



1º Trimestre

---

2017

34

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, Substituto**

Carlos Roberto Paiva da Silva

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

João Alberto De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais**

Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura**

Fernanda De Negri

**Diretora de Estudos e Políticas Sociais**

Lenita Maria Turchi

**Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais**

Sérgio Augusto de Abreu e Lima Florêncio Sobrinho

**Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação**

Regina Alvarez

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

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

# SETOR EXTERNO

Marcelo José Nonnenberg<sup>1</sup>

## SUMÁRIO

O comércio exterior brasileiro parece estar entrando em um novo ciclo de preços. Nos últimos 12 meses, os preços das exportações começam a dar mostras de forte recuperação. Esse aumento é mais intenso nas *commodities*, mas é observado também nos demais produtos de exportação. Ao mesmo tempo, os preços das importações se mantêm constantes, causando uma expressiva melhora dos termos de troca. Por outro lado, a taxa de câmbio vem se valorizando, com efeitos opostos sobre as exportações e as importações.

No acumulado do ano até fevereiro, as exportações cresceram 23,6%, principalmente devido ao aumento de 41,7% dos básicos. Esse crescimento, por sua vez, reflete tanto um aumento generalizado dos preços de exportação quanto um aumento das quantidades exportadas de básicos e semimanufaturados. Já as importações cresceram 12% no acumulado do ano, devido basicamente ao aumento de 22,6% dos produtos intermediários, em especial dos produtos agrícolas e alimentícios.

O déficit em transações correntes caiu fortemente entre 2015 e 2016, passando de US\$ 59,4 bilhões para US\$ 23,5 bilhões. A queda do déficit corrente em 2016 foi devida, principalmente, ao aumento do superávit comercial em US\$ 27,4 bilhões, ao mesmo tempo em que o déficit da conta Serviços experimentou uma redução de US\$ 6,5 bilhões com relação a 2015. Já o déficit da conta de Renda Primária manteve-se razoavelmente constante, alcançando US\$ 41,0 bilhões em 2016. Em janeiro deste ano, esse valor foi um pouco superior ao verificado no mesmo mês do ano passado, atingindo US\$ 5,3 bilhões. Em compensação, o ingresso líquido de capitais externos também caiu bastante em 2016, na comparação com o ano anterior. O saldo da Conta Capital e Financeira passou de US\$ 55,6 bilhões em 2015 para US\$ 16,4 bilhões em 2016, uma queda de US\$ 39,2 bilhões. Apesar de essa queda ser maior do que a observada na Conta de Transações Correntes, é preciso lembrar que a Conta Erros e Omissões também cresceu fortemente em 2016.

## CÂMBIO E PREÇOS

Dois movimentos em sentidos contrários vêm afetando as exportações e importações brasileiras nos últimos 12 meses. De um lado, a valorização cambial, que, em termos nominais, já atingiu cerca de 22% entre fevereiro de 2016 e o mesmo mês de 2017, com impactos negativos sobre exportações e positivos sobre importações. De outro, uma melhora de aproximadamente 25% dos termos de troca entre janeiro deste ano (último dado disponível) e janeiro do ano passado, como se observa no Gráfico 1.

A valorização cambial é explicada, principalmente, pela forte redução do risco-país, de quase 50% no mesmo período. Dado o avanço das reformas econômicas e a retomada do crescimento, pode-se prever que a percepção de risco deverá continuar caindo nos próximos meses. Ao mesmo tempo, a melhoria dos termos de troca resulta

---

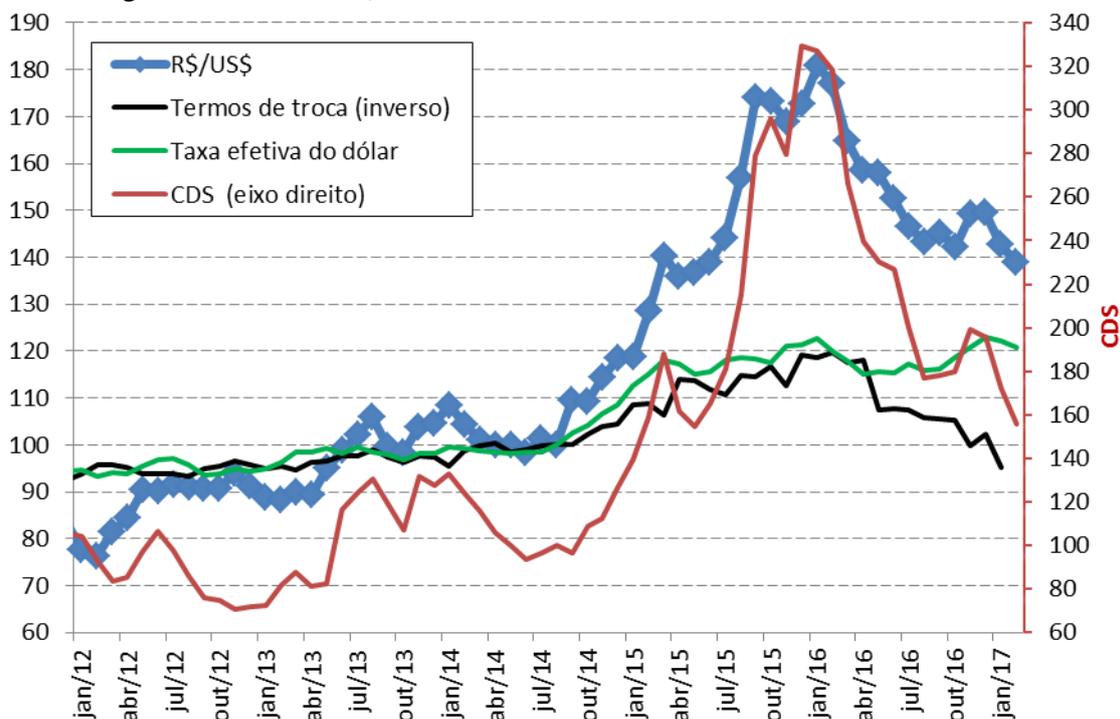
<sup>1</sup>. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. *E-mail*: <marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br>.

basicamente do aumento dos preços de exportação, uma vez que os preços de importação vêm se mantendo razoavelmente constantes. Este fenômeno será analisado em maior detalhe mais adiante e será visto que este movimento também deverá se manter.

