscais aduaneiros, que perdurou de 2 de maio a 6 de julho. A extrapolação simples do comportamento observado nos últimos meses para o futuro deve, portanto, ser evitada.

As exportações de produtos básicos e de manufaturados cresceram 10,8% e 19,1%, respectivamente, em agosto de 2006, relativamente ao mesmo mês de 2005. Na mesma base de comparação, as exportações de produtos semimanufaturados cresceram 60,8%. Dentre os principais produtos dessa categoria, destacaram-se semimanufaturados

Tabela 5.2 – Balança comercial – FOB

Período	Exportação	Importação	Saldo	US\$ milhões	
				Corrente de comércio	
Jan-ago 2006	88 164	58 479	29 684	146 643	
Jan-ago 2005	76 085	47 776	28 309	123 861	
Var. %	15,9	22,4	4,9	18,4	

Fonte: MDIC/Secex

Nota: Em jan-ago/2005 e jan-ago/2006, 168 dias úteis.

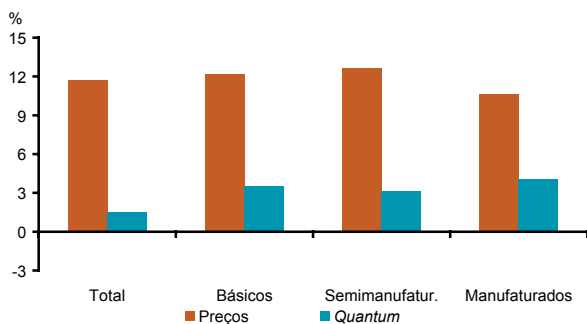
Tabela 5.3 – Exportação por fator agregado – FOB

Média diária – Janeiro-agosto

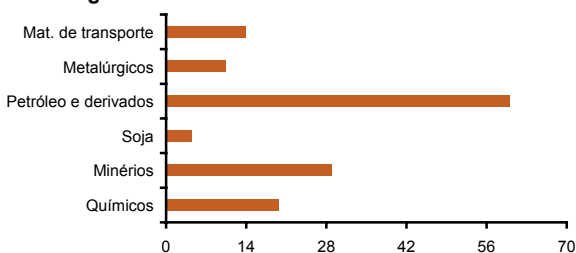
Discriminação	US\$ milhões		
	2005	2006	Var. %
Total	452,9	524,8	15,9
Básicos	133,9	154,5	15,3
Industrializados	309,8	358,1	15,6
Semimanufaturados	62,3	72,7	16,8
Manufaturados	247,5	285,4	15,3
Operações especiais	9,2	12,2	33,4

Fonte: MDIC/Secex

Nota: Em jan-ago/2005 e jan-ago/2006, 168 dias úteis.

Gráfico 5.1 – Exportações – Índices de preços e quantum – Janeiro/agosto – 2006/2005

Fonte: Funcex

Gráfico 5.2 – Exportações por principais setores – Janeiro/agosto – 2006/2005^{1/} – %

Fonte: MDIC/Secex

1/ Variação sobre igual período do ano anterior.

Em jan-ago/2005 e jan-ago/2006, 168 dias úteis.

Tabela 5.4 – Importação por categoria de uso final – FOB

Média diária – Janeiro-agosto

Discriminação	US\$ milhões		
	2005	2006	Var. %
Total	284,4	348,1	22,4
Bens de capital	58,5	72,7	24,2
Matérias-primas	148,8	172,6	16,0
Naftas	5,8	7,1	22,7
Bens de consumo	31,3	44,0	40,4
Duráveis	14,2	22,1	55,5
Automóveis de passageiros	2,7	6,4	138,0
Não duráveis	17,1	21,8	27,9
Combustíveis e lubrificantes	45,7	58,8	28,7
Petróleo	29,3	37,7	28,7

Fonte: MDIC/Secex

Nota: Em jan-ago/2005 e jan-ago/2006, 168 dias úteis.

de ferro/aço, aumento de 260%; alumínio em bruto, 170%; açúcar em bruto, 85,6%; e couros e peles, 28,1%. Em relação aos produtos básicos, sobressaíram os aumentos nas vendas de minérios de ferro, 22,5%; carne bovina, 16,7%; carne suína, 15%; e café em grão, 14,2%. Na categoria dos manufaturados, as exportações de álcool etílico cresceram 340%; seguindo-se as relativas a óleos combustíveis, 89,1%; aparelhos transmissores/receptores, 69,2%; e gasolina, 56,6%.

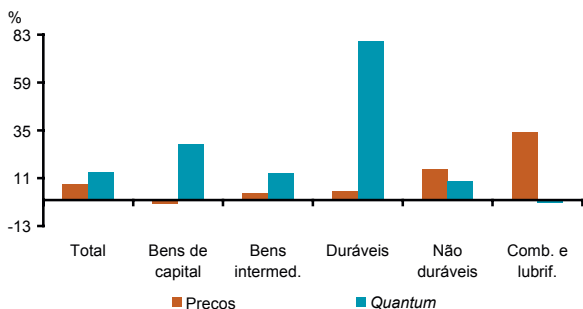
Considerados os oito primeiros meses do ano, as exportações de produtos básicos e de produtos manufaturados aumentaram 15,3% em relação ao mesmo período de 2005, e as de semimanufaturados, 16,8%. A contribuição das elevações nos preços superou a contribuição das elevações no quantum, na composição do crescimento do valor exportado. De janeiro a agosto de 2006, relativamente ao mesmo período de 2005, as elevações de preços nas exportações de básicos, semimanufaturados e manufaturados atingiram 12,2%, 12,6% e 10,6%, respectivamente, enquanto as quantidades exportadas variaram, na mesma ordem, 3,5%, 3,1% e 4,1%.

Considerada a mesma base de comparação, registraram-se expansões no valor das exportações de todos os setores de atividade, em especial nas relativas a petróleo, 60%; açúcar, 40,3%; minérios, 29%; elétricos e eletrônicos, 24,5%; e papel e celulose, 23,2%.

Em agosto deste ano, as importações de todas as categorias de uso final apresentaram crescimentos significativos quando comparadas a agosto de 2005, acumulando expansão conjunta de 18,6%. Tal como nas exportações, parte do crescimento deve ser relativizado, em função de estar associado aos registros de importações não efetivados em maio e em junho, durante o período de greve dos fiscais aduaneiros. Dentre as categorias de uso final, destacaram-se os crescimentos das compras de bens de consumo duráveis, 64%, impulsionado pelo aumento de 200% nas aquisições de automóveis; seguindo-se as relativas a bens de consumo não duráveis, 35,2%; produtos intermediários, 20,1%; bens de capital, 13,5%; e matérias-primas e combustíveis e lubrificantes, 5,4%.

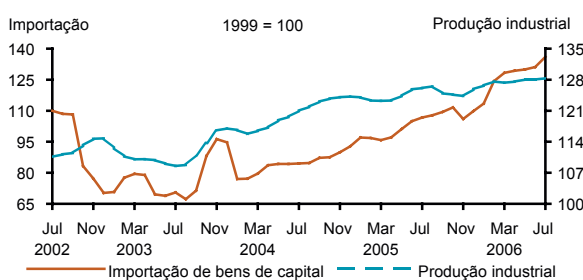
Consideradas as importações acumuladas nos primeiros oito meses do ano, em relação ao mesmo período de 2005, assinalem-se, dentre os principais produtos da categoria bens de consumo duráveis, os aumentos das aquisições de automóveis, 138%; máquinas e aparelhos de uso doméstico, 70,6%; e móveis e equipamentos para casa,

Gráfico 5.3 – Importações – Índices de preços e quantum – Janeiro/agosto – 2006/2005



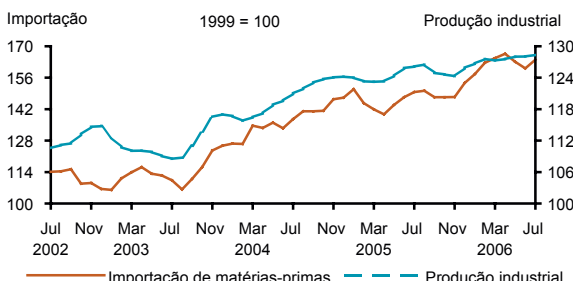
Fonte: Funcex

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



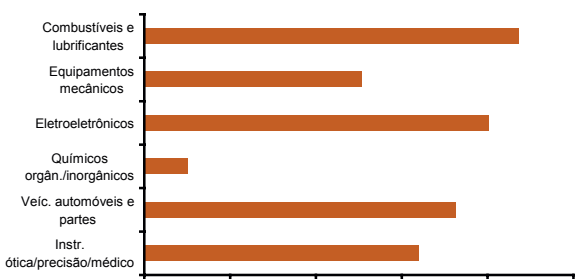
Fonte: IBGE e Funcex

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



Fonte: IBGE e Funcex

Gráfico 5.6 – Importações por principais setores Janeiro/agosto – 2006/2005^{1/} – %



Fonte: MDIC/Secex

1/ Variação sobre igual período do ano anterior.

Em jan-ago/2005 e jan-ago/2006, 168 dias úteis.

34,5%. Dentre os bens de consumo não duráveis, as taxas de crescimento mais elevadas ocorreram nas importações dos setores vestuário, 51%; bebidas e tabaco, 38,1%; e produtos alimentícios, 26,1%. As importações de bens de capital permaneceram crescendo de forma acelerada, com ênfase nas compras de máquinas e aparelhos para escritório e serviço científico, 31%, e maquinaria industrial, 27,3%. Dentre as matérias-primas e produtos intermediários, sobressaíram as importações de produtos minerais, com crescimento de 40,5%, destacando-se as importações de naftas, cujo valor se expandiu em 22,7%.

