

SEÇÃO III

Setor Externo

Sumário

Marcelo José Braga Nonnenberg

Técnico de Planejamento e Pesquisa da
Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br

A taxa de câmbio vem se desvalorizando com relação ao dólar desde o início do ano. Esse movimento vem sendo provocado, principalmente, pelo aumento do risco-país, pela redução do diferencial entre as taxas de juros domésticas e dos Estados Unidos, e também com relação aos principais países emergentes. Esses movimentos, por sua vez, refletem, em parte, a piora do cenário externo, com aceleração prevista do crescimento dos Estados Unidos e aumento das expectativas inflacionárias, além do agravamento das tensões geopolíticas internacionais, em especial no Oriente Médio. Entre março de 2017 e março de 2018, a taxa efetiva real de câmbio ponderada pelas exportações, com base no Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), sofreu desvalorização de 13,2% e, com base no Índice de Preços por Atacado (IPA), de 15,7%. Mas essa taxa varia entre 0,3% e 47,9%, quando calculada entre os diversos setores da economia.

A balança comercial atingiu US\$ 6,1 bilhões em abril, inferior aos US\$ 7 bilhões alcançados no mesmo mês de 2017. A redução do saldo comercial é devida ao crescimento das importações a um ritmo superior ao das exportações. Enquanto as exportações, no acumulado do ano até abril, passaram de US\$ 68,1 bilhões em 2017 para US\$ 74,3 bilhões em 2018, um aumento de 9%, as importações foram de US\$ 46,8 bilhões em 2017 para US\$ 54,2 bilhões em 2018, uma elevação de 15,9%. Todas as categorias de exportações tiveram forte crescimento no acumulado dos anos, sendo de 17,3% nos manufaturados, 5,5% nos semimanufaturados e 3,9% nos básicos. Vale destacar que as exportações vêm mantendo um forte ritmo de crescimento desde novembro de 2016, de forma praticamente ininterrupta, ainda que com pequenas oscilações mensais. As importações também vêm crescendo graças a aumentos de quase todas as categorias. No acumulado do ano, os intermediários cresceram 10,4%, os bens de capital, 24,7%, e os bens de consumo duráveis, 50,8%.

O *deficit* em transações, nos três primeiros meses do ano, alcançou US\$ 3,2 bilhões, inferior, portanto, ao registrado em igual período do ano passado, quando atingiu US\$ 4,6 bilhões. Em percentual do produto interno bruto (PIB), o *deficit* caiu de 0,93% para 0,64%. No acumulado em doze meses, passou de US\$ 20,6 bilhões em março de 2017 para US\$ 8,3 bilhões em março deste ano. Esta redução nos dados acumulados no ano foi devida basicamente à forte redução do *deficit* da renda primária, que caiu de US\$ 11,6 bilhões para US\$ 8,7 bilhões. Já a balança comercial e a conta de serviços, ao contrário, tiveram um pequeno aumento do *deficit*.

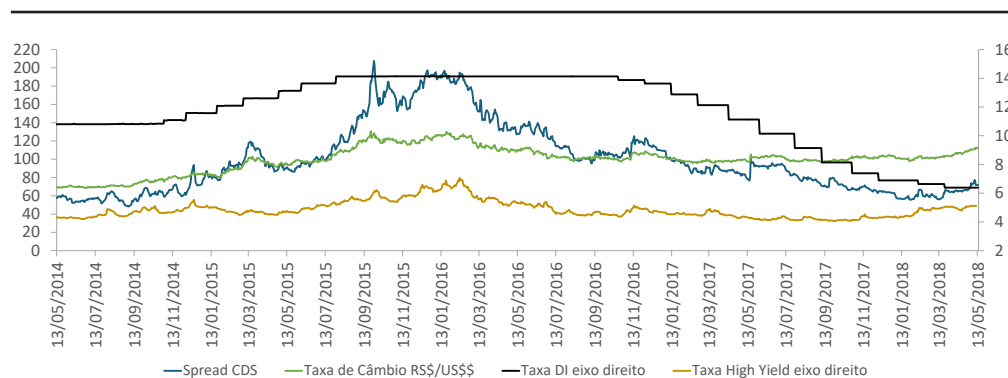
Olhando pelo lado do financiamento, os ingressos líquidos sofreram, aparentemente, uma forte redução. Enquanto nos três primeiros meses de 2017 a conta capital e financeira foi positiva em US\$ 4 bilhões, no mesmo período de 2018, esse saldo foi de apenas US\$ 1,5 bilhão, uma queda de US\$ 2,6 bilhões. No entanto, excluindo-se os ativos de reservas da conta financeira, os totais em 2017 e 2018 ficam praticamente iguais, em US\$ 7,2 bilhões. As variações negativas de investimentos diretos e derivativos foram inteiramente compensadas por aumentos de ingressos de investimentos em carteira e outros investimentos.

