

4 SETOR EXTERNO

Marcelo Nonnenberg¹

SUMÁRIO

A forte volatilidade cambial parece ter se arrefecido discretamente nos últimos cinco meses, após um período de grande instabilidade e com significativa desvalorização do real. Esses movimentos parecem estar fortemente correlacionados com a variação do risco-país. Tanto a desvalorização cambial quanto a recessão estão provocando uma intensa mudança nas principais contas do balanço de pagamentos. A balança comercial vem apresentando *superavit* sucessivos desde março do ano passado. No acumulado do ano até fevereiro, passou de um *deficit* de US\$ 6,0 bilhões, em 2015, para um *superavit* de US\$ 4,0 bilhões. Entre 2014 e 2015, o saldo comercial passou de um *deficit* de US\$ 6,6 bilhões para um *superavit* de US\$ 17,7 bilhões. O *deficit* da conta de serviços foi reduzido em US\$ 11,1 bilhões, e o da renda primária em US\$ 9,8 bilhões no mesmo período. Desta forma, o *deficit* em conta-corrente passou de US\$ 104,2 bilhões em 2014, equivalente a 4,3% do produto interno bruto (PIB), para US\$ 58,9 bilhões em 2015, ou 3,3% do PIB. Do lado da conta financeira, há uma redução em virtualmente todos os componentes, mas em uma dimensão maior em outros investimentos, com queda de US\$ 23,8 bilhões no ano passado, e em investimentos em carteira, com queda de US\$ 18 bilhões no ano passado. Nos dois primeiros meses deste ano, a redução dos fluxos líquidos de outros investimentos foi de US\$ 3,6 bilhões, e nos investimentos em carteira, de impressionantes US\$ 22,5 bilhões. A maior parte dessa queda foi em títulos de renda fixa. Em compensação, houve um forte aumento no saldo líquido de investimentos diretos em janeiro e fevereiro, em um total de US\$ 11,1 bilhões. Para 2016, enquanto o Banco Central do Brasil (BCB) prevê um *deficit* em transações correntes de US\$ 41,0 bilhões, as projeções mais recentes do mercado financeiro, conforme o boletim *Focus*, do BCB, já apontam para cerca de US\$ 20 bilhões, em parte graças a um *superavit* comercial previsto de US\$ 44 bilhões, contra US\$ 30,0 bilhões na projeção oficial do BCB. Alguns analistas já preveem mesmo um saldo próximo a zero em conta-corrente em 2016.

4.1 CÂMBIO

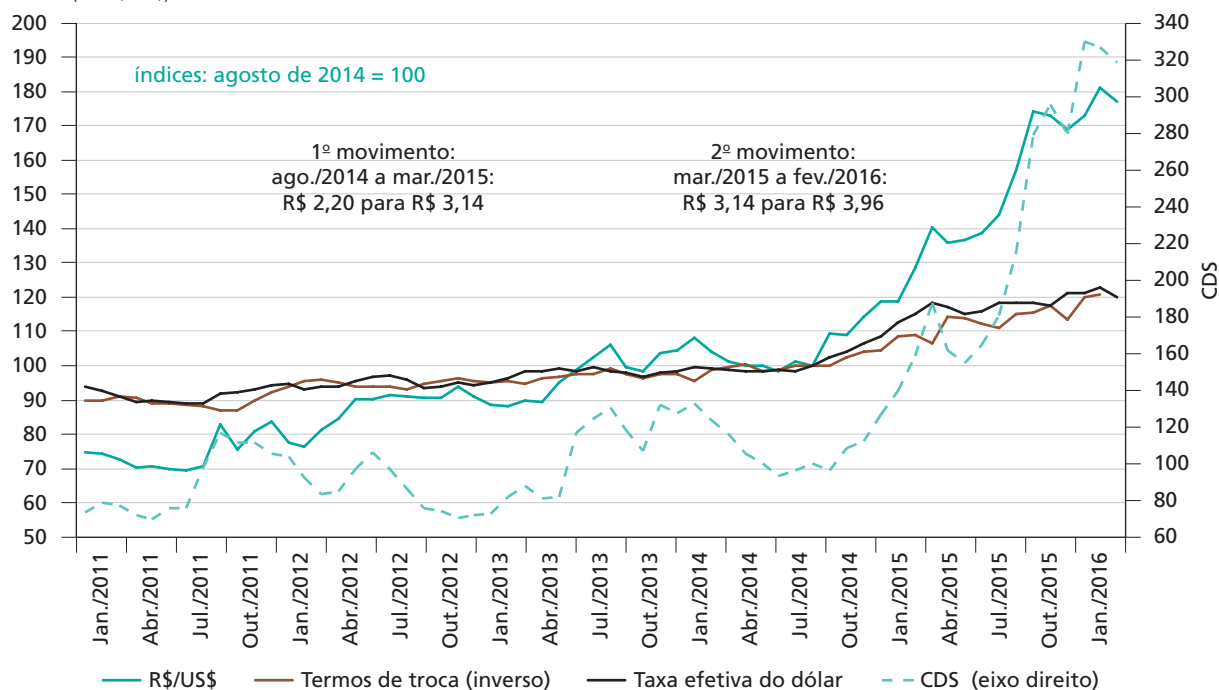
Após uma forte desvalorização entre agosto de 2014 e setembro de 2015 – que atingiu 74% –, a taxa de câmbio real/dólar parece ter se estabilizado um pouco nos últimos cinco meses, após um período de forte volatilidade. Conforme pode ser visto no gráfico 4.1, a taxa de câmbio acompanha muito de perto o risco-país, medido pelo CDS de cinco anos. Suas variações são quase simultâneas. Portanto, ao contrário do que alguns analistas consideram, o câmbio não parece ter variado em função de um menor aporte de divisas que, por sua vez, seria influenciado pelo aumento do risco-país (ainda que esse canal de transmissão também deva estar funcionando). Nesse caso, certamente haveria alguma defasagem temporal, o que não é o caso, como pode ser observado no gráfico 4.1. A valorização da taxa efetiva real do dólar americano e a queda dos termos de troca do Brasil também devem estar contribuindo para a forte desvalorização do real verificada desde 2014. O alto grau de incertezas presente na economia brasileira, no entanto, parece apontar para uma volta de períodos de grande volatilidade cambial nos próximos meses.

1. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. *E-mail*: <marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br>.

GRÁFICO 4.1

Taxa de câmbio nominal, *spread* do CDS, taxa efetiva real do dólar e termos de troca

(Em R\$/US\$)



No entanto, deve-se notar que, nos últimos meses, a variação do câmbio não tem acompanhado tão de perto o movimento dos CDS. Nos últimos seis meses, por exemplo, enquanto o CDS aumentou 76%, a taxa de câmbio desvalorizou-se apenas 23%. Em parte, essa menor variação pode ser atribuída a uma postura mais agressiva por parte do BCB. Apesar de ele não intervir no mercado à vista desde 2012, tem feito sucessivas intervenções em linhas com recompra. E, entre setembro de 2015 e fevereiro de 2016, o total de venda de moeda estrangeira nessa modalidade totalizou US\$ 9,8 bilhões, enquanto nos primeiros oito meses de 2015 ele havia comprado US\$ 8,1 bilhões.

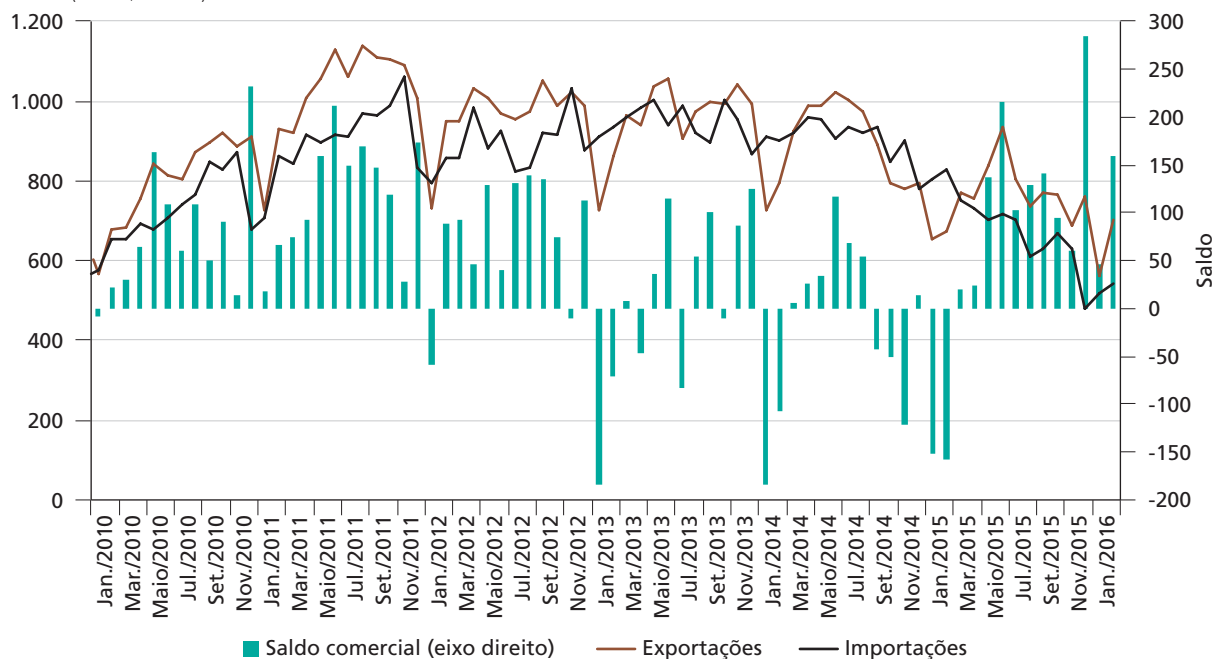
4.2 BALANÇA COMERCIAL

O *superavit* comercial, em fevereiro, atingiu US\$ 3,0 bilhões, uma inversão com relação ao mesmo mês do ano passado, quando houve um *deficit* de US\$ 2,8 bilhões. No acumulado do ano, também ocorreu esta inversão, passando de um *deficit* de US\$ 6,0 bilhões, em 2015, para um *superavit* de US\$ 4,0 bilhões. O gráfico 4.2 apresenta os dados de exportação, importação e saldo comercial com base nas médias diárias dessazonalizadas, que permitem observar um forte aumento do *superavit* comercial a partir de maio do ano passado.

GRÁFICO 4.2

Exportações, importações e saldo comercial: médias diárias dessazonalizadas

(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

As exportações alcançaram US\$ 13,3 bilhões em fevereiro, totalizando US\$ 24,6 bilhões no acumulado do ano. O resultado de fevereiro ficou 10,4% acima do verificado no mesmo mês de 2015, mas, pelo critério das médias diárias, esse aumento é de apenas 4,6%. Entretanto, no acumulado do ano, as exportações tiveram uma queda de 4,7%, resultado praticamente idêntico ao obtido pelas médias diárias.

A liderança do crescimento das exportações, em fevereiro, com relação ao mesmo mês do ano anterior, coube aos manufaturados, com aumento de 13,9%, tendo inclusive superado o valor absoluto dos básicos. Estes cresceram 5,1%, enquanto os semimanufaturados tiveram uma elevação de 20,4% no mesmo período. No acumulado do ano, no entanto, os manufaturados praticamente não tiveram crescimento, ao mesmo tempo em que os básicos caíram 7,8% e os semimanufaturados 5,4%.