O comportamento do valor das importações, em agosto, seguiu a tendência registrada ao longo do ano, caracterizando-se pela elevação de preços de combustíveis e lubrificantes e, em menor grau, dos preços de bens de consumo não duráveis. O aumento de preços dos combustíveis atingiu 34,2%, consideradas as médias dos primeiros oito meses de 2006 e de 2005, e a queda do quantum, 1,4%. As taxas de crescimento relativas às importações de bens de consumo não duráveis atingiram 15,2% e 9,5%, respectivamente. Na mesma base de comparação, o quantum importado de bens de consumo duráveis, bens de capital, e de matérias-primas e produtos intermediários cresceu 79,5%, 27,9% e 13,2%, respectivamente, enquanto as referentes a seus preços variaram, na mesma ordem, 4,2%, -1,9% e 3,5%.

A análise das importações por setores de atividade econômica, até agosto, revela crescimento, em valor, para a maior parte dos setores, com destaque para o aumento das compras de combustíveis e lubrificantes, 34,9%; eletroeletrônicos, 32,1%; veículos automóveis e partes, 29%; instrumentos de ótica, precisão e de uso médico, 25,6%; e equipamentos mecânicos, 20,3%. Em sentido inverso, as importações de adubos e fertilizantes recuaram 3,4% e as de produtos diversos da indústria química, 7,1% (ver box "Impactos do Setor Petrolífero na Economia Brasileira").

O intercâmbio comercial do País, considerando as médias diárias dos períodos de janeiro a agosto de 2006 e de 2005, cresceu em relação aos principais blocos e regiões. Em relação às exportações, assinala-se a menor representatividade das destinadas a mercados tradicionais, como EUA e União Européia, em linha com o processo de desconcentração das vendas externas brasileiras. As exportações destinadas aos países da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) atingiram média diária de US\$120 milhões nos primeiros oito meses do ano, com crescimento de 24,5% em relação ao mesmo período do ano anterior. As vendas direcionadas ao Mercosul elevaram-se

Impactos do Setor Petrolífero na Economia Brasileira

A elevação acentuada dos preços do petróleo tem sido, historicamente, fator de desequilíbrio nas transações correntes do balanço de pagamentos brasileiro, com impactos diretos na inflação, no nível de atividade e nos resultados fiscais do setor público. A atual situação, com preços nominais recordes, embora ainda abaixo, em termos reais, dos atingidos no final dos anos 1970, tem causado, no entanto, impactos reduzidos sobre o setor externo brasileiro, em função do desempenho recente da produção doméstica e das exportações de petróleo.

Este boxe busca avaliar a situação atual da balança comercial do setor de combustíveis e lubrificantes, traçando um paralelo com os dados das crises anteriores, e relaciona, ainda, os impactos diretos do setor petrolífero sobre o nível de atividade, a inflação e o desempenho das contas fiscais.

A inserção do petróleo e de seus derivados em todas as esferas econômicas, de forma direta ou indireta, torna complexa a mensuração precisa dos efeitos das variações dos seus preços sobre a atividade econômica, em geral, e sobre a balança comercial, em particular, assinalando-se que o dinamismo recente da balança comercial tem possibilitado a absorção mais confortável dos efeitos negativos dos aumentos nos preços internacionais.

A produção doméstica de petróleo representava pouco mais da metade do consumo interno no início da década de 1990. Atualmente, essa produção está muito próxima de atender à totalidade da demanda. Contudo, as características do petróleo doméstico, das usinas de refino e da demanda por derivados tornam mais vantajoso, do ponto de vista econômico, o refino interno de

apenas parte do petróleo nacional extraído. Assim, o País permanece importando volume expressivo do produto, mas, por outro lado, as exportações vêm se elevando rápida e significativamente.

Os valores para o comércio de combustíveis e lubrificantes revelam o crescimento superior das exportações *vis-à-vis* as importações nos últimos anos, reduzindo o déficit consistentemente.

A redução da dependência externa dos combustíveis e lubrificantes fica mais evidente quando é descontado o efeito do forte aumento da cotação do petróleo. O *quantum* das exportações para o período de janeiro a agosto de 2006 é 67,5% maior que a média anual do período de 2000 a 2005, enquanto o relativo às importações é 6,3% inferior, na mesma base de comparação.

Gráfico 1 – Combustíveis e lubrificantes – Comércio exterior

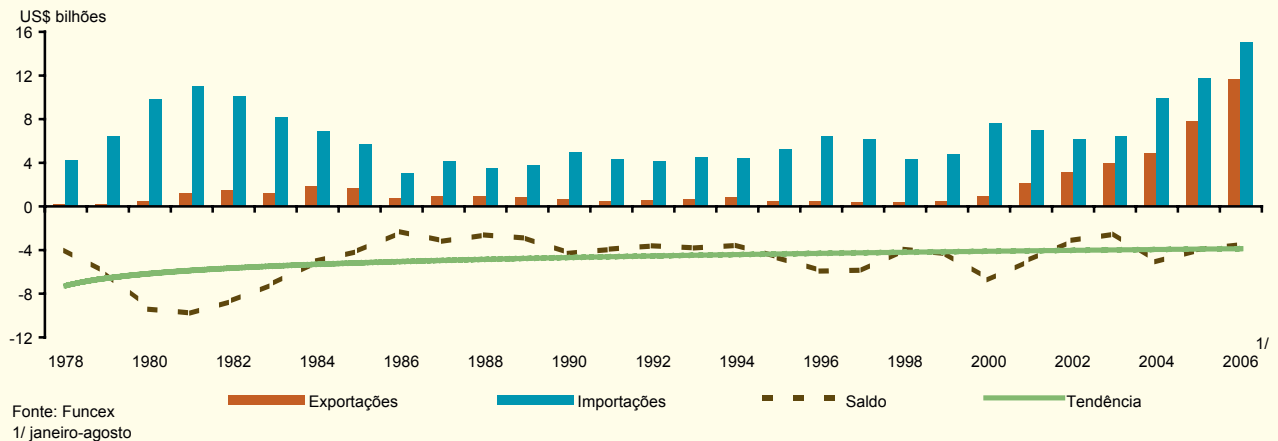
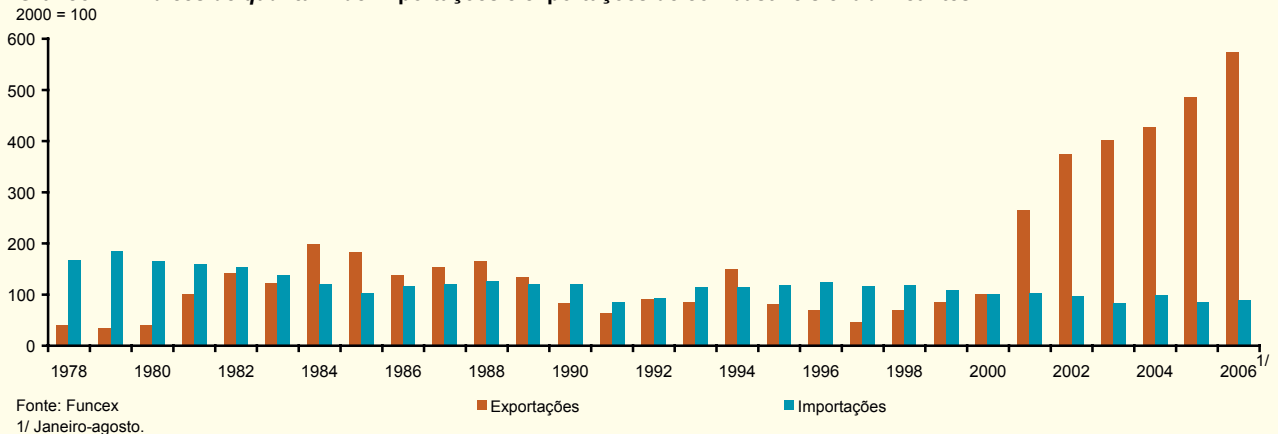


Gráfico 2 – Índices de *quantum* de importações e exportações de combustíveis e lubrificantes



Estatísticas do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) e da Secretaria de Comércio Exterior (Secex) evidenciam que, para cada unidade de peso de petróleo exportado, no período de 1996 a 1999, foram importadas, em média, 349 unidades, quantidade que se reduziu para 1,5 unidade no período de 2002 a 2005.

A tendência das compras externas dos produtos derivados do petróleo tem sido decrescente. De acordo com a Agência Nacional do Petróleo (ANP), as importações de óleo diesel passaram, gradativamente, de 41,1 milhões de barris, em 2001, para 14,9 milhões, em 2005. Na mesma base de comparação, as compras externas de gás liquefeito de petróleo recuaram de 24,2 milhões de barris para 6 milhões, e as de querosene de aviação, de 7,4 milhões de barris para 2 milhões. Apenas a importação de nafta apresentou aumento significativo em 2005, após ter se mantido relativamente estável, nos anos anteriores, no patamar de 20,5 milhões de barris. Esses produtos representaram, em conjunto, 86,9% do valor total de derivados importados, em 2005.

Os principais derivados exportados têm atingido patamares elevados. As vendas externas de óleo combustível passaram de 11,2 milhões de barris, em 2000, para patamar superior a 30 milhões, no período de 2001 a 2005, atingindo 46,9 milhões de barris em 2004. Em 2006, até agosto, o volume exportado atingiu 29,5 milhões de barris. As exportações de gasolina têm apresentado maior volatilidade, com volume médio de 16,7 milhões de barris no período de 2000 a 2005, acumulando, até agosto de 2006, 9,4 milhões. Nos oito primeiros meses deste ano, gasolina e óleo combustível representaram 86% do total de derivados exportados.