1 Câmbio e Preços

GRÁFICO 1

Taxa de câmbio nominal, *Spread* do CDS, Taxa DI e Taxa *High Yield* (EUA)

(Em US\$ milhões)



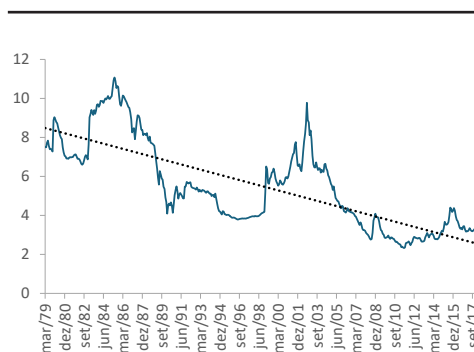
Fonte: Banco Central do Brasil e Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

O real vem se desvalorizando frente ao dólar desde o início do ano. O gráfico 1 apresenta a evolução da taxa do real frente ao dólar e outras três variáveis que podem influenciar essa relação no curto prazo: a taxa de juros DI, a taxa de títulos de alto risco e rendimento (*US-High Yield*) nos Estados Unidos e o *Credit Default Swaps* de cinco anos (CDS). É possível notar que, em 2017, com a queda dos juros domésticos e a queda do risco-país, a taxa real/dólar ficou relativamente estável, dada a relação existente entre essas três variáveis¹. A partir do início deste ano, ela começa a subir, ampliando a alta e a volatilidade em abril. Por um lado, esse movimento foi influenciado pelo aumento do risco-país medido pelo CDS. Mas outros fatores também estão contribuindo para a desvalorização do real. De um lado, enquanto as taxas de juros domésticos caíram fortemente, as taxas de juros nos Estados Unidos voltaram a subir. As taxas de juros de títulos de alto rendimento dos Estados Unidos passaram de 4,3%, no final de dezembro, para 5,1% em meados de maio, ou seja, um nível muito próximo ao das taxas domésticas, que são fixadas em reais. Isso reduziu o incentivo às operações de *carry trade* – tomar financiamento em moedas fortes, de baixo custo relativo, para aplicar em moedas de países emergentes, com alto rendimento –, que se reduziam fortemente desde o ano passado, quando a taxa Selic estava em torno de 11%. Isso reduz o ingresso

¹ Mecanismo conhecido como paridades descobertas das taxas de juros.

de divisas no país. Além disso, as taxas de juros brasileiros também caíram consideravelmente com relação às taxas de outros países emergentes como México, África do Sul e Turquia, o que reduz o interesse do investidor estrangeiro em aplicações em reais. Esses movimentos, por sua vez, refletem, em parte, a piora do cenário externo, com aceleração prevista do crescimento dos Estados Unidos e aumento das expectativas inflacionárias, além do agravamento das tensões geopolíticas internacionais, em especial no Oriente Médio. Caso o CDS continue a subir e o diferencial de juros entre o mercado interno e o externo continue caindo, é possível esperar desvalorizações adicionais do real nos próximos meses. De toda forma, vale observar que, a preços de abril de 2018, com base na variação do INPC, os níveis atuais da taxa real/dólar ainda estão muito abaixo do verificado na maior parte dos períodos anteriores. Por exemplo, nessa métrica, a taxa média de outubro de 2002 seria de R\$ 9,77/US\$. E, entre 1979 e o início de 2007, a taxa de câmbio esteve sempre acima de R\$ 4,00/US\$.

GRÁFICO 2
Taxa de Câmbio Real/dólar, ajustada pelo INPC (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

TABELA 1
Variação da Taxa Efetiva Real de Câmbio ponderada pelas exportações (Em %)

| Varição no período | Março 2017/Março 2016 | Março 2018/Março 2017 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Taxa Efetiva Real das Exportações Totais (IPA) | -18,94 | 15,69 |
| Taxa Efetiva Real das Exportações Totais (INPC) | -20,02 | 13,24 |
| Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado | | |
| <i>Exportação Básicas (IPA Ponderado)</i> | -21,05 | 23,88 |
| <i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i> | -18,39 | 11,20 |
| <i>Exportação Manufaturados (IPA)</i> | -15,93 | 9,19 |
| <i>Exportação Manufaturados (INPC)</i> | -18,21 | 11,21 |

Fonte: FMI, Bloomberg, SECEX, Banco Central do Brasil e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

TABELA 2
Variação da Taxa Efetiva Real de Câmbio ponderada pelas importações (Em %)

| Varição no período | Março 2017/Março 2016 | Março 2018/Março 2017 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA) | -18,67 | 15,00 |
| Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC) | -19,65 | 12,62 |
| Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas | | |
| <i>Importação Bens de Capital (IPA)</i> | -19,21 | 12,06 |
| <i>Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)</i> | -18,68 | 13,14 |
| <i>Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)</i> | -20,31 | 13,93 |
| <i>Importação Bens Intermediários (IPA)</i> | -17,24 | 8,30 |
| <i>Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)</i> | -11,27 | -5,04 |

Fonte: FMI, Bloomberg, SECEX, Banco Central do Brasil e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

As tabelas 1 e 2 apresentam as variações dos indicadores Ipea de Taxa Efetiva Real de Câmbio (TERC) para exportações e importações entre março de 2016 e

