

SEÇÃO V

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

Os indicadores Ipea de taxa efetiva real de câmbio (TERC) seguiram o movimento de desvalorização da taxa de câmbio nominal real/dólar, que se desvalorizou em mais de 20% no ano. As TERCs ponderadas pelas exportações, no período de julho de 2017 a julho de 2018, apresentam uma grande diferença de acordo com as categorias de produtos. Para o total das exportações, utilizando-se os índices de preços ao consumidor, a desvalorização foi de 18,2%, quase a mesma observada para os manufaturados. No entanto, no caso dos básicos, a desvalorização foi de apenas 7,7%, e de 9,4% no caso dos semimanufaturados. No mesmo período, taxas ponderadas pelas importações com base no Índice de Preços por Atacado (IPA) sofreram desvalorização de 10%, ao passo que se usando como deflator o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), essa desvalorização é de 17,5%.

O saldo da balança comercial atingiu US\$ 37,8 bilhões no acumulado do ano em agosto, abaixo dos US\$ 48,1 bilhões alcançados no mesmo período de 2017. O *superavit* comercial, medido pelas médias diárias dessazonalizadas, vem caindo sistematicamente desde maio deste ano, na medida em que as importações crescem mais do que as exportações. Boa parte dessa queda (US\$ 7,3 bilhões), no entanto, deve-se à nova forma de contabilização de plataformas de petróleo, iniciada neste ano em função de mudanças na legislação tributária.

O *deficit* em transações correntes no acumulado do ano até julho aumentou significativamente, de US\$ 2,8 bilhões nos sete primeiros meses de 2017 para US\$ 8,1 bilhões no mesmo período deste ano, uma variação de US\$ 5,2 bilhões, passando de 0,24% para 0,73% do produto interno bruto (PIB). A principal contribuição para esse aumento foi a redução do *superavit* comercial. Os serviços pouco variaram nesse tempo, alcançando um *deficit* de US\$ 19,6 bilhões nos primeiros sete meses do ano, um aumento de US\$ 1,1 bilhão. No entanto, as saídas líquidas de rendas primárias foram de US\$ 21,3 bilhões no mesmo período de 2018, inferiores em US\$ 5,2 bilhões ao registrado em igual período do ano passado.

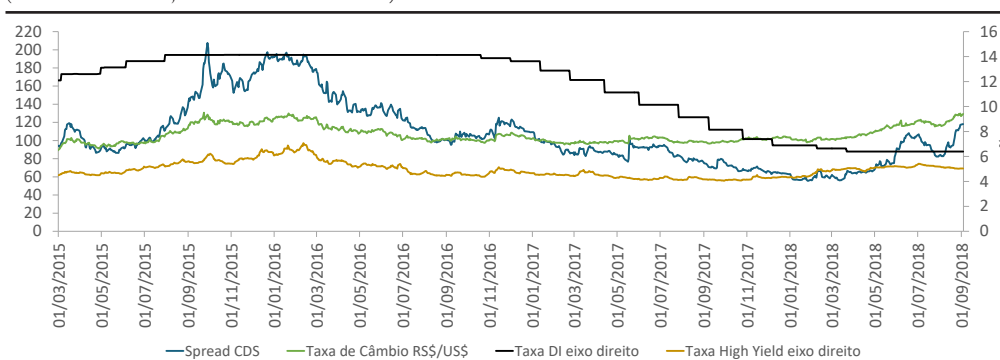
Sob a ótica do financiamento, houve um aumento significativo, passando o saldo da conta capital e financeira de US\$ 0,6 bilhão nos sete primeiros meses do ano passado para US\$ 3,6 bilhões em igual período deste ano. Os investimentos diretos apresentaram discreta redução de US\$ 1,4 bilhão no mesmo período, atingindo US\$ 37,5 bilhões no acumulado do ano, ainda assim equivalentes a 3,05% do PIB. Os investimentos em carteira, entretanto, elevaram-se fortemente, passando de US\$ 5,3 bilhões para US\$ 8,7 bilhões, um aumento de US\$ 14,3 bilhões no mesmo

período. Em compensação, os outros investimentos tiveram queda de US\$ 9,9 bilhões nesse intervalo de tempo, alcançando US\$ 33 bilhões. Portanto, até certo ponto, houve uma substituição de outros investimentos por investimentos em carteira.