Considerando o valor, a relação entre importações e exportações de derivados tem-se reduzido constantemente, passando de US\$3,67 de importações para cada dólar exportado, em 2000, para US\$1,07 em 2006, até agosto. Dessa forma, o déficit de petróleo e derivados mostra tendência declinante nos últimos anos, tanto por influência do crescimento das exportações, como pela redução das importações. A redução gradativa da dependência deverá ser acentuada, pois a Petrobrás está implementando

projeto de adequação das refinarias brasileiras ao petróleo mais pesado produzido no País. Além disso, outras medidas poderão representar economia na importação de petróleo e de seus derivados, como investimentos em novas usinas hidrelétricas e na produção de biodiesel.

Esse desempenho do setor petrolífero no comércio exterior tem também contribuído para os crescentes saldos comerciais observados nos últimos anos, colocando as contas externas do País em posição mais confortável ante eventuais desequilíbrios no mercado internacional de petróleo. Da mesma forma, os consequentes superávits em transações correntes, obtidos a partir de 2003, reforçam a capacidade da economia brasileira em absorver esses choques externos.

Aplicando-se os preços atuais aos volumes exportados e importados de petróleo e de derivados em 2000, pode-se estimar que o setor tenha contribuído com cerca de US\$9,7 bilhões para a reversão de US\$45,5 bilhões verificada na balança comercial no período de 2000 a 2005.

Além dos impactos imediatos na balança comercial, a alta dos preços do petróleo no mercado internacional tem, também, impactos no preço dos derivados no mercado interno. No caso da nafta ou do querosene para aviação, esse efeito ocorre praticamente de forma direta. Para a gasolina e o óleo diesel, a Petrobrás segue política de não repassar ao mercado doméstico a volatilidade externa do preço do petróleo, reajustando os preços internos somente quando o preço internacional apresenta novo patamar consolidado. Como os preços dos derivados dependem especialmente do mercado externo, a taxa de câmbio, além das cotações internacionais, constitui fator fundamental para os reajustes internos. Em função desses aspectos, não é possível determinar com exatidão quando ocorrem os reajustes de preços desses combustíveis, nem as suas magnitudes, sobretudo nos momentos em que o mercado externo desses produtos apresenta alta volatilidade.

Para avaliar o impacto direto do aumento do preço da gasolina, do gás de bujão e do óleo diesel nos índices de preços (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI e Índice de

Preços ao Consumidor Amplo – IPCA), tomou-se como base uma alta, hipotética, de 10% nos preços de realização da Petrobrás (sem Cide e PIS/Cofins¹). Esse aumento resulta em elevações de 6,4% no preço de faturamento (com Cide e PIS/Cofins) da gasolina e de 8,4% no preço do gás de bujão e do óleo diesel, que correspondem aos aumentos nos preços no atacado (captados pelo Índice de Preços por Atacado – IPA). Os preços ao consumidor sofrem reajustes menores em decorrência, principalmente, da margem de distribuição. No caso da gasolina, o aumento do preço ao consumidor é ainda minimizado em razão da mistura de 20% de álcool anidro. Em função desses fatores, estimam-se os reajustes de preços para o consumidor em 5,1% para a gasolina; 6,9% para o óleo diesel; e 5,9% para o gás. A Tabela 1 resume os impactos para o IPCA e para o grupo dos preços monitorados, decorrentes de reajuste de 10% no preço de realização da Petrobrás.

Tabela 1 – Impacto no IPCA de reajuste de 10%^{1/} no preço de derivados de petróleo

Discriminação	Gasolina	Óleo diesel	Gás de bujão
Preço realização (%)	10,00	10,00	10,00
Preço faturamento (%)	6,43	8,37	8,38
Preço consumidor (%)	5,14	6,91	5,87
Impacto IPCA (p.p.)	0,25	0,01	0,07
Impacto monitorados (p.p.)	0,79	0,02	0,23
Impacto IPCA (gasolina, diesel e gás de bujão)			0,32
Impacto monitorados (gasolina, diesel e gás de bujão)			1,03

1/ Reajuste linear sobre o preço de realização (antes da incidência de impostos).

De acordo com a Tabela 1, o impacto direto do reajuste de 10% no preço da gasolina, do gás e do óleo diesel (preço de realização) é de 0,32 p.p. no IPCA e de 1,03 p.p. no grupo dos monitorados. Além desse impacto direto, entretanto, o preço dos combustíveis tem impactos indiretos sobre outros preços da economia, em especial, sobre o item transporte público, cujo peso no IPCA é de 6,3%.

Em relação à produção doméstica, a elevação dos preços internacionais do petróleo e seus derivados tem se constituído em mais um fator de fomento. Os setores de extração e refino de petróleo, bem como a indústria petroquímica, têm aumentado suas participações no valor adicionado da economia brasileira nos últimos anos. Em 1990, a participação desses dois setores somava 10,3% do valor adicionado do setor industrial. Essa participação passou para 13,1%, em 2000, e para 19,6%, em 2003, último dado disponibilizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Esse aumento de participação no período mais recente mostra o importante papel do setor de petróleo para a atividade industrial. Deve-se lembrar que esses setores dependem de investimentos elevados e com longo prazo de maturação.

1/ Cide: Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (R\$0,28/l de gasolina e R\$0,07/l de diesel). PIS/Cofins: Plano de Integração Social/ Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (R\$0,2616/l de gasolina e R\$0,148/l de diesel).

No caso do refino de petróleo, as refinarias nacionais processaram em média 1,7 milhão de barris diários em 2005, utilizando cerca de 94,2% de sua capacidade instalada. Para os próximos dois anos, não há previsão de aumento de capacidade de refino. A nova refinaria da Petrobrás/PDVSA anunciada, que deverá ser construída em Pernambuco, tem previsão de entrar em operação em 2011.

No caso da extração de petróleo, está programada a entrada em operação de diversas plataformas, garantindo o crescimento do setor nos próximos anos.

Por fim, em relação aos impactos sobre o setor fiscal, a Petrobrás, sendo uma empresa estatal, integra as estatísticas fiscais compiladas pelo Banco Central, cuja abrangência inclui, além do governo federal e dos governos estaduais e municipais, as empresas estatais pertencentes a esses três níveis de governo. O segmento de empresas estatais, do qual a Petrobrás é a principal componente, tem dado significativa contribuição para o ajuste fiscal do setor público. O superávit primário do segmento representou, em média, no período 2003-2005, 17,1% do superávit total do setor público. No acumulado em doze meses até julho de 2006, essa relação atingiu 18,3%.

Gráfico 3 – Resultado primário acumulado em doze meses

Percentual do PIB

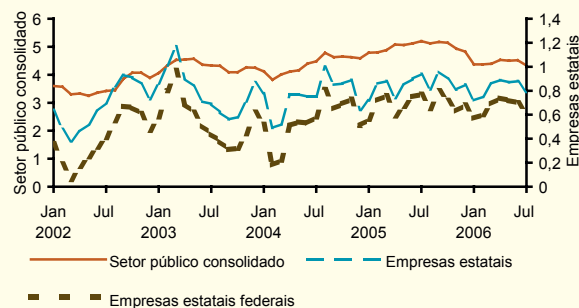
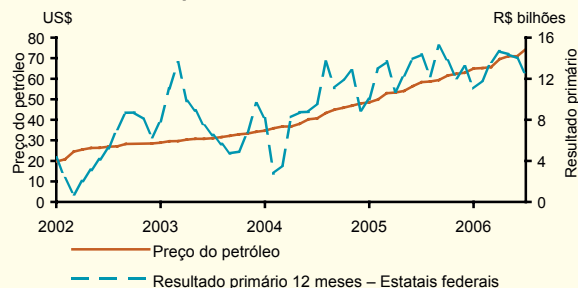


Gráfico 4 – Resultado primário acumulado em doze meses das empresas estatais federais e preço internacional do petróleo^{1/}



1/ Preço médio mensal no mercado norte-americano (WTI).

As receitas da Petrobrás e, por extensão, seus resultados, são influenciados pelos preços dos combustíveis, cujas alterações, além do impacto direto sobre o resultado da empresa, geram efeitos sobre as estatísticas fiscais. No primeiro caso, considerando-se uma elevação de preços, deve-se esperar, em princípio, aumento das disponibilidades da empresa, elevando o resultado fiscal do segmento das estatais e do setor público consolidado.

Há que se considerar ainda o efeito que essa elevação de preços pode ter sobre os lucros da empresa, e conseqüentemente sobre o pagamento de tributos diretos e dividendos. No caso do imposto de renda e de dividendos pagos ao governo, o resultado consolidado do setor público não é alterado, apenas os resultados por segmento (Governo Central e estatais federais). No caso de dividendos pagos ao setor privado, ocorre a redução de disponibilidades da empresa, gerando déficit fiscal no segmento de estatais e no setor público consolidado.

Os três níveis de governo arrecadam ainda recursos decorrentes de *royalties* e da participação especial pela exploração de petróleo, devidos pelas empresas exploradoras, e que têm como base de cálculo o volume extraído, cotado pelo preço internacional. Por ocasião da distribuição desses recursos, o resultado fiscal é neutro para o setor público consolidado, gerando déficit nas estatais e superávit no governo geral. A Lei 9.478, de 6.8.1997, disciplina o recolhimento e distribuição dos recursos de *royalties* e participação especial: 64% do tributo recolhido são transferidos aos estados e municípios, restando à União os 36% restantes. As transferências de *royalties* são mensais e as relativas à participação especial, trimestrais.

Deve-se considerar, ainda, a incidência dos impostos indiretos sobre preços ou sobre volumes de combustíveis. A variação de ambos pode ter impacto sobre os recursos arrecadados por essa via. No caso do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS), imposto devido sobre o valor adicionado, a arrecadação é afetada pela variação de preços. Já a arrecadação do PIS e da Cofins sobre combustíveis é específica sobre volumes, semelhante à Cide-Combustíveis. A contribuição, nesses casos, é cobrada sobre o volume de combustível comercializado. O pagamento desses tributos, a exemplo dos impostos diretos, tem efeito neutro para o setor público consolidado, pois implica déficit nas empresas estatais federais e superávit no governo geral.