TABELA 4.1

Exportações por categorias de produtos (2016 e 2015)

(Em US\$ milhões)

Categoria	2016		2015		Variação (%)	
	Janeiro-fevereiro	Fevereiro	Janeiro-fevereiro	Fevereiro	Janeiro-fevereiro	Fevereiro
Básicos	9.998	5.245	10.842	4.992	-7,8	5,1
Semimanufaturados	4.136	2.283	4.370	1.897	-5,4	20,4
Manufaturados	9.881	5.543	9.834	4.867	0,5	13,9
Operações especiais	579	277	751	336	-22,8	-17,6
Total	24.594	13.348	25.796	12.092	-4,7	10,4

Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

No acumulado do ano, os maiores destaques positivos entre os básicos foram o milho em grão, com crescimento de 103% com relação ao mesmo período de 2015; a soja em grão, com 126%; e o algodão em bruto, com 64%. Do lado negativo, destacam-se minério de ferro, com queda de 46%; e petróleo em bruto, com 29%. Entre os manufaturados, merecem destaque positivo os automóveis de passageiros e aviões, com crescimento de 80% e 25%, respectivamente. Do lado negativo, óxidos e hidróxidos de alumínio, com queda de 13%. Já entre os semimanufaturados, deve-se mencionar o aumento de 28% na celulose.

Por países e regiões de destino, merece destaque o crescimento das exportações para a China (incluindo Hong Kong e Macau) de 8,6% no acumulado do ano, com base nas médias diárias, apesar de toda a desaceleração da economia chinesa. De resto, as exportações para a Ásia cresceram 4,9% no mesmo período, sendo a única região em que houve crescimento. Entretanto, as exportações para os Estados Unidos caíram 16%, levando à queda de 13,3% nas vendas para a América do Norte. As exportações para o Mercado Comum do Sul (Mercosul), União Europeia e Oriente Médio seguem decepcionando, com quedas de 8,7%, 9,2% e 12,4% no período, respectivamente.

As importações sofreram uma queda expressiva em fevereiro, na comparação com o mesmo mês de 2015, passando de US\$ 14,9 bilhões para US\$ 10,3 bilhões, uma redução de 31,0%. Pelo critério de médias diárias, essa queda foi ainda maior, de 34,6%. Quando se consideram os valores acumulados no ano, a queda foi semelhante, de 35,1%, tanto no total quanto com base nas médias diárias. Certamente uma redução dessa magnitude é explicada tanto pela continuidade de redução da atividade econômica ocorrida e esperada quanto pela desvalorização cambial em curso desde o final de 2014. É possível esperar, assim, que as importações continuem a cair nos próximos meses, uma vez que esses fenômenos deverão persistir por algum tempo.

Praticamente todas as grandes categorias experimentaram fortes quedas. Considerando apenas o mês de fevereiro, a exceção foram os bens de consumo semiduráveis e não duráveis, com redução de apenas 3,6%. A maior queda foi em combustíveis, com 52,1%, seguida por bens de consumo duráveis, com 49,6%. No acumulado do ano, a queda foi de mesma magnitude, atingindo 35,1%. As maiores reduções foram também em bens de consumo duráveis (53,8%) e combustíveis e lubrificantes (57,0%).

TABELA 4.2
Importações por grandes categorias econômicas (2016 e 2015)
 (Em US\$ milhões)

Categoria	2016		2015		Variação (%)	
	Janeiro-fevereiro	Fevereiro	Janeiro-fevereiro	Fevereiro	Janeiro-fevereiro	Fevereiro
Bens de consumo semiduráveis e não duráveis	2.879	1.545	3.342	1.603	-13,8	-3,6
Bens de consumo duráveis	556	301	1.203	597	-53,8	-49,6
Combustíveis e lubrificantes	2.080	1.234	4.834	2.576	-57,0	-52,1
Bens de capital	3.128	1.195	4.291	1.697	-27,1	-29,6
Bens intermediários	11.975	6.027	18.131	8.459	-34,0	-28,7
Total geral	20.628	10.305	31.806	14.932	-35,1	-31,0

Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

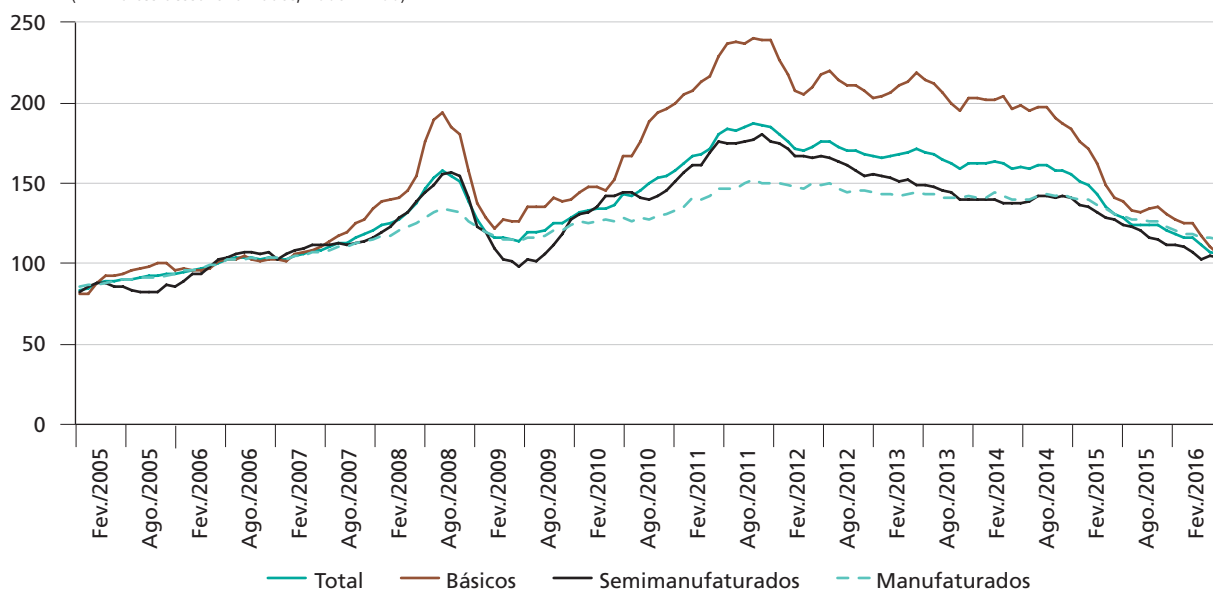
Examinando-se as categorias a um nível mais desagregado, é possível perceber que a queda foi disseminada em praticamente todos os grupos de produtos. Entre os bens de consumo, os duráveis foram os mais afetados, destacando-se os automóveis de passageiros (57,9%) e os semiduráveis (37,5%), sempre com base nas médias diárias.