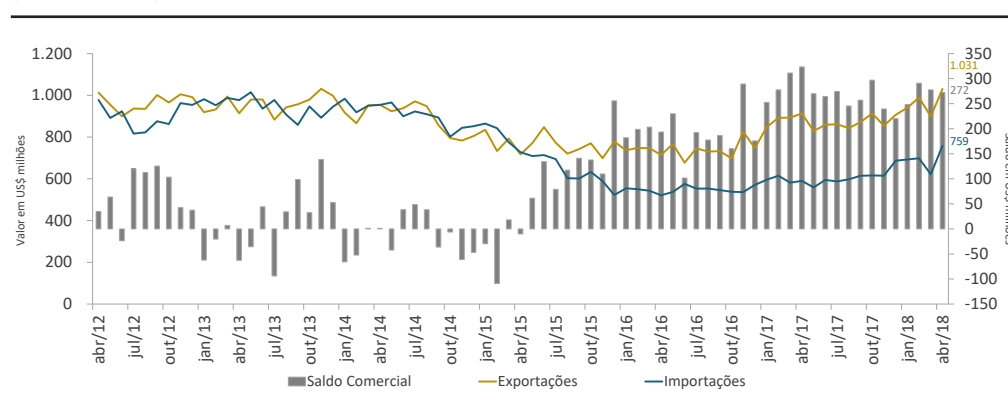


março de 2017 e, em seguida, entre março de 2017 e 2018². No caso das taxas de importações, elas são desagregadas por grandes categorias econômicas. Para o período março de 2017 a março de 2018, enquanto a taxa relativa a bens de capital experimentou uma desvalorização de 12,1%, a de combustíveis e lubrificantes valorizou-se em 5%. No caso de taxas relativas às exportações, além das desagregações referentes aos fatores agregados, elas também são calculadas por setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE (dados no anexo). Esses dados podem ser muito úteis pois há diferenças bastante importantes entre os movimentos das taxas para cada setor. No caso do período mais recente, é possível notar que, enquanto a variação da taxa efetiva real para o conjunto das exportações, com base no IPA, foi de 15,7% (desvalorização), para produtos químicos foi de apenas 0,3%, mas, para minerais metálicos atingiu 47,9%.

2 Balança Comercial

A balança comercial atingiu US\$ 6,1 bilhões em abril, inferior aos US\$ 7 bilhões alcançados no mesmo mês de 2017. No acumulado do ano, totalizou US\$ 20,1 bilhões, também inferior ao verificado em igual período do ano passado, de US\$ 21,4 bilhões. A redução do saldo comercial é devida ao crescimento das importações a um ritmo superior ao das exportações. Enquanto as exportações, no acumulado do ano até abril, passaram de US\$ 68,1 bilhões em 2017 para US\$ 74,3 bilhões em 2018, um aumento de 9%, as importações foram de US\$ 46,8 bilhões para US\$ 54,2 bilhões no mesmo período, uma elevação de 15,9%. Ao longo do ano, o saldo comercial também voltou a cair, como se verifica no gráfico 3, com dados da média diária dessazonalizados. Ali também se verifica que o crescimento das importações, nos últimos meses, tem sido superior ao das exportações. Apenas em abril, enquanto as exportações, nessa base de comparação, cresceram 14,6% com relação ao mês anterior, as importações aumentaram 22,1%.

GRÁFICO 3
Exportações, importações e saldo comercial: Médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)

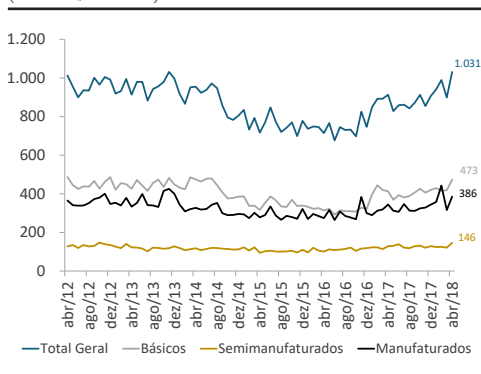


Fonte: SECEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

2 As séries completas desses indicadores estão disponíveis no Ipeadata.

O gráfico 4 mostra a evolução dos dados da média diária dessazonalizados das exportações por categorias. Todas as três categorias tiveram forte crescimento em abril na comparação com o mês anterior, sendo de 22% nos manufaturados, 20,3% nos semimanufaturados, e 12,9% nos básicos. Vale destacar que as exportações vêm mantendo um forte ritmo de crescimento desde novembro de 2016, de forma praticamente ininterrupta, ainda que com pequenas oscilações mensais. E esse crescimento tem sido causado pelas três categorias, ou seja, não é um fenômeno localizado em poucos produtos.

GRÁFICO 4
Exportações por classes de produtos, médias diárias dessazonalizadas, médias móveis trimestrais
(Em US\$ milhões)



Fonte: SECEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

No acumulado do ano, as exportações cresceram 9,1%, com variação de 17,3% nos manufaturados, 5,5% nos semimanufaturados, e 3,9% nos básicos, como se observa na tabela 3. No caso dos manufaturados, os dados ainda estão bastante influenciados pela exportação ficta de plataforma de petróleo, no valor de US\$ 1,5 bilhão em janeiro. Mas outros produtos, como tubos de ferro fundido (+111,1%), tratores (+71,2%) e máquinas de terraplanagem (+67%), tiveram aumentos expressivos no período. Entre os básicos, os maiores destaques cabem a milho em grão (+96,2%), fumo em folhas (+88,8%), algodão em bruto (+78,4%) e petróleo em bruto (+15,5%). Dentre os semimanufaturados, o maior destaque vai para celulose, com 47%.