### GRÁFICO 1

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

(índices Agosto de 2014=100)



Fonte: BCB, FMI, Funcex, Federal Reserve of Saint Louis.  
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

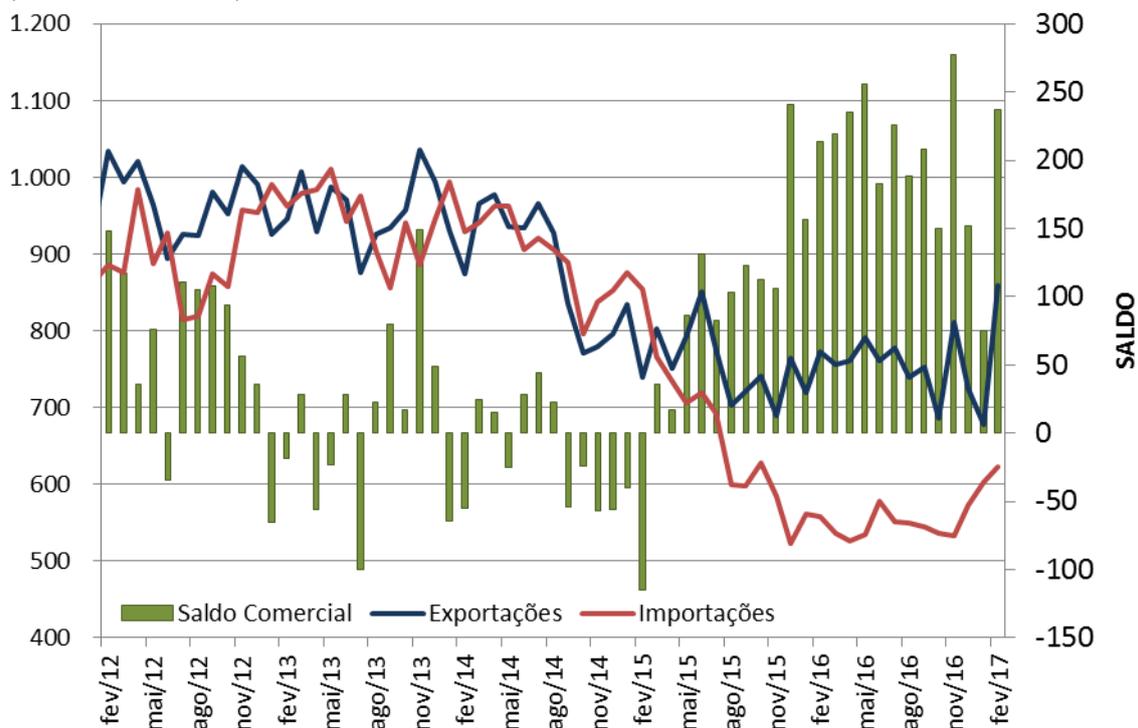
### BALANÇA COMERCIAL

O saldo da balança comercial em fevereiro atingiu US\$ 4,6 bilhões, um recorde histórico para este mês, resultado de exportações de US\$ 15,5 bilhões e importações de US\$ 10,9 bilhões. No acumulado do ano, o saldo já atinge US\$ 7,3 bilhões. Tomando por base as médias diárias dessazonalizadas, de acordo com o Gráfico 2, o saldo comercial em fevereiro também aumentou fortemente, devido à elevação de 27% nas exportações, com relação ao mês anterior, ao passo que as importações cresceram apenas 3% na mesma base de comparação.

## GRÁFICO 2

### Exportações, importações e saldo comercial: médias diárias dessazonalizadas

(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex/MDIC;

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea

O crescimento das exportações em fevereiro, de 16% frente ao mesmo mês do ano anterior, resultou fundamentalmente da forte expansão dos produtos básicos, com variação de 40,5% na mesma base de comparação, como se observa na Tabela 1. No acumulado do ano, as exportações totais apresentam uma variação ainda maior, de 23,6%, ao passo que os básicos crescem 41,7%. O Gráfico 3, com médias diárias dessazonalizadas, também permite observar que praticamente toda a recuperação recente das exportações é consequência da elevação dos básicos a partir de novembro. Nessa métrica, o nível das exportações de básicos já se iguala ao observado em meados de 2014, podendo-se vislumbrar uma continuidade desse processo de crescimento.

Essa observação é reforçada pelo fato de o crescimento dos básicos resultar não apenas de um ou dois produtos, mas de um número considerável deles. No acumulado do ano, observam-se grandes variações (pelas médias diárias) em petróleo bruto (182,5%), minério de ferro (124,5%), soja em grão (99,9%), carne suína, (49,6%) e carne de frango (28,8%).

TABELA 1

**Exportações por categorias de produtos (2017 e 2016)**

(Em US\$ milhões)

	2017		2016		Variação %	
	Janeiro- Fevereiro	Fevereiro	Janeiro- Fevereiro	Fevereiro	Janeiro- Fevereiro	Fevereiro
<b>Básicos</b>	14153,2	7366,0	9990,6	5242,8	41,7	40,5
<b>Semimanufaturados</b>	4802,2	2205,0	4134,8	2283,1	16,1	-3,4
<b>Manufaturados</b>	10670,9	5548,0	9876,1	5540,4	8,0	0,1
<b>Op.Espec.</b>	757,2	353,0	579,0	276,6	30,8	27,6
<b>Total</b>	30383,5	15472,0	24580,5	13342,9	23,6	16,0

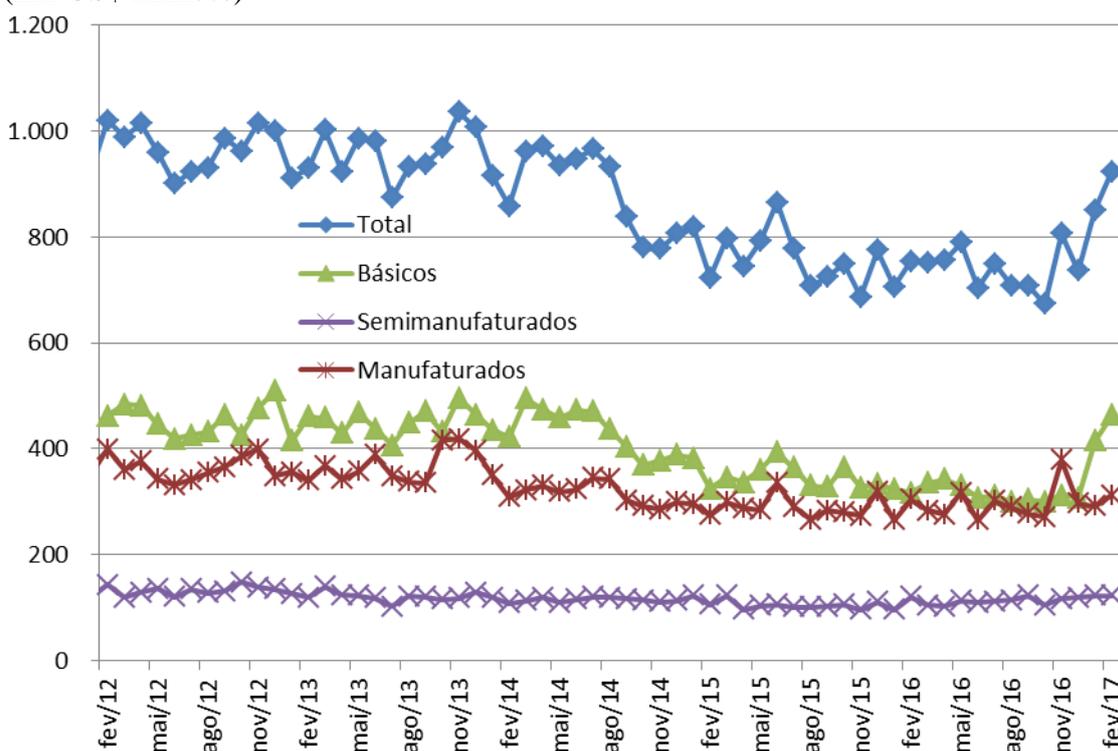
Fonte dos dados: Secex/MDIC;

