

Junho

2016

SETOR EXTERNO

31



CONJUNTURA

CARTA DE

Governo Federal
Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão
Ministro interino Dyogo Henrique de Oliveira

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Ernesto Lozardo

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Alexandre dos Santos Cunha

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia, Substituto

Antonio Ernesto Lassance de Albuquerque Junior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Mathias Jourdain de Alencastro

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Marco Aurélio Costa

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Fernanda De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Sociais, Substituto

José Aparecido Carlos Ribeiro

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais, Substituto

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Chefe de Gabinete, Substituta

Cinara Maria Fonseca de Lima

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

SETOR EXTERNO

Marcelo José Nonnenberg¹

SUMÁRIO

Após forte desvalorização cambial ocorrida no segundo semestre de 2015, o real voltou a se valorizar este ano, tendo registrado uma relativa estabilidade em abril e maio. O contínuo aumento do *superavit* comercial tem sido uma das poucas notícias favoráveis na economia brasileira nos últimos meses. De fato, o *superavit* alcançou um recorde em maio deste ano, de US\$ 6,4 bilhões e, no acumulado do ano, de US\$ 19,7 bilhões, quando em igual período de 2015, este valor foi de US\$ 2,3 bilhões negativos. Na margem, o crescimento deste saldo vem resultando tanto do aumento das exportações quanto da redução das importações. No acumulado do ano, as exportações ainda registram uma pequena queda na comparação com o mesmo período de 2015, mas, pelo critério das médias diárias dessazonalizadas, o valor de maio já é cerca de 9,9% superior ao registrado em janeiro, enquanto as importações caíram 4,9% na mesma base de comparação. Vale notar, também, que todas as categorias de produtos das exportações registraram aumento nos últimos meses. E que o crescimento das exportações medidas em dólares tem sido ajudado, nos últimos meses, pelos preços de exportação, principalmente de produtos básicos, que passaram a acompanhar o crescimento das quantidades exportadas.

O *deficit* em transações correntes também retrocedeu significativamente nos quatro primeiros meses do ano, em comparação com igual período de 2015, passando de US\$ 31,9 bilhões para US\$ 7,2 bilhões no período. Esse movimento resultou, em grande parte, do saldo comercial, que passou de um *deficit* de US\$ 5,5 bilhões para um *superavit* de US\$ 12,4 bilhões. Contribuiu também a conta de serviços, cujo *deficit* passou de US\$ 13,6 bilhões para US\$ 8,7 bilhões no período.

Ao mesmo tempo, o ingresso líquido na Conta Capital e Financeira caiu de US\$ 32,2 bilhões para apenas US\$ 5,3 bilhões. Os Investimentos Externos aumentaram o ingresso líquido, passando de US\$ 10 bilhões para US\$ 21,1 bilhões, seja por conta de menores investimentos brasileiros no exterior, seja por maiores aportes de investidores no país. Contudo, apesar do aparente aumento do apetite dos investidores estrangeiros por empresas brasileiras, o aumento do risco país tem afugentado os empréstimos externos e as aplicações de curto prazo. Assim, os Investimentos em Carteira retrocederam em US\$ 29,2 bilhões no período e os Outros Investimentos sofreram queda de US\$ 13,9 bilhões.

Para o ano de 2016, as projeções mais recentes do mercado financeiro apontam para um *superavit* comercial próximo a US\$ 50 bilhões e um *deficit* em conta corrente de cerca de US\$ 15 bilhões. Supondo um ingresso de capitais entre US\$ 15 bilhões e US\$ 20 bilhões, um pouco abaixo da mais recente previsão do Banco Central (de US\$ 25 bilhões), as reservas internacionais continuariam relativamente estáveis, próximas ou mesmo um pouco acima dos níveis atuais, de US\$ 376 bilhões.

