

4 SETOR EXTERNO

SUMÁRIO

As contas externas brasileiras atravessaram uma fase de forte ajuste em 2015, ajuste este entendido não apenas em seu sentido “clássico”, de redução do *deficit* em transações correntes, mas também em um sentido mais amplo, com queda expressiva de praticamente todos os tipos de fluxos comerciais, financeiros e de rendas entre o país e o exterior. À diferença de outros momentos de ajuste que marcaram a história econômica brasileira, o processo atual não se dá como resultado de uma crise cambial ou de grandes dificuldades de financiamento externo. Há, de fato, uma redução das entradas líquidas de capital no país, mas que vem se dando *pari passu* com a queda do *deficit* em transações correntes, garantindo uma situação de razoável equilíbrio no balanço de pagamentos.

Com efeito, o saldo em transações correntes acumulado no período janeiro-outubro de 2015 foi negativo em US\$ 53,5 bilhões, o que representa uma redução de 35,9% em relação ao registrado no mesmo período de 2014 e é também o menor *deficit* dos últimos seis anos. Paralelamente, a entrada líquida de capitais na conta financeira (excluindo-se a acumulação de reservas), somou US\$ 54,7 bilhões, com queda de 45,2% em comparação a 2014. O resultado foi um virtual equilíbrio do saldo final do balanço de pagamentos – na verdade, ainda com pequeno ganho de reservas internacionais.

Nas transações correntes, observa-se aumento do saldo comercial, redução do *deficit* da balança de serviços e queda expressiva das remessas líquidas de lucros e dividendos. A melhoria da balança comercial resulta do crescimento de 6,8% do *quantum* exportado e da retração de 13,9% do *quantum* de importações no acumulado janeiro-outubro, combinação que se sobrepõe à redução de 11,5% dos termos de troca no período. Na conta financeira, há quedas significativas dos investimentos diretos no país (-32,3%), dos investimentos em carteira (-51,7%) e dos fluxos líquidos de empréstimos e financiamentos de médio e longo prazos – que, na verdade, estão com saldo líquido levemente negativo no ano. Também as saídas de recursos na conta financeira, especialmente os investimentos brasileiros no exterior, estão em retração.

O ajuste externo deriva tanto de fatores externos quanto domésticos. No *front* externo, a atividade econômica mundial continua recuperando-se de maneira lenta e irregular, e os fluxos de comércio têm sido especialmente prejudicados nesse processo, visto que seu ritmo de crescimento tem sido o mais lento em três décadas. Ao mesmo tempo, os preços de *commodities* continuam em queda acentuada, praticamente “devolvendo” todo o ganho registrado até recentemente. Para complicar, a perspectiva de aumento dos juros básicos nos Estados Unidos e uma série de problemas enfrentados pelas principais economias emergentes (inclusive a China) vêm reduzindo o interesse dos investidores internacionais em aplicar recursos nesses países.

No *front* interno, a retração da atividade econômica, a depreciação cambial (a cotação do dólar subiu cerca de 50% nos últimos doze meses) e o quadro geral de incertezas quanto ao futuro da economia – notadamente a piora do quadro fiscal no curto prazo e as incertezas quanto à sua melhoria no futuro – aumentaram sensivelmente a percepção de risco do país, fato que foi consubstanciado pela perda do grau de investimento pela agência Standard & Poor's. O resultado imediato foi um “salto” do risco-país medido pelo *credit default swap* (CDS), que foi o principal elemento por trás da depreciação da taxa de câmbio em 2015, e que também sofreu os efeitos da queda dos termos de troca e da valorização do dólar no mercado internacional.

4.1 BALANÇO DE PAGAMENTOS

O *deficit* em transações correntes somou US\$ 53,5 bilhões no período janeiro-outubro de 2015, com redução de 35,9% em relação ao mesmo período do ano anterior (tabela 4.1). O movimento de queda veio ganhando velocidade ao longo do ano passado. No início do ano, a variação do *deficit* mensal em relação ao mesmo mês do ano anterior era da ordem de 10,0%. Nos meses de agosto,

setembro e outubro, o ritmo de queda interanual subiu para cerca de 60,0%. Metade da queda do *deficit* em relação ao ano anterior deveu-se ao desempenho da balança comercial, que acumulou *superavit* de US\$ 10,7 bilhões no ano, ante um *deficit* de US\$ 3,9 bilhões no mesmo período de 2014. Também as balanças de serviços e de rendas registraram queda expressiva de seus *deficit* (-19,0% e -18,6%), em virtude da forte retração das importações de bens e serviços – já que as exportações permaneceram com desempenho negativo – e da queda das remessas líquidas de lucros e dividendos.

A queda do *deficit* em transações correntes vem ocorrendo concomitantemente à redução dos influxos líquidos de capital – que somaram US\$ 54,7 bilhões, com queda de 45,2% em relação a 2014 –, resultando em uma situação de virtual equilíbrio no balanço de pagamentos. Na verdade, houve ainda uma pequena acumulação de reservas no período, da ordem de US\$ 4 bilhões. É verdade que a situação atual representa uma mudança importante em relação ao quadro de abundância de moeda estrangeira que predominou até dois anos atrás, quando os fluxos de capital excediam largamente o *deficit* e propiciavam uma grande acumulação de reservas. Entretanto, ao contrário do que ocorreu em diversos episódios de contração do *deficit* externo, o país não enfrenta uma crise cambial, até porque possui um volume de reservas muito elevado (US\$ 371 bilhões), e não há sinais de dificuldade na obtenção de financiamento externo, em que pese o quadro internacional de crescente aversão ao risco dos investidores em relação aos países emergentes.

O gráfico 4.1 ilustra mais claramente a trajetória de redução do *deficit* em transações correntes em 2015, bem como a queda dos fluxos das contas financeira e de capital. Desde o final de 2014, o saldo acumulado em doze meses das transações correntes já acumulava redução de US\$ 30 bilhões, ainda que o *deficit* medido como porcentagem do produto interno bruto (PIB) revelasse uma queda pouco expressiva na mesma comparação (de 4,42% para 4,02%) – o que se explica pela redução do valor do PIB medido em dólares em função da desvalorização cambial. Nessa mesma comparação, o saldo das contas financeira e de capital (excetuando-se a variação de reservas) teve redução de US\$ 28 bilhões.