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea

GRÁFICO 3

**Exportações por classes de produtos, médias diárias dessazonalizadas**

(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex/MDIC,

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

As importações também voltaram a crescer nos últimos meses. Em fevereiro, na comparação com o mesmo mês de 2016, a variação de 5,9% teve como principais fatores o crescimento de 27,8% dos combustíveis (devido ao aumento de preços) e, principalmente, o aumento de 10,2% dos bens intermediários (que são a mais importante categoria das importações), como é possível observar na Tabela 2. Ao

mesmo tempo, as demais categorias continuaram a cair fortemente. No acumulado do ano, o crescimento foi de 12,0%, também provocado pelos bens intermediários e pelos combustíveis. Como é possível observar no Gráfico 4, as importações de bens intermediários crescem desde janeiro de 2016, de forma praticamente constante (com uma pequena queda agora em fevereiro), pelo critério das médias diárias dessazonalizadas. Deve-se ressaltar também a queda de 26,6% das importações de bens de capital. As importações de bens de consumo, após um longo período de queda, parecem estar se estabilizando.

TABELA 2

**Importações por grandes categorias econômicas (2017 e 2016)**

(Em US\$ milhões)

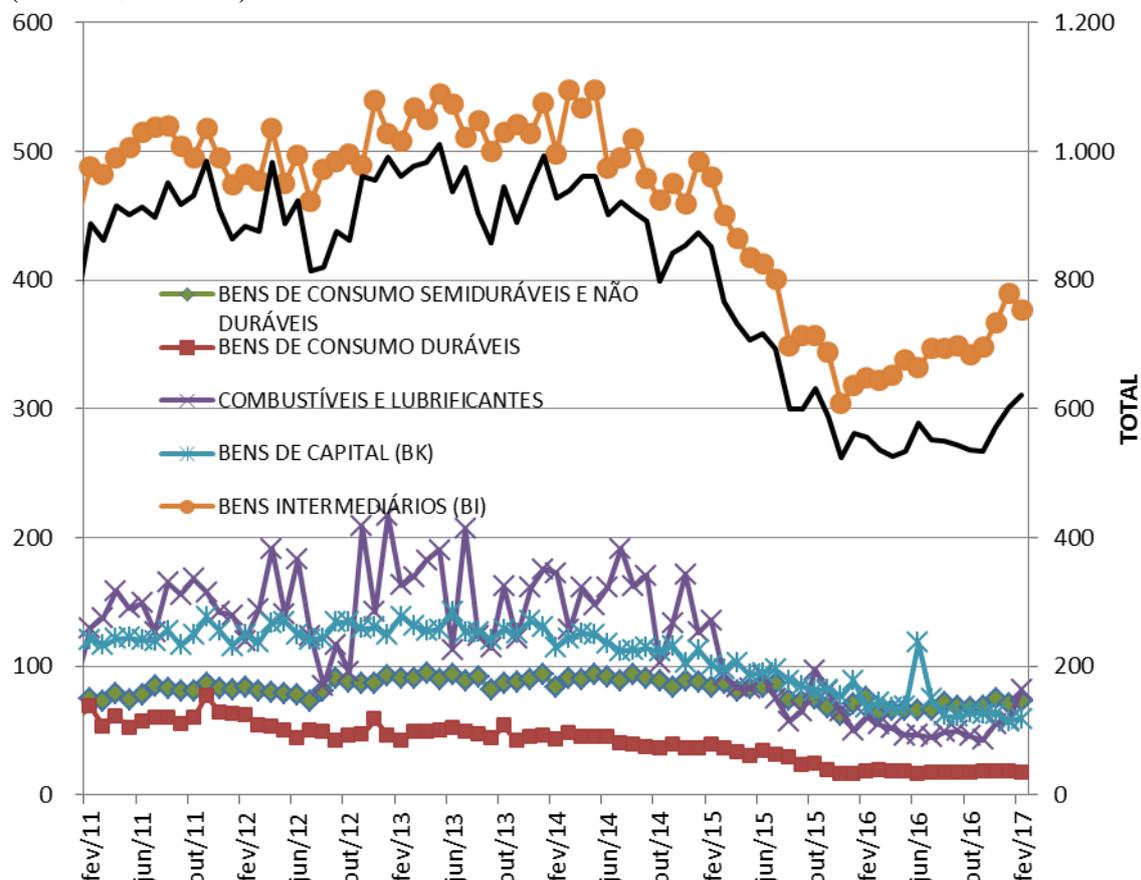
	2017		2016		Variação %	
	Janeiro- Fevereiro	Fevereiro	Janeiro- Fevereiro	Fevereiro	Janeiro- Fevereiro	Fevereiro
<b>Bens de consumo semiduráveis e não duráveis</b>	2.887	1.412	2.879	1.545	0,3	-8,6
<b>Bens de consumo duráveis</b>	582	260	556	301	4,7	-13,6
<b>Combustíveis e Lubrificantes</b>	2.655	1.577	2.080	1.234	27,7	27,8
<b>Bens de Capital</b>	2.295	1.021	3.128	1.195	-26,6	-14,6
<b>Bens Intermediários</b>	14.673	6.639	11.972	6.024	22,6	10,2
<b>Total Geral</b>	23.099	10.912	20.624	10.301	12,0	5,9

Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4

**Importações por grandes categorias econômicas, médias diárias dessazonalizadas**  
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