1 Câmbio e Preços

O real vem se desvalorizando diante do dólar desde o início do ano. O gráfico 1 apresenta a evolução da taxa do real perante o dólar e outras três variáveis que podem influenciar essa relação no curto prazo: a taxa de juros do Certificado de Depósito Interbancário (CDI), a taxa de títulos de alto risco e rendimento (US-High Yield) nos Estados Unidos e o Credit Default Swaps (CDS) de cinco anos. Após um período de relativa estabilidade do final de 2016 até março deste ano, a taxa de câmbio real/dólar desvalorizou-se em cerca de 24%. Por um lado, esse movimento foi influenciado pela variação do risco-país medida pelo CDS. Este indicador subiu fortemente entre março e junho, caiu brevemente em julho, voltando a subir a partir do início de agosto. Entre meados de março e o final de agosto, sua alta foi de 108%. Além disso, a diferença entre as taxas de juros no Brasil e nos Estados Unidos foi bastante reduzida. Essa diferença diminuiu 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, impactando negativamente o ingresso de moeda estrangeira no país. O gráfico 2 ilustra a taxa de câmbio real/dólar ajustada pelo diferencial de taxas de inflação no Brasil e nos Estados Unidos. Ainda que pese a forte desvalorização do real nos últimos meses, a taxa real ainda está relativamente próxima à média do período 1979-2018 e bem abaixo do pico histórico registrado em outubro de 2002, quando alcançou 7,19 nessa métrica.

GRÁFICO 1
Taxa de câmbio nominal, *spread* do CDS, taxa DI e taxa *High Yield* (Estados Unidos)
(Índices – média de janeiro de 2017 = 100 e %)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) e Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

As tabelas 1 e 2 apresentam as variações dos indicadores Ipea de TERC para exportações e importações entre julho de 2016 e julho de 2017 e, em seguida, entre

julho de 2017 e julho de 2018.¹ As taxas ponderadas pelas exportações, no período de julho de 2017 a julho de 2018, apresentam uma grande diferença de acordo com as categorias de produtos. Para o total das exportações, utilizando-se o INPC, a desvalorização foi de 18,2%, quase a mesma observada para os manufaturados, também com base no INPC. No entanto, no caso dos básicos, a desvalorização foi de apenas 7,7%, e de 9,4% no caso dos semimanufaturados. A análise por setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) (ver apêndice) revela comportamentos bem distintos. Enquanto em extração de petróleo e gás e fabricação de derivados de petróleo houve uma **valorização** de pouco mais de 13% (devido a um aumento do IPA do petróleo muito acima do IPA da indústria de transformação), em outros como artigos de couro e produtos de fumo, houve uma **desvalorização** de cerca de 24%. As taxas de importações são desagregadas por grandes categorias econômicas. No mesmo período, enquanto a taxa ponderada pelos bens de consumo não duráveis foi de 19,6%, a mesma taxa para combustíveis e lubrificantes foi de -16,8%.

GRÁFICO 2
Taxa de câmbio real/dólar, ajustada pelo INPC e inflação norte-americana (CPI)
(R\$/US\$)



Fontes: BCB e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 1
Variação da taxa efetiva real de câmbio ponderada pelas exportações
(Em %)

Variação no período	Julho 2017/Julho 2016	Julho 2018/Julho 2017
Taxa Efetiva Real das Exportações Totais (IPA)	4,41	10,52
Taxa Efetiva Real das Exportações Totais (INPC)	-2,27	18,21
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
Exportação Básicos (IPA Ponderado)	13,25	7,74
Exportação Semimanufaturados (IPA)	0,38	9,44
Exportação Manufaturados (IPA)	1,69	9,56
Exportação Manufaturados (INPC)	-0,93	18,30

Fontes: Fundo Monetário Internacional (FMI), Bloomberg, Secretaria de Comércio Exterior (SECEX), BCB e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2
Variação da taxa efetiva real de câmbio ponderada pelas importações
(Em %)

Variação no período	Julho 2017/Julho 2016	Julho 2018/Julho 2017
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	5,16	9,98
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	-1,65	17,46
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
Importação Bens de Capital (IPA)	-2,90	16,84
Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)	-0,77	18,23
Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)	-1,92	19,64
Importação Bens Intermediários (IPA)	1,45	4,48
Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)	9,09	-16,79

Fonte: FMI, Bloomberg, SECEX, BCB e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

¹ As séries completas desses indicadores estão disponíveis no Ipeadata.