TABELA 4.1
Balanço de pagamentos (janeiro-outubro)
 (Em US\$ milhões)

Contas	Janeiro-outubro		Variação	Variação absoluta
	2014	2015	2015/2014 (%)	(2015/2014)
<i>Transações correntes</i>	(83,4)	(53,5)	(35,9)	29,9
Balança comercial	(3,9)	10,7	-	14,6
Serviços	(39,6)	(32,1)	(19,0)	7,5
Renda primária	(41,9)	(34,1)	(18,6)	7,8
Renda secundária	2,0	2,0	(0,1)	(0,0)
<i>Conta financeira (ex-reservas)</i>	99,7	54,7	(45,2)	(45,0)
Investimento direto no país	81,1	54,9	(32,3)	(26,2)
Investimentos em carteira no país – ações e títulos no mercado doméstico	48,2	23,3	(51,7)	(24,9)
Empréstimos e títulos no mercado externo (líquido de amortizações)	17,9	(0,9)	-	(18,8)
Investimento direto no exterior	(24,5)	(11,8)	(51,7)	12,7
Outros investimentos no exterior	(52,6)	(35,0)	(33,6)	17,7
Demais	29,6	24,1	(18,7)	(5,5)
Ativos de reserva	20,0	3,9	(80,7)	(16,1)
<i>Conta de capital</i>	0,2	0,3	73,5	0,1
<i>Erros e omissões</i>	3,7	2,1	(43,2)	(1,6)

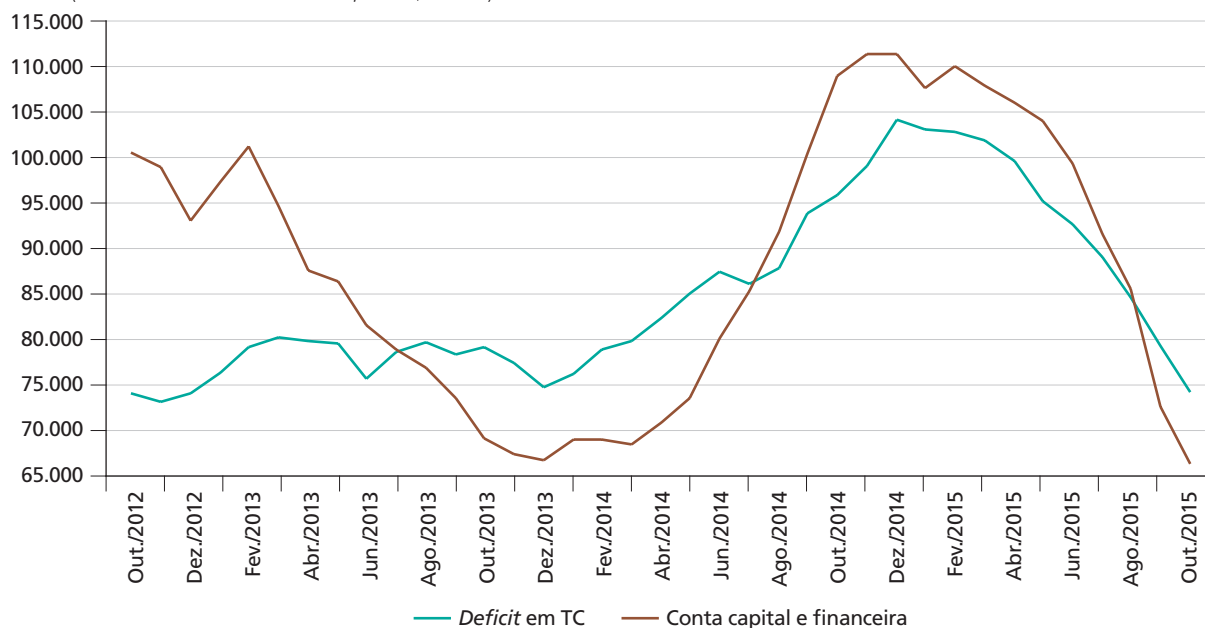
Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4.1

Balço de pagamentos: transações correntes e conta capital e financeira (out./2012-out./2015)

(Valores acumulados em doze meses, em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

4.2 CÂMBIO

As cotações do dólar estiveram menos pressionadas nos meses de outubro e novembro, após terem aumentado rapidamente nos meses anteriores, chegando a alcançar valores superiores a R\$ 4,00. No final de 2015, elas oscilavam entre R\$ 3,70 e R\$ 3,90, com alta de mais de 40% desde o final do ano anterior e de quase 50% em comparação a dois anos atrás. O gráfico 4.2 ilustra uma certa estabilização das cotações, após um forte movimento de alta entre maio e setembro.

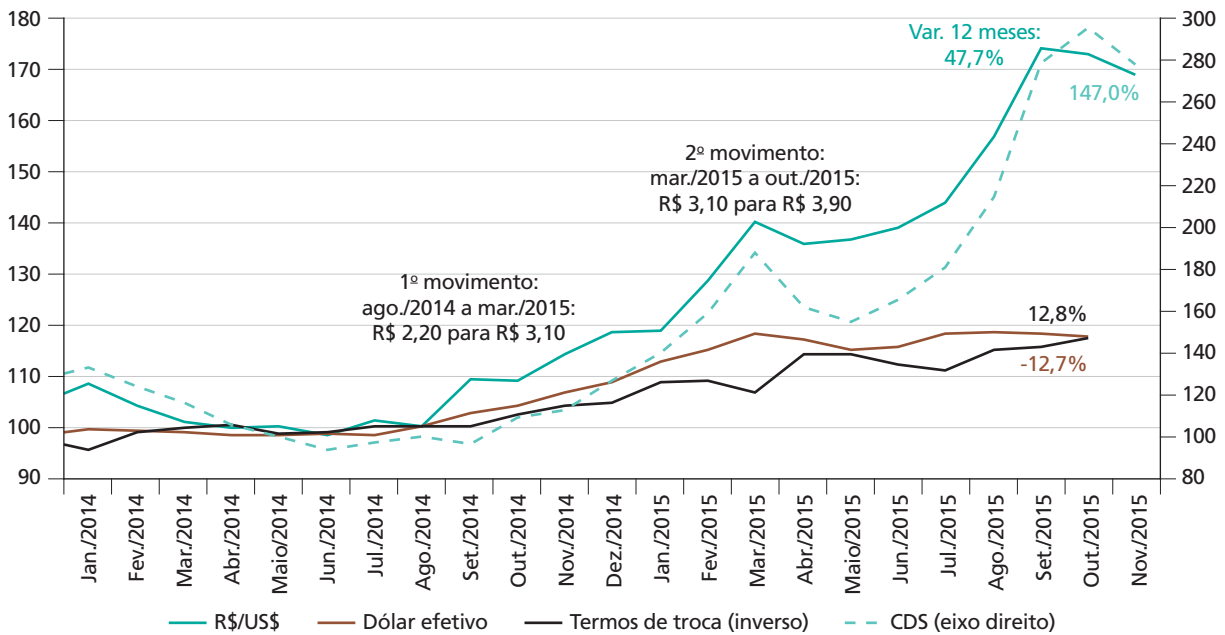
Embora a tendência de alta das cotações que se observa desde meados de 2014 esteja relacionada a diversos fatores, entre os quais destacam-se a queda dos termos de troca do país e a valorização do dólar ante as principais moedas internacionais, o gráfico 4.2 não deixa dúvida de que o principal determinante da evolução das cotações nos últimos meses tem sido o aumento do risco-país, medido pelos CDS de cinco anos. Entre maio e setembro, a cotação do CDS brasileiro subiu 80%, atingindo valor superior a 400 pela primeira vez em dez anos.