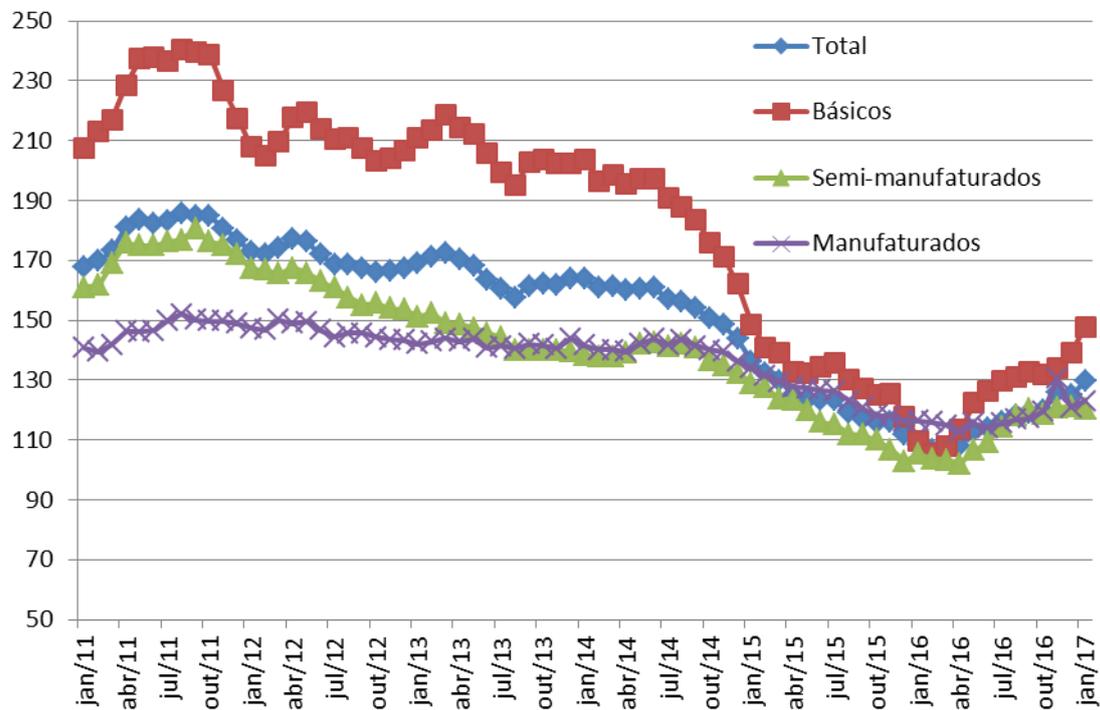
A recuperação das exportações é fruto tanto do aumento dos preços quanto das quantidades. Como é possível observar no Gráfico 5, os preços das exportações sobem desde março do ano passado, puxados principalmente pelos produtos básicos. Entre março do ano passado e janeiro deste ano (último dado disponível), os preços das exportações subiram 22%, enquanto os dos básicos aumentaram 37%. Esse aumento é muito influenciado pelo salto verificado nos preços do minério de ferro, que dobraram de valor entre fevereiro de 2016 e o mesmo mês deste ano, e do petróleo em bruto, que já se aproximam de US\$ 60,00 no mercado internacional. Ainda assim, os preços das exportações estão muito abaixo dos níveis atingidos em 2011. É provável que esses preços não continuem a subir por muito tempo, dadas as condições da economia mundial.

As quantidades exportadas, após vários meses subindo, haviam voltado a cair a partir de abril do ano passado. Contudo, desde novembro de 2016, voltaram a crescer, devido, basicamente, aos básicos e semimanufaturados. E, em janeiro, os básicos cresceram 35% na comparação com outubro do ano passado (ver Gráfico 6).

GRÁFICO 4

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

(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



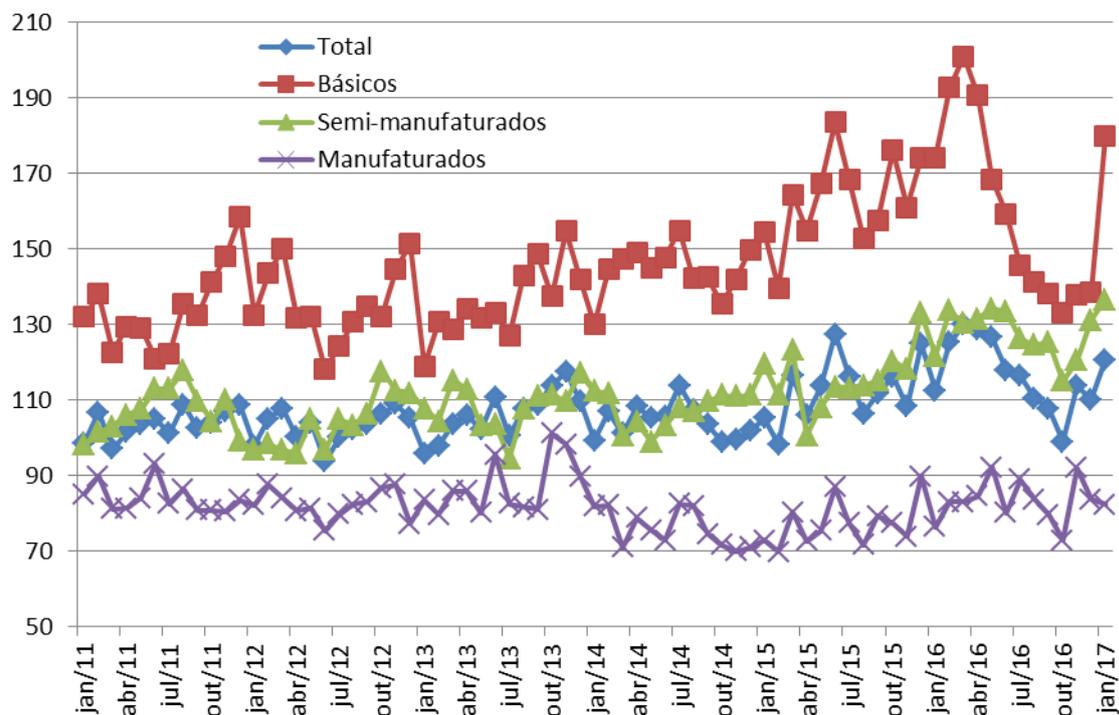
Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

## GRÁFICO 6

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

(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: Funcex.

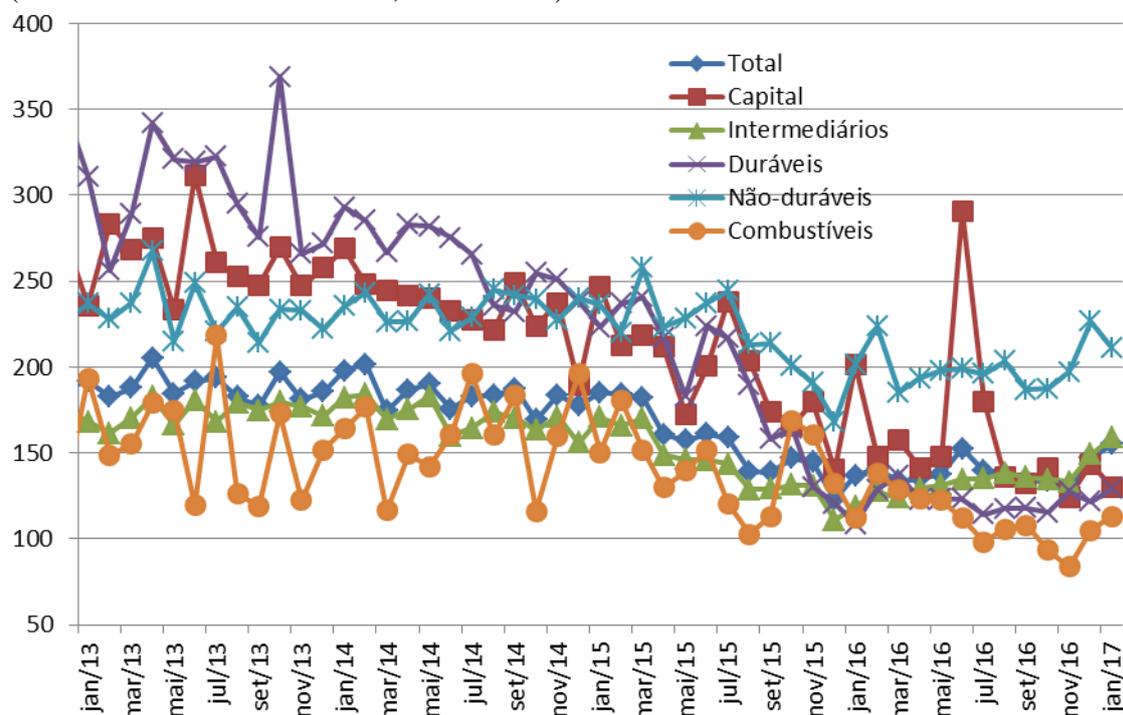
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

O crescimento das importações vem sendo provocado, principalmente, pela elevação das quantidades importadas de bens intermediários. Esse crescimento é mais notado entre produtos agrícolas e produtos alimentícios, mas afeta todos os principais componentes. Mas, como os bens de consumo também começaram a crescer, é possível que o efeito positivo da taxa de câmbio esteja começando a se fazer sentir.