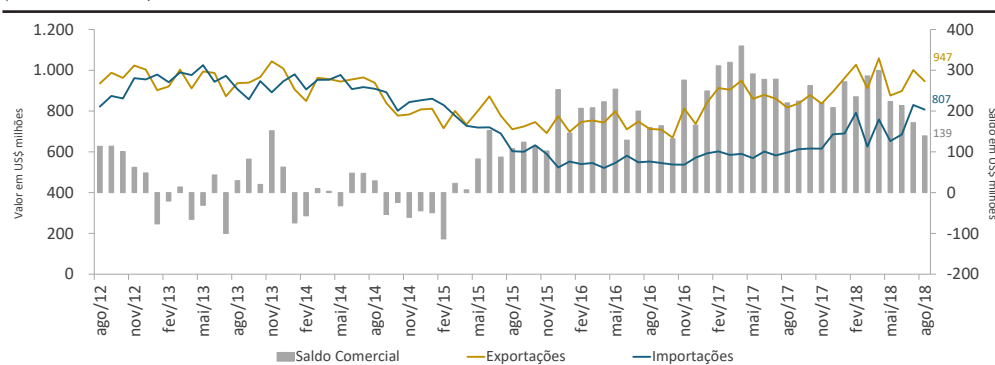
2 Balança Comercial



O saldo da balança comercial atingiu US\$ 3,8 bilhões em agosto, bem abaixo dos US\$ 5,6 bilhões registrados no mesmo mês do ano passado. No acumulado do ano, o saldo registrou US\$ 37,8 bilhões, também abaixo dos US\$ 48,1 bilhões alcançados no mesmo período de 2017. Boa parte dessa queda, no entanto, deve-se à nova forma de contabilização de plataformas de petróleo, iniciada neste ano em função de mudanças na legislação tributária (Repetro-Sped) – como explicado adiante.² Isso implicou uma elevação das importações em US\$ 7,3 bilhões no acumulado do ano. Ou seja, caso o critério de contabilização não tivesse sido alterado, o saldo comercial no acumulado dos primeiros sete meses do ano teria sido de US\$ 45,1 bilhões, apenas um pouco inferior ao do ano passado. As exportações, em agosto, foram de US\$ 22,6 bilhões, 15,8% superiores aos valores do mesmo mês do ano passado. No entanto, as importações, de US\$ 18,8 bilhões, ficaram 35,3% acima do valor registrado em agosto do ano passado.

O gráfico 3 mostra a evolução das exportações, importações e o saldo comercial com base nas médias diárias dessazonalizadas. É possível observar que o *superavit* vem caindo sistematicamente desde maio deste ano, na medida em que as importações crescem mais que as exportações. Em agosto, porém, as exportações caíram 5,5% com relação ao mês anterior, ao mesmo tempo que as importações tiveram queda de 2,7%. Chama a atenção também que as exportações, na média de julho e agosto (US\$ 974 milhões), estão abaixo da média de fevereiro a abril (US\$ 999 milhões), antes da greve dos caminhoneiros. Portanto, as exportações não lograram voltar ao patamar anterior à greve. Já as importações médias de julho/agosto estão acima da média de fevereiro a abril. É preciso olhar mais detidamente os dados para identificar as razões dessa queda.

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



Fonte: SECEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

O gráfico 4 mostra a evolução dos dados da média diária dessazonalizados das exportações por categorias. Apesar da queda de 15,7% com relação ao mês ante-

² Para maiores detalhes, ver instrução normativa da Receita Federal do Brasil nº 1796, de 02 de março de 2018: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visão=anotado&idAto=90518>

rior, as exportações de produtos básicos estão acima da média registrada entre fevereiro e abril. Os manufaturados, no entanto, tiveram uma queda muito expressiva entre fevereiro e maio, que ainda não foi recuperada, ao mesmo tempo que os semimanufaturados vêm caindo desde maio, apesar de uma pequena elevação em junho.