O aumento do risco reflete as incertezas quanto ao desempenho macroeconômico do país, mais especificamente à situação fiscal. Basta observar que o CDS teve um primeiro movimento de alta a partir do final de 2014, quando ficou evidente que o resultado primário daquele ano seria muito pior do que o previsto, e um segundo movimento iniciou-se em meados de 2015, quando ficou claro que a meta inicialmente prevista para 2015 não seria cumprida e que o governo teria dificuldades para aprovar medidas que permitissem uma melhoria substancial das contas públicas nos anos seguintes.

GRÁFICO 4.2

Taxa de câmbio nominal, *spread* do CDS brasileiro, termos de troca e taxa efetiva do dólar em relação às principais moedas internacionais (jan./2014-nov./2015)

(Dez./2012 = 100)



Fonte: BCB, FMI, Bloomberg e Secretaria do Tesouro dos Estados Unidos.

Elaboração: Gecon/Dimac/lpea.

GRÁFICO 4.3

Taxa de câmbio efetiva real: exportações e importações (out./2004-out./2015)

(2010 = 100)



Fonte: Ipea.

Elaboração: Gecon/Dimac/lpea.

Obs.: Os dados de julho a outubro de 2015 são estimativas preliminares.

Em termos reais (deflacionada pelos preços no atacado), a taxa de câmbio efetiva do real, ou seja, aquela que considera uma cesta de moedas dos principais países com os quais o país realiza comércio¹ acumulou desvalorização de cerca de 40% nos doze meses até outubro.² Isso na taxa referente às exportações, ou seja, na taxa cujos pesos dos diferentes países/moedas são determinados por sua participação na pauta de exportações brasileiras. A taxa efetiva real das importações, que considera a participação dos países na pauta de importações brasileiras, revela uma desvalorização um pouco maior, de 44%.

O gráfico 4.3 ilustra que, a despeito da grande desvalorização ocorrida nos últimos anos – desde junho de 2011 a taxa efetiva real acumula alta de 70% –, o nível do câmbio real apenas retornou ao nível que prevalecia em 2007, e permanece cerca de 20% abaixo da média dos últimos vinte anos. Vale lembrar, contudo, que em 2007 o país registrou um *superavit* em transações correntes de US\$ 1,6 bilhão, com saldo comercial de US\$ 40,3 bilhões.

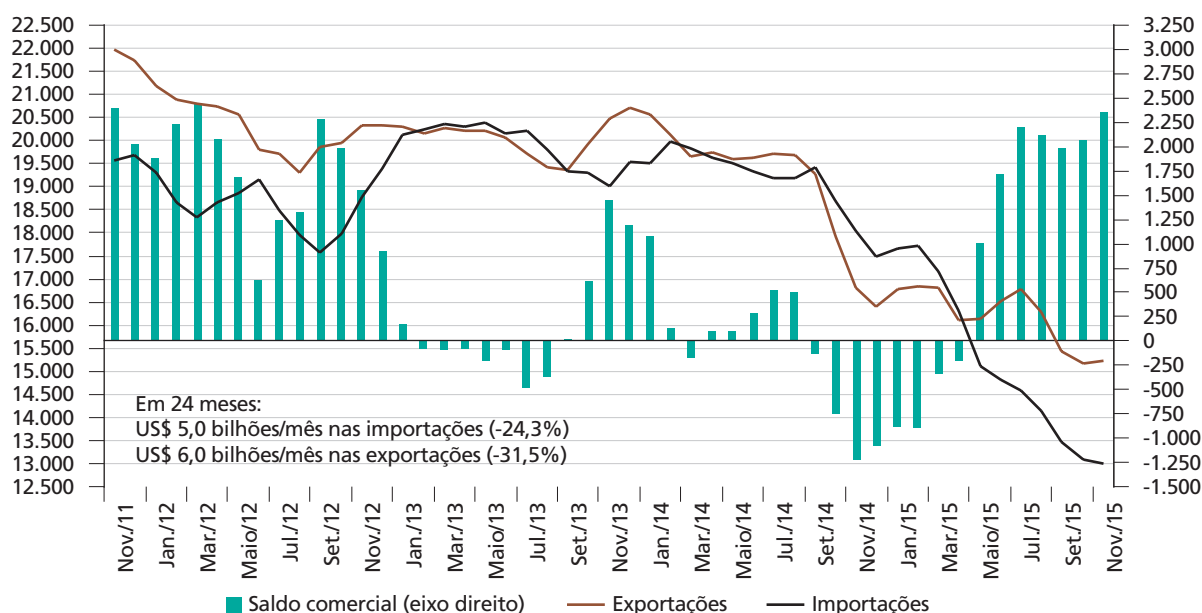
4.3 BALANÇA COMERCIAL

A balança comercial brasileira registrou, nos últimos meses, *superavit* comerciais bastante robustos, da ordem de US\$ 2 bilhões ao mês, em termos dessazonalizados, consolidando uma reversão em relação ao que ocorreu no biênio 2013-2014, marcado por resultados próximos do equilíbrio ou mesmo deficitários. No acumulado de janeiro a novembro de 2015, o *superavit* alcançou US\$ 13,4 bilhões, ao passo que, nos dois anos anteriores, o saldo no mesmo período fora negativo.