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

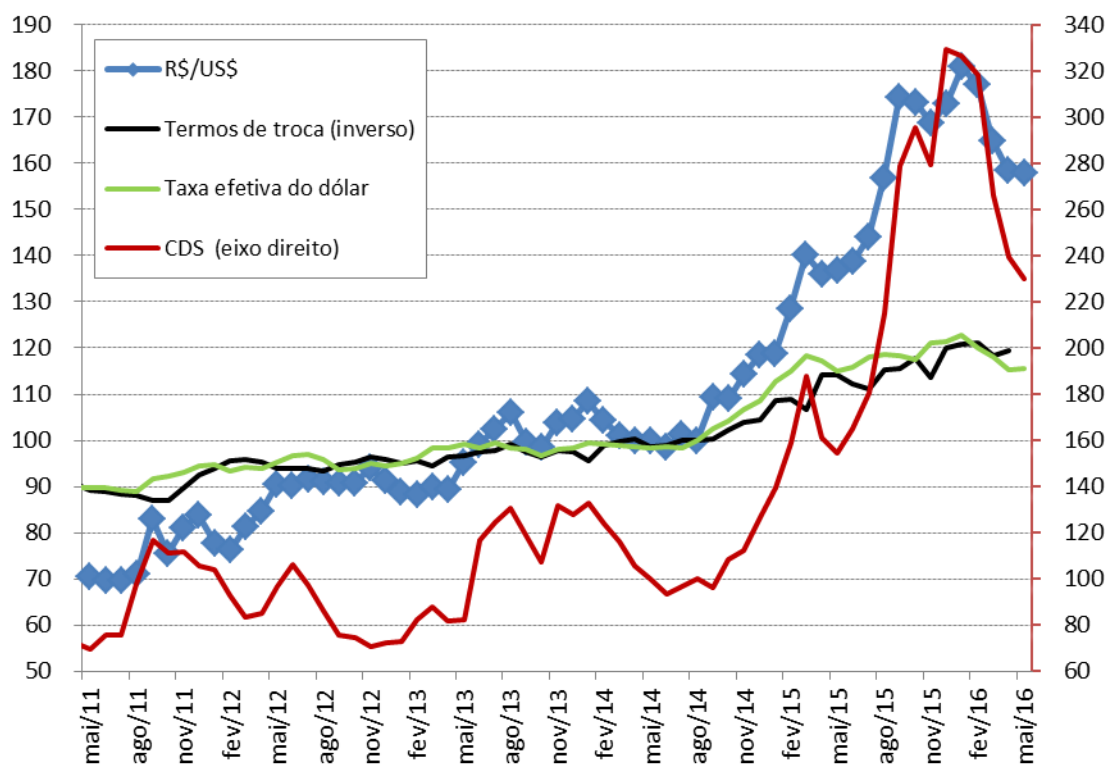
CÂMBIO

O Gráfico 1 apresenta a evolução da taxa de câmbio real/dólar, do *spread* do *credit default swaps* (CDS), dos termos de troca e da taxa efetiva do dólar americano. Como é possível perceber, a taxa real/dólar tem acompanhado muito de perto a variação do risco país. E esse foi o principal fator responsável pela forte desvalorização do real ocorrida desde o quarto trimestre de 2014. No entanto, desde fevereiro deste ano, o real voltou a se valorizar, sempre influenciado pela redução do risco país, apesar de esta última variável ter caído mais que o câmbio nos últimos seis meses. Pelo lado externo, permanece uma relativa estabilidade nas outras variáveis, que podem influenciar a taxa de câmbio doméstica. A princípio, espera-se uma continuidade da redução ou estabilidade do risco país nos próximos meses, o que pode conduzir a um movimento semelhante na taxa de câmbio, a depender, é claro, da trajetória da percepção de risco dos investidores estrangeiros sobre a economia brasileira.

GRÁFICO 1

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

(R\$/US\$; Índices: agosto de 2014 = 100)



Fonte: BCB, FMI, Bloomberg e Federal Reserve Bank of Saint Louis.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

BALANÇA COMERCIAL

O saldo comercial registrado em maio deste ano constitui um recorde histórico, tendo atingido US\$ 6,4 bilhões, muito superior aos US\$ 2,8 bilhões alcançados no

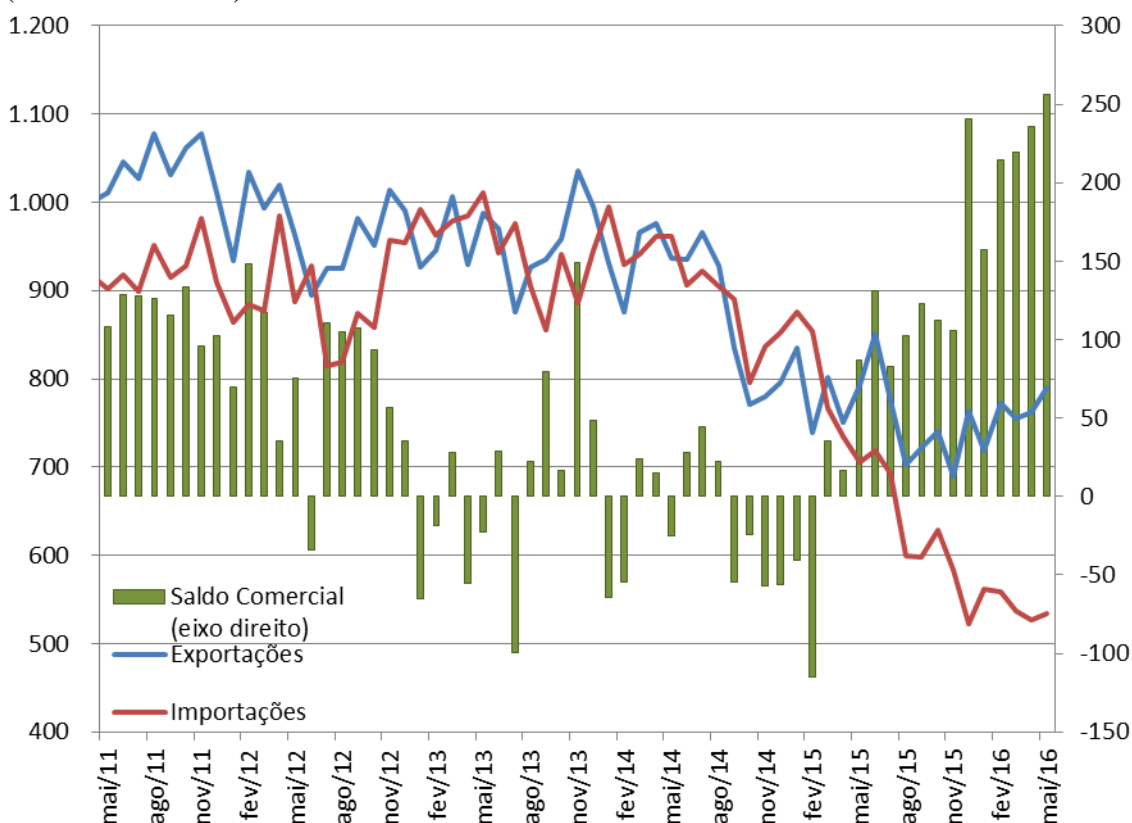
mesmo mês do ano anterior. No acumulado do ano, o saldo chegou a US\$ 19,7 bilhões, quando em igual período de 2015, este valor foi de US\$ 2,3 bilhões negativos.

Contudo, mais importante que registrar o aumento do saldo comercial, é observar que tal fato tem sido ocasionado, principalmente, pela elevação das exportações. Como é possível verificar no Gráfico 2, desde o final do ano passado, as exportações, medidas pelas médias diárias dessazonalizadas, têm aumentado sistematicamente. Ao mesmo tempo, as importações continuam caindo, mas parece que, finalmente, estariam desacelerando seu ritmo de queda.