No acumulado do ano, as exportações cresceram 9%, com variação de 11,1% nos manufaturados, -3,9% nos semimanufaturados e 11,9% nos básicos, como se observa na tabela 3. Entre os básicos, destacam-se farelo de soja (31,2%), minério de cobre (27,9%), petróleo em bruto (25,1%) e soja em grão (19,2%). Entre os manufaturados, merecem destaque exportações fictas de plataformas de petróleo (348,7%), partes de motores para aeronaves (86,2%), óleos combustíveis (58,7%) e máquinas de terraplenagem (26,5%). Em contrapartida, automóveis de passageiros, o segundo maior item entre os manufaturados, teve queda de 12,6%. Apenas em agosto, o valor da exportação de plataforma de petróleo foi de US\$ 1,3 bilhão, e esse item não se repete regularmente. Este ano, no entanto, já atingiu US\$ 4 bilhões, contra apenas US\$ 0,9 bilhão no mesmo período do ano passado.

No acumulado do ano até agosto, chama a atenção também a grande disparidade entre países e grupos de países. No caso de China e União Europeia, por exemplo, as exportações cresceram fortemente, 19,9% e 20,3%, respectivamente, mas para Oriente Médio e África caíram cerca de 17%. Já para a Argentina, que individualmente ainda é o terceiro maior parceiro nas exportações, cresceram apenas 0,5% no período – e, com o agravamento da crise econômica no país, deverão cair ainda mais.

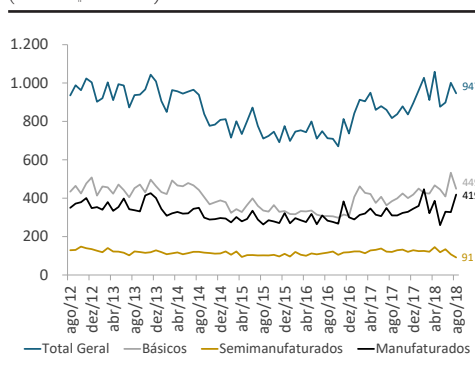
TABELA 3
Exportações por Fator Agregado (2018 e 2017)
(Em US\$ milhões)

	2018		2017		Variação %	
	Janeiro-Agosto	Agosto	Janeiro-Agosto	Agosto	Janeiro-Agosto/2018 sobre Janeiro-Agosto/2017	Agosto-2017 sobre Agosto-2017
Op. Espec.	3.164	176	3.391	441	-6,7	-60,1
Básicos	78.074	10.448	69.782	8.974	11,9	16,4
Semimanufaturados	19.646	2.117	20.448	2.792	-3,9	-24,2
Manufaturados	58.128	9.812	52.308	7.265	11,1	35,1
Total	159.012	22.552	145.930	19.471	9,0	15,8

Fontes: Secex/Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As importações vêm crescendo em razão de aumentos de várias categorias, ainda que tenha havido uma pequena queda em agosto, conforme se observa nos gráficos 5-a e 5-b. As importações de bens de capital tiveram uma forte elevação em

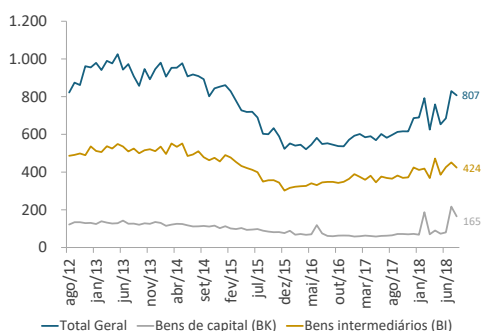
GRÁFICO 4
Exportações por fator agregado, médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