Entre os principais países fornecedores do Brasil, as quedas também são disseminadas. Com base nas médias diárias no acumulado do ano, as compras oriundas da China (incluindo Hong Kong e Macau) sofreram queda de 41,7%, as da União Europeia, de 25,7%, dos Estados Unidos, de 21,3%, e do Mercosul, de 26,4%.

Como mostram os gráficos 4.3 e 4.4, a queda das exportações vinha sendo resultado da redução dos preços, que é muito forte e estava sobrepujando a elevação das quantidades. Entretanto, em fevereiro, ao mesmo tempo em que os preços das exportações caíram 19,0% na comparação com o mesmo mês de 2015, as quantidades deram um salto de 37,0%, resultado tanto das elevações de básicos quanto de manufaturados, que aumentaram, respectivamente, 40,0% e 48,0%. Essa elevação deve-se, principalmente, ao comportamento dos produtos da agropecuária e da pecuária e dos derivados de petróleo. Em uma perspectiva mais ampla, contudo, essa alta em fevereiro ainda não é capaz de superar as quedas de preços que ocorrem desde meados de 2011. Obviamente, a queda dos preços dos produtos básicos foi muito mais pronunciada, mas os produtos manufaturados não escaparam desta queda. Tomando como ponto de referência agosto de 2011 (máximo dos preços totais), até fevereiro de 2016, a queda foi de 43,7% (na série corrigida de variações sazonais) para os preços totais, e de 54,3 % para os produtos básicos. Visto de outra forma, os preços nominais em fevereiro de 2016 voltaram ao nível observado em abril de 2007.

GRÁFICO 4.3
Índices de preços de exportação, por categoria de produtos

(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



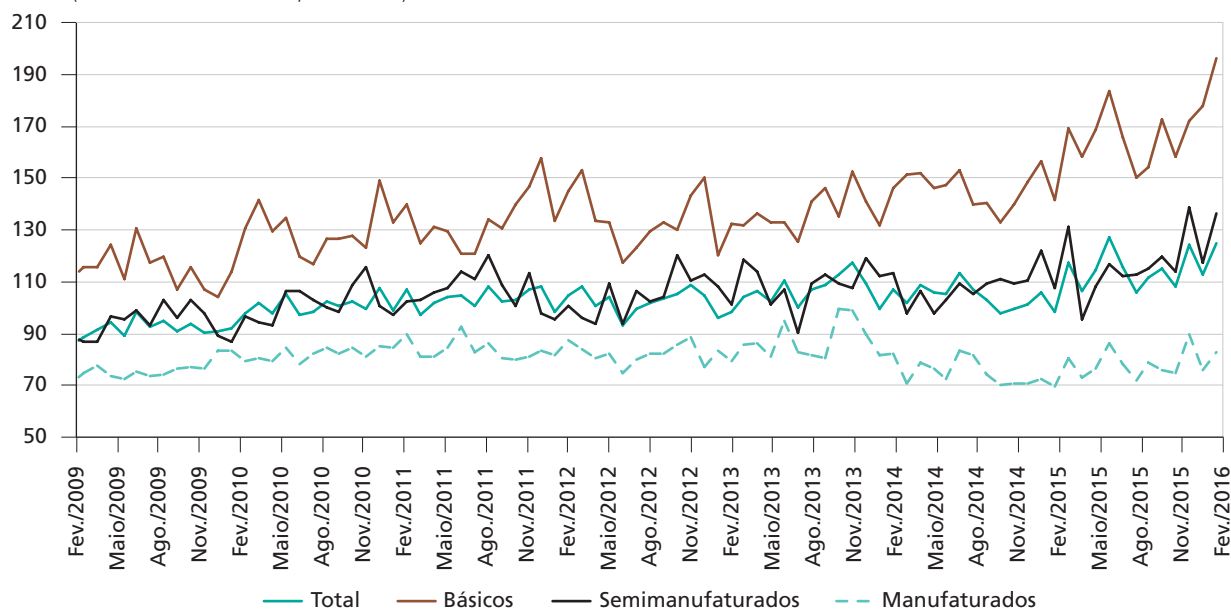
Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4.4

Índices de *quantum* de exportação, por categoria de produtos

(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Um quadro totalmente distinto transparece da análise dos índices de *quantum* de exportação. Neste caso, as quantidades de produtos básicos vêm mantendo uma tendência de alta desde o início do século, levando as quantidades totais a também observarem esta tendência (após a queda em 2008/2009). Essa elevação acentuou-se a partir do final de 2014. Os semimanufaturados também vêm apresentando um comportamento bastante dinâmico. Já os manufaturados, após um forte tombo entre o final de 2008 e o início de 2009, nunca mais se recuperaram. Ressalte-se, no entanto, que, desde o início de 2015, esses produtos começam a mostrar uma retomada, ainda que tímida.