TABELA 3
Exportações por categorias de produtos (2018 e 2017)
(Em US\$ milhões)

| | 2018 | | 2017 | | Variação % | |
|--------------------------|---------------|--------|---------------|--------|---|-----------------------------|
| | Janeiro-Abril | Abril | Janeiro-Abril | Abril | Janeiro-Abril/2018 sobre Janeiro-Abril/2017 | Abril/2018 sobre Abril/2017 |
| Op. Espec. | 1.841 | 462 | 1.644 | 430 | 12,0 | 7,4 |
| Básicos | 34.454 | 10.197 | 33.163 | 9.001 | 3,9 | 13,3 |
| Semimanufaturados | 9.795 | 2.393 | 9.284 | 2.108 | 5,5 | 13,5 |
| Manufaturados | 28.209 | 6.880 | 24.040 | 6.141 | 17,3 | 12,0 |
| Total | 74.299 | 19.932 | 68.131 | 17.680 | 9,1 | 12,7 |

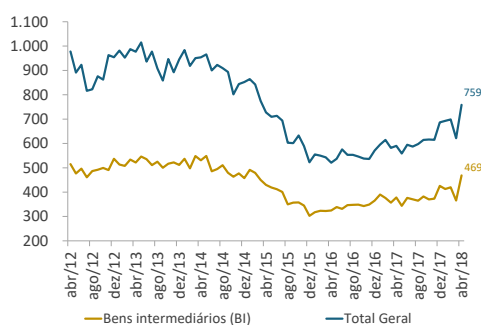
Fonte: SECEX/ MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

As importações vêm crescendo em razão de aumentos de quase todas as categorias, conforme se observa nos gráficos 5-a e 5-b. Mas os maiores responsáveis em valores absolutos, certamente, são os bens intermediários. Em abril, na comparação com o mês anterior, corrigidas as variações sazonais, os intermediários cresceram 28,2%, os bens de capital, 30,6% e os bens de consumo duráveis, 24,2%.

A tabela 4 apresenta os valores e as taxas de variação das importações no mês e no acumulado do ano por categorias. O crescimento das importações, de 15,9%

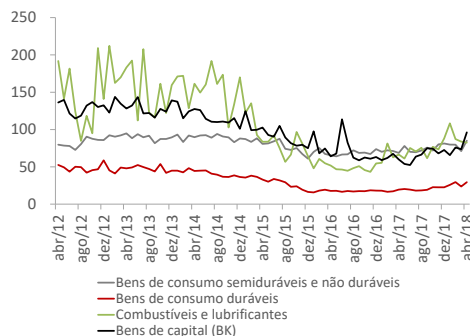
no acumulado do ano, foi espalhado entre todas as categorias. Mas os maiores aumentos foram observados em bens de consumo duráveis (+50,8%), combustíveis e lubrificantes (36,4%) e bens de capital (+24,7%). Esse forte crescimento das importações certamente está sendo influenciado pela recuperação da economia e pelo comportamento da taxa de câmbio nos meses anteriores. Entretanto, com o ritmo mais lento da retomada da atividade e a desvalorização do câmbio observada desde o início do ano, é provável que as importações percam seu ímpeto recente.

GRÁFICO 5 a
Importações por grandes categorias econômicas, médias diárias dessazonalizadas, médias móveis trimestrais
 (Em US\$ milhões)



Fonte: SECEX.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

GRÁFICO 5 b
Importações por grandes categorias econômicas, médias diárias dessazonalizadas, médias móveis trimestrais
 (Em US\$ milhões)



Fonte: SECEX.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

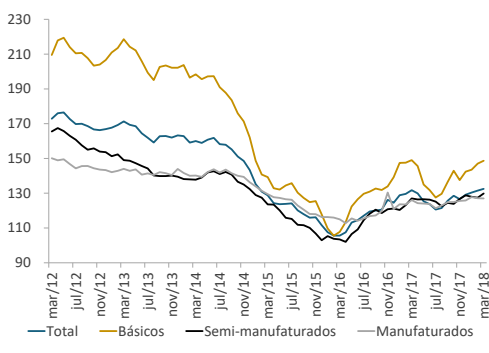
TABELA 4
Importações por categorias de produtos (2018 e 2017)
 (Em US\$ milhões)

| | 2018 | | 2017 | | Variação % | |
|--|---------------|--------|---------------|--------|---|-----------------------------|
| | Janeiro-Abril | Abril | Janeiro-Abril | Abril | Janeiro-Abril/2018 sobre Janeiro-Abril/2017 | Abril-2018 sobre Abril-2017 |
| Bens de consumo semiduráveis e não duráveis | 6.317 | 1.448 | 5.696 | 1.165 | 10,9 | 24,3 |
| Bens de consumo duráveis | 2.027 | 573 | 1.344 | 378 | 50,8 | 51,6 |
| Combustíveis e Lubrificantes | 7.148 | 1.541 | 5.240 | 1.242 | 36,4 | 24,1 |
| Bens de Capital | 6.025 | 1.773 | 4.831 | 1.116 | 24,7 | 58,9 |
| Bens Intermediários | 32.668 | 8.454 | 29.588 | 6.815 | 10,4 | 24,0 |
| Total Geral | 54.209 | 13.790 | 46.765 | 10.717 | 15,9 | 28,7 |

Fonte: SECEX/Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

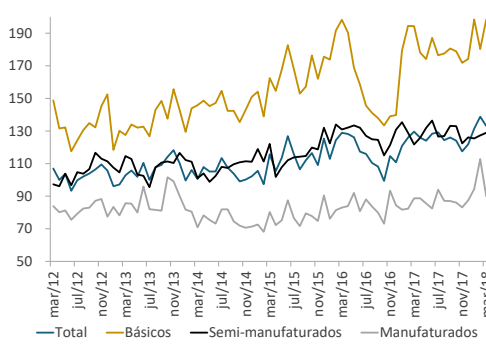
Os gráficos 6 e 7 apresentam os dados de índices de preços e quantidades de exportações, com dados dessazonalizados. É possível observar que o crescimento das exportações vem sendo causado tanto pelo aumento de preços como de quantidades. No período recente, os maiores aumentos de preços foram observados nos produtos básicos. Entre março e dezembro, enquanto os preços totais aumentaram 2,6%, os básicos tiveram elevação de 4,4%. Mas o maior aumento foi registrado nas quantidades. Na mesma base de comparação, enquanto as quantidades totais cresceram 9,3%, os básicos experimentaram elevação de 13,9%.