Os aumentos da produção doméstica de petróleo nos últimos anos, tanto na extração quanto no refino, permitiram expressiva redução na vulnerabilidade da economia brasileira a choques nos preços internacionais da *commodity*. Assim, a ampliação continuada das exportações de combustíveis e lubrificantes tem possibilitado ao País aproximar-se do equilíbrio no comércio exterior desse setor, revertendo histórico de significativos déficits, e tem, adicionalmente, permitido ao País beneficiar-se do novo patamar de preços internacionais, expressos nos resultados obtidos pela Petrobrás, com importante contribuição ao ajuste fiscal do setor público.

Tabela 5.5 – Exportação e importação por área geográfica – FOB

Média diária – Janeiro-agosto

Discriminação	US\$ milhões							
	Exportação			Importação			Saldo	
	2005	2006	Var. %	2005	2006	Var. %	2005	2006
Total	453	525	15,9	284	348	22,4	169	177
Aladi	96	120	24,5	44	60	35,3	52	60
Mercosul	45	53	19,4	27	33	19,7	17	21
Argentina	38	45	19,4	24	30	22,9	14	15
Demais	7	8	19,1	3	3	-3,8	4	5
México	16	17	11,2	3	5	51,4	12	13
Demais	36	49	36,8	14	22	62,8	22	27
EUA ^{1/}	88	95	8,1	50	56	10,9	38	40
UE	105	115	9,6	73	78	7,1	32	37
Europa Or.	16	16	1,2	4	5	22,5	12	11
Ásia	69	81	16,2	64	87	36,1	6	-6
Japão	14	15	10,8	13	15	14,7	0	-1
Coréia (Sul)	8	8	2,9	9	13	48,6	-1	-5
China	24	33	35,8	20	29	47,5	5	4
Outros	24	25	3,5	22	29	34,0	2	-5
Demais	78	98	25,1	49	63	27,6	29	35

Fonte: MDIC/Secex

1/ Inclui Porto Rico.

Tabela 5.6 – Transações correntes

Discriminação	US\$ bilhões							
	2005			2006			2007	
	Ago	Jan-ago	Ano	Ago	Jan-ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}	
Transações correntes	0,8	8,6	14,2	2,1	8,2	11,9	2,5	
Balança comercial	3,7	28,3	44,7	4,5	29,7	41,0	30,0	
Exportações	11,3	76,1	118,3	13,6	88,2	132,0	140,0	
Importações	7,7	47,8	73,6	9,1	58,5	91,0	110,0	
Serviços	-0,8	-5,0	-8,1	-1,0	-5,9	-9,0	-9,2	
Transportes	-0,2	-1,1	-1,8	-0,3	-1,6	-2,7	-2,0	
Viagens internacionais	-0,1	-0,5	-0,9	-0,2	-0,8	-1,3	-1,5	
Computação e inform.	-0,1	-1,0	-1,6	-0,1	-1,3	-1,8	-1,6	
Aluguel equipamentos	-0,4	-2,6	-4,1	-0,4	-3,2	-4,6	-4,3	
Demais	0,0	0,3	0,3	0,0	1,0	1,5	0,2	
Rendas	-2,4	-17,0	-26,0	-1,8	-18,3	-24,1	-22,3	
Juros	-1,3	-9,3	-13,5	-0,7	-7,6	-10,1	-8,0	
Lucros e dividendos	-1,1	-7,9	-12,7	-1,0	-10,7	-14,2	-14,5	
Salários e ordenados	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	
Transferências correntes	0,3	2,3	3,6	0,4	2,7	4,0	4,0	

1/ Projeção.

em 19,4%, no período, seguindo-se as direcionadas à Ásia, 16,2%; à União Européia, 9,6%; e aos EUA, 8,1%.

Na mesma base de comparação, as importações oriundas da Ásia atingiram média diária de US\$87 milhões, com crescimento de 36,1%, assinalando-se que as provenientes da China cresceram 47,5%. A forte aceleração dessas importações tornou a Ásia a única das regiões e blocos econômicos a apresentar superávit no comércio com o Brasil – US\$6 milhões ao dia no período de janeiro a agosto de 2006, contrastando com o déficit de US\$6 milhões ocorrido no mesmo período de 2005.

5.3 Serviços e renda

O superávit em transações correntes acumulado em doze meses totalizou US\$13,8 bilhões em agosto de 2006, representando 1,6% do PIB, ante US\$12,4 bilhões no período correspondente do ano anterior. Apesar dos sucessivos recordes de comércio, os resultados em transações correntes vêm apresentando desaceleração em relação ao nível de US\$14,8 bilhões, registrado em novembro de 2005. Essa trajetória está associada ao comportamento das remessas líquidas nas contas de serviços e rendas, que se elevaram em 16,8%, na mesma base de comparação.

O crescimento das remessas líquidas das contas de serviços e rendas não impediu a obtenção de saldos positivos em transações correntes, que somaram US\$8,2 bilhões nos oito primeiros meses de 2006, desempenho fundamentalmente associado ao dinamismo das exportações, e, em menor magnitude, ao resultado em transferências unilaterais.

Nos primeiros oito meses do ano, as despesas líquidas com serviços somaram US\$5,9 bilhões, e as remessas líquidas de rendas, US\$18,3 bilhões, com crescimentos de 18,3% e de 7,6%, respectivamente, em relação ao mesmo período de 2005. A elevação das despesas líquidas com serviços é explicada, principalmente, pelos resultados das contas aluguel de equipamentos, viagens internacionais, *royalties* e licenças, e computação e informação. O item aluguel de equipamentos registrou remessas líquidas de US\$3,2 bilhões, 22,3% superiores às registradas nos primeiros oito meses de 2005. O comportamento dessa conta está associado, em parte, à maior utilização, no País, de bens de capital de propriedade de não-residentes, com desdobramentos favoráveis sobre a ampliação da capacidade produtiva da economia.

Na mesma comparação, o item viagens internacionais registrou remessas de US\$849 milhões, ante US\$511 milhões no período equivalente de 2005, com aumento de 66,2%. Assinale-se o crescimento contínuo e sustentado das receitas acumuladas em doze meses, iniciado em maio de 2002, e que, em agosto de 2006, atingiram US\$4,2 bilhões, o mais elevado patamar desde o início da série em 1947. O resultado em viagens internacionais, com o crescimento das despesas em ritmo superior ao das receitas, refletiu tanto a apreciação nominal na taxa de câmbio como a elevação da renda agregada interna no período. Nesse sentido, os gastos acumulados em doze meses na conta viagens internacionais encontram-se, desde agosto de 2005, acima de US\$4 bilhões, registrando US\$5,4 bilhões até agosto de 2006.

As remessas líquidas de *royalties* e licenças somaram US\$1,1 bilhão nos primeiros oito meses do ano, com crescimento de 32,2% em relação ao mesmo período de 2005, impulsionadas pela prestação de assistência técnica, tanto a produtos manufaturados importados pelo País, como a eventuais contratações desses serviços por parte de exportadores brasileiros.

A conta de rendas, estruturalmente deficitária, registrou pagamentos líquidos de juros de US\$7,6 bilhões nos oito primeiros meses de 2006, 17,4% inferiores aos remetidos no mesmo período de 2005. O resultado anual relativo às despesas líquidas de juros, estável ao redor de US\$13 bilhões ao ano, durante os últimos quatro anos, será favorecido, em 2006, pelas amortizações antecipadas da dívida externa pública, assim como pela melhoria do perfil do endividamento externo. Além do comportamento das despesas, o resultado líquido da conta de juros apresentou redução significativa devido ao ganho mais elevado das aplicações das reservas internacionais, tanto pelo maior estoque de ativos, como pela elevação das taxas de juros internacionais, o que gerou elevação das receitas de juros.

A ampliação do déficit na conta de rendas, ocorrida nos oito primeiros meses de 2006, ante o mesmo período de 2005, resulta da elevação de 36,2% nas remessas líquidas de lucros e dividendos, com aumentos nas despesas líquidas referentes ao investimento direto e ao investimento em carteira, de 27,4% e de 54,6%, respectivamente, na mesma base de comparação.

As remessas líquidas totais de lucros e dividendos atingiram US\$10,7 bilhões no período, ante US\$7,9 bilhões nos meses equivalentes de 2005, evidenciando a trajetória crescente do estoque de Investimentos Estrangeiros Diretos

(IEDs) no País. A elevação das remessas líquidas foi estimulada, ainda, pelo nível de rentabilidade incidente sobre o estoque de IEDs e pela apreciação nominal da taxa de câmbio, que eleva a contrapartida remetida ao exterior em moeda estrangeira.

As remessas brutas de lucros e dividendos de IEDs aumentaram US\$1,9 bilhão, 34,3%, nos oito primeiros meses deste ano, em relação ao período correspondente de 2005. Partindo de amostra equivalente a 92,8% desse universo, e desagregando essa variação por atividade econômica, ocorreu crescimento, em relação ao mesmo período de 2005, de US\$1,1 bilhão em serviços, que registrou remessas brutas de US\$3,3 bilhões. Destaque-se o setor de eletricidade, gás e água quente, cujas remessas cresceram US\$583 milhões, para US\$809 milhões. Ainda no setor de serviços, as remessas de empresas de intermediação financeira cresceram US\$525 milhões, acréscimo de 93,8% em relação ao período equivalente de 2005. As remessas referentes ao setor industrial somaram US\$3,6 bilhões nos oito primeiros meses do ano, com crescimento de 30,9% em relação ao mesmo período de 2005, com destaque para as expansões nos setores fabricantes e montadoras de veículos automotores, 155%; e produtos químicos, 47,3%.