4.3 BALANÇO DE PAGAMENTOS

O fato mais notável no balanço de pagamentos do Brasil foi a forte e simultânea redução tanto do *deficit* em conta-corrente quanto do *superavit* da conta capital e financeira em 2015, quando comparado com 2014, conforme a tabela 4.3. O *deficit* corrente caiu de US\$ 104,2 bilhões para US\$ 58,9 bilhões entre os dois anos, ao mesmo tempo em que o influxo líquido de capitais reduziu-se de US\$ 100,8 bilhões para US\$ 55,1 bilhões. Deve ser notado que nesses números está considerado o ganho de reservas, que caiu de US\$ 10,8 bilhões para apenas US\$ 1,6 bilhão no período. No acumulado dos dois primeiros meses de 2016, o *deficit* corrente reduziu-se em US\$ 12,6 bilhões, na comparação com o mesmo período do ano passado, alcançando US\$ 6,7 bilhões. No mesmo período, o influxo líquido de capitais caiu de US\$ 19,7 bilhões para US\$ 5,9 bilhões, uma redução de US\$ 13,8 bilhões.

Do lado das transações correntes, a redução do *deficit* é devida a todos os componentes, com aumento de US\$ 24,3 bilhões no saldo comercial e queda do *deficit* de US\$ 11,2 bilhões na conta de serviços, e de US\$ 9,8 bilhões na renda primária. Nos dois primeiros meses do ano, o saldo comercial e a conta de serviços também aumentaram em, respectivamente, US\$ 9,5 bilhões e US\$ 3,1 bilhões. No entanto, a renda primária foi levemente inferior. Do lado da conta financeira,

entre 2014 e 2015, houve uma redução em virtualmente todos os componentes, mas em uma dimensão maior em outros investimentos, com queda de US\$ 27,3 bilhões, e em investimentos em carteira, com queda de US\$ 16,7 bilhões no ano passado. No acumulado de janeiro e fevereiro, houve um aumento no ingresso de investimentos diretos de US\$ 11,1 bilhões. Ao mesmo tempo, os investimentos em carteira caíram US\$ 22,5 bilhões e os outros investimentos foram reduzidos em US\$ 3,6 bilhões.

Até que ponto esses dois movimentos simultâneos estão correlacionados? A primeira e mais óbvia ligação é por meio da taxa de câmbio. Com a elevação do risco-país a partir do final de 2014, como já analisado na seção sobre câmbio, começa a haver uma desvalorização cambial cada vez mais forte. O aumento da percepção de risco também reduz os fluxos de capital para o país, contribuindo para a desvalorização cambial. Tudo isso influencia praticamente todas as contas da balança corrente, reduzindo o *deficit* ou aumentando o *superavit*. Assim, a resposta àquela pergunta parece ser positiva. No entanto, outros fatores também contribuíram para a redução do *deficit* em conta-corrente e a redução dos influxos de capital, sendo o mais importante a recessão ora em curso na economia brasileira. Ela afeta principalmente a conta-corrente, mas também tem impactos sobre a conta capital, como será visto a seguir.

TABELA 4.3
Balanço de pagamentos: principais contas (2015 e 2016)
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2014	2015 ¹		2016 ¹	Variação 2014-2015	Variação jan.-fev./2016 x jan.-fev./2015
		Jan.-fev.	Ano	Jan.-fev.		
1. Transações correntes	-104.181	-19.340	-58.882	-6.736	45.299	12.604
Balança comercial (bens)	-6.629	-5.963	17.670	3.512	24.299	9.475
Exportações ¹	224.098	25.639	190.092	24.452	-34.006	-1.187
Importações ²	230.727	31.602	172.422	20.940	-58.305	-10.662
Serviços	-48.107	-6.406	-36.919	-3.309	11.188	3.097
Renda primária	-52.170	-7.334	-42.357	-7.453	9.813	-119
Renda secundária	2.725	362	2.724	513	-1	151
2. Conta capital e financeira	100.830	19.685	55.174	5.878	-45.656	-13.807
Conta capital	231	63	440	68	209	5
Conta financeira ³	100.599	19.622	54.734	5.811	-45.865	-13.812
Investimentos diretos	70.855	309	61.576	11.433	-9.279	11.124
Investimentos em carteira	38.708	15.451	22.047	-7.055	-16.661	-22.506
Derivativos – ativos e passivos	1.568	613	3.450	319	1.882	-294
Outros investimentos	3.436	6.044	-23.871	2.422	-27.307	-3.622
Ativos de reserva	10.833	1.569	1.569	670	-9.264	-899
Erros e omissões	3.351	-344	3.708	858	357	1.202
Memo:						
Transações correntes / PIB (%)	-4,31	-	-3,33	-	-	-
Investimento direto no país / PIB (%)	4,01	-	4,24	-	-	-

Fonte: BCB.

Notas: * Dados preliminares.

¹ Exclui mercadorias deixando o território nacional sem mudança de proprietário. Inclui mercadorias entregues no território nacional (exportação ficta), encomendas postais, e outros ajustes.

² Exclui mercadorias ingressando no território nacional sem mudança de proprietário. Inclui mercadorias entregues fora do território nacional (importação ficta), importação de energia elétrica sem cobertura cambial, encomendas postais e outros ajustes.

³ Para contas de ativo e de passivo, + = aumento de estoque e - = redução de estoque. Conta financeira = fluxos de investimentos passivos - fluxos de investimentos ativos.