## GRÁFICO 7

### Índices de *quantum* de importação, por grandes categorias econômicas

(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: Funcex.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

## BALANÇO DE PAGAMENTOS

O déficit em transações correntes caiu fortemente entre 2016 e 2017, passando de US\$ 59,4 bilhões para US\$ 23,5 bilhões. Entretanto, o déficit observado em janeiro de 2017, de US\$ 5,1 bilhões, é quase igual ao de janeiro de 2016. A queda do déficit corrente em 2016 foi devida, principalmente, ao aumento do superávit comercial em US\$ 27,4 bilhões. O déficit da conta Serviços atingiu US\$ 30,4 bilhões em 2016, uma redução de US\$ 6,5 bilhões com relação a 2015. Mas, em janeiro deste ano, esse déficit voltou a crescer, alcançando US\$ 2,4 bilhões. Já o déficit da conta de Renda Primária manteve-se razoavelmente constante, alcançando US\$ 41,0 bilhões em 2016. Em janeiro deste ano, esse valor foi um pouco superior ao verificado no mesmo mês do ano passado, atingindo US\$ 5,3 bilhões.

Em compensação, o ingresso líquido de capitais externos também caiu bastante em 2016, na comparação com o ano anterior. O saldo da Conta Capital e Financeira passou de US\$ 55,6 bilhões em 2015 para US\$ 16,4 bilhões em 2016, uma queda de US\$ 39,2 bilhões<sup>2</sup>. Apesar de essa queda ser maior do que a observada na Conta de Transações Correntes, é preciso lembrar que a Conta Erros e Omissões também cresceu

<sup>2</sup> A Tabela 1 e as demais do Balanço de Pagamentos apresentam os dados da Conta Capital e Financeira de uma forma diferente do Banco Central, para facilitar o entendimento. Valores positivos significam ingresso líquido de recursos e valores negativos, saídas líquidas de recursos, mostrando como eles financiam o déficit de Transações Correntes.

fortemente em 2016. Em janeiro deste ano, o ingresso líquido de capitais voltou a crescer, na comparação com o mesmo mês de 2017.

TABELA 3

**Balanco de pagamentos: principais contas (2015, 2016 e 2017)**

(Em US\$ milhões)

Discriminação	2015	2016*		2017*	Projeções em US\$ bilhões	Var. 2015- 2016	Var. jan2016 - jan 2017
		Jan	Ano	Jan			
<b>1. Transações correntes</b>	<b>59434,3</b>	<b>4816,7</b>	<b>23532,1</b>	<b>5085,5</b>	<b>-28,0</b>	<b>35 902</b>	<b>- 269</b>
Balança comercial (bens)	17669,9	647,2	45037,0	2504,1	44,0	27367,1	1856,8
Exportações <sup>1/</sup>	190092,1	11135,1	184452,9	14861,1	195,0	-5639,1	3726,0
Importações <sup>2/</sup>	172422,2	10487,9	139415,9	12357,1	151,0	33006,3	1869,2
Serviços	36918,4	1383,2	30449,3	2419,4	-31,2	6469,1	-1036,2
Renda primária	42909,5	4319,1	41080,3	5344,0	-44,1	1829,2	-1024,9
Renda secundária	2723,8	238,4	2960,5	173,8	3,3	236,7	-64,6
<b>2. Conta Capital e Financeira</b>	<b>55615,9</b>	<b>3778,9</b>	<b>16438,7</b>	<b>4695,0</b>	<b>28,0</b>	<b>39177,2</b>	<b>916,1</b>
<b>Conta capital</b>	<b>461,2</b>	<b>29,0</b>	<b>273,8</b>	<b>37,8</b>	<b>0,4</b>	<b>-187,4</b>	<b>8,8</b>
<b>Conta financeira<sup>3/</sup></b>	<b>55154,8</b>	<b>3749,9</b>	<b>16164,9</b>	<b>4657,2</b>	<b>27,6</b>	<b>38989,9</b>	<b>907,3</b>
Investimentos diretos	61175,3	5806,0	71113,4	11389,8	57,0	9938,1	5583,9
Investimentos em carteira	22269,4	1892,3	19468,1	1326,3	...	41737,6	566,0
Derivativos – ativos e passivos	-3449,7	-723,6	968,9	137,0	-	4418,6	860,5
Outros investimentos	23271,5	905,5	27211,8	5033,5	...	-3940,4	-5939,0
Ativos de reserva	-1568,8	-345,8	-9237,4	-509,9	-10,5	-7668,7	-164,0
<b>Erros e omissões</b>	<b>3818,4</b>	<b>1037,8</b>	<b>7093,5</b>	<b>390,5</b>	<b>-</b>	<b>3275,1</b>	<b>-647,4</b>
	0,0	0,0	0,0			0,0	
Memo:						0	
Transações correntes / PIB (%)	-3,3		-1,3				
Investimento direto no país / PIB (%)	4,2		4,4				

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 ativos - fluxos de investimentos passivos.

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

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

6/ Inclui depósitos, empréstimos, créditos comerciais e outros.