Ressalte-se que o déficit na conta de lucros e dividendos poderia ser ainda mais acentuado, não fosse o dinamismo recente verificado nas receitas dessa rubrica, anteriormente menos significativos. O fluxo de ingressos em renda apresenta, atualmente, evolução condizente com o aumento dos estoques de investimentos brasileiros no exterior, conforme o processo de internacionalização de empresas brasileiras avança (ver boxe "Investimento Brasileiro Direto no Exterior"). No acumulado em doze meses encerrados em agosto, as receitas referentes aos lucros e dividendos relativos ao investimento direto atingiram US\$1,1 bilhão, ante US\$749 milhões no período encerrado em agosto de 2005. Na comparação acumulada em oito meses, o item apresentou elevação nas receitas de 134%, atingindo US\$857 milhões.

5.4 Conta financeira

A conta financeira do balanço de pagamentos apresentou remessas líquidas acumuladas de US\$7,6 bilhões, de janeiro a agosto de 2006, ante US\$4,5 bilhões no período correspondente de 2005. Os ingressos líquidos de IEDs somaram US\$10,2 bilhões, ante US\$11,6 bilhões nos oito primeiros meses de 2005. Ressalte-se o comportamento

Tabela 5.7 – Conta financeira

Discriminação	US\$ bilhões						
	2005			2006			2007
	Ago	Jan- ago	Ano	Ago	Jan- ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Conta financeira	-1,1	-4,5	-10,3	2,1	7,6	5,9	0,8
Investimentos Diretos	0,9	9,4	12,5	-0,1	3,7	10,0	8,0
Brasileiros no Exterior	-0,2	-2,3	-2,5	-1,3	-6,4	-8,0	-10,0
Estrangeiros no País	1,1	11,6	15,1	1,2	10,2	18,0	18,0
Participação	2,4	10,8	15,0	0,6	6,9	14,7	18,0
Intercompanhias	-1,3	0,8	0,0	0,6	3,3	3,3	0,0
Investimentos em carteira	-1,0	1,1	4,9	0,6	-0,2	1,4	4,9
Ativos	-0,2	-1,3	-1,8	0,1	0,9	0,0	0,0
Passivos	-0,8	2,5	6,7	0,5	-1,1	1,4	4,9
Derivativos	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Outros investimentos	-1,0	-15,2	-27,7	1,7	3,9	-5,5	-12,2
Ativos	-2,5	-3,9	-5,0	1,7	-0,9	-7,0	-12,4
Passivos	1,5	-11,3	-22,6	0,0	4,8	1,5	0,2

1/ Projeção.

Investimentos Brasileiros Diretos no Exterior

Tabela 1 – Investimentos diretos no exterior

Discriminação	US\$ bilhões	
	2000	2005
Estoque total	7 420	11 434
Países desenvolvidos	7 235	11 039
Países em desenvolvimento	185	395
dos quais: Brasil	47	72
Percentual do PIB – Total (%)	27,1	30,6
Países desenvolvidos (%)	29,9	34,0
Países em desenvolvimento (%)	5,7	8,2
dos quais: Brasil (%)	7,9	9,0

Fonte: IFS/FMI, WEO/FMI, bancos centrais e institutos de estatísticas dos países selecionados.

Países desenvolvidos: EUA, Reino Unido, França, Alemanha, Países Baixos, Suíça, Japão, Canadá, Bélgica, Espanha, Itália, Suécia, Austrália, Cingapura, Irlanda, Finlândia, Dinamarca, Áustria, Noruega, Portugal, Grécia e Nova Zelândia. Países em desenvolvimento: Rússia, Brasil, Coreia, África do Sul, Argentina, México, Chile, Israel, Malásia, Venezuela e Índia.

Tabela 2 – Investimentos Diretos no Exterior (IDEs)

Países em desenvolvimento

País	US\$ bilhões					
	2000			2005		
	Estoque	% do total	% do PIB	Estoque ^{1/}	% do total	% do PIB
Rússia	20	10,9	7,8	139	35,2	18,1
Brasil	47	25,6	7,9	72	18,2	9,0
Coreia	18	9,5	3,4	32	8,1	4,1
África do Sul	32	17,4	24,3	29	7,3	12,1
Argentina	21	11,4	7,4	23	5,8	12,6
México	8	4,1	1,3	25	6,3	3,2
Chile	11	6,0	14,8	21	5,4	18,7
Israel	9	4,9	7,9	19	4,7	15,1
Malásia	9	4,7	9,7	16	3,9	11,9
Venezuela	8	4,1	6,6	11	2,7	8,0
Índia	3	1,4	0,6	10	2,4	1,2
Total	185	100,0	5,7	395	100,0	8,2

1/ Coreia: estoque referente a 2004; África do Sul, Argentina e Malásia: estoques estimados a partir dos fluxos de balanço de pagamentos de 2005; Índia: estoque referente a março/2005.

Os Investimentos Brasileiros Diretos no Exterior (IBDs), evidenciando o processo de internacionalização de empresas brasileiras, registraram acentuado crescimento no período recente, acumulando saídas de US\$8,5 bilhões nos doze meses encerrados em agosto de 2006. Esse processo é focado neste box, onde se comparam os estoques de IBDs com os investimentos diretos no exterior de países selecionados, tanto emergentes como desenvolvidos, bem como os estoques de IBDs com os de investimentos estrangeiros no País. A comparação internacional sugere a continuidade da ampliação tanto do estoque de IBDs como da renda gerada pela constituição desses ativos externos, o que tende a introduzir mudanças na estrutura do balanço de pagamentos.

Análise foi realizada com base em uma amostra de 33 países, dos quais onze em desenvolvimento e 22 desenvolvidos, que apresentavam, individualmente, estoques de investimentos diretos no exterior superiores a US\$9 bilhões ao final de 2005¹. Os estoques foram obtidos diretamente a partir das Posições Internacionais de Investimento (PII) de cada país, ou pelo acréscimo de fluxos de balanços de pagamentos a estoques de anos anteriores. A amostra pode ser considerada significativa em termos do saldo dos investimentos diretos mundiais, totalizando US\$7,4 trilhões, em 2000, e US\$11,4 trilhões, em 2005, valores equivalentes, na comparação com o Produto Interno Bruto (PIB) desses países, a 27,1% e a 30,6%, respectivamente (Tabela 1).

Em 2000, o estoque de investimentos diretos no exterior detido por países desenvolvidos

1/ Com exceção da China, incluindo a Região Administrativa Especial de Hong Kong, tendo em vista as dificuldades de consolidação das informações.

representava 97,5% do saldo global da amostra. De 2000 a 2005, no entanto, ocorreu considerável crescimento no saldo dos investimentos efetuados por países em desenvolvimento, tanto em termos absolutos, atingindo US\$395 bilhões em 2005, expansão de 113% sobre o nível de 2000; como relativos, passando a representar 3,5% do total do estoque de investimentos diretos no exterior, ante 2,5% em 2000. Registrou-se, adicionalmente, crescente participação dos investimentos diretos efetuados pelos países em desenvolvimento da amostra no conjunto dos respectivos produtos, atingindo 8,2%, em 2005, ante 5,7%, em 2000 (Tabela 1).

A participação brasileira no saldo global dos investimentos realizados no exterior pelos países selecionados permaneceu estável, em 0,6%, no período considerado. Entre os países em desenvolvimento, o Brasil, que detinha o maior estoque em 2000, passou a deter o segundo maior estoque em 2005, US\$72 bilhões, sendo superado pela Rússia (Tabela 2). O saldo dos investimentos do País no exterior passou a representar 18,2% do total do bloco, ante 25,6%, em 2000. Em termos de representatividade no PIB, embora os investimentos externos brasileiros tenham atingido 9% do PIB em 2005, comparativamente a 7,9% em 2000, essa participação foi inferior à observada em seis países, com ênfase para as relativas ao Chile, 18,7%, e à Rússia, 18,1%. Assinale-se que apenas em três países da amostra o estoque de investimentos diretos no exterior, em 2005, foi inferior a 5%: Coréia, México e Índia.

Em relação aos países desenvolvidos constantes na amostra, três países destacaram-se por apresentar volume de estoques de investimentos diretos no exterior superiores a US\$1 trilhão: EUA, Reino Unido e França, em ordem decrescente. As maiores participações no PIB, ao final de 2005, foram registradas na Holanda, na Bélgica, na Suíça e em Cingapura, sendo, nos quatro casos, superior a 100%. Para o conjunto dos países desenvolvidos, a média das participações dos investimentos diretos no exterior no PIB, ponderada pelos respectivos produtos, atingiu 34% em 2005, valor expressivamente superior à média de 8,2% do conjunto dos países em desenvolvimento.

Tabela 3 – Investimentos Estrangeiros Diretos no País (IEDs)

Discriminação	US\$ bilhões		
	2005		
	Estoque	% do PIB	IEDs/IDEs
Total	9 687	26,0	1,9
Países desenvolvidos	8 652	26,6	1,2
Países em desenvolvimento	1 036	21,5	3,4
México	210	27,3	8,5
Brasil	196	24,5	2,7
Rússia	169	22,1	1,2
Coreia ^{1/}	88	11,1	2,7
Chile	74	64,6	3,5
África do Sul ^{2/}	69	29,0	2,4
Argentina	55	30,0	2,4
Malásia ^{2/}	48	36,4	3,1
Venezuela	46	34,8	4,3
Índia ^{2/}	45	5,7	4,7
Israel	37	29,8	2,0

Fonte: IFS/FMI, WEO/FMI, bancos centrais e institutos de estatísticas dos países
Países desenvolvidos: EUA, Reino Unido, França, Alemanha, Países Baixos, Suíça, Japão, Canadá, Bélgica, Espanha, Itália, Suécia, Austrália, Cingapura, Irlanda, Finlândia, Dinamarca, Áustria, Noruega, Portugal, Grécia e Nova Zelândia

1/ Estoque referente a 2004.

2/ Estimado a partir de fluxos de balanço de pagamentos de 2005.