GRÁFICO 2

Exportações, importações e saldo comercial: médias diárias dessazonalizadas

(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Ainda assim, as exportações, no acumulado do ano, ainda apresentam queda na comparação com o mesmo período do ano passado, como se observa na Tabela 1. Enquanto as exportações nos cinco primeiros meses deste ano alcançaram US\$ 73,5 bilhões, no mesmo período do ano passado este valor foi de US\$ 74,7 bilhões. Essa pequena queda, no entanto, é resultado principalmente do comportamento dos produtos básicos, que ainda tiveram queda de 3,2% no acumulado do ano e 3,4% no mês de maio, na comparação com igual período de 2015. Os semimanufaturados tiveram uma queda de 1,7% e os manufaturados conseguiram um aumento de 1,6% no acumulado do ano, o que sugeriria que boa parte da recuperação em curso nas exportações vem sendo causada pelo efeito da taxa de câmbio sobre os manufaturados.

Contudo, um exame mais detalhado revela que as três categorias de produtos começam a se recuperar. O Gráfico 3 mostra a evolução das médias diárias dessazonalizadas para o total e categorias de produtos. É possível observar que, nos últimos meses, todas as categorias começam a mostrar alguma recuperação, ainda que modesta.

TABELA 1

Exportações por categorias de produtos (2016 e 2015)

(Em US\$ milhões)

	Em US\$\$ milhões				Variação %	
	2016		2015			
	Janeiro-Maio	Maio	Janeiro-Maio	Maio	Janeiro-Maio	Maio
Básicos	33413	8299	34502	8589	-3,2	-3,4
Semimanufaturados	10363	2278	10540	1991	-1,7	14,4
Manufaturados	28118	6643	27679	5810	1,6	14,3
Op. Espec.	1619	351	2006	380	-19,3	-7,7
Total	73513	17571	74701	16769	-1,6	4,8

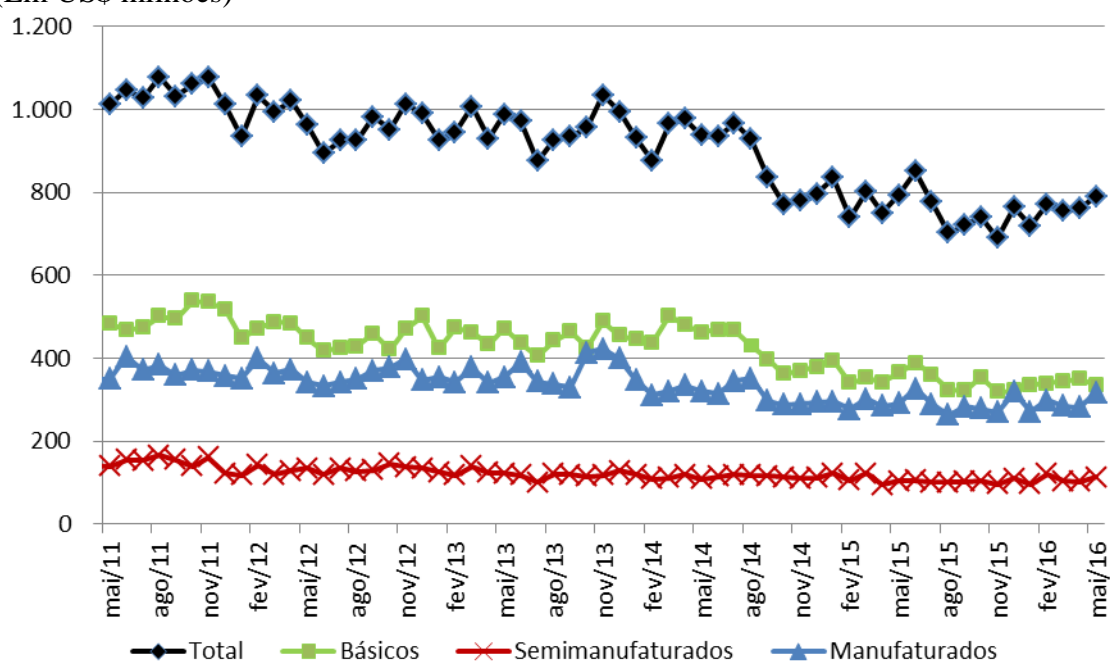
Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3

Exportações por categorias, médias diárias dessazonalizadas

(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

No acumulado do ano, dentre os básicos, os maiores aumentos relativos (considerando as médias diárias) foram de milho (106,5%), algodão em bruto (34,4%) e

a soja em grão (23,7%). No caso dos semimanufaturados, os maiores aumentos foram de catodos de cobre (81,7%) e ouro em forma semimanufaturada (23,4%). E, para os manufaturados, os destaques foram plataforma de extração de petróleo (1870,1%), tubos flexíveis de ferro e aço (62,4%) e automóveis de passageiros (54,8%). Registre-se que as exportações de plataformas de petróleo, no valor de US\$ 807 milhões, são denominadas *fictas*, isto é, não constituem embarques efetivos de mercadorias, mas vendas de plataformas da Petrobras situadas no Brasil para subsidiárias da empresa sediadas no exterior.

Enquanto isso, as importações continuam a cair. No acumulado do ano, as importações alcançaram US\$ 53,8 bilhões, uma queda de 30,1% com relação ao mesmo período do ano passado, como é possível observar na Tabela 2. Essa queda é disseminada em todas as categorias, em maior ou menor grau. As maiores reduções, na mesma base de comparação, foram em bens de consumo duráveis e combustíveis e lubrificantes, pouco abaixo de 50%. Bens de capital e bens intermediários experimentaram reduções de cerca de 28%, enquanto os bens de consumo semiduráveis e não duráveis caíram 18%. No entanto, comparando as médias diárias dessazonalizadas, observa-se, desde janeiro deste ano, uma modesta recuperação das importações de bens intermediários.

Numa análise mais desagregada, as maiores quedas dentre os bens intermediários, no acumulado do ano (com base nas médias diárias), foram registradas em peças e acessórios para bens de capital (-33,9%) e insumos industriais elaborados (-29,7%). No caso dos bens de consumo, destacam-se os equipamentos de transporte não-industrial (-67,6%) e automóveis para passageiros (-50,4%).