GRÁFICO 6
Índices de preços de exportação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

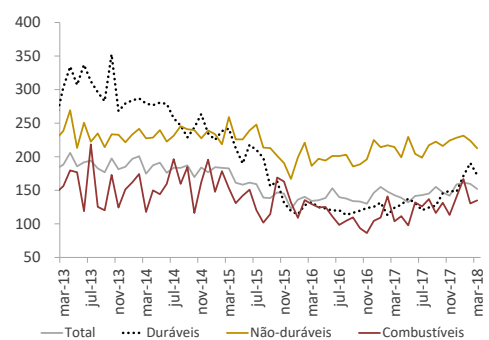
GRÁFICO 7
Índices de quantidades de exportação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

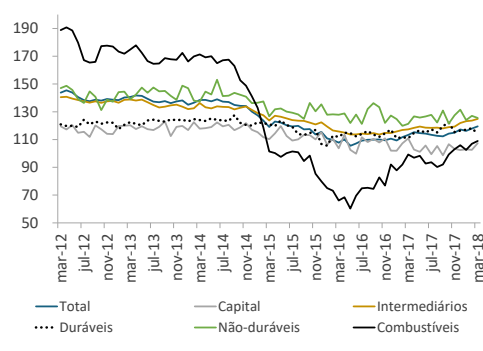
As importações, da mesma forma, têm se elevado graças a uma combinação de preços e quantidades, como se observa nos gráficos 8 e 9. Pelo lado dos preços, o maior impacto vem do petróleo. Na verdade, desde março, os preços subiram ainda mais, passando de cerca de US\$ 61/barril no início de março para US\$ 68,6 no final de abril, no caso do *West Texas Intermediate* (WTI). E há uma grande possibilidade de que continue a subir. Além disso, os preços dos bens intermediários e dos bens de capital também se elevaram nos meses recentes, de forma um pouco mais intensa. Do lado das quantidades, os maiores aumentos recentes ocorrem nos bens de consumo duráveis e combustíveis.

GRÁFICO 9 a
Índices de quantidades de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



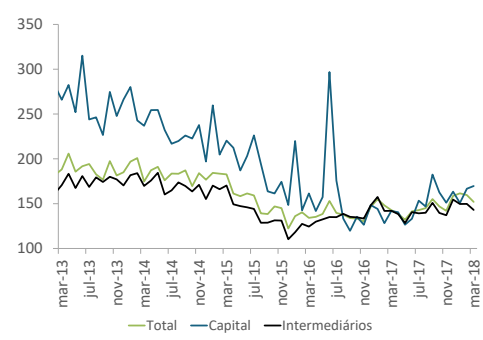
Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

GRÁFICO 8
Índices de preços de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

GRÁFICO 9 b
Índices de quantidades de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.



3 Balanço de Pagamentos

O *deficit* em transações correntes continua diminuindo. Como pode ser visto na tabela 5, o acumulado nos três primeiros meses do ano alcançou US\$ 3,2 bilhões, inferior, portanto, ao registrado em igual período do ano passado, quando atingiu US\$ 4,6 bilhões. Em percentual do PIB, o *deficit* caiu de 0,93% para 0,64%. No acumulado em doze meses, passou de US\$ 20,6 bilhões (X% do PIB) em março de 2017 para US\$ 8,3 bilhões (X% do PIB) em março deste ano. Essa redução nos dados acumulados no ano foi devida basicamente à forte redução do *deficit* da renda primária, que caiu de US\$ 11,6 bilhões para US\$ 8,7 bilhões. Já a balança comercial teve pequena redução do *superavit*, e a conta de serviços sofreu um pequeno aumento do *deficit*.

TABELA 5

Balanço de pagamentos: principais contas (2017 e 2018)

(Em US\$ milhões)

| Discriminação | 2017 | 2018 | Variação janeiro-março 2018 - Janeiro-março 2017 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|--|
| | Janeiro-Março | Janeiro-Março | |
| 1. Transações correntes | -4644,4 | -3219,5 | 1.424,9 |
| Balança comercial (bens) | 13 811 | 13 003 | -807,3 |
| Exportações* | 50 342 | 54 265 | 3.922,8 |
| Importações** | 36 532 | 41 262 | 4.730,0 |
| Serviços | - 7 373 | - 8 108 | -735,0 |
| Renda primária | - 11 592 | - 8 680 | 2.912,2 |
| Renda secundária | 510 | 565 | 54,9 |
| 2. Conta Capital e Financeira | 4 013 | 1 457 | -2.555,8 |
| Conta capital | 121 | 110 | -10,8 |
| Conta financeira*** | 3 892 | 1 347 | -2.545,0 |
| Investimentos diretos | 23 076 | 15 000 | -8.076,5 |
| Investimentos em carteira | - 5 907 | 1 841 | 7.747,9 |
| Derivativos – ativos e passivos | - 10 | - 1 224 | -1.213,6 |
| Outros investimentos | - 9 936 | - 8 404 | 1.532,4 |
| Ativos de reserva**** | - 3 330 | - 5 866 | -2.535,2 |
| Erros e omissões | 632 | 1 763 | 1.130,9 |
| Memo: | | | |
| Transações correntes / PIB (%) | - 0,93 | - 0,64 | |
| Investimento direto no país / PIB (%) | 4,74 | 3,52 | |