GRÁFICO 4.4

Exportações, importações e saldo comercial (nov./2011-nov./2015)

(Valores dessazonalizados, em médias móveis de três meses, em US\$ milhões)



Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

1. Taxas calculadas pelo Ipea, como metodologia revista e atualizada no último mês de outubro. Séries disponíveis em: <www.ipeadata.gov.br>.

2. Os números de julho a outubro são preliminares.

O gráfico 4.4 evidencia que a melhoria recente da balança deve-se, principalmente, a uma queda extraordinária das importações, ao lado de uma retração das exportações. No acumulado do ano, as importações têm queda de 24,1%, taxa bem mais negativa do que os -16,0% referentes às exportações. E a diferença de desempenho entre as duas séries vem acentuando-se nos últimos meses. No acumulado de agosto a novembro de 2015, as importações tiveram queda de 32,0% em relação ao mesmo quadrimestre de 2014; nessa mesma comparação, as exportações sofreram retração de 17,0%.

O gráfico 4.4 ilustra ainda a magnitude da queda dos fluxos de comércio que se observou de 2013 para cá. Na série livre de fatores sazonais, as exportações saíram de um patamar de cerca de US\$ 20 bilhões ao mês, naquele ano, para pouco mais de US\$ 15 bilhões, no final de 2015. Nesse mesmo período, as importações passaram de US\$ 19 bilhões para US\$ 13 bilhões. Em termos históricos, ambos os fluxos recuaram para os mesmos níveis observados em meados de 2008, às vésperas da crise financeira internacional.

A tabela 4.2 mostra que toda a queda das exportações em 2015 deveu-se à redução dos preços, não apenas dos produtos básicos (-30,2%), mas também dos semimanufaturados (-15,1%) e dos manufaturados (-10,4%). O *quantum*, em contrapartida, acumulou crescimento de 6,8%, impulsionado pela alta de 13,1% das quantidades embarcadas de produtos básicos – entre os quais o grande destaque é o petróleo (+49,8%) – e também de produtos semimanufaturados (+7,2%). Nos manufaturados, o desempenho ainda é negativo (-0,7%), mas bem melhor do que em 2014, quando houve queda de 13,0%.

Quanto às importações, a tabela mostra que a queda observada neste ano pode ser atribuída, em parcelas semelhantes, à redução de preços (-12,2%) e à retração do *quantum* (-13,9%). Nos preços, a maior contribuição é dada pelos combustíveis, com queda de 38,7%, acompanhando o recuo das cotações do petróleo. Mas há redução generalizada, inclusive nos bens de consumo duráveis (-5,4%) e não duráveis (-9,9%). No *quantum*, destaca-se a queda de 22,8% dos bens de consumo duráveis e de 18,4% dos bens de capital. Ambos os tipos de produtos não são apenas muito sensíveis à redução da demanda doméstica, mas também mostram-se historicamente mais sensíveis às variações cambiais.

No que diz respeito ao *quantum* exportado segundo classes de produtos, o gráfico 4.5 ilustra mais claramente as tendências recentes. O primeiro ponto a se evidenciar é o firme crescimento dos produtos básicos, que acumulou alta da ordem de 30% nos últimos cinco anos, a despeito de oscilações expressivas – a exemplo da queda sofrida nos últimos meses de 2014 e da aceleração que se seguiu até meados de 2015. O segundo ponto a se destacar é o crescimento, ainda que discreto, das vendas de bens manufaturados, que acumularam alta de cerca de 17% nos últimos cinco anos e vêm tendo um desempenho bem positivo do final de 2014 para cá.

Por fim, há o comportamento destoante dos bens manufaturados, cujo *quantum* vem mantendo-se virtualmente estável nos últimos cinco anos, sendo possível, inclusive, identificar uma ligeira tendência de recuo no biênio 2014-2015. Vale lembrar que o nível atual do *quantum* de manufaturados está ainda 27,0% abaixo do recorde histórico alcançado na virada de 2007 para 2008. Em meio a esse quadro negativo, porém, é possível perceber alguns indícios de recuperação em setores importantes, como o têxtil (alta de 5,1% do *quantum* exportado no acumulado janeiro-outubro de 2015), produtos de madeira (+8,6%), produtos químicos (1,7%) e veículos automotores (+2,1%). Além disso, as exportações de plataformas de petróleo no período janeiro-novembro sofreram redução de 42,5% em relação ao ano passado e, na ausência desse fator, a variação do *quantum* no ano já poderia estar em terreno positivo.

TABELA 4.2

Exportações e importações, segundo classes de produtos e categorias de uso: variação de valor, preço e *quantum* (janeiro-outubro/2015)

(Em %)

	Valor	Preço	<i>Quantum</i>
Exportações	(16,4)	(21,5)	6,8
Básicos	(21,3)	(30,2)	13,1
Petróleo e gás	(24,7)	(49,8)	51,1
Agropecuária	(9,1)	(18,2)	13,3
Extração de minerais metálicos	(42,0)	(45,8)	7,4
Semimanufaturados	(9,3)	(15,1)	7,2
Manufaturados	(11,3)	(10,4)	(0,7)
Importações	(23,5)	(12,2)	(13,9)
Intermediários	(18,5)	(5,3)	(14,4)
Bens de capital	(20,6)	(2,4)	(18,4)
Combustíveis	(45,6)	(38,7)	(11,7)
Bens de consumo duráveis	(31,9)	(5,4)	(22,8)
Bens de consumo não duráveis	(11,2)	(9,9)	(1,5)

Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

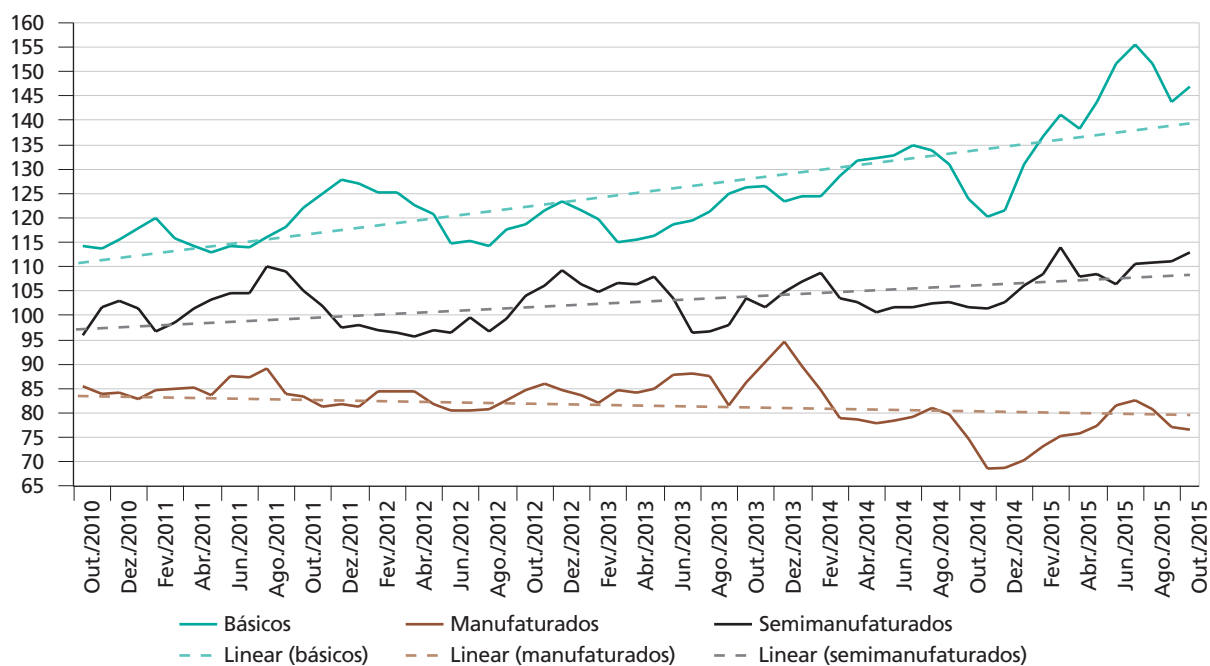
A forte desvalorização cambial recente e o elevado nível de capacidade ociosa na indústria brasileira sugerem que há um bom potencial de crescimento das exportações daqui para adiante – em que pesem evidências empíricas de uma baixa elasticidade-câmbio das exportações no Brasil. Mas a recuperação das vendas externas tem sido prejudicada pelo fraco desempenho do comércio mundial. Os dados do Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (gráfico 4.6) mostram que o *quantum* das importações mundiais cresceu apenas 1,2% nos primeiros seis meses de 2015 e vem sofrendo retração na margem. As exportações brasileiras têm evoluído a um ritmo próximo (e um pouco inferior) ao das importações mundiais em volume, embora com um comportamento bem mais volátil do que estas. Dados de instituições multilaterais, como Fundo Monetário Internacional (FMI) e Organização Mundial do Comércio (OMC), também mostram um comércio mundial crescendo em ritmo lento, menor, inclusive, do que o crescimento do PIB mundial. O quadro é agravado quando tem-se em conta a sensível desaceleração econômica sofrida pelos países latino-americanos após o fim do ciclo de alta das *commodities*, lembrando que estes países respondem por cerca de metade das exportações brasileiras de manufaturados.

Por fim, nunca é demais lembrar que é o país tem sido afetado por um choque negativo de termos de troca bastante intenso, que se iniciou na segunda metade de 2011, mas que ganhou velocidade no período recente. Entre maio de 2014 e outubro de 2015, a queda acumulada dos termos de troca foi de 15%. Na prática, o país já devolveu todo o ganho obtido no período de *boom* das *commodities*, e os termos de troca já estão em um patamar inferior à média dos últimos vinte anos (gráfico 4.7).

GRÁFICO 4.5

Índices de *quantum* de exportações, segundo classes de produtos (out./2010-out./2015)

(Séries dessazonalizadas, em médias móveis de três meses – set./2008 = 100)



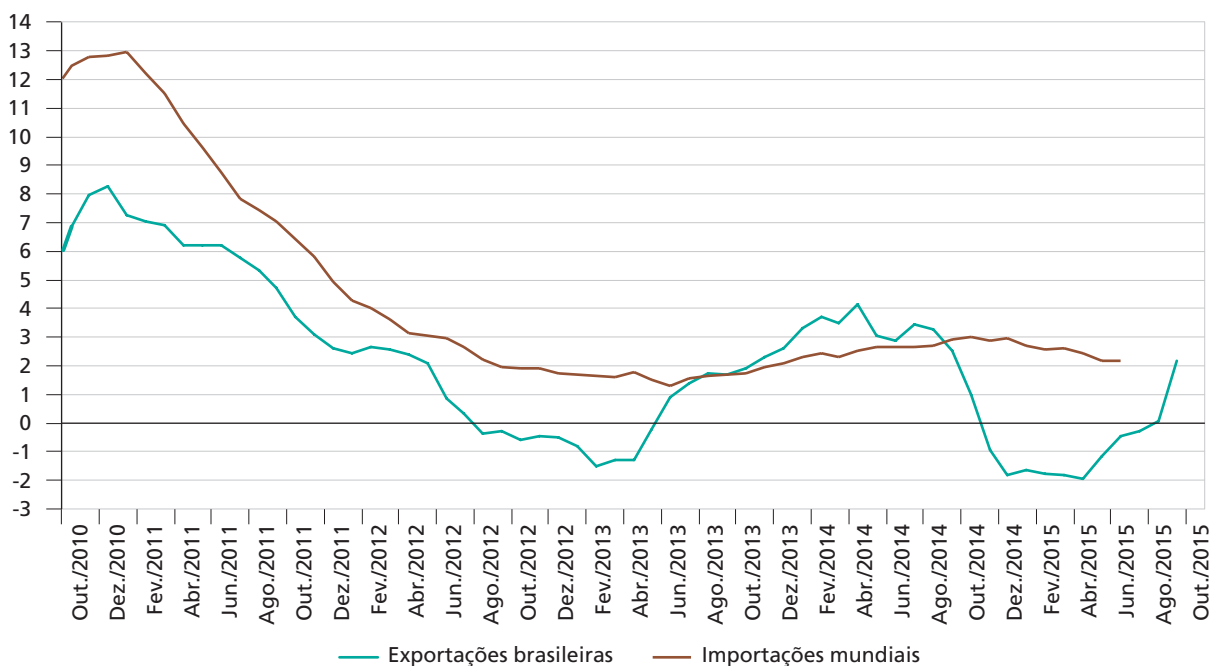
Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/lpea.