TABELA 2

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

	Em US\$ milhões				Variação %	
	2016		2015		Janeiro- Maio	
	Janeiro- Maio	Maio	Janeiro- Maio	Maio	Janeiro- Maio	Maio
Bens de consumo semiduráveis e não duráveis	6898	1283	8406	1545	-17,9	-17,0
Bens de consumo duráveis	1739	386	3306	615	-47,4	-37,2
Combustíveis e Lubrificantes	5260	984	10146	1681	-48,2	-41,5
Bens de Capital	7381	1420	10302	1856	-28,4	-23,5
Bens Intermediários	32521	7047	44810	8307	-27,4	-15,2
Total Geral	53833	11134	77002	14011	-30,1	-20,5

Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Por principais fornecedores, destaca-se uma queda bem superior à média, no acumulado do ano, das importações provenientes da Ásia, com redução de 38,6% nas

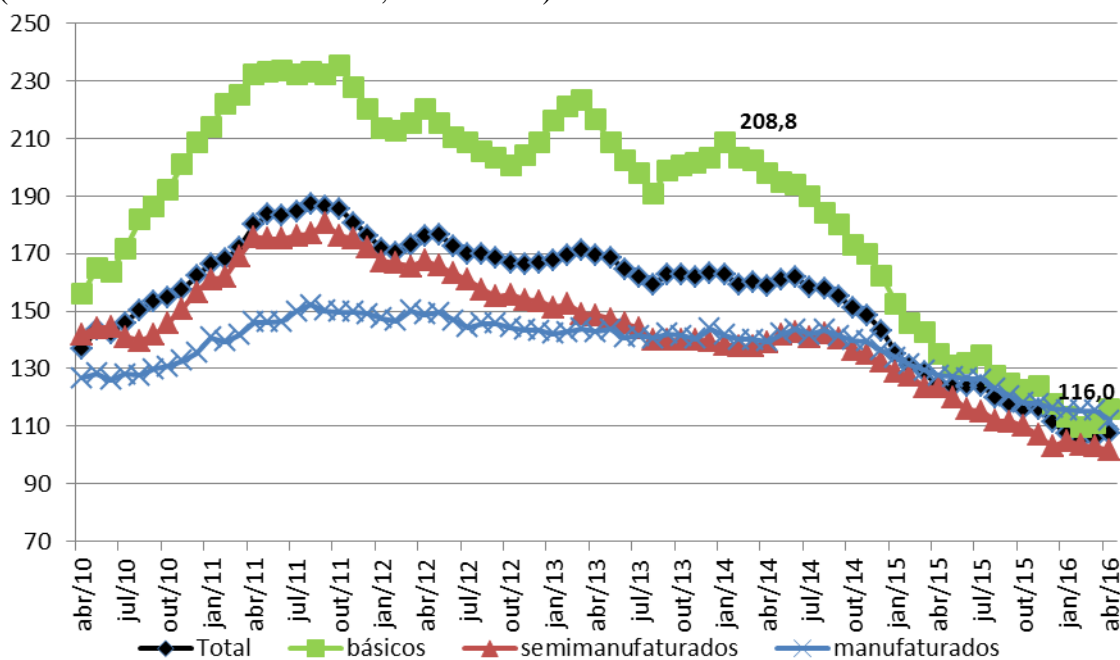
médias diárias, sendo que as oriundas da China caíram 36,8 %. Ao mesmo tempo, as provenientes dos Estados Unidos caíram 22,8% e as do Mercosul, 24,4%.

A recente recuperação das exportações é resultado de dois fenômenos que até então vinham se conduzindo em direções opostas. Até o final do ano passado, a queda dos preços de exportação vinha sendo superior ao aumento das quantidades exportadas, deprimindo o valor das exportações. Contudo, a partir de março já começa a se observar uma pequena recuperação dos preços de exportação - em especial dos básicos -, como é possível ver no Gráfico 4. Desde meados do ano passado, as quantidades exportadas passaram a crescer a um ritmo cada vez mais veloz, novamente puxadas pelos produtos básicos (ver Gráfico 5), mas também pelos semimanufaturados e manufaturados. No caso dos básicos, a maior parte da recuperação é provocada pelos produtos da agricultura e pecuária, em especial sementes e frutos oleaginosos. Ainda é cedo para se saber até que ponto tal crescimento é derivado do efeito da desvalorização cambial ou da recuperação da demanda externa. De toda forma, é possível esperar que essa recuperação tenha continuidade nos próximos meses.

GRÁFICO 4

Índices de preços de exportação, por categoria de produtos

(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



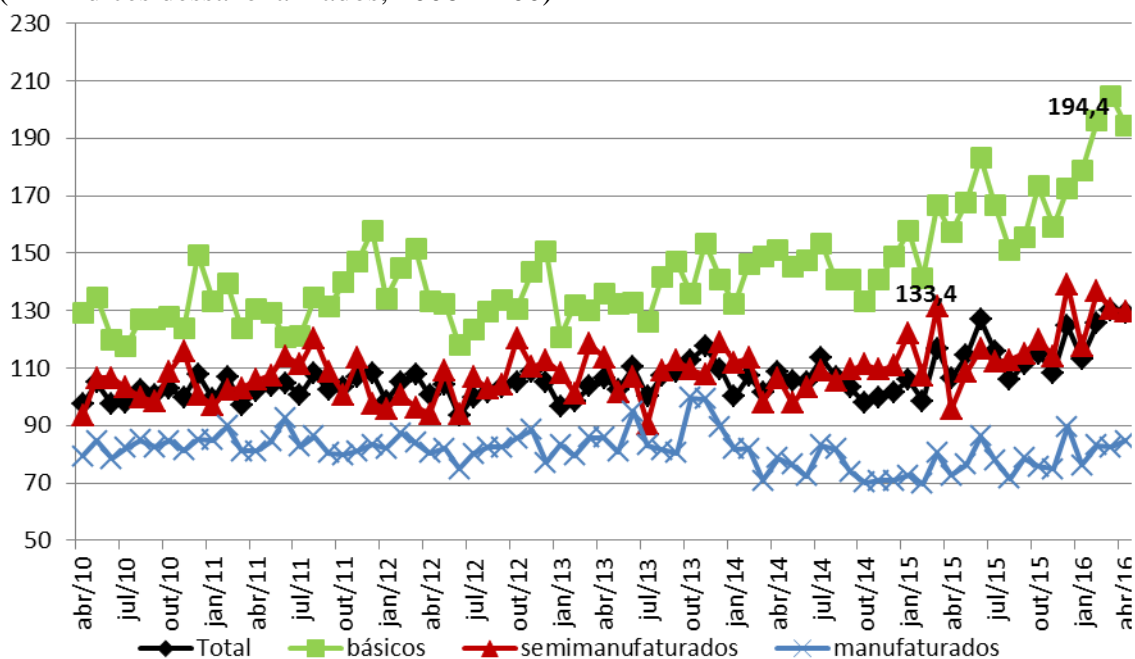
Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5