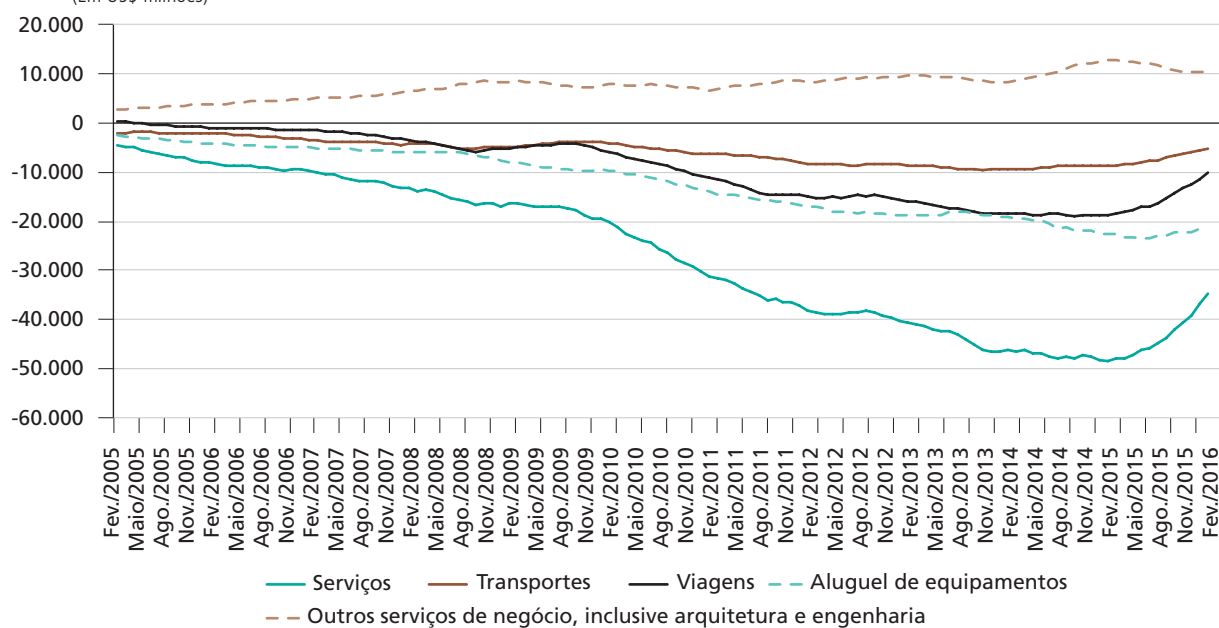
4.4 CONTA DE SERVIÇOS E RENDA PRIMÁRIA

O *deficit* da conta de serviços, após atingir um máximo de US\$ 48,5 bilhões no acumulado em doze meses em janeiro de 2015, vem caindo sistematicamente desde então, para alcançar US\$ 33,8 bilhões em fevereiro deste ano, uma redução de US\$ 14,6 bilhões, como pode ser visto no gráfico 4.5. Entre os principais itens dessa conta, a maior redução foi no item de viagens internacionais, que passou de um *deficit* de US\$ 18,5 bilhões nos doze meses até fevereiro de 2015, para US\$ 9,3 bilhões até fevereiro deste ano, influenciado tanto pela forte desvalorização cambial quanto pela redução da renda das famílias no período. O *deficit* de transportes também sofreu queda, de US\$ 8,6 bilhões para US\$ 4,8 bilhões no mesmo período. Já aluguel de equipamentos mostrou relativa estabilidade, passando de um saldo negativo de US\$ 22,6 bilhões para US\$ 21,7 bilhões nos mesmos meses, por ser constituído basicamente por aluguel de plataformas de petróleo, atividade que foi relativamente pouco influenciada pela recessão ora em curso. O único item (entre os maiores) que possui *superavit* é o de outros serviços de negócio, que inclui serviços de engenharia, que também foi pouco afetado, caindo de US\$ 12,7 bilhões para US\$ 10,0 bilhões no período.

GRÁFICO 4.5

Conta de serviços: valores acumulados em doze meses (2005-2016)

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

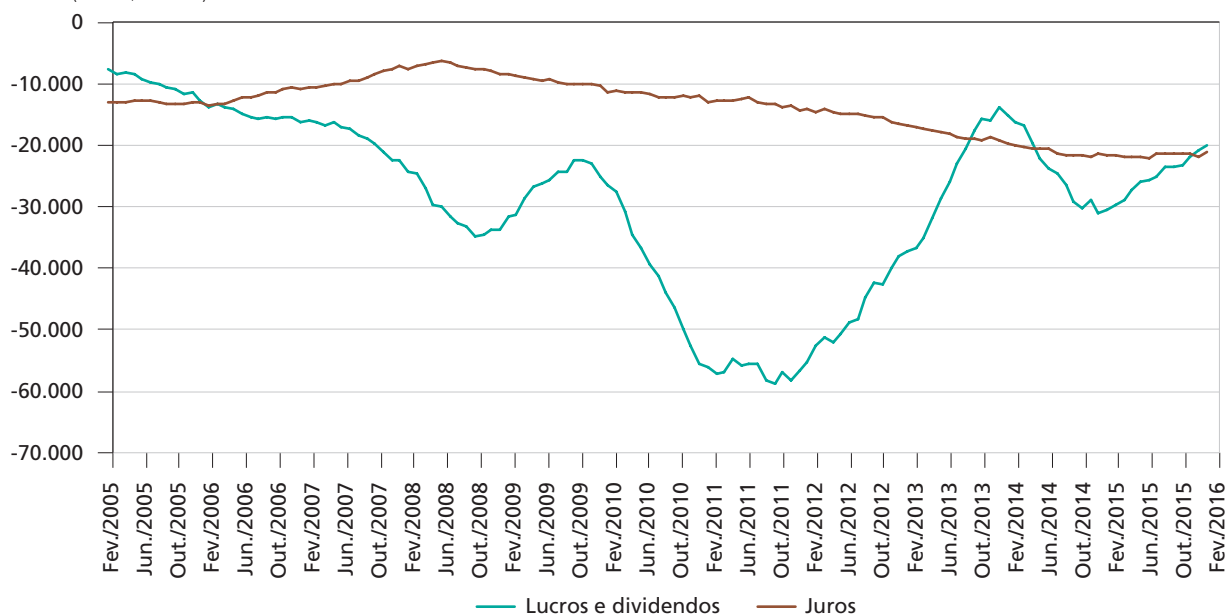
Elaboração: Gecon/Dimac/lpea.