Notas:

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

** 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.

*** Conta financeira = -fluxos de investimentos ativos + fluxos de investimentos passivos.

**** Sinal negativo indica aumento de reservas; sinal positivo indica redução de reservas

Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

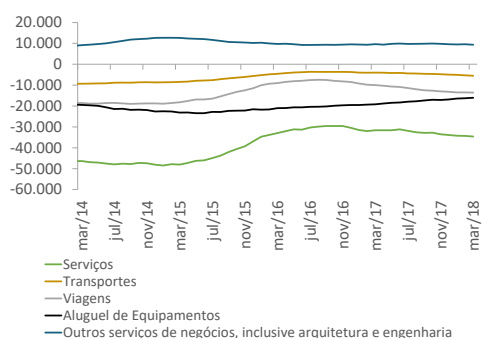
Olhando pelo lado do financiamento, os ingressos líquidos sofreram, aparentemente, uma forte redução. Enquanto, nos três primeiros meses de 2017, a conta capital e financeira foi positiva em US\$ 4 bilhões, no mesmo período de 2018, esse saldo foi de apenas US\$ 1,5 bilhão, uma queda de US\$ 2,6 bilhões. O fato de a redução dos ingressos ser superior à redução do saldo em conta-corrente é explicado pelo aumento do item erros e omissões em US\$ 1,1 bilhão. Além disso,

vale notar que a redução do ingresso líquido de capitais é equivalente ao aumento de reservas. Ou seja, excluindo-se os ativos de reservas da conta financeira, os totais em 2017 e 2018 ficam praticamente iguais em US\$ 7,2 bilhões. As variações negativas de investimentos diretos e derivativos foram inteiramente compensadas por aumentos de ingressos de investimentos em carteira e outros investimentos. Ao mesmo tempo, os ativos de reservas aumentaram, nos três primeiros meses de 2018, mais do que o observado em igual período de 2017, lembrando que sinal negativo equivale a aumento de reservas.

4 Conta de Serviços e Renda Primária

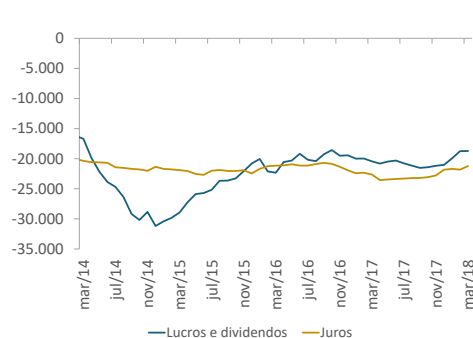
Como se observa no gráfico 10, o *deficit* da conta de serviços continua em elevação, passando de US\$ 31,6 bilhões, no acumulado em doze meses terminados em março de 2017, para US\$ 34,6 bilhões, em igual período deste ano. A principal contribuição continua sendo da conta de viagens internacionais, cujo *deficit* passou de US\$ 10 bilhões nos doze meses encerrados em março do ano passado para US\$ 13,6 bilhões, em igual período de 2018. Apesar de intenso, esse aumento foi mais forte até o final de 2017. Nos meses recentes, esse saldo vem permanecendo relativamente constante, uma vez que a taxa de câmbio voltou a subir, com desvalorização de cerca de 5% entre março deste ano e março do ano passado. A conta de transportes também elevou seu *deficit* em US\$ 1,5 bilhão no período. Por outro lado, a conta de aluguel de equipamentos continua reduzindo seu *deficit*, que passou de US\$ 19,2 bilhões nos doze meses encerrados em março de 2017 para US\$ 16 bilhões em março deste ano.

GRÁFICO 10
Conta de serviços: valores acumulados em 12 meses (2014-2018)
(Em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

GRÁFICO 11
Renda primária: juros, lucros e dividendos – valores acumulados em 12 meses (2014-2018)
(Em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

Após se reduzir sensivelmente entre janeiro e fevereiro, o *deficit* da conta de lucros e dividendos, no acumulado em doze meses, voltou a se estabilizar, de acordo com o gráfico 11. Ainda é cedo para se afirmar que essa estabilidade permanecerá nos próximos meses, mas a continuidade da recuperação econômica pode aumentar as remessas de lucros ao exterior. Por outro lado, a desvalorização do real reduz o valor em dólares dos juros obtidos. Os pagamentos líquidos de juros também continuam a reduzir desde o início de 2017. Entre março de 2017 e março de

2018, os desembolsos líquidos em doze meses passaram de US\$ 22,6 bilhões para US\$ 21,2 bilhões.



5 Conta Financeira

Os investimentos diretos no exterior aumentaram sensivelmente nos três primeiros meses de 2018, na comparação com igual período do ano passado, saindo de US\$ 0,7 bilhão para US\$ 2,7 bilhões, como se observa na tabela 6. Mas, na verdade, esse aumento reflete apenas operações de grande vulto realizadas em janeiro, que voltaram a níveis reduzidos nos dois meses seguintes. Como esses fluxos são muito voláteis, é difícil atribuir seu comportamento a variáveis macroeconômicas.