GRÁFICO 4.6

Taxa de crescimento do *quantum* de exportações brasileiras e de importações mundiais (out./2010-out./2015)

(Médias móveis de doze meses, em %)



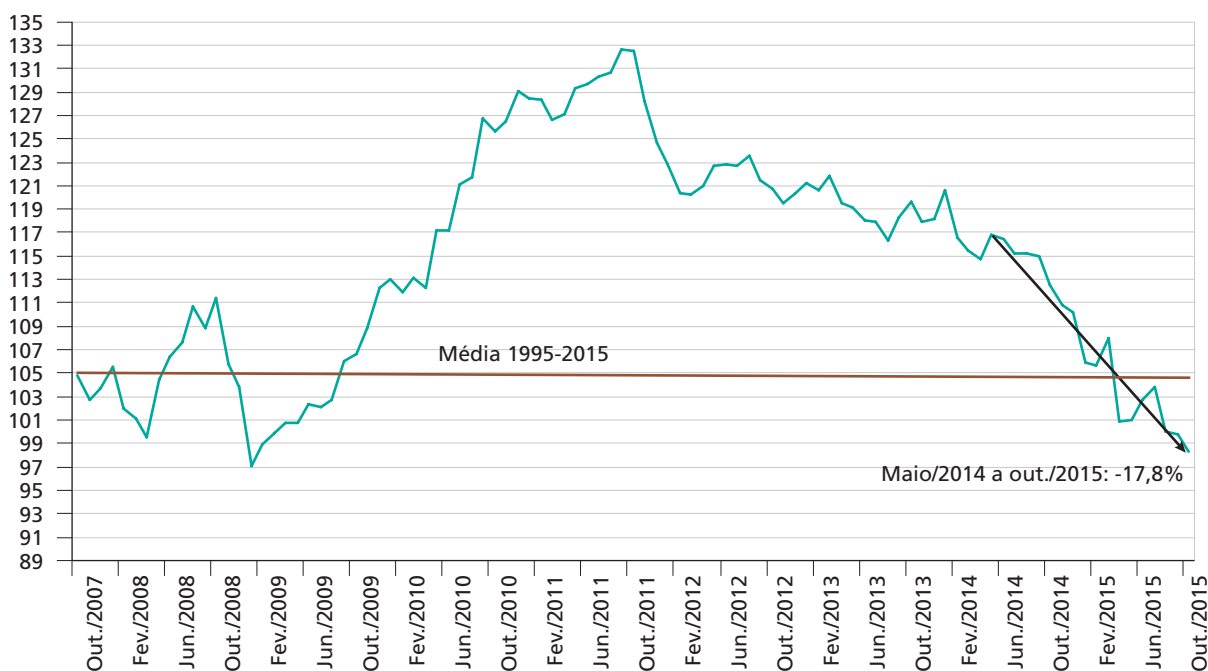
Fonte: Funcex e CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Elaboração: Gecon/Dimac/lpea.

GRÁFICO 4.7

Evolução dos termos de troca (out./2007-out./2015)

(2006 = 100)



Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

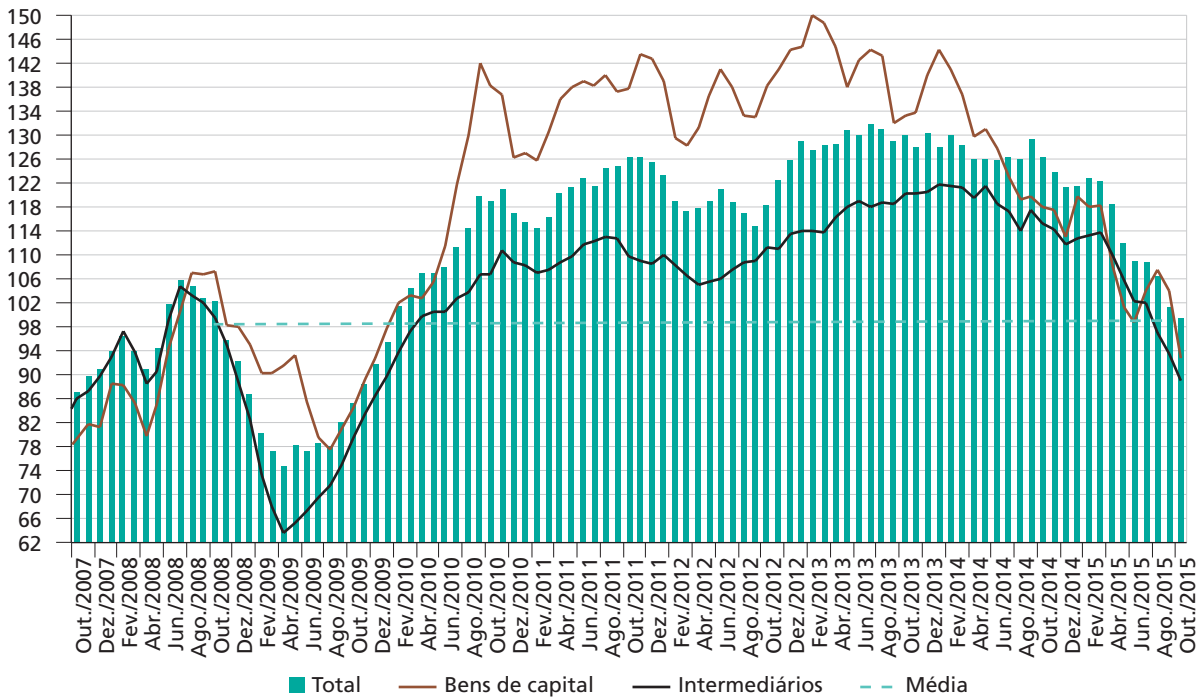
A análise do desempenho recente do *quantum* de importações revela que a forte queda observada em 2015 foi de tal magnitude que fez o nível das importações recuar para patamar semelhante ao observado em meados de 2008, imediatamente antes da eclosão da crise financeira internacional (gráfico 4.8). A queda recente é generalizada entre as diversas categorias de uso de produtos, mas o desempenho tem sido especialmente negativo nos bens de capital e nos bens intermediários. Desde o pico histórico alcançado no início de 2013, as importações de bens de capital já acumulam retração de quase 40,0%. Nos bens intermediários, o movimento de retração é mais recente, tendo se iniciado em meados de 2014. No período janeiro-outubro de 2015, o *quantum* destes bens acumulou retração de 14,4%.