A conta de renda primária também sofreu os efeitos da recessão e da desvalorização cambial, como pode ser visto no gráfico 4.6. O *deficit* desta conta caiu de US\$ 51,3 bilhões, em fevereiro de 2015, para US\$ 42,5 bilhões, em fevereiro de 2016, uma redução de US\$ 8,8 bilhões, sempre no acumulado em doze meses. A principal razão foi a forte queda experimentada pelo *deficit* de lucros e dividendos, que passou de US\$ 29,8 bilhões para US\$ 22,1 bilhões neste período. Ao mesmo tempo em que os lucros das empresas caíram, em decorrência da redução da atividade econômica, os valores em dólares também caíram devido à desvalorização cambial. Já os juros praticamente não se alteraram nesse período, permanecendo em torno de um saldo negativo de US\$ 21 bilhões em doze meses.

GRÁFICO 4.6

Renda primária: juros, lucros e dividendos – valores acumulados em doze meses (2005-2016)

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

4.5 CONTA FINANCEIRA

A tabela 4.4 apresenta os investimentos diretos, no exterior e no país. De 2014 para 2015, o ingresso líquido caiu de US\$ 70,9 bilhões para US\$ 61,6 bilhões. No entanto, nos dois primeiros meses do ano, o ingresso líquido foi de US\$ 11,4 bilhões, muito acima do valor observado no mesmo mês do ano anterior, quando atingiu apenas US\$ 0,3 bilhão. Entre 2014 e 2015, houve dois movimentos simultâneos e na direção oposta. Os investimentos no exterior (que configuram uma saída líquida de recursos) passaram de US\$ 26,0 bilhões para US\$ 13,5 bilhões. No acumulado dos dois primeiros meses deste ano, o saldo foi praticamente zero, contra uma saída de US\$ 8,6 bilhões no mesmo período de 2015. No ano passado, ao mesmo tempo em que houve uma menor aplicação no exterior, aumentaram os regressos ao Brasil. Isso certamente reflete uma piora da situação de liquidez e de rentabilidade das empresas residentes no Brasil. Já nos dois primeiros meses do ano, na comparação com igual período de 2015, a aplicação no exterior desabou de US\$ 8,2 bilhões para US\$ 1 bilhão, enquanto os regressos ao Brasil aumentaram ligeiramente.

Ao mesmo tempo, os investimentos no país caíram US\$ 21,8 bilhões entre 2014 e 2015, que se registra tanto nas participações no capital quanto nas operações intercompanhia. Neste caso, a redução foi causada basicamente por estas operações, que passaram de US\$ 39 bilhões, em 2014, para US\$ 18,7 bilhões, em 2015. Nos dois primeiros meses do ano, no entanto, houve um aumento dos ingressos de investimentos, que passaram de US\$ 8,9 bilhões, em igual período de 2015, para US\$ 11,4 bilhões este ano. Este dá-se tanto em participação no capital quanto em operações intercompanhia. Muito provavelmente, essa queda nos investimentos diretos externos entre 2014 e 2015 refletiu o aumento da percepção de risco da economia brasileira e uma menor oportunidade de investimentos, ao menos no curto prazo. Contudo, parece que estaria havendo um aumento do interesse por investimentos no Brasil, talvez motivado pela forte desvalorização

cambial e também pela queda dos preços dos ativos, que tornam os investimentos rentáveis em uma perspectiva de longo prazo. É isso que está justificando previsões de aumento dos ingressos de investimentos no país este ano.

TABELA 4.4
Investimentos diretos
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2014	2015		2016	Variação 2015-2014	Variação jan.-fev./2016 x jan.-fev./2015
		Jan.-fev.	Ano	Jan.-fev.		
Total	70.855	309	61.576	11.433	-9.279	11.124
Ativos (no exterior)	26.040	8.578	13.498	-58	-12.541	-8.636
Participação no capital – total ¹	25.328	8.793	14.337	-54	-10.991	-8.848
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	19.318	7.783	9.832	-216	-9.487	-8.000
Aplicação no exterior	23.891	8.231	20.428	970	-3.463	-7.261
Regressos ao Brasil	4.572	448	10.597	1.186	6.024	739
Participação no capital – lucros reinvestidos no exterior	6.010	1.010	4.506	162	-1.504	-848
Operações intercompanhia	712	-216	-839	-4	-1.551	212
Créditos concedidos ao exterior	3.260	120	1.172	159	-2.088	39
Amortizações recebidas do exterior	2.549	336	2.011	163	-538	-173
Passivos (no país)	96.895	8.887	75.075	11.375	-21.820	2.488
Participação no capital – total ¹	57.918	3.812	56.421	6.774	-1.497	2.962
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	47.220	3.737	49.276	4.581	2.056	844
Participação no capital – lucros reinvestidos no Brasil	10.698	75	7.145	2.193	-3.553	2.118
Operações intercompanhia	38.977	5.075	18.653	4.601	-20.323	-474
Créditos recebidos do exterior	63.828	10.197	58.522	7.732	-5.306	-2.464
Amortizações pagas ao exterior	24.852	5.122	39.869	3.131	15.017	-1.991

Fonte: BCB.

Nota: ¹ Inclui, entre outras, transações em que o cotista residente no Brasil possui 10% ou mais do patrimônio líquido do fundo de investimento no exterior.