De acordo com a mesma amostra, o saldo de Investimentos Estrangeiros Diretos (IEDs) no País atingiu US\$9,7 trilhões, em 2005, dos quais US\$8,7 trilhões mantidos em países desenvolvidos e US\$1 trilhão em países em desenvolvimento. De modo semelhante ao constatado para os estoques de Investimentos Diretos no Exterior (IDEs), EUA, França e Reino Unido, pela ordem, foram os países desenvolvidos detentores dos maiores estoques de IEDs ao final de 2005. Considerando os países em desenvolvimento, novamente o Brasil ocupa a segunda posição, apresentando estoque de IEDs de US\$196 bilhões ao final de 2005, suplantado, nesse caso, pelo México, que detinha US\$210 bilhões (Tabela 3). Considerada a participação dos IEDs no PIB, a média nos países desenvolvidos, também ponderada pelos respectivos produtos, atingiu 26,6%, ante 21,5% nos países em desenvolvimento.

Quando são comparados os estoques de IEDs e os de IDEs, os países desenvolvidos apresentaram uma razão média (IEDs/IDEs) de 1,2 em 2005, evidenciando reduzido descompasso entre as posições ativas e passivas. Destaque-se que apenas seis entre os 22 países desenvolvidos considerados (Cingapura, Irlanda, Finlândia, Portugal, Grécia e Nova Zelândia) detinham, ao final de 2005, estoques de IEDs superiores aos de investimentos diretos no exterior.

A média da razão IEDs/IDEs para os países em desenvolvimento atingiu 3,4 em 2005, confirmando o perfil de tais economias como receptoras líquidas de poupança externa sob a forma de investimentos diretos. Apesar da dispersão observada, nenhum dos países em desenvolvimento apresentou razão inferior à unidade. No caso brasileiro, o estoque de IEDs em 2005, foi 2,7 vezes superior ao de IDEs, ligeiramente abaixo da média do grupo.

A participação do saldo de IEDs no estoque global situou-se em 0,63% em 2005, enquanto as participações envolvendo as exportações de bens do Brasil e as exportações mundiais, e o PIB brasileiro e o PIB dos 33 países da amostra atingiram 1,16% e 2,13%, respectivamente. Esses dados da posição mundial da economia brasileira, em termos de comércio e PIB, sugerem a existência de razoável espaço para a ampliação internacional relativa do

estoque de IBDs, bem como sua maior participação no PIB doméstico.

Não obstante a estabilidade da participação do estoque de IBD no saldo global em anos recentes, os fluxos de saídas visando à constituição de ativos dessa modalidade registram aceleração em 2006 em relação ao ano anterior, na medida em que empresas brasileiras se aproveitaram do fortalecimento do real, atingindo US\$8,5 bilhões nos doze meses encerrados em agosto. De forma semelhante, a receita de lucros e dividendos atingiu o maior valor acumulado em doze meses, US\$1,1 bilhão, em agosto de 2006 (Tabela 4). A elevação das exportações verificada nos últimos anos e a conquista de novos mercados, aliadas ao cenário benigno dos fundamentos macroeconômicos da economia do País, tendem a intensificar o processo de internacionalização das empresas brasileiras, processo que, ao ampliar a constituição de ativos externos, contribuirá para a elevação das receitas futuras de lucros e dividendos.

Tabela 4 – Investimentos Brasileiros Diretos no Exterior – Fluxos em 12 meses

Discriminação	US\$ milhões				
	2002	2003	2004	2005	Ago/2006
Aplicações no exterior	3 067	1 986	11 094	4 032	8 485
Receitas de lucros e dividendos	857	760	916	641	1 131

dos investimentos diretos brasileiros no exterior que, evidenciando o processo de internacionalização crescente das empresas brasileiras, registrou saídas líquidas de US\$6,4 bilhões no período, ante US\$2,3 bilhões de janeiro a agosto de 2005. Tal desempenho tem reflexos nas receitas de lucros e dividendos, como esperado em economias estabilizadas.

O resultado da conta de investimentos estrangeiros em carteira registrou remessas líquidas de US\$1,1 bilhão nos primeiros oito meses de 2006, ante ingressos líquidos de US\$2,5 bilhões no período correspondente de 2005. Os investimentos líquidos em ações somaram ingressos de US\$4,9 bilhões, aumento de 22,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Na mesma base de comparação, os investimentos estrangeiros em títulos de renda fixa registraram saídas líquidas de US\$6 bilhões, comparativamente a US\$1,5 bilhão no período correspondente de 2005.

O comportamento dos fluxos distribuídos por instrumento financeiro foi diferenciado. Os títulos negociados no exterior foram influenciados pelas amortizações antecipadas de bônus públicos. A República, sob as condições favoráveis do mercado internacional de crédito e das contas externas do País, prosseguiu em sua estratégia de redução do passivo externo, efetivando pagamentos líquidos de US\$14,4 bilhões, nos oito primeiros meses de 2006, ante colocações líquidas de US\$1,1 bilhão em período equivalente de 2005. Os ingressos líquidos em *notes* e *commercial papers* totalizaram US\$2,4 bilhões, ante saídas líquidas de US\$2,9 bilhões nos oito primeiros meses de 2005.

Por outro lado, o investimento estrangeiro em títulos de renda fixa negociados no País atingiu novo patamar, a partir de fevereiro, com a publicação da Medida Provisória 281, que desonera de imposto de renda fluxos de investimentos nessa rubrica. Os efeitos se fizeram sentir até maio, com posterior acomodação nos fluxos. Houve expressivo ingresso líquido destinado à aquisição, por não-residentes, em títulos de renda fixa, acumulando captações líquidas de US\$6 bilhões de janeiro a agosto de 2006, ante US\$419 milhões no mesmo período do ano anterior.

Os outros investimentos estrangeiros registraram ingressos líquidos de US\$4,8 bilhões nos oito meses de 2006, ante saídas líquidas de US\$11,3 bilhões no mesmo período do ano anterior. Os créditos comerciais de fornecedores apresentaram ingressos líquidos de US\$5,5 bilhões, comparativamente a US\$2,4 bilhões nos meses equivalentes de 2005.

Tabela 5.8 – Fontes de financiamento do BP
Itens selecionados

Discriminação	US\$ bilhões						
	2005			2006			2007
	Ago	Jan- ago	Ano	Ago	Jan- ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Capitais de médio e longo prazos	0,4	9,7	17,9	1,0	11,2	14,8	10,4
Bônus públicos	0,0	4,5	8,0	0,0	1,9	2,6	0,0
Títulos privados	0,2	3,7	7,3	0,9	6,9	8,8	7,3
Empréstimos diretos	0,2	1,4	2,6	0,1	2,5	3,3	3,2
Empréstimos de curto prazo (líq) ^{2/}	0,2	-2,9	-1,1	0,0	-2,2	-2,5	0,0
Tit. de curto prazo (líq.)	0,0	0,5	0,4	0,4	-0,1	0,0	0,0
Taxas de rolagem para o setor privado ^{3/}							
Total:	54%	89%	96%	241%	219%	154%	100%
Títulos privados	29%	87%	94%	230%	251%	152%	100%
Empréstimos diretos	168%	100%	102%	347%	138%	155%	100%

1/ Projeção.

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

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

As captações registradas nos oito primeiros meses de 2006 propiciaram taxas de rolagem para operações de médio e longo prazos, dos setores privado e público financeiro, de 186%. Para o setor privado, a taxa de rolagem situou-se em 219%, sendo de 251% para títulos e de 138% para empréstimos diretos. Nos meses restantes do ano, estima-se que a taxa de rolagem deverá situar-se próximo a 100%, o que significará taxa superior a 150% para 2006. As projeções indicam taxas de rolagem para as operações de médio e longo prazos do setor privado financeiro em torno de 100% em 2007.

Nos primeiros oito meses de 2006, as reservas internacionais cresceram US\$17,7 bilhões, totalizando US\$71,5 bilhões. Nesse período, as compras do Banco Central no mercado à vista de câmbio somaram US\$23,4 bilhões. Dentre as operações externas, sobressaíram amortizações de US\$18,3 bilhões, especialmente os US\$15,6 bilhões relativos aos bônus soberanos, aí incluídos US\$5,2 bilhões das operações de recompra de títulos da dívida externa, US\$1,3 bilhão das operações de *Tender Offer*, US\$6,2 bilhões do exercício da opção de *call* dos *Bradie*, e US\$648 milhões originários de operações de troca. As referidas amortizações compreenderam, ainda, os pagamentos de US\$2,6 bilhões realizados ao Clube de Paris. Destaque-se desembolsos de US\$2,6 bilhões em bônus da República e de US\$1,2 bilhão originário de organismos. As despesas líquidas de juros totalizaram US\$2,8 bilhões, resultantes da receita de US\$1,7 bilhão com a remuneração das reservas e das seguintes despesas: US\$4,2 bilhões referentes a bônus, US\$120 milhões ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e US\$83 milhões ao Clube de Paris. As liquidações de compras do Tesouro Nacional somaram US\$10,4 bilhões, enquanto as demais operações geraram incremento de estoque de US\$1,2 bilhão.

Para o término de 2006, estima-se estoque de US\$73,5 bilhões das reservas internacionais, com crescimento de US\$19,7 bilhões ante o ano anterior. Incluindo-se o ocorrido nos oito primeiros meses do ano, estão previstos pagamentos de US\$21,7 bilhões com o serviço da dívida externa, desembolsos de organismos de US\$1,2 bilhão e desembolsos de bônus soberanos de US\$3,3 bilhões, incluindo-se, neste último, US\$698 milhões relativos a operações de troca já ocorridas. Estimam-se, ainda, liquidações de compras de US\$23,4 bilhões do Banco Central e de US\$12,3 bilhões do Tesouro Nacional no mercado doméstico de câmbio.