Vale lembrar que os bens intermediários, que respondem pela maior parte da pauta de importação, mostram-se historicamente pouco sensíveis às variações cambiais devido à baixa capacidade da oferta doméstica de substituir os insumos que são tradicionalmente importados. Com isso, seu desempenho é fortemente correlacionado com a produção industrial doméstica, conforme fica evidente no gráfico 4.9, sugerindo-se que as importações de intermediários reagem às variações da produção industrial com uma defasagem de cerca de seis meses. Mantido esse padrão, é provável que as importações de bens intermediários continuem em retração por mais alguns meses, reagindo à queda da produção industrial já ocorrida.

GRÁFICO 4.8

Índices de *quantum* de importações, segundo categorias de uso selecionadas (out./2007-out./2015)

(Séries dessazonalizadas, em médias móveis de três meses – 2006 = 100)



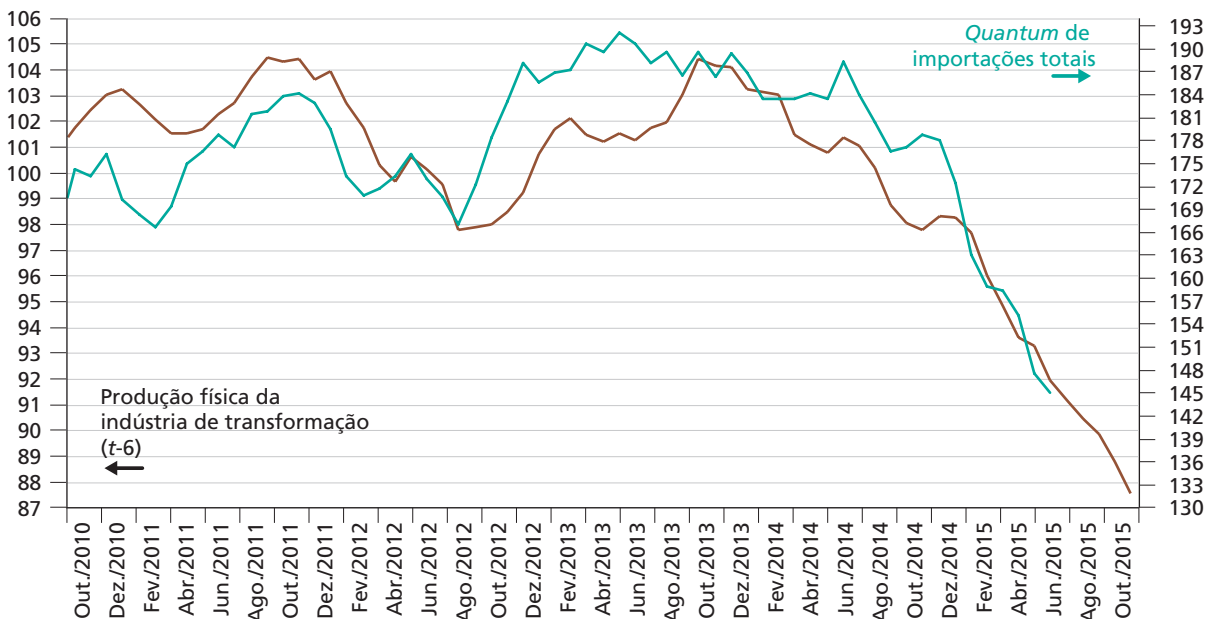
Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4.9

Quantum de importações de bens intermediários e produção física da indústria de transformação, defasada em seis meses (out./2010-out./2015)

(Séries dessazonalizadas, média móvel de três meses – 2006 = 100 e 2012 = 100)



Fonte: Funcex e IBGE.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

A análise da evolução do comércio exterior do país segundo os principais produtos (tabela 4.3) mostra que quase 60% da redução das exportações no período janeiro-novembro de 2015 em relação ao mesmo período de 2014 deveu-se à queda das vendas de apenas quatro produtos: minério de ferro (responsável, sozinho, por um terço da redução total), soja em grão, petróleo e carnes. O desempenho destes produtos está diretamente associado à queda das cotações internacionais das *commodities*, visto que os volumes de exportação destes produtos tiveram crescimento no período – o petróleo, por exemplo, teve alta de 52%. Esses números tornam ainda mais evidente a intensidade do impacto da queda das cotações internacionais das *commodities* e os problemas de se ter uma pauta de exportações muito concentrada neste tipo de produtos, como vem acontecendo com o Brasil nos últimos anos.

O desempenho dos demais produtos da pauta, contudo, também não tem sido favorável. Os produtos manufaturados acumulam redução de US\$ 8 bilhões na mesma comparação, sendo especialmente notável o recuo das vendas de óleos combustíveis e também das plataformas de exploração de petróleo.

Quanto às importações, a queda acumulada no ano superou o montante de US\$ 50 bilhões, com destaque especial para os bens intermediários, que contribuíram com 38% da redução, e para o petróleo e os demais combustíveis e lubrificantes, que responderam por cerca de 30% da redução total das importações – ocasionada não apenas por menores preços, mas também pela retração dos volumes importados.

TABELA 4.3

Exportações, importações e saldo comercial, segundo produtos selecionados (jan./2015-nov./2015 em relação a jan./2014-nov./2014)

Principais produtos	Variação (%)	Variação absoluta (US\$ bilhões)	Contribuição para variação (%)
Exportações	-16,0	-33,3	100,0
Minério de ferro	-46,3	-11,0	33,1
Petróleo em bruto	-26,9	-4,0	12,0
Soja em grão	-10,8	-2,5	7,5
Carnes	-14,9	-1,9	5,8
Manufaturados	-10,9	-8,0	24,1
Óleos combustíveis	-62,6	-2,1	6,2
Plataformas de petróleo	-43,3	-0,9	2,6
Veículos, peças e motores	-4,1	-0,4	1,1
Demais	-9,7	-5,8	17,4
Importações	-24,1	-51,0	100,0
Bens intermediários	-20,4	-19,5	38,2
Petróleo em bruto	-52,3	-7,5	14,6
Bens de capital	-20,5	-9,0	17,7
Demais combustíveis e lubrificantes	-37,5	-8,2	16,0
Bens de consumo	-19,0	-6,8	13,4
Saldo comercial	-409,2	17,8	100,0

Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Quanto à distribuição dos fluxos de comércio entre os principais países e blocos econômicos com os quais o Brasil transaciona, observa-se que as exportações no período janeiro-novembro

de 2015 sofreram queda para todos os destinos, com destaque para União Europeia (-20,0%), China (-13,3%) e Mercosul (-15,4%). A redução foi generalizada também nas importações, com quedas mais significativas nas compras oriundas do Mercosul (-27,8%), da União Europeia (-21,5%) e dos Estados Unidos (-23,5%).