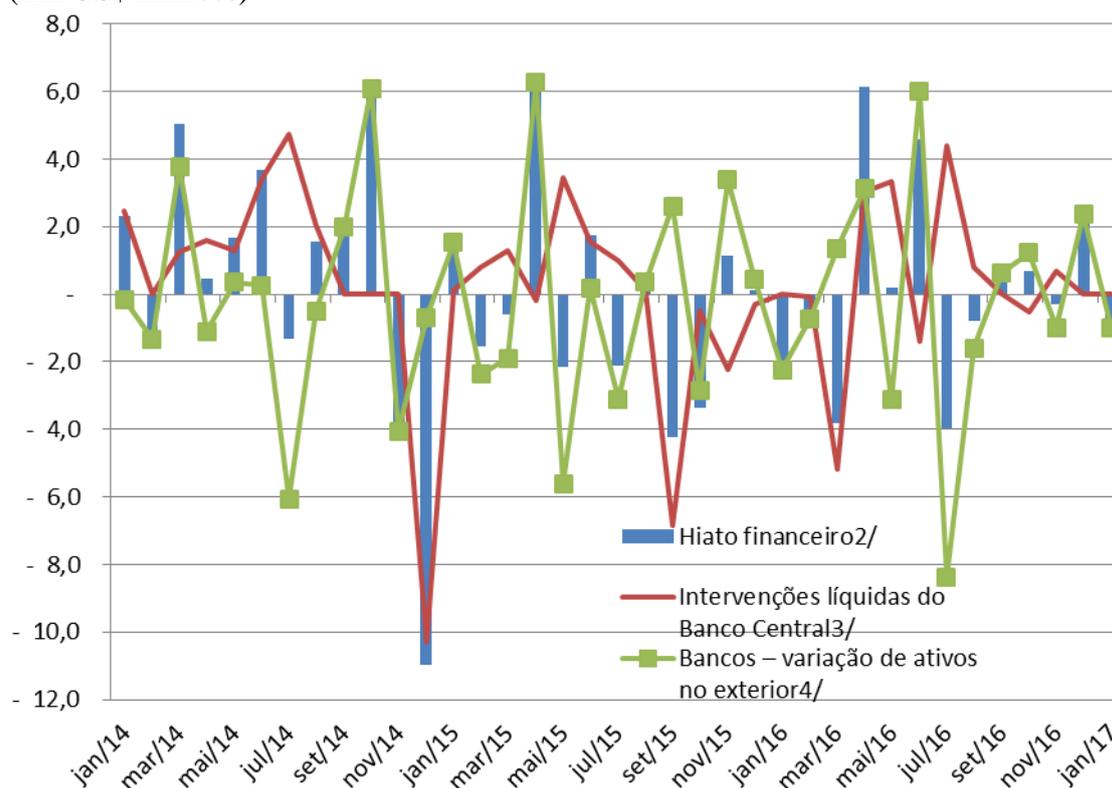
\* Dados preliminares.

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 déficit ou superávit 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 8 apresenta os dados do hiato financeiro e seu financiamento, seja pelo Banco Central do Brasil, seja pelos bancos comerciais. É possível verificar que, desde agosto de 2016, o Hiato Financeiro tem sido bem menor do que o observado nos dois anos anteriores e, ademais, vem sendo coberto basicamente por operações dos bancos comerciais, com intervenções do Banco Central bastante limitadas.

## GRÁFICO 8

### Hiato Financeiro 2014-2017

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

## CONTA DE SERVIÇOS E RENDA PRIMÁRIA

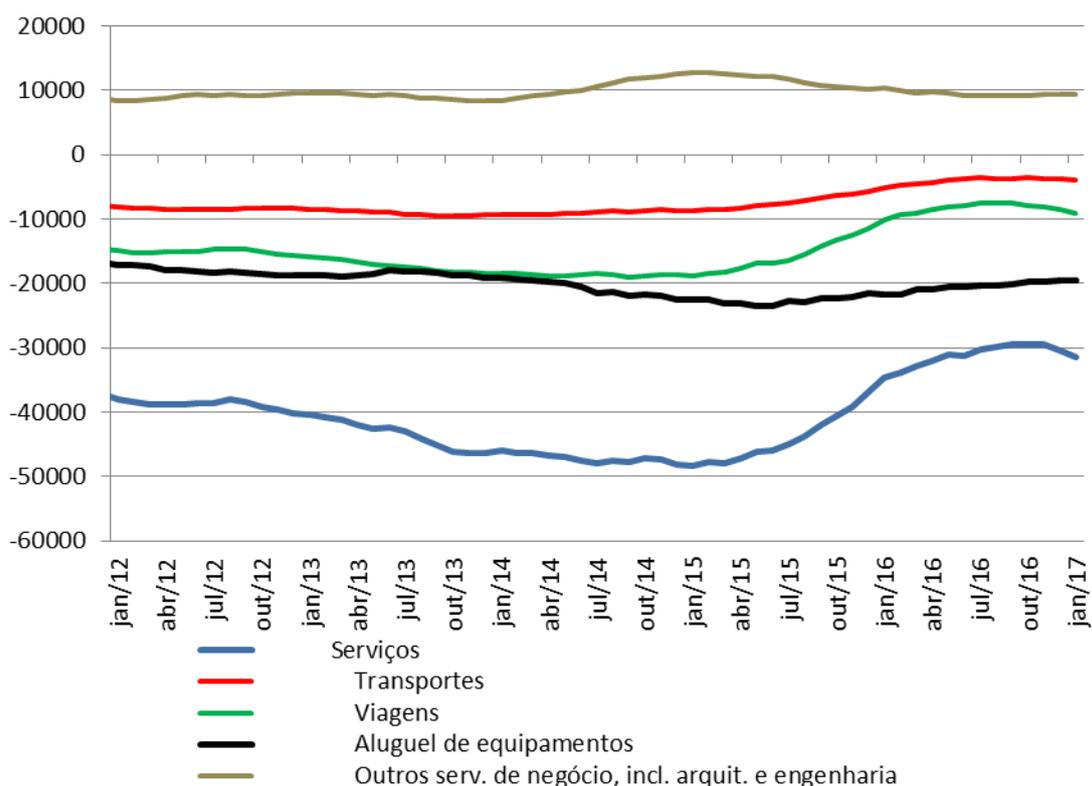
A conta de serviços vem se mantendo relativamente constante desde maio do ano passado, tendo atingido um déficit de US\$ 31,5 bilhões em janeiro deste ano, valor bem inferior ao observado ao longo de 2013 e 2014. As despesas líquidas com

transportes, aluguel de equipamentos e outros serviços de negócios praticamente não se alteraram nos últimos anos, de acordo com o Gráfico 9. As únicas mudanças significativas foram na conta de viagens internacionais. Com a desvalorização cambial iniciada em meados de 2014, o déficit desta conta, no acumulado em 12 meses, começou a cair fortemente, principalmente a partir do início de 2015. Entretanto, com a valorização cambial iniciada em 2016, o déficit de viagens está voltando a crescer.