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

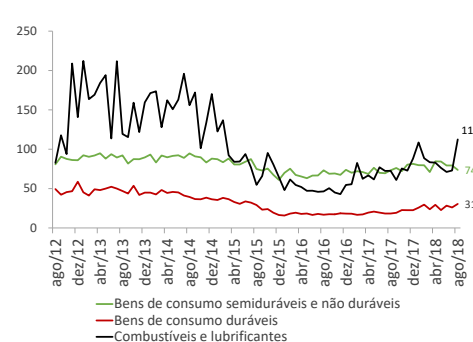
julho, de 170,4% com relação ao mês anterior, seguida de uma queda de 24% em agosto, mas ainda assim ficou bem acima da média dos meses anteriores. Esses valores foram fortemente influenciados pelo registro de equipamentos de petróleo, que agora estão sendo considerados também nas importações, devido a mudanças na legislação tributária (Repetro-Sped). Somente no item plataformas de petróleo, a variação no acumulado do ano foi de 707.132%. Os valores passaram de US\$ 1 milhão nos sete primeiros meses de 2017 para US\$ 7,3 bilhões no mesmo período deste ano. Excluindo-se esses itens ao longo da série, a variação das importações de bens de capital no mesmo período teria sido de apenas 23,1%. As importações de combustíveis e lubrificantes também tiveram grande elevação em agosto, de 54% com relação ao mês anterior. As importações de bens de consumo semiduráveis e não duráveis, de outro modo, vêm caindo desde maio.

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



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

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



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

A tabela 4 apresenta os valores e as taxas de variação das importações no mês e no acumulado do ano por categorias. As importações totais tiveram elevação no acumulado do ano até agosto de 23,9%, resultado dos aumentos de todas as categorias, em especial bens de capital, com 95,6%, bens de consumo duráveis, com 45%, e combustíveis e lubrificantes, com 26,1%. Por produtos, merecem destaque os automóveis de passageiros, com crescimento de 66,9%, e bens de capital, exceto equipamentos de transporte industrial, com 105,4%, em que estão as plataformas de petróleo, já mencionadas anteriormente.

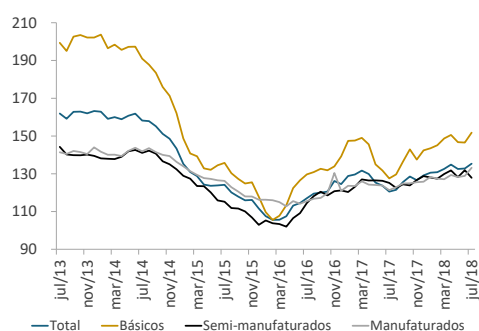
TABELA 4
Importações por categorias de produtos (2018 e 2017)
 (Em US\$ milhões)

	2018		2017		Variação %	
	Janeiro-Agosto	Agosto	Janeiro-Agosto	Agosto	Janeiro-Agosto/2018 sobre Janeiro-Agosto/2017	Agosto-2018 sobre Agosto-2017
Bens de consumo semiduráveis e não duráveis	12.963	1.691	11.782	1.687	10,0	0,2
Bens de consumo duráveis	4.379	706	3.019	422	45,0	67,3
Combustíveis e Lubrificantes	14.207	2.358	11.262	1.517	26,1	55,4
Bens de Capital	19.724	3.799	10.083	1.471	95,6	158,3
Bens Intermediários	69.866	10.203	61.613	8.781	13,4	16,2
Total Geral	121.201	18.777	97.842	13.879	23,9	35,3

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

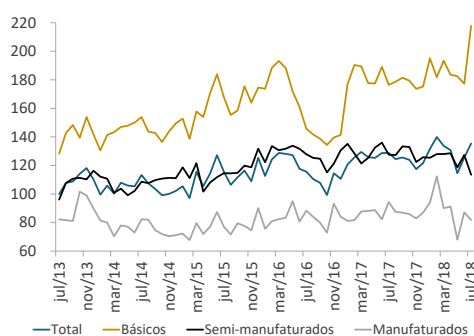
Os gráficos 6 e 7 apresentam os dados de índices de preços e quantidades de exportações, com dados dessazonalizados. Nota-se que os preços de exportação dos básicos continuam se elevando, após uma pequena queda em maio e junho. Na comparação com dezembro de 2017, os preços dos básicos em julho cresceram 6,6%, enquanto os dos manufaturados tiveram aumento de 5,9%. As quantidades exportadas, por sua vez, aumentaram fortemente em julho graças a uma elevação muito acentuada dos produtos básicos, após pequenas quedas em maio e junho, na comparação com o mês anterior, influenciadas, principalmente, pelo comportamento das vendas externas de milho.