4.4 SERVIÇOS E RENDAS

Os primeiros dez meses de 2015 foram marcados pela retração do *deficit* da balança de serviços (-19,0%), inclusive na rubrica de aluguel de equipamentos, cujas despesas líquidas já acumulam queda de -2,1%, após passarem grande parte do ano em crescimento (tabela 4.4). Ao longo dos últimos anos, essa conta tornou-se a mais importante dentro dos serviços, e seu *deficit* tem se mostrado insensível a variáveis como renda doméstica e taxa de câmbio, diferentemente do que se vê em outras rubricas importantes, como viagens internacionais – cujo *deficit* sofreu queda de 34,7% no ano – e transportes – cuja redução de 30,9% reflete diretamente o efeito da retração dos fluxos de comércio de mercadorias. Também o *deficit* da conta de serviços de propriedade intelectual (*royalties*, licenças etc.) sofreu queda de 16,7%, ao passo que os outros serviços de negócio, única conta que registra *superavit* importante na balança de serviços, tiveram queda de 19,5%.

TABELA 4.4
Balança de serviços e de rendas (janeiro-outubro/2015)
(Em US\$ milhões)

Contas	Janeiro-outubro		Variação
	2014	2015	2015/2014 (%)
Serviços	(39,6)	(32,1)	(19,0)
Aluguel de equipamentos	(18,2)	(17,8)	(2,1)
Viagens internacionais	(15,9)	(10,4)	(34,7)
Transportes	(7,4)	(5,1)	(30,9)
Propriedade intelectual	(4,7)	(3,9)	(16,7)
Outros serviços de negócio	10,7	8,6	(19,5)
Demais serviços	(4,2)	(3,5)	(15,7)
Renda primária	(41,9)	(34,1)	(18,6)
Lucros e dividendos	(23,9)	(15,9)	(33,2)
Lucros e dividendos de investimento direto	(18,3)	(12,5)	(31,6)
Lucros e dividendos de investimento em carteira	(5,6)	(3,5)	(38,5)
Juros	(18,3)	(18,5)	0,8
Salários	0,3	0,3	1,5
Renda secundária	2,0	2,0	(0,1)

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

A conta de renda primária também teve queda importante em seu *deficit* no período janeiro-outubro, explicada totalmente pela retração de 33,2% das remessas de lucros e dividendos – que, por sua vez, retratam a menor rentabilidade das empresas, o mau desempenho do mercado acionário brasileiro e o desestímulo às remessas por conta do dólar mais caro. As despesas líquidas com juros, ao contrário, cresceram 0,8% no ano, fazendo com que seu *deficit* voltasse a ser maior do que o referente aos lucros e dividendos, o que não acontecia há quase dez anos.

4.5 FLUXOS DE CAPITAL

Os fluxos líquidos de capitais para o país,³ destacados na tabela 4.5, somaram US\$ 54,7 bilhões no período janeiro-outubro de 2015, o que representou uma redução de 45,2% em relação ao mesmo período de 2014. Dois fatores principais explicam esse comportamento: a queda dos investimentos diretos no país, da ordem de 32%, e a redução de 51,9% dos investimentos em carteira no país, concentrada nos recursos direcionados a aplicações em títulos domésticos (-64,4%). Vale destacar, ainda, o volume bastante elevado de amortizações de empréstimos e títulos de médio e longo prazos negociados no mercado externo, que fez com que o saldo líquido dessa conta ficasse negativo em US\$ 900 milhões no período, mesmo diante de um crescimento de 1,2% dos ingressos de recursos nessa modalidade.

A pressão sobre a conta financeira do balanço de pagamentos foi amenizada por um menor volume de investimentos diretos de empresas brasileiros no exterior (-51,7%) e também por uma redução de 33,5% nos outros investimentos, que representam a aplicação de recursos de brasileiros em ativos diversos fora do país.

TABELA 4.5
Conta financeira do balanço de pagamentos (janeiro-outubro/2015)
(Em US\$ milhões)

Contas	Janeiro-outubro		Variação (%)
	2014	2015	
Fluxo líquido de capitais (ex-reservas) ¹	99,7	54,7	(45,2)
<i>Investimento direto no país</i>	<i>81,1</i>	<i>54,9</i>	<i>(32,3)</i>
Participação no capital	46,6	39,3	(15,8)
Operações intercompanhia	34,4	15,7	(54,5)
<i>Investimentos em carteira no país</i>	<i>48,2</i>	<i>23,2</i>	<i>(51,9)</i>
Ações	12,5	10,5	(15,6)
Títulos negociados no mercado doméstico	35,8	12,7	(64,4)
<i>Empréstimos e títulos de MLP negociados no mercado externo</i>	<i>17,9</i>	<i>(0,9)</i>	-
Ingressos	61,1	61,9	1,2
Amortizações	43,2	62,7	45,2
<i>Empréstimos e títulos de CP negociados no mercado externo</i>	<i>20,5</i>	<i>6,6</i>	<i>(68,0)</i>
<i>Investimento direto no exterior</i>	<i>(24,5)</i>	<i>(11,8)</i>	<i>(51,7)</i>
<i>Outros investimentos no exterior</i>	<i>(52,6)</i>	<i>(35,0)</i>	<i>(33,5)</i>
<i>Outros capitais</i>	<i>9,1</i>	<i>17,7</i>	<i>94,1</i>

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Na nomenclatura do balanço de pagamentos, equivale ao saldo da conta financeira com sinal invertido, excluídos os ativos de reservas.

3. Equivale ao saldo da conta financeira com sinal invertido, excluídos os ativos de reservas.