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

(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

Nos primeiros quatro meses do ano, o *deficit* em transações correntes passou de US\$ 31,9 bilhões para apenas US\$ 7,2 bilhões, uma redução de US\$ 24,8 bilhões. Ao mesmo tempo, o ingresso líquido na conta capital e financeira caiu de US\$ 32,2 bilhões para apenas US\$ 5,3 bilhões, como pode ser visto na Tabela 4.3.

A queda do *deficit* corrente é devida, principalmente, à forte recuperação da balança comercial, que passou de um *deficit* de US\$ 5,5 bilhões para um *superavit* de US\$ 12,4 bilhões no mesmo período, totalizando US\$ 18 bilhões de diferença. Pesou também a queda do *deficit* da conta de serviços, que passou de US\$ 13,6 bilhões para US\$ 8,7 bilhões e, em menor grau, a redução do *deficit* da conta de renda primária, de US\$ 1,5 bilhão. Do lado da conta capital e financeira, o ingresso de Investimentos Diretos passou de US\$ 10 bilhões para US\$ 21,1 bilhões, um aumento expressivo. Em compensação, o ingresso líquido de Investimentos em Carteira desabou de US\$ 25 bilhões positivos para US\$ 4,1 bilhões negativos, uma queda de US\$ 29,2 bilhões. Ao mesmo tempo, os Outros Investimentos caíram de US\$ 1,2 bilhão positivo para US\$ 12,8 bilhões negativos, ou seja, uma redução de US\$ 13,9 bilhões.

TABELA 3

Balanco de pagamentos: principais contas (2015 e 2016)

(Em US\$ milhões)

Balanco de Pagamentos

Discriminação	US\$ milhões			
	2015		2016*	Variação Jan-Abr. 2016 -Jan-Abr. 2015
	Jan-abr	Ano	Jan-abr	
1. Transações correntes	- 31 941	- 58 882	- 7 166	24 775
Balança comercial (bens)	- 5 527	17 670	12 443	17 969
Exportações ^{1/}	57 603	190 092	55 677	- 1 926
Importações ^{2/}	63 129	172 422	43 234	- 19 895
Serviços	- 13 649	- 36 919	- 8 734	4 915
Renda primária	- 13 397	- 42 357	- 11 847	1 550
Renda secundária	632	2 724	972	340
2. Conta Capital e Financeira	32 215	55 174	5 259	- 26 955
2.1. Conta capital	83	440	79	- 5
2.2. Conta financeira^{3/}	32 131	54 734	5 180	- 26 951
Investimentos Diretos	10 020	61 576	21 095	11 075
Investimento em carteira	25 037	22 047	- 4 136	- 29 173
Derivativos – ativos e passivos	- 854	- 3 450	341	1 195
Outros investimentos	1 167	- 23 871	- 12 765	- 13 931
Ativos de reserva ^{4/}	- 3 239	- 1 569	644	3 883
Erros e omissões	- 274	3 708	1 907	2 180
Memo:				
Transações correntes / PIB (%)		- 3,33		
Investimento direto no país / PIB (%)		4,24		

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

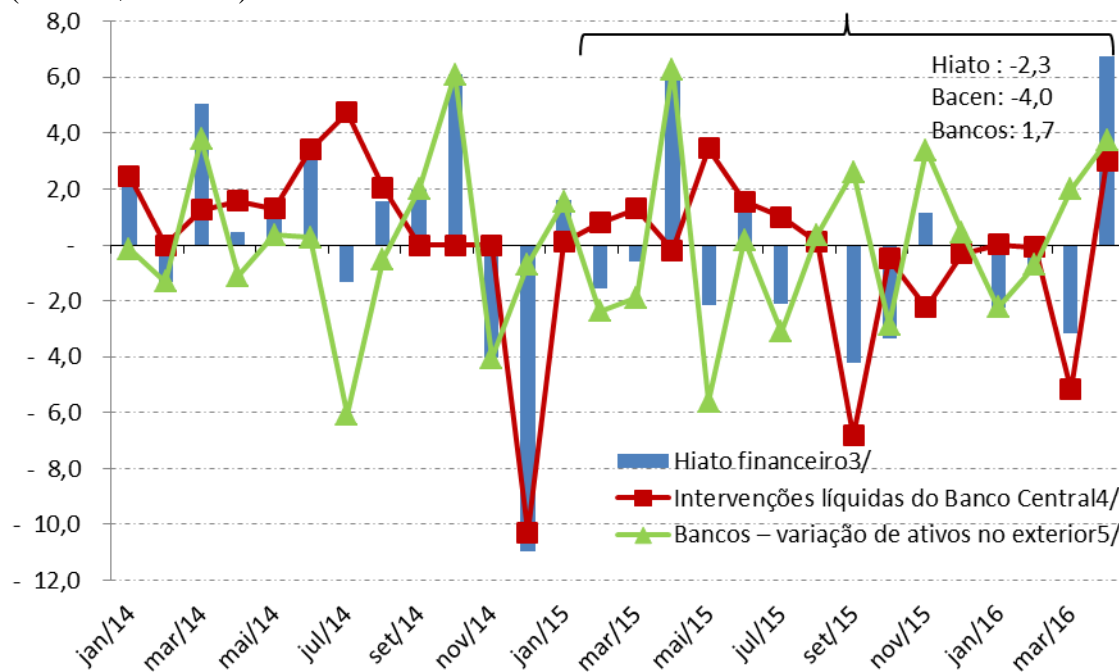
A forma de apresentação tradicional da nova metodologia do Balanço de Pagamentos (o chamado BPM6) não mostra claramente o saldo externo, por incluir contas sem impacto cambial, como lucros reinvestidos, e incluir a variação de reservas internacionais. Uma maneira alternativa e elucidativa de examinar as contas externas é por meio dos dados de Hiato Financeiro, divulgados pelo Banco Central. Lá estão registradas apenas as operações que têm impacto cambial e o saldo corresponde às operações líquidas do setor não bancário. O *deficit* ou *superavit* é financiado por intervenções do Banco Central e por variações dos ativos dos bancos comerciais (item que, no Balanço de Pagamentos, aparece na conta Outros investimentos-ativos). O Gráfico 6 apresenta os dados do hiato financeiro e seu financiamento, seja pelo Banco Central do Brasil, seja pelos bancos comerciais. É possível observar que, entre maio de 2015 e março de 2016, houve *deficit* na grande maioria dos meses, financiado principalmente pelo Banco Central. Contudo, em abril, foi registrado um *superavit* expressivo, que possibilitou aumentar as reservas do Banco Central e, ao mesmo tempo, elevar os ativos dos bancos no exterior. Tal mudança no saldo externo foi devida principalmente a um maior ingresso de recursos financeiros nas contas passivas e uma menor saída nas contas ativas. De toda forma, comparando-se os números relativos ao