Já os investimentos diretos no país caíram de US\$ 23,8 bilhões, no primeiro trimestre de 2017, para US\$ 17,7 bilhões, no mesmo período deste ano. Olhando-se os dados acumulados em doze meses, é possível perceber que houve um aumento do ingresso líquido de investimentos diretos no país entre julho de 2016 e outubro de 2017. A partir daí, esses valores voltaram a cair fortemente, alcançando o valor mais baixo desde setembro de 2010. É possível que as oportunidades de investimentos no Brasil já estejam se reduzindo, com aumentos de preços dos ativos.

TABELA 6

Investimentos diretos externos

(Em US\$ milhões)

| Discriminação | 2017 | 2018 | Variação 2018 - 2017 |
|---|---------------|---------------|----------------------|
| | Jan-Março | Jan-Março | |
| Total | 23 076 | 15 000 | - 8 076 |
| Ativos (no exterior) | 705 | 2 747 | 2 043 |
| Participação no capital – total* | 779 | 2 320 | 1 541 |
| Participação no capital, exceto lucros reinvestidos | 439 | 1 927 | 1 488 |
| Participação no capital – lucros reinvestidos no exterior | 339 | 393 | 54 |
| Operações intercompanhia | - 74 | 428 | 501 |
| Créditos concedidos ao exterior | 263 | 978 | 715 |
| Amortizações recebidas do exterior | 337 | 550 | 213 |
| Passivos (no país) | 23 781 | 17 747 | - 6 034 |
| Participação no capital – total* | 15 190 | 11 697 | - 3 494 |
| Participação no capital, exceto lucros reinvestidos | 13 884 | 10 124 | - 3 760 |
| Ingressos no país | 14 838 | 10 880 | - 3 958 |
| Operações intercompanhia | 8 591 | 6 051 | - 2 540 |
| Créditos recebidos do exterior | 18 530 | 19 382 | 852 |
| Amortizações pagas ao exterior | 9 940 | 13 331 | 3 392 |

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

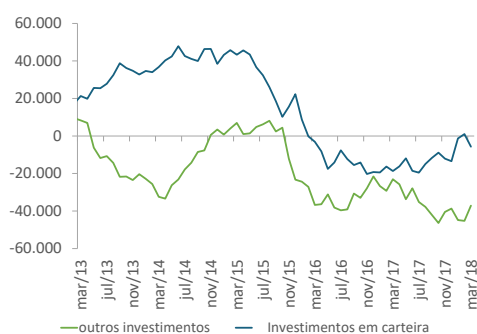
Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

Os investimentos em carteira, como se vê na tabela 7 mostraram uma forte recuperação entre o primeiro trimestre de 2017 e o mesmo período deste ano. Do lado dos ativos (investimentos no exterior), o saldo passou de US\$ 2,3 bilhões para US\$ 3,6 bilhões, o que significa uma saída líquida de recursos, devida principalmente aos fundos de investimentos. Entretanto, do lado dos passivos (investimentos no país), o saldo passou de \neg US\$ 3,6 bilhões para US\$ 5,5 bilhões, uma diferença de US\$ 9 bilhões. Essa diferença está quase inteiramente localizada nas operações com títulos de renda fixa, tanto no mercado doméstico quanto no mercado externo.

É aparentemente estranho que, num período de redução do diferencial entre as taxas de juros domésticas e norte-americanas, e também entre as taxas domésticas e as taxas de países emergentes, portanto, com menor atratividade dos títulos brasileiros, a posição dos investimentos em carteira tenha melhorado tanto, passando de negativa a positiva, entre os períodos analisados. Contudo, entre o final de 2015 e meados de 2017, o ingresso líquido de investimentos em carteira reduziu-se dramaticamente, como se verifica no gráfico 12. Assim, de julho de 2017 a janeiro de 2018, esse valor recuperou-se, ficando mais alinhado com os rendimentos relativos entre o mercado doméstico e o mercado externo. Mas, em fevereiro e março, já se nota uma forte queda dos fluxos líquidos de operações em renda fixa, que são o principal componente.

GRÁFICO 12
Investimentos em Carteira e Outros Investimentos – Valores acumulados em 12 meses (Em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

Mesmo com a elevação dos saldos de investimentos em carteira, os outros investimentos continuam com valores negativos expressivos, como se observa na tabela 8. Entre o primeiro trimestre de 2017 e o primeiro de 2018, o *deficit* passou de US\$ 9,9 bilhões para US\$ 8,4 bilhões. A diferença se verificou principalmente nas operações ativas (saídas de recursos), que caíram de US\$ 7,6 bilhões para US\$ 5,9 bilhões, por sua vez, como resultado dos maiores ingressos (saídas negativas) de ativos de bancos comerciais. De toda forma, ainda com base no gráfico 11, os valores acumulados em doze meses aumentaram em valores negativos ao longo de 2017, melhorando apenas em março deste ano.