Estima-se, para 2007, um estoque de reservas internacionais de US\$77,4 bilhões, com crescimento de

Tabela 5.9 – Demonstrativo de reservas

Discriminação	US\$ bilhões				
	2005		2006		2007
	Jan-ago	Ano	Jan-ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Posição de reservas no período anterior	52,9	52,9	53,8	53,8	73,5
Compras líquidas do Bacen	10,2	21,5	23,4	23,4	-
Serviço da dívida (líquido)	-13,1	-16,2	-21,0	-21,7	-4,9
Juros	-4,1	-5,4	-2,8	-2,6	-1,1
Receita	0,9	1,3	1,7	3,0	3,5
Despesa	-4,9	-6,7	-4,5	-5,6	-4,6
Amortização	-9,0	-10,8	-18,3	-19,2	-3,8
Desembolsos	9,0	12,5	3,7	4,5	0,6
Organismos multilaterais	-	-	1,2	1,2	0,6
Bônus da República	9,0	12,5	2,6	3,3	-
Fundo Monetário Internacional	-7,8	-23,3	-	-	-
Desembolso	-	-	-	-	-
Amortização	-7,8	-23,3	-	-	-
Demais ^{2/}	-2,2	-2,9	1,2	1,2	-
Compras do Tesouro Nacional	6,0	9,3	10,4	12,3	8,2
Variação de haveres	2,1	0,9	17,7	19,7	3,9
Posição de reservas brutas	55,1	53,8	71,5	73,5	77,4
Posição de reservas líquidas:					
Conceito Banco Central ^{3/}	40,4	-	-	-	-

1/ Projeção.

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

3/ Desde a liquidação da dívida junto ao FMI, ocorrida em dezembro de 2005, não mais se aplica esse conceito.

US\$3,9 bilhões frente à projeção para 2006. São previstas despesas de US\$4,9 bilhões com o serviço da dívida externa, sendo US\$1,1 bilhão referente a juros, e US\$3,8 bilhões relativos a amortizações. As liquidações de compras do Tesouro Nacional no mercado doméstico de câmbio deverão atingir US\$8,2 bilhões.

5.5 Indicadores de sustentabilidade externa

Nos oito primeiros meses de 2006, os indicadores de sustentabilidade externa mantiveram a trajetória favorável verificada no ano anterior, especialmente em virtude da continuada retração da dívida externa total e dos crescimentos das exportações, do PIB e das reservas internacionais.

No período analisado, o serviço da dívida externa elevou-se em US\$1 bilhão, influenciado pelo programa de recompra dos títulos soberanos da dívida externa, os quais somaram US\$5,2 bilhões desde seu início, em janeiro de 2006. Apesar disso, o crescimento de US\$12,1 bilhões das exportações de bens suplantou o aumento dos gastos com o serviço da dívida, reduzindo a participação deste último nas exportações, de 55,8%, em dezembro de 2005, para 51,4%, em agosto de 2006.

No período analisado, a dívida total e a dívida total líquida recuaram US\$12,2 bilhões e US\$29,9 bilhões, respectivamente, enquanto o PIB em dólares cresceu US\$67,9 bilhões, o que possibilitou a redução da relação dívida total sobre PIB, de 21,3% para 18,2%, a menor relação observada na série desde 1974, e acarretou também a retração da relação dívida total líquida sobre PIB, de 12,7% para 8,2%, atingindo o menor valor em toda a série, desde o início de sua apuração em 1970.

Os coeficientes dívida total sobre exportações e dívida total líquida sobre exportações atingiram 1,2 e 0,5, respectivamente, em agosto de 2006, os menores valores das respectivas séries, iniciadas em 1970, ante 1,4 e 0,9 em dezembro de 2005.

A relação entre as reservas internacionais e a dívida externa total subiu de 31,7% para 45,5%, no período, alcançando o maior valor desde o início da apuração da série em 1970, evidenciando a elevação de US\$17,7 bilhões das reservas internacionais e a diminuição de US\$12,2 bilhões da dívida externa total.

Tabela 5.10 – Indicadores de sustentabilidade externa

Discriminação	US\$ bilhões					
	2004		2005		2006	
	Dez	Jun	Set	Dez	Jun	Ago ^{1/}
Exportações de bens	96,5	106,8	112,9	118,3	125,5	130,4
Exportações de bens e serviços	109,1	120,9	128,0	134,4	140,2	140,2
Serviço da dívida	51,8	47,1	52,8	66,0	76,8	67,1
Dívida externa total	201,4	191,3	183,2	169,5	156,7	157,2
Dívida externa total líquida	135,7	121,2	110,0	101,1	79,4	71,1
Reservas internacionais	52,9	59,9	57,0	53,8	62,7	71,5
PIB	604	702	749	796	846	864
Indicadores						
Dívida total/PIB (%)	33,3	27,3	24,5	21,3	18,5	18,2
Dívida total líquida/PIB (%)	22,5	17,3	14,7	12,7	9,4	8,2
Dívida total/exportações	2,1	1,8	1,6	1,4	1,2	1,2
Dívida total/exportação de bens e serviços	1,8	1,6	1,4	1,3	1,1	1,1
Dív. total líquida/exportação	1,4	1,1	1,0	0,9	0,6	0,5
Dív. total líquida/exportação de bens e serviços	1,2	1,0	0,9	0,8	0,6	0,5
Serviço dívida/exportação (%)	53,7	44,1	46,7	55,8	61,2	51,4
Serviço dívida/exportação de bens e serviços (%)	47,5	39,0	41,2	49,1	54,8	47,8
Reservas/dívida total (%)	26,3	31,3	31,1	31,7	40,0	45,5

^{1/} Dados estimados.

5.6 Conclusão

As projeções para o saldo comercial em 2006 sugerem perspectivas positivas para o balanço de pagamentos, com expectativas de continuidade na obtenção de superávits em transações correntes. A manutenção de elevado saldo comercial tem sido mais que suficiente para compensar possíveis efeitos da apreciação nominal do câmbio, quer seja sobre a expansão das despesas com viagens internacionais, quer sobre as remessas de lucros e dividendos. Não obstante o nível confortável, a trajetória do superávit comercial deverá refletir o crescimento das importações em patamar superior ao das exportações, com desdobramentos sobre o superávit em transações correntes.

Nos primeiros oito meses do ano, a balança comercial registrou superávit de US\$29,7 bilhões, e as transferências unilaterais correntes também apresentaram melhora em relação ao resultado de janeiro a agosto de 2005. Mesmo com a elevação das remessas líquidas nas contas de serviços e de rendas, o superávit em transações correntes relativo aos oito primeiros meses de 2006 permitiu que a sua projeção para o ano fosse ampliada de US\$8,8 bilhões para US\$11,9 bilhões (ver boxe "Projeções do Balanço de Pagamentos").

O comportamento das contas externas permitirá que se encerre 2006 com nível de reservas internacionais superior ao de 2005, não obstante as antecipações de pagamentos ao Clube de Paris e de títulos de emissão da República, proporcionando forte redução da dívida externa. Dois fatores contribuíram decisivamente para a elevação das reservas, quais sejam, as compras líquidas de US\$23,4 bilhões no mercado doméstico de câmbio e as liquidações de US\$10,4 bilhões de compromissos externos do Tesouro Nacional, com recursos obtidos em mercado, poupando as reservas internacionais. Simultaneamente, a elevação do estoque de reservas internacionais gerou a aceleração das receitas de juros.

O Tesouro Nacional indica a continuidade da política de recompra de dívida. Por outro lado, foram extintas as metas anuais de captação via bônus da República, operações que só serão realizadas em função de aspectos qualitativos, ou seja, para aproveitar condições de mercado vantajosas, melhorar o perfil temporal do endividamento, ou para melhorar a construção da curva de papéis brasileiros. Essa mudança de postura foi possibilitada pelo integral financiamento das futuras amortizações externas do Tesouro Nacional. Está previsto que os organismos internacionais deverão aumentar os desembolsos para o Brasil em 2007, além dos níveis previstos anteriormente.

A manutenção de elevados superávits comerciais e dos atuais níveis de reservas internacionais, a redução do estoque de endividamento externo, e os fluxos líquidos de IEDs constituem variáveis favoráveis para a posição externa brasileira. Fortalecendo esse cenário, o fluxo positivo registrado no mercado de câmbio contratado, nos oito primeiros meses do ano, continua indicando um cenário externo confortável e permite sustentar a avaliação de que não haverá dificuldades no financiamento do balanço de pagamentos, tanto em 2006 quanto em 2007.

Projeções do Balanço de Pagamentos

Tabela 1 – Usos e fontes de recursos

Discriminação	US\$ bilhões						
	2005			2006			2007
	Ago	Jan- ago	Ano	Ago	Jan- ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Usos	-5,6	-14,9	-18,6	0,4	-21,4	-24,5	-19,5
Transações correntes	0,8	8,6	14,2	2,1	8,2	11,9	2,5
Amortizações de MLP ^{2/}	-6,4	-23,6	-32,8	-1,7	-29,7	-36,4	-22,0
Papéis	-5,7	-15,2	-20,7	-1,3	-21,3	-25,1	-12,3
Pagas	-0,6	-9,4	-14,7	-0,8	-19,9	-23,7	-12,3
Refinanciadas	-4,5	-4,5	-4,5	-0,5	-0,7	-0,7	0,0
Conversões em IEDs	-0,6	-1,3	-1,5	0,0	-0,7	-0,7	0,0
Créd. de fornecedores	-0,1	-1,2	-1,7	-0,1	-1,0	-1,5	-1,4
Empréstimos diretos ^{3/}	-0,6	-7,2	-10,4	-0,3	-7,4	-9,8	-8,2
Fontes	5,6	14,9	18,6	-0,4	21,4	24,5	19,5
Conta capital	0,1	0,5	0,7	0,1	0,6	0,7	0,7
Inv. estrangeiros diretos	1,1	11,6	15,1	1,2	10,2	18,0	18,0
Papéis domésticos ^{4/}	0,1	4,2	6,9	0,1	8,8	12,0	10,0
Desembolsos de MLP ^{5/}	5,5	17,1	28,5	1,9	18,6	25,0	17,1
Papéis	4,7	12,7	19,8	1,4	9,5	12,3	7,3
Créd. de fornecedores	0,1	0,5	0,7	0,1	0,5	1,0	1,3
Empréstimos ^{6/}	0,8	3,8	8,0	0,4	8,6	11,8	8,6
Ativ. brasil. no exterior	-2,9	-7,2	-8,8	0,5	-6,1	-15,0	-22,4
Empréstimo/Bacen (FMI)	0,0	-7,8	-23,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Demais ^{7/}	1,5	1,0	3,9	0,3	6,0	2,2	0,0
Ativos de reservas	0,0	-4,6	-4,3	-4,4	-16,5	-18,5	-3,9

1/ Projeção.