A evolução dos investimentos em carteira é apresentada na tabela 4.5. A redução dos ingressos líquidos nesse segmento, no ano passado, foi bem mais expressiva do que nos investimentos diretos, atingindo US\$ 16,7 bilhões entre 2014 e 2015 e US\$ 22,5 bilhões nos dois primeiros meses deste ano, na comparação com igual período do ano anterior, devido basicamente aos títulos de renda fixa.

Como pode ser visto na tabela 4.6, o principal responsável pela forte contração dos ingressos líquidos de capital foi a conta outros investimentos, com queda de US\$ 27,3 bilhões no ano passado e de US\$ 3,6 bilhões nos dois primeiros meses do ano, sempre na comparação com idêntico período anterior. As saídas de capital nesse item, em 2015, reduziram-se em US\$ 6,7 bilhões, muito abaixo, no entanto, das contas passivas, que despencaram de US\$ 54,1 bilhões em 2014, para US\$ 20,1 bilhões no ano passado. Os créditos comerciais de curto prazo até tiveram um aumento significativo, de US\$ 10,2 bilhões no ano. Contudo, os saldos dos empréstimos sofreram uma

queda estonteante, de US\$ 43,8 bilhões para US\$ 2,6 bilhões, uma redução de US\$ 46,4 bilhões. Basicamente, essa diferença é explicada pelo brutal aumento das amortizações, que, incluindo curto e longo prazos, elevaram-se em US\$ 53,9 bilhões de um ano para o outro. Essa redução de ingressos líquidos continuou bastante intensa nos dois primeiros meses do ano. O total de passivos caiu US\$ 8,8 bilhões nesse período, na comparação com o mesmo período anterior, resultado de uma queda de US\$ 6,5 bilhões nos empréstimos e de US\$ 2,7 bilhões nos créditos comerciais e adiantamentos. Todas essas movimentações foram influenciadas tanto pela desvalorização do real, que tornou mais caro o endividamento externo, quanto pela recessão.

TABELA 5.5
Investimentos em carteira
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2014	2015		2016*	Variação 2015-2014	Variação jan.-fev./2016 x jan.-fev./2015
		Jan.-fev.	Ano	Jan.-fev.		
Total	38.708	15.451	22.047	-7.055	-16.660	-22.507
Ativos	2.820	-715	-3.548	-282	-6.368	433
Investimentos em ações	60	-137	163	72	103	209
Fundos de investimento ¹	2.084	-151	-261	-352	-2.346	-201
Títulos de renda fixa	675	-427	-3.450	-3	-4.125	425
Curto prazo	50	-22	-260	0	-311	22
Longo prazo	625	-405	-3.190	-3	-3.815	402
Passivos	41.527	14.736	18.500	-7.338	-23.028	-22.074
Investimentos em ações	10.873	2.732	6.528	636	-4.345	-2.097
Negociadas no mercado doméstico	9.897	2.751	6.171	676	-3.725	-2.074
Negociadas no mercado externo (<i>depository receipts</i>)	977	-19	357	-41	-620	-22
Fundos de investimentos ¹	900	115	3.502	239	2.602	124
Títulos de renda fixa	29.754	11.889	8.469	-8.212	-21.285	-20.101
Negociados no mercado doméstico ²	27.068	13.506	16.296	-5.105	-10.772	-18.610
Ingressos	109.361	26.467	103.036	9.649	-6.324	-16.818
Saídas	82.292	12.962	86.740	14.754	4.448	1.792
Negociados no mercado externo	2.686	-1.617	-7.827	-3.107	-10.513	-1.491
Títulos soberanos	2.510	-696	-3.418	-823	-5.927	-127
Outros títulos	176	-84	-4.410	-312	-4.586	-228

Fonte: BCB.

Notas: * Dados preliminares.

¹ Inclui transações em que o cotista residente no exterior possui menos de 10% do patrimônio líquido do fundo de investimento no Brasil.

² Inclui juros reinvestidos.

TABELA 4.6
Outros investimentos
 (Em US\$ milhões)

Discriminação	2014	2015		2016*	Variação 2015-2014	Variação jan.-fev./2016 x jan.-fev./2015
	Ano	Jan.-fev.	Ano	Jan.-fev.		
Total	3.436	6.044	-23.871	2.422	-27.308	-3.622
Ativos	50.667	2.338	44.001	-2.819	-6.666	-5.157
Outras participações em capital	95	-	172	150	77	150
Moeda e depósitos	15.072	1.870	15.934	-7.160	862	-9.030
Empréstimos	-166	-216	-526	694	-360	910
Créditos comerciais e adiantamentos	35.343	683	28.406	3.414	-6.937	2.731
Outras contas a receber ¹	323	0	16	82	-308	81
Passivos	54.103	8.382	20.130	-397	-33.973	-8.779
Outras participações em capital	-	-	-	-	-	-
Moeda e depósitos	-3.562	-280	-861	167	2.701	447
Empréstimos	43.795	4.425	-2.577	-2.062	-46.372	-6.487
Curto prazo	24.440	2.942	-7.149	3.309	-31.589	368
Ingressos	25.173	4.932	24.413	6.151	-760	1.219
Amortizações	734	1.991	31.562	2.842	30.828	851
Longo prazo	19.355	1.484	4.572	-5.371	-14.783	-6.855
Ingressos	54.147	13.173	62.410	7.435	8.263	-5.738
Amortizações	34.791	11.689	57.838	12.806	23.047	1.116
Créditos comerciais e adiantamentos	13.869	4.236	23.544	1.494	9.675	-2.742
Curto prazo	12.592	4.000	22.750	1.359	10.159	-2.641
Longo prazo	1.278	236	794	135	-484	-101
Outras contas a pagar ¹	-0	0	23	3	23	3

Fonte: BCB.

Notas: * Dados preliminares.

¹ Inclui seguros, fundos de pensão e garantias.