primeiro quadrimestre, entre 2015 e 2016, o *superavit* caiu de US\$ 5,5 bilhões para US\$ 0,6 bilhão. Esses números serão analisados em maior detalhe mais adiante.

GRÁFICO 6

Hiato Financeiro 2014-2016

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

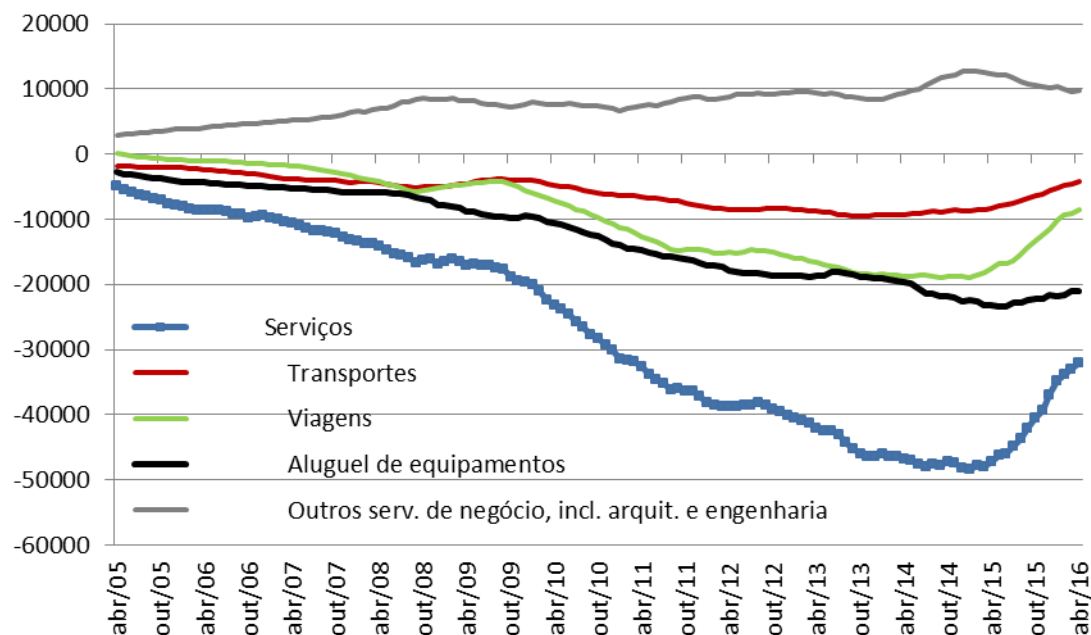
CONTA DE SERVIÇOS E RENDA PRIMÁRIA

O *deficit* da conta de serviços, após atingir US\$ 47,2 bilhões no acumulado em doze meses em abril de 2015, vem caindo sistematicamente, para alcançar US\$ 32 bilhões em abril deste ano, uma redução de US\$ 15,2 bilhões, como pode ser visto nos gráficos 7 e 8. Entre os principais itens desta conta, a maior redução foi no item de viagens internacionais, que passou de um *deficit* de US\$ 17,6 bilhões nos doze meses até abril de 2015, para um *deficit* de US\$ 8,4 bilhões até abril deste ano, influenciado tanto pela forte desvalorização cambial quanto pela redução da renda das famílias no período. O *deficit* da conta de transportes caiu de US\$ 8,3 bilhões para US\$ 4,2 bilhões no mesmo período. Já o aluguel de equipamentos teve uma pequena queda, passando de um saldo negativo de US\$ 23,1 bilhões para US\$ 21,0 bilhões nos mesmos meses, na medida em que o aluguel de plataformas de petróleo é relativamente pouco influenciado 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 discretamente reduzido no período, passando de US\$ 12,3 bilhões para US\$ 9,8 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 7