## GRÁFICO 9

### Conta de serviços: valores acumulados em 12 meses (2005-2017)

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

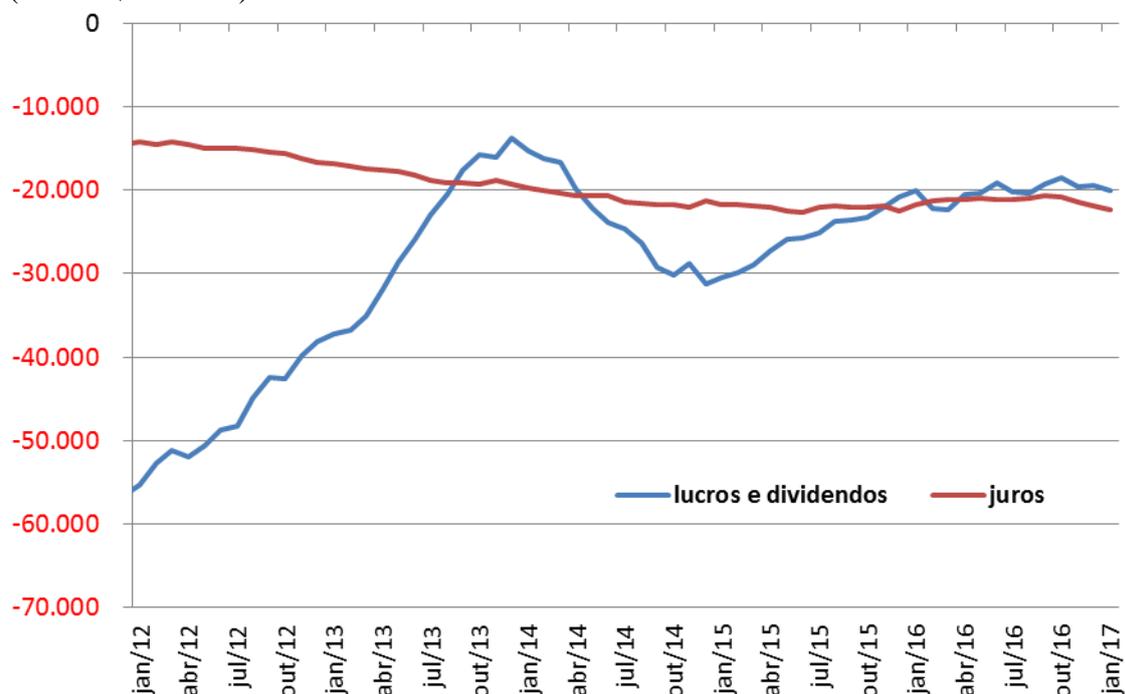
Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Com a relativa estabilidade da dívida externa brasileira nos últimos anos, os pagamentos líquidos de juros ao exterior, no acumulado em 12 meses, vêm se mantendo estáveis em torno de US\$ 22 bilhões. Os pagamentos líquidos de lucros e dividendos, por sua vez, apresentam trajetória de queda desde o início de 2015, atingindo US\$ 20,0 bilhões em janeiro deste ano, no acumulado em 12 meses. Certamente, essa queda é resultado da redução da atividade econômica e da rentabilidade das empresas neste período. Vale a pena notar, a título de comparação, que, em janeiro de 2012, este valor era de US\$ 55,3 bilhões.

## GRÁFICO 10

### Renda primária: juros, lucros e dividendos – valores acumulados em 12 meses (2005-2016)

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

## CONTA FINANCEIRA

Como é possível observar na Tabela 4, os Investimentos Diretos Líquidos aumentaram consideravelmente em 2016, quando alcançaram US\$ 71,1 bilhões, bem acima dos US\$ 61,2 bilhões de 2015. Esse aumento resultou tanto de uma redução das saídas de Investimentos para o Exterior, que passaram de US\$ 13,5 bilhões para US\$ 7,8 bilhões, quanto de um aumento dos fluxos de Investimentos no País, que se elevaram de US\$ 74,7 bilhões em 2015 para US\$ 78,9 bilhões no ano passado. No caso dos Investimentos no País, a elevação foi devida principalmente às Operações Intercompanhia, que registraram um aumento de US\$ 6,9 bilhões, ao mesmo tempo em que as Participações no Capital tiveram um decréscimo de US\$ 2,6 bilhões. Portanto, essa elevação dos Investimentos no País não resultou do aumento de aquisições de empresas brasileiras por parte de não residentes, mas de operações de crédito entre matrizes e filiais. O ingresso de Investimentos no País, em janeiro, foi um dos mais altos registrados na série, que se inicia em 1995, atingindo US\$ 11,5 bilhões, US\$ 6,0 bilhões acima do que no mesmo mês do ano passado. Esse valor foi bastante influenciado por aquisições realizadas no setor elétrico, segundo informações do Banco Central.

TABELA 4  
**Investimentos diretos**  
 (Em US\$ milhões)

Discriminação	2015	2016		2017	Variação 2015-2016	Variação jan2017-jan 2016
		Jan	Ano	Jan*		
<b>Total</b>	<b>61 175</b>	<b>5 806</b>	<b>71 113</b>	<b>11 390</b>	<b>9 938</b>	<b>5 584</b>
<b>Ativos (no exterior)</b>	<b>13 518</b>	<b>- 351</b>	<b>7 815</b>	<b>138</b>	<b>- 5 703</b>	<b>489</b>
<b>Participação no capital – total<sup>1/</sup></b>	<b>14 357</b>	<b>- 425</b>	<b>8 040</b>	<b>128</b>	<b>- 6 317</b>	<b>552</b>
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	9 852	- 566	6 694	15	- 3 158	581
Regressos ao Brasil		1 094	5 695	440	5 695	- 653
Participação no capital – lucros reinvestidos no exterior	4 506	141	1 347	112	- 3 159	- 29
<b>Operações intercompanhia</b>	<b>- 839</b>	<b>73</b>	<b>- 225</b>	<b>10</b>	<b>614</b>	<b>- 63</b>
Créditos concedidos ao exterior	1 172	109	1 287	62	115	- 47
Amortizações recebidas do exterior	2 011	36	1 513	52	- 499	16
					-	-
<b>Passivos (no país)</b>	<b>74 694</b>	<b>5 455</b>	<b>78 929</b>	<b>11 528</b>	<b>4 235</b>	<b>6 073</b>
<b>Participação no capital – total<sup>1/</sup></b>	<b>56 640</b>	<b>2 767</b>	<b>54 021</b>	<b>8 778</b>	<b>- 2 619</b>	<b>6 011</b>
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	49 495	2 316	44 884	8 321	- 4 611	6 005
Participação no capital – lucros reinvestidos no Brasil	7 145	451	9 137	457	1 992	6
<b>Operações intercompanhia</b>	<b>18 053</b>	<b>2 688</b>	<b>24 908</b>	<b>2 750</b>	<b>6 854</b>	<b>62</b>
Créditos recebidos do exterior	57 922	4 526	63 005	6 334	5 083	1 808
Amortizações pagas ao exterior	39 869	1 838	38 097	3 584	- 1 772	1 746

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.

\* Dados preliminares.

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

Os Investimentos em Carteira sofreram uma queda sem precedentes, entre 2015 e 2016, de US\$ 41,7 bilhões, saindo de US\$ 22,3 bilhões positivos para US\$ 19,5 bilhões negativos, como se observa na Tabela 5. O resultado em 12 meses é o mais baixo da série mensal iniciada em 1995 e reflete, ao menos em parte, a enorme queda de confiança na economia brasileira a partir do início de 2015. Essa queda foi sentida principalmente no passivo (isto é, nos fluxos de ingresso), nos títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico, que desabaram de US\$ 16,7 bilhões positivos para US\$ 26,7 bilhões negativos. Entretanto, em janeiro deste ano, já se observa uma recuperação considerável, com elevação de US\$ 1,3 bilhão nos fluxos de ingresso de recursos.