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



Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

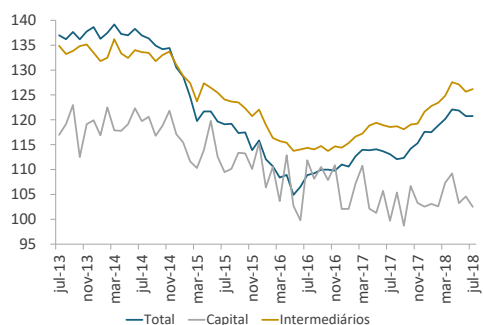
GRÁFICO 7
Índices de quantidades de exportação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

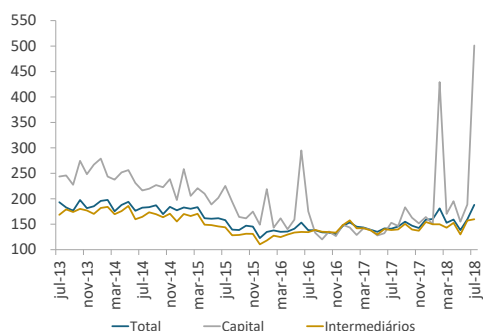
Os gráficos 8-a, 8-b, 9-a e 9-b ilustram a evolução dos índices de preços e quantidades de importações. Os preços de importações, que aumentaram fortemente entre setembro de 2017 e abril de 2018, tiveram uma queda nos últimos três meses. Comparando-se julho de 2018 com abril, verifica-se que os preços totais caíram 1,1%, praticamente o mesmo percentual de queda dos bens intermediários, ao passo que os bens de capital tiveram queda de 6,1% no mesmo período. Os preços dos combustíveis, após crescerem fortemente entre setembro do ano passado e junho deste ano, sofreram uma pequena queda em julho. Já os preços dos bens de consumo vêm oscilando em torno da média. As quantidades importadas cresceram muito em julho devido basicamente ao aumento das compras de plataformas de petróleo, referidas anteriormente. As quantidades importadas de bens intermediários também se elevaram nos dois últimos meses, mais do que compensando a perda em maio. Em contrapartida, as quantidades importadas de combustíveis vêm experimentando queda desde fevereiro, justamente em razão do aumento dos preços de petróleo e derivados no mercado internacional.

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



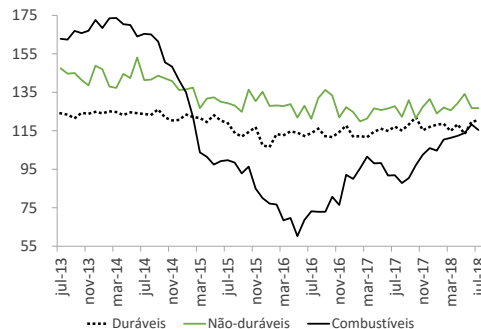
Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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



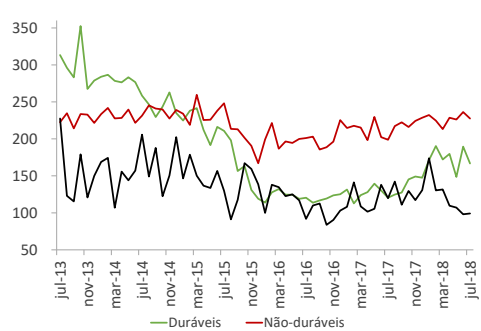
Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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



Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (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 no acumulado do ano até julho aumentou significativamente, passando de US\$ 2,8 bilhões nos sete primeiros meses de 2017 para US\$ 8,1 bilhões no mesmo período deste ano – uma variação de US\$ 5,2 bilhões, como se observa na tabela 5, passando de 0,24% para 0,73% do PIB. A principal contribuição para esse aumento foi a redução do *superavit* comercial, que caiu de US\$ 41 bilhões no acumulado do ano em 2017 para US\$ 31,4 bilhões em igual período deste ano. Os serviços pouco variaram nesse intervalo de tempo, alcançando um *deficit* de US\$ 19,6 bilhões nos primeiros sete meses do ano, um aumento de US\$ 1,1 bilhão. No entanto, as saídas líquidas de rendas primárias foram de US\$ 21,3 bilhões no mesmo período de 2018, inferiores em US\$ 5,2 bilhões ao registrado em igual período do ano passado.