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

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

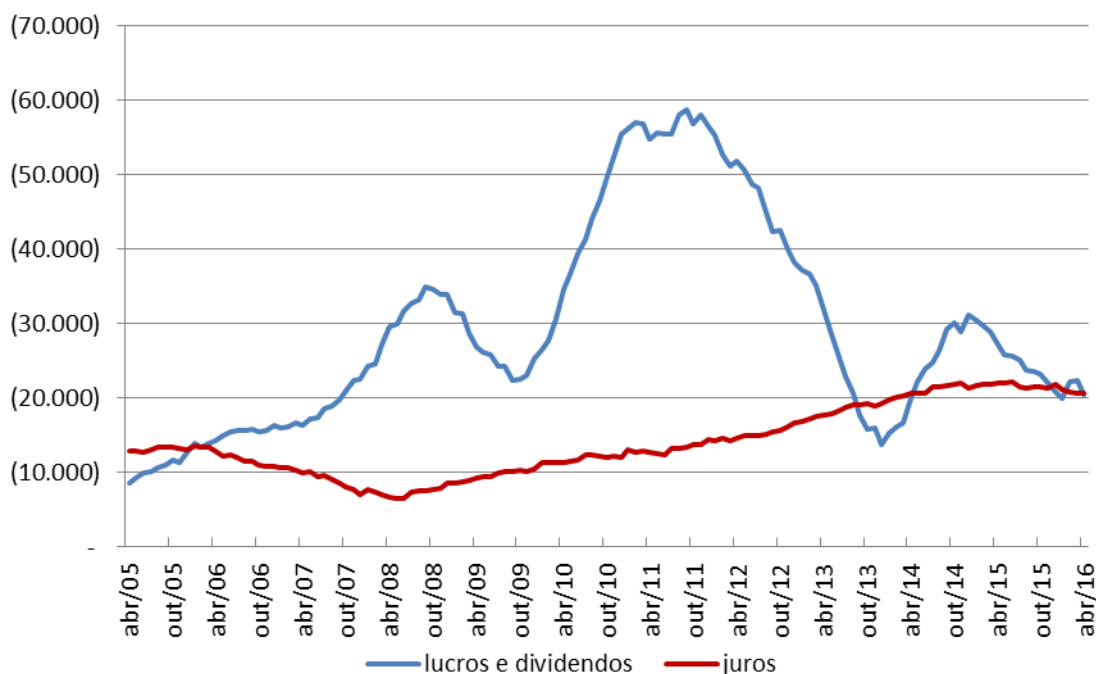
O *deficit* da conta de renda primária também apresentou redução, passando US\$ 48,9 bilhões nos 12 meses até abril de 2015 para US\$ 40,8 bilhões no mesmo período deste ano. A principal razão foi a queda da conta de lucros e dividendos, que passou de US\$ 27,2 bilhões negativos para US\$ 20,5 bilhões negativos no mesmo período, afetada tanto pela desvalorização do real - que reduz os valores dos lucros em moeda estrangeira - quanto da recessão, que vem corroendo os lucros das empresas. Enquanto isso, a conta de juros reduziu-se de US\$ 22 bilhões para US\$ 20,6 bilhões, em grande parte por conta da redução da dívida externa no mesmo período.

GRÁFICO 8

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

(Em US\$ milhões)

Gráfico com o eixo vertical invertido



Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

CONTA FINANCEIRA

A tabela 4 apresenta os Investimentos Diretos, no exterior e no país. É possível observar que os ingressos líquidos nessa conta elevaram-se em US\$ 11,1 bilhões, resultado tanto de uma redução das saídas de capital, representadas pelas operações ativas, quanto por aumento de ingressos de investimentos no país. Os investimentos brasileiros no exterior, no acumulado do ano até abril, caíram de US\$ 8,9 bilhões em 2015 para apenas US\$ 2,7 bilhões, resultado explicado basicamente pela redução das aplicações no exterior, que passaram de US\$ 10,4 bilhões para US\$ 4,3 bilhões no mesmo período. Essa redução, certamente, deve refletir a menor capacidade de investimentos das empresas brasileiras, provocada pela recessão.

Já os investimentos externos no país, sempre no acumulado do ano, saltaram de US\$ 18,9 bilhões para US\$ 23,8 bilhões entre 2015 e 2016. Este aumento está distribuído entre todas as categorias, de participação de capital e de operações intercompanhias, e tanto as que excluem lucros reinvestidos como os reinvestimentos de lucros. Essa volta do interesse do investidor externo por ativos brasileiros, após uma queda expressiva entre 2014 e 2015, pode resultar, em primeiro lugar, da desvalorização cambial recente, que tornou os ativos brasileiros mais baratos. Em segundo lugar, da queda dos preços em reais de diversas empresas, aumentando a perspectiva de maior rentabilidade no futuro, quando a economia sair da recessão.

TABELA 4
Investimentos diretos
 (Em US\$ milhões)

Investimentos diretos				US\$ milhões
Discriminação	2 015		2 016	Variação Jan-Abr. 2016 - Jan-Abr. 2015
	Jan-abr	Ano	Jan-abr	
TOTAL	10 020	61 576	21 095	11 075
ATIVOS (no exterior)	8 904	13 498	2 658	- 6 247
Participação no capital – total ^{1/}	9 202	14 337	3 009	- 6 192
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	7 609	9 832	2 871	- 4 738
Aplicação no exterior	10 438	20 428	4 316	- 6 122
Regressos ao Brasil	2 829	10 597	1 445	- 1 384
Participação no capital – lucros reinvestidos no exterior	1 592	4 506	138	- 1 454
Operações intercompanhia	- 297	- 839	- 352	- 55
				-
PASSIVOS (no país)	18 925	75 075	23 753	4 828
Participação no capital – total ^{1/}	11 624	56 421	14 634	3 010
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	10 093	49 276	11 221	1 128
Ingressos no país	11 622	57 907	11 733	112
Regressos ao exterior	1 528	8 631	513	- 1 016
Participação no capital – lucros reinvestidos no Brasil	1 531	7 145	3 413	1 882
Operações intercompanhia	7 301	18 653	9 119	1 818

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

* Dados preliminares.