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

Discriminação	2015	2016		2017*	Variação 2015- 2016	Variação jan2016- 2017
		Jan	Ano			
<b>Total</b>	<b>22 269</b>	<b>- 1 892</b>	<b>- 19 468</b>	<b>- 1 326</b>	<b>- 41 738</b>	<b>566</b>
<b>Ativos</b>	<b>- 3 568</b>	<b>- 393</b>	<b>- 347</b>	<b>341</b>	<b>3 221</b>	<b>734</b>
<b>Investimentos em ações</b>	163	21	- 708	30	- 871	9
Fundos de investimento <sup>1/</sup>	- 281	- 339	15	362	296	701
<b>Títulos de renda fixa</b>	<b>- 3 450</b>	<b>- 75</b>	<b>346</b>	<b>- 51</b>	<b>3 796</b>	<b>24</b>
Curto prazo	- 260	1	- 31	- 46	229	- 47
Longo prazo	- 3 190	- 76	378	- 5	3 567	71
					-	-
<b>Passivos</b>	<b>18 702</b>	<b>- 2 285</b>	<b>- 19 815</b>	<b>- 985</b>	<b>- 38 516</b>	<b>1 300</b>
<b>Investimentos em ações</b>	<b>6 528</b>	<b>- 4</b>	<b>6 341</b>	<b>1 137</b>	<b>- 187</b>	<b>1 141</b>
Negociadas no mercado doméstico	6 171	23	6 611	1 152	440	1 129
Negociadas no mercado externo ( <i>Depositary Receipts</i> )	357	- 27	- 270	- 14	- 627	12
<b>Fundos de investimentos<sup>1/</sup></b>	<b>3 283</b>	<b>7</b>	<b>4 245</b>	<b>- 175</b>	<b>962</b>	<b>- 182</b>
<b>Títulos de renda fixa</b>	<b>8 890</b>	<b>- 2 289</b>	<b>- 30 401</b>	<b>- 1 947</b>	<b>- 39 291</b>	<b>342</b>
Negociados no mercado doméstico <sup>2/</sup>	16 718	- 1 193	- 26 664	502	- 43 381	1 694
Ingressos	103 457	6 491	74 803	10 559	- 28 655	4 068
Saídas	86 740	7 684	101 467	10 057	14 727	2 374
Negociados no mercado externo	- 7 827	- 1 096	- 3 737	- 2 449	4 090	- 1 353
Títulos soberanos	- 3 418	- 784	1 808	- 2 006	5 226	- 1 222
Outros títulos	- 4 410	- 312	- 5 545	- 443	- 1 136	- 131

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.

\* Dados preliminares.

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

A conta Outros Investimentos registrou uma queda bem menor do que a de Investimentos em Carteira, de US\$ 3,9 bilhões em 2016, de acordo com a Tabela 6. Mas é preciso compreender melhor seus componentes para poder avaliar mais precisamente esse movimento. A conta Moeda e Depósitos, nos Ativos (isto é, saída de recursos) passou de US\$ 15,9 bilhões positivos em 2015 para US\$ 3,4 bilhões negativos em 2016. Isso é o resultado de um retorno de depósitos no exterior num total de US\$ 19,3 bilhões, tanto de Bancos quanto de Demais Setores. Muito provavelmente, esses fluxos estão relacionados com a introdução de mudanças legais no marco da repatriação de recursos, aprovadas no ano passado. De fato, a quase totalidade do retorno de depósitos dos

Demais Setores ocorreu em outubro do ano passado. No caso dos Passivos, os Empréstimos de Longo Prazo registraram redução de US\$ 21,5 bilhões em 2016, ao mesmo tempo que os Empréstimos de Curto Prazo mostraram aumento de US\$ 9,2 bilhões no ano. Em janeiro, a saída de recursos voltou a crescer, com alta de US\$ 3,6 bilhões, e o ingresso continuou caindo em US\$ 2,3 bilhões, invertendo-se agora os movimentos de Empréstimos de Curto (variação negativa de US\$ 6,3 bilhões) e Longo Prazos (variação positiva de US\$ 4,1 bilhões).

**TABELA 6**  
**Outros Investimentos**  
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2015	2016		2017*	Variação 2015- 2016	Variação jan2016- 2017
	Ano	Jan	Ano	Jan		
<b>Total</b>	<b>-23271,5</b>	<b>905,5</b>	<b>-27211,8</b>	<b>-5033,5</b>	<b>-3940,4</b>	<b>-5939,0</b>
<b>Ativos</b>	<b>43969,9</b>	<b>-1293,2</b>	<b>32598,1</b>	<b>2297,1</b>	<b>-11371,8</b>	<b>3590,3</b>
Outras participações em capital	171,5	150,0	757,2	0,0	585,7	-150,0
Moeda e depósitos	15903,6	-1708,2	-3373,7	-527,3	-19277,3	1180,9
Bancos	2333,4	-2169,8	-2702,8	-1006,5	-5036,1	1163,3
Demais setores	13570,3	461,6	-670,9	479,2	-14241,1	17,6
Empréstimos	-526,3	-10,4	807,7	-44,2	1334,0	-33,8
Longo prazo		-31,5	-592,0	-44,6	-592,0	-13,1
Créditos comerciais e adiantamentos	28405,6	317,7	34537,9	2893,4	6132,3	2575,7
Outras contas a receber <sup>1</sup>	15,5	-42,2	-131,0	-24,8	-146,5	17,4
					<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Passivos</b>	<b>20698,5</b>	<b>-387,6</b>	<b>5386,3</b>	<b>-2736,4</b>	<b>-15312,2</b>	<b>-2348,8</b>
Outras participações em capital	-	0,0	0,0	0,0	-	0,0
Moeda e depósitos	-860,9	-54,4	-61,4	-147,5	799,5	-93,2
Empréstimos	-2008,0	-933,9	-14350,8	-3169,2	-12342,8	-2235,3
<b>Curto prazo</b>	<b>-6579,9</b>	<b>2878,0</b>	<b>2627,1</b>	<b>-3423,7</b>	<b>9207,1</b>	<b>-6301,7</b>
Ingressos		3565,6	35028,1	443,5	35028,1	-3122,1
Amortizações		687,6	32401,0	3867,2	32401,0	3179,6
<b>Longo prazo</b>	<b>4572,0</b>	<b>-3812,0</b>	<b>-16977,9</b>	<b>254,5</b>	<b>-21549,9</b>	<b>4066,5</b>
Ingressos	62409,8	2546,9	39580,1	3618,9	-22829,7	1072,0
Amortizações	57837,9	6358,9	56558,1	3364,5	-1279,8	-2994,5
Créditos comerciais e adiantamentos	23544,0	598,8	19767,5	578,0	-3776,6	-20,8
Curto prazo	22750,4	492,7	19134,9	539,5	-3615,5	46,9
Longo prazo	793,7	106,1	632,6	38,5	-161,0	-67,6
Outras contas a pagar <sup>1</sup>	23,3	1,9	31,0	2,3	<b>7,7</b>	0,4
					<b>-</b>	<b>-</b>

1/ Inclui seguros, fundos de pensão e garantias.

\* Dados preliminares.

Fonte: BCB.

Elaboração: Gecon/Dimac/Ipea.

As reservas internacionais, no conceito Caixa, elevaram-se discretamente entre janeiro de 2016 e janeiro de 2017, passando de US\$ 357,5 bilhões para US\$ 367,7 bilhões. Ao mesmo tempo, as reservas no conceito de Liquidez (que inclui linhas de recompra) passaram de US\$ 369,8 bilhões para US\$ 374,9 bilhões (US\$ 373,6 bilhões no dia 2 de março).