TABELA 7
Investimentos em carteira
(Em US\$ milhões)

| Discriminação | 2017 | 2018 | Variação janeiro-março 2018 - Janeiro-março 2017 |
|---|----------------|----------------|--|
| | Jan-Março | Jan-Março | |
| Total | - 5 907 | 1 841 | 7 748 |
| Ativos | 2 345 | 3 610 | 1 265 |
| Investimentos em ações | 21 | 149 | 128 |
| Fundos de investimento* | 1 300 | 2 977 | 1 677 |
| Títulos de renda fixa | 1 024 | 484 | - 540 |
| Curto prazo | - 8 | - 35 | - 27 |
| Longo prazo | 1 032 | 519 | - 513 |
| Passivos | - 3 562 | 5 451 | 9 013 |
| Investimentos em ações | - 934 | - 1 025 | - 92 |
| Negociadas no mercado doméstico | - 908 | - 992 | - 84 |
| Negociadas no mercado externo (Depositary Receipts) | - 26 | - 33 | - 7 |
| Fundos de investimentos* | 277 | 1 100 | 824 |
| Títulos de renda fixa | - 2 905 | 5 376 | 8 281 |
| Negociados no mercado doméstico** | - 1 116 | 2 729 | 3 845 |
| Negociados no mercado externo | - 1 789 | 2 647 | 4 436 |

Notas:
* Inclui transações em que o cotista residente no exterior possui menos de 10% do patrimônio líquido do fundo de investimento no Brasil.
** Inclui juros reinvestidos.
Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.



TABELA 8
Outros investimentos
 (Em US\$ milhões)

| Discriminação | 2017 | 2018 | Variação janeiro-março 2018 - Janeiro-março 2017 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|---|
| | Jan-Março | Jan-Março | |
| Total | - 9 936 | - 8 404 | 1 532 |
| Ativos | 7 647 | 5 903 | - 1 744 |
| Outras participações em capital | - | 125 | 125 |
| Moeda e depósitos | - 4 069 | - 6 095 | - 2 026 |
| Bancos | - 6 171 | - 8 343 | - 2 172 |
| Demais setores | 2 102 | 2 248 | 146 |
| Empréstimos | - 246 | - 91 | 155 |
| Créditos comerciais e adiantamentos | 11 820 | 11 652 | - 168 |
| Outras contas a receber* | 142 | 311 | 169 |
| Passivos | - 2 289 | - 2 501 | - 212 |
| Outras participações em capital | - | - | - |
| Moeda e depósitos | - 230 | 667 | 897 |
| Empréstimos | - 5 908 | - 7 447 | - 1 539 |
| Curto prazo | - 3 619 | - 1 367 | 2 253 |
| Longo prazo | - 2 289 | - 6 080 | - 3 791 |
| Ingressos | 12 414 | 7 895 | - 4 520 |
| Amortizações | 14 703 | 13 975 | - 728 |
| Créditos comerciais e adiantamentos | 3 845 | 4 280 | 435 |
| Outras contas a pagar* | 4 | - 1 | - 5 |

Nota: *Inclui seguros, fundos de pensão e garantias.
 Fonte: Banco Central do Brasil.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

ANEXO

Varição da Taxa Efetiva Real de Câmbio ponderada pelas exportações
 (Em %)


| Varição no período | Março 2017/Março 2016 | Março 2018/Março 2017 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Setor CNAE | | |
| <i>Agricultura, pecuária e serviços relacionados</i> | -16,76 | 23,65 |
| <i>Produção florestal</i> | -12,59 | 19,31 |
| <i>Pesca e aqüicultura</i> | -13,35 | 14,35 |
| <i>Extração de petróleo e gás natural</i> | -11,08 | 2,81 |
| <i>Extração de minerais metálicos</i> | -47,02 | 47,91 |
| <i>Extração de minerais não-metálicos</i> | -11,73 | 16,42 |
| <i>Fabricação de produtos alimentícios</i> | -18,79 | 19,34 |
| <i>Fabricação de bebidas</i> | -16,06 | 8,98 |
| <i>Fabricação de produtos do fumo</i> | -7,96 | 17,25 |
| <i>Fabricação de produtos têxteis</i> | -16,09 | 8,62 |
| <i>Confeção de artigos do vestuário e acessórios</i> | -15,13 | 7,73 |
| <i>Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados</i> | -16,20 | 15,21 |
| <i>Fabricação de produtos de madeira</i> | -16,26 | 1,36 |
| <i>Fabricação de celulose, papel e produtos de papel</i> | -13,29 | 5,79 |
| <i>Impressão e reprodução de gravações</i> | -14,95 | 8,57 |
| <i>Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis</i> | -9,34 | 0,26 |
| <i>Fabricação de produtos químicos</i> | -16,61 | 9,56 |
| <i>Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos</i> | -21,90 | 8,78 |
| <i>Fabricação de produtos de borracha e de material plástico</i> | -15,90 | 10,34 |
| <i>Fabricação de produtos de minerais não-metálicos</i> | -14,17 | 8,64 |
| <i>Metalurgia</i> | -21,45 | 1,89 |
| <i>Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos</i> | -17,72 | 10,33 |
| <i>Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos</i> | -10,58 | 15,47 |
| <i>Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos</i> | -15,61 | 7,71 |
| <i>Fabricação de máquinas e equipamentos</i> | -17,47 | 8,91 |
| <i>Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias</i> | -18,40 | 7,46 |
| <i>Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores</i> | -14,66 | 9,97 |
| <i>Fabricação de móveis</i> | -17,11 | 4,89 |
| <i>Fabricação de produtos diversos</i> | -15,92 | 8,42 |

Fonte: FMI, Bloomberg, SECEX, Banco Central do Brasil e IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Julio Cesar de Mello Barros
Leonardo Simão Lago Alvite
Renata Santos de Mello Franco
Victor Henrique Farias Mamede

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.