Sob a ótica do financiamento, houve um aumento significativo, passando o saldo da conta capital e financeira de US\$ 0,6 bilhão nos sete primeiros meses do ano

passado para US\$ 3,6 bilhões em igual período deste ano. Os investimentos diretos apresentaram discreta redução de US\$ 1,4 bilhão no mesmo período, atingindo US\$ 37,5 bilhões no acumulado do ano, ainda assim equivalentes a 3,05% do PIB. Os investimentos em carteira, no entanto, elevaram-se fortemente, saltando de US\$ 5,3 bilhões para US\$ 8,9 bilhões, um aumento de US\$ 14,3 bilhões no mesmo período. Em compensação, os outros investimentos tiveram queda de US\$ 9,9 bilhões no mesmo período, alcançando US\$ 33 bilhões. Portanto, até certo ponto, houve uma substituição de outros investimentos por investimentos em carteira. Ao mesmo tempo, o aumento de reservas foi US\$ 1,4 bilhão acima do resultado do mesmo período do ano passado. Nota-se que, para fechar o balanço de pagamentos, o saldo de erros e omissões alcançou US\$ 4,5 bilhões, um valor bem superior ao registrado no mesmo período do ano passado e superior também ao saldo da conta capital e financeira.

No acumulado em doze meses, o *deficit* em transações correntes não tem variado muito desde meados do ano passado, oscilando entre um mínimo de US\$ 9 bilhões em janeiro deste ano e um máximo de US\$ 15 bilhões em julho deste ano. Vale recordar que, em 2014 e 2015, o *deficit* em doze meses variou entre US\$ 80 bilhões e US\$ 100 bilhões. Além disso, um indicador relevante para mostrar a situação confortável do balanço de pagamentos é a relação entre o ingresso de investimentos diretos no país e o *deficit* em conta-corrente, que está atualmente em 4,3, quando se consideram valores acumulados em doze meses, sendo que estava abaixo de 1,0 em 2014. O outro dado relevante é a situação das reservas internacionais, que estavam em US\$ 381,4 bilhões no início de setembro no conceito caixa, equivalentes a cerca de 360% do serviço da dívida externa.

TABELA 5
Balanço de pagamentos: principais contas (2017 e 2018)
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018	Variação janeiro-julho 2018 - Janeiro-julho 2017
	Janeiro-Julho	Janeiro-Julho	
1. Transações correntes	- 2 835	- 8 078	-5.243,2
Balança comercial (bens)	40 976	31 379	-9.596,7
Exportações ^{1/}	126 176	136 196	10.019,9
Importações ^{2/}	85 200	104 816	19.616,6
Serviços	- 18 558	- 19 616	-1.057,5
Renda primária	- 26 449	- 21 266	5.183,1
Renda secundária	1 197	1 425	228,0
2. Conta Capital e Financeira	640	3 556	2.915,8
Conta capital	230	296	65,8
Conta financeira ^{3/}	410	3 260	2.850,0
Investimentos diretos	38 855	37 484	-1.370,9
Investimentos em carteira	- 5 323	8 964	14.286,8
Derivativos – ativos e passivos	487	- 1 110	-1.596,9
Outros investimentos	- 23 061	- 32 977	-9.915,8
Ativos de reserva ^{4/}	- 10 548	- 9 102	1.446,7
Erros e omissões	2 195	4 522	2.327,4
Memo:			
Transações correntes / PIB (%)	- 0,24	- 0,73	
Investimento direto no país / PIB (%)	3,40	3,05	

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

⁴ Sinal negativo indica aumento de reservas; sinal positivo indica redução de reservas.

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Conta de Serviços e Renda Primária



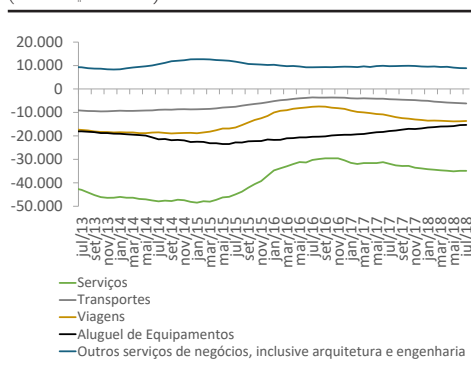
Como se observa no gráfico 10, o *deficit* da conta de serviços vem aumentando nos últimos meses, passando de US\$ 31,9 bilhões, no acumulado em doze meses, terminados em julho de 2017, para US\$ 34,9 bilhões, em igual período deste ano. A principal contribuição para esse aumento continua sendo da conta de viagens internacionais, cujo *deficit* passou de US\$ 11,4 bilhões, nos doze meses encerrados em julho do ano passado, para US\$ 13,7 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. A conta de aluguel de equipamentos, entretanto, vem apresentando redução do *deficit*, atingindo US\$ 15,3 bilhões nos doze meses terminados em julho deste ano.