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

A evolução dos Investimentos em Carteira é apresentada na tabela 5. Observa-se aqui uma forte redução dos ingressos líquidos de recursos. No acumulado do ano até abril, entre 2015 e 2016, a queda foi de US\$ 29,2 bilhões, basicamente toda concentrada nas operações passivas. Neste período, os investimentos externos em ações caíram de US\$ 7 bilhões para US\$ 3,6 bilhões. Mas a maior queda foi registrada em títulos de renda fixa, que desabaram de um saldo positivo de US\$ 16,3 bilhões para um saldo negativo de US\$ 9,5 bilhões, uma queda de US\$ 25,8 bilhões. Esta queda resultou de uma forte redução das operações negociadas no mercado doméstico, tanto dos ingressos, que passaram de US\$ 44,5 bilhões para US\$ 28,4 bilhões no período, quanto das saídas, que se elevaram de US\$ 24,4 bilhões para US\$ 35,6 bilhões. Ressalte-se que este movimento ocorreu a despeito do enorme diferencial entre as taxas de juros domésticas e externas e deve ter sido causada pelo grande aumento do risco país.

TABELA 5
Investimentos em carteira
 (Em US\$ milhões)

US\$ milhões				
Discriminação	2015		2016	Variação Jan-Abr. 2016 - Jan-Abr. 2015
	Jan-abr	Ano	Jan-abr	
TOTAL	25 037	22 047	- 4 136	- 29 173
ATIVOS	- 771	- 3 548	- 887	- 117
Receitas	6 377	16 338	4 278	- 2 099
Despesas	7 148	19 886	5 165	- 1 983
Investimentos em ações	- 19	163	- 1 024	- 1 006
Fundos de investimento ^{1/}	198	- 261	179	- 19
Títulos de renda fixa	- 950	- 3 450	- 42	908
				-
PASSIVOS	24 266	18 500	- 5 023	- 29 290
Investimentos em ações	7 023	6 528	3 616	- 3 407
Negociadas no mercado doméstico	7 064	6 171	3 701	- 3 363
Ingressos	39 336	98 562	27 996	- 11 340
Saídas	32 272	92 390	24 295	- 7 977
Negociadas no mercado externo (<i>Depositary Receipts</i>)	- 41	357	- 85	- 44
Fundos de investimentos ^{1/}	943	3 502	866	- 77
Títulos de renda fixa	16 300	8 469	- 9 505	- 25 806
Negociados no mercado doméstico ^{2/}	20 174	16 296	- 7 195	- 27 369
Ingressos	44 537	103 036	28 363	- 16 174
Saídas	24 363	86 740	35 558	11 195
Negociados no mercado externo	- 3 874	- 7 827	- 2 311	1 563
Títulos soberanos	- 1 773	- 3 418	496	2 269
Outros títulos	- 2 101	- 4 410	- 2 807	- 706

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.

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

A conta de Outros Investimentos também apresentou uma queda expressiva nas captações líquidas, de US\$ 13,9 bilhões, no acumulado do ano até abril, na comparação com igual período do ano passado, como se observa na Tabela 6. Os ativos, ou seja, operações de brasileiros no exterior, passaram de US\$ 13,6 bilhões para US\$ 17,4 bilhões, configurando um aumento da saída de recursos em US\$ 3,8 bilhões. Este aumento foi devido, na maior parte, a um forte aumento de créditos comerciais e adiantamentos concedidos de US\$ 4,2 bilhões. Na verdade, esta rubrica é muito instável e registrou, nos primeiros meses de 2015, valores bem abaixo da média do período 2009-2016. Note-se ainda que as operações com moeda e depósitos dos bancos, analisadas acima, no financiamento do hiato financeiro, tiveram uma saída menor este ano, na comparação com o mesmo período do ano passado, em US\$ 1,6 bilhão.

Mas a maior parcela da queda foi ocasionada pelas operações passivas, que são constituídas principalmente por empréstimos obtidos junto a não residentes. Entre 2015 e 2016, no acumulado do ano até abril, esse valor passou de US\$ 14,8 bilhões para US\$ 4,7 bilhões, ou seja, uma queda de US\$ 10,1 bilhões. Entre os empréstimos, nota-se uma realocação de operações de longo prazo para o curto prazo. Enquanto as primeiras registraram uma redução de US\$ 15,7 bilhões, as segundas tiveram um aumento de US\$ 13,2 bilhões, configurando uma diminuição líquida de US\$ 2,5 bilhões. Ao mesmo tempo, as operações com moedas e depósitos tiveram queda de US\$ 4,1 bilhões e os créditos comerciais e de fornecedores, de US\$ 3,5 bilhões. Tudo isso resulta do aumento do risco país, que desfavorece operações de crédito, sobretudo as de longo prazo.

TABELA 6
Outros Investimentos
 (Em US\$ milhões)

Discriminação	2015		2016	Variação Jan-Abr. 2016 -Jan-Abr. 2015
	Jan-abr	Ano	Jan-abr	
TOTAL	1 167	- 23 871	- 12 765	- 13 931
ATIVOS	13 632	44 001	17 427	3 795
Outras participações em capital	109	172	159	50
Moeda e depósitos	9 241	15 934	8 036	- 1 205
Bancos	4 432	2 364	2 803	- 1 629
Demais setores	4 810	13 570	5 233	424
Empréstimos	- 248	- 526	628	876
Créditos comerciais e adiantamentos	4 488	28 406	8 668	4 180
Outras contas a receber ^{1/}	41	16	- 65	- 107
				-
PASSIVOS	14 798	20 130	4 662	- 10 136
Outras participações em capital	-	-	-	-
Moeda e depósitos	4 317	- 861	209	- 4 108
Empréstimos	1 901	- 2 577	- 594	- 2 495
Curto prazo	- 1 635	- 7 149	11 540	13 175
Ingressos	8 600	24 413	16 597	7 998
Amortizações	10 235	31 562	5 057	- 5 177
Longo prazo	3 536	4 572	- 12 134	- 15 670
Ingressos	29 515	62 410	15 459	- 14 057
Amortizações	25 979	57 838	27 592	1 613
Créditos comerciais e adiantamentos	8 573	23 544	5 040	- 3 533
Outras contas a pagar ^{1/}	7	23	6	- 0
				-

1/ Inclui seguros, fundos de pensão e garantias.

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.