2/ Registra amortizações de crédito de fornecedores de médio e longo prazos, empréstimos de médio e longo prazos e papéis de médio e longo prazos colocados no exterior deduzidos de refinanciamentos e descontos. Exclui amortizações de empréstimos do FMI e intercompanhias.

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

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

5/ Exclui desembolsos de empréstimos intercompanhias.

6/ Inclui organismos, agências e créditos de compradores.

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

As projeções para o balanço de pagamentos de 2006 constantes deste "Relatório de Inflação" foram atualizadas em relação às apresentadas no Relatório de junho, com a incorporação dos resultados registrados até agosto; dos efeitos da apuração do estoque do endividamento externo, posição de junho; e das recentes operações de pagamentos antecipados de dívida externa do governo central. Este boxe divulga, ainda, as primeiras projeções para os resultados das contas externas em 2007.

A previsão para o superávit em transações correntes em 2006 foi elevada para US\$11,9 bilhões, 1,3% do PIB, relativamente à projeção anterior, de US\$8,1 bilhões. Essa mudança decorreu tanto da elevação de US\$2 bilhões na projeção do superávit comercial, para US\$41 bilhões, com crescimento tanto das exportações quanto das importações, quanto da diminuição de US\$2,1 bilhões nas despesas líquidas de juros.

As exportações acumuladas no ano, até agosto, atingiram US\$88,2 bilhões, 15,9% superiores às do mesmo período de 2005. Considerando, ainda, os primeiros resultados referentes a setembro e a sazonalidade da série, procedeu-se à revisão do valor projetado para o ano, de US\$128 bilhões para US\$132 bilhões. As importações registradas até agosto somaram US\$58,5 bilhões, 22,4% superiores às do período correspondente em 2005. A projeção das importações em 2006 foi revista de US\$89 bilhões para US\$91 bilhões. Com isso, o saldo comercial deverá situar-se em US\$41 bilhões em 2006.

As despesas líquidas da conta serviços foram elevadas para US\$9 bilhões, as receitas líquidas de transferências correntes para US\$4 bilhões, e

as remessas líquidas de lucros e dividendos foram mantidas em US\$14,2 bilhões. As despesas líquidas com juros foram reduzidas para US\$10,1 bilhões, em decorrência tanto da redução observada no estoque do endividamento externo total quanto do aumento previsto nas receitas de aplicação das reservas internacionais.

Os Investimentos Brasileiros Diretos no Exterior (IBDs), líquidos dos retornos, atingiram US\$6,4 bilhões no ano, até agosto. Em função desse resultado e das perspectivas para os próximos meses, o valor projetado para o ano foi elevado em US\$3 bilhões, chegando a US\$8 bilhões. A previsão de ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos foi mantida em US\$18 bilhões.

O atual esquema de amortização da dívida externa de médio e longo prazos para 2006 elevou-se em US\$1,7 bilhão em relação ao programado anteriormente, situando-se em US\$36,4 bilhões. Essa alteração refletiu as recompras de títulos pelo Tesouro Nacional, incluindo a *Tender Offer*, em junho, bem como a operação de trocas de papéis, com alongamento de prazo e diminuição de encargos, denominada *Exchange Offer*, em agosto.

As taxas de rolagem do endividamento externo privado de médio e longo prazos deverão atingir o percentual médio de 154% no ano. Esse resultado incorpora a taxa de 219% observada de janeiro a agosto, resultante de taxas de 251% para papéis e de 138% para empréstimos, e a previsão de taxas de 100% para o período de setembro a dezembro, tanto para empréstimos quanto para títulos. O cálculo da taxa de rolagem inclui, ainda, a previsão do exercício de US\$1,2 bilhão em opções de *put/call*, das quais já foram realizadas US\$375 milhões, de janeiro a agosto. Essa maior demanda por financiamento externo implica aumento do endividamento do setor privado, o que, no entanto, não deverá exercer pressão sobre o financiamento do balanço de pagamentos em 2006 e 2007, dadas as reduções significativas no estoque da dívida externa nos últimos anos, implicando redução no seu serviço nos próximos períodos.

A projeção do balanço de pagamentos para 2006 inclui, ainda, ingressos líquidos de investimentos em *portfolio* (ações e títulos de renda fixa negociados no País) de US\$12 bilhões; emissões de bônus da

Tabela 2 – Balanço de pagamentos – Mercado

Discriminação	US\$ bilhões						
	2005			2006			2007
	Ago	Jan- ago	Ano	Ago	Jan- ago	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Transações correntes	1,0	11,1	16,5	1,9	6,4	8,8	-1,0
Capitais (líquido)	1,1	-0,1	6,2	0,9	15,2	19,6	9,4
Investimento Estrangeiro							
Direto	1,1	11,6	15,1	1,2	10,2	18,0	18,0
Em carteira	0,1	4,4	7,1	0,1	8,8	12,0	10,0
Empréstimos de médio e longo prazos	-0,7	-9,5	-10,2	0,6	-2,2	-3,4	-5,0
Crédito comercial de curto, médio e longo prazos	1,4	-1,3	1,4	-0,1	3,1	-0,5	-0,4
Bancos	0,2	-3,7	-2,1	0,0	-2,4	-2,5	-0,2
Demais	1,2	2,4	3,5	-0,1	5,5	2,0	-0,2
Investimentos Brasileiros							
no Exterior	-0,7	-6,3	-7,6	-1,3	-8,0	-10,0	-14,0
Demais	0,0	1,0	0,5	0,4	3,3	3,6	0,7
Hiato financeiro	2,1	11,0	22,7	2,8	21,6	28,4	8,4
Compras líquidas do Banco Central	0,0	-10,2	-21,5	-4,6	-23,4	-23,4	0,0
Depósitos de bancos	-2,1	-0,8	-1,2	1,8	1,9	-5,0	-8,4

1/ Projeção.

República de US\$3,3 bilhões, incluídas a emissão de US\$500 milhões referente à *Exchange Offer* e a captação em reais, equivalente a US\$743 milhões, realizada em setembro; e ingressos líquidos de US\$2,2 bilhões em capitais de curto prazo.

Nesse cenário, os haveres dos bancos comerciais no exterior crescerão US\$5 bilhões, comparativamente a US\$7,5 bilhões na projeção anterior, enquanto as reservas internacionais deverão encerrar 2006 em US\$73,5 bilhões, com elevação de US\$19,7 bilhões em relação ao final de 2005.

Para 2007, a projeção do balanço de pagamentos considera superávit de US\$2,5 bilhões para as transações correntes. Esse recuo, de US\$9,4 bilhões em relação ao resultado previsto para 2006, reflete, principalmente, a redução de US\$11 bilhões no superávit comercial, tendo em vista as projeções de crescimento de 6,1% para as exportações e de 20,9% para as importações, que deverão situar-se em US\$140 bilhões e em US\$110 bilhões, respectivamente. A conta de serviços deverá gerar remessas líquidas de US\$9,2 bilhões, em função do aumento de saídas, especialmente em viagens internacionais, *royalties* e licenças e transportes.

As remessas líquidas de lucros e dividendos deverão continuar crescendo em 2007, estimadas em US\$14,5 bilhões. Projeta-se expressiva redução nas saídas líquidas de juros, em linha com o aumento das receitas de remuneração de reservas, e diminuição de US\$1,9 bilhão nos pagamentos brutos de juros. Os ingressos líquidos relacionados a transferências unilaterais correntes deverão alcançar US\$4 bilhões.

A estimativa de ingressos líquidos de Investimentos Estrangeiros Diretos (IEDs) para 2007 totaliza US\$18 bilhões, mesmo patamar de 2006, com os IBDs somando US\$10 bilhões, consequência do processo de internacionalização das grandes empresas brasileiras. Os investimentos em ações e papéis domésticos deverão registrar ingressos líquidos de US\$10 bilhões.

As amortizações de médio e longo prazos deverão situar-se em US\$22 bilhões, reduções de US\$14,4 bilhões em relação a 2006 e de US\$22,1 bilhões

em relação ao pico de US\$45,6 bilhões alcançado em 1999, como consequência da estratégia de redução da dívida externa pública, por meio da antecipação das amortizações. Projeta-se que a totalidade do pagamento do serviço da dívida em bônus do Tesouro Nacional será feito por meio de aquisições em mercado, e não via reservas internacionais.

Estima-se taxa de rolagem de 100% para os empréstimos privados de médio e longo prazos, o que resultará em desembolsos de US\$17,1 bilhões.

Nesse cenário, o balanço de pagamentos em 2007 mostra-se completamente financiado, com o setor bancário constituindo haveres no exterior no total de US\$8,4 bilhões. Prevê-se que os ativos de reservas deverão crescer US\$3,9 bilhões e, em consequência, as reservas internacionais, no conceito de liquidez, deverão atingir US\$77,4 bilhões ao final de 2007.