Após diminuir sensivelmente entre janeiro e fevereiro, o deficit da conta de lucros e dividendos, no acumulado em doze meses, voltou a se estabilizar em torno de US\$ 19 bilhões, de acordo com o gráfico 11. A desvalorização do real reduz o valor em dólares dos lucros obtidos, o que pode diminuir estes valores nos próximos meses. Os pagamentos líquidos de juros, por sua vez, estão se reduzindo mais fortemente desde abril deste ano. Entre julho de 2017 e julho de 2018, os desembolsos líquidos em doze meses passaram de US\$ 23,3 bilhões para US\$ 18,8 bilhões.

5 Conta Financeira

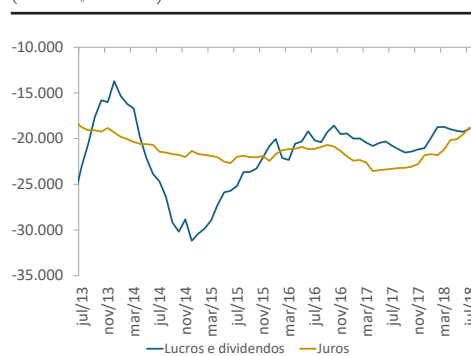
Os investimentos diretos no exterior diminuíram sensivelmente nos sete primeiros meses de 2018, na comparação com igual período do ano passado, saindo de US\$ 1,4 bilhão para US\$ 3,7 bilhões, como se observa na tabela 6. Esse movimento resulta, fundamentalmente, de ingressos excepcionalmente elevados entre abril e junho deste ano, totalizando US\$ 10,2 bilhões apenas em participações de capital, representando, portanto, retornos de investimentos realizados no exterior. Esses

GRÁFICO 10
Conta de serviços: valores acumulados em doze meses (2013-2018)
(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Renda primária: juros, lucros e dividendos – valores acumulados em doze meses (2013-2018)
(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

fluxos traduzem desinvestimentos no exterior provocados tanto pela desvalorização do real, que aumenta o valor dos retornos em moeda nacional, quanto pela lentidão da recuperação doméstica e pelo elevado endividamento das empresas.

Já os investimentos diretos no país caíram de US\$ 40,3 bilhões, nos primeiros sete meses de 2017, para US\$ 33,8 bilhões, no mesmo período deste ano. Examinando-se os dados acumulados em doze meses, é possível perceber uma forte queda dos ingressos líquidos nessa conta a partir de novembro do ano passado, quando alcançaram US\$ 80,6 bilhões, para atingirem US\$ 70,3 bilhões em julho deste ano. É possível que essa queda esteja relacionada à redução do grau de confiança na economia brasileira no exterior.

TABELA 6

Investimentos diretos externos
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018	Variação janeiro-julho 2018 - Janeiro-julho 2017
	Jan-Julho	Jan-Julho	
Total	38 855	37 484	- 1 371
Ativos (no exterior)	1 425	- 3 713	- 5 138
Participação no capital – total^{1/}	1 722	- 6 320	- 8 041
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	828	- 7 248	- 8 075
Participação no capital – lucros reinvestidos no exterior	894	928	34
Operações intercompanhia	- 296	2 607	2 903
Créditos concedidos ao exterior	475	3 468	2 993
Amortizações recebidas do exterior	771	861	90
Passivos (no país)	40 280	33 772	- 6 509
Participação no capital – total^{1/}	30 787	25 060	- 5 727
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	28 050	21 200	- 6 850
Participação no capital – lucros reinvestidos no Brasil	2 737	3 860	1 123
Operações intercompanhia	9 493	8 712	- 782
Créditos recebidos do exterior	36 406	37 007	601
Amortizações pagas ao exterior	26 913	28 296	1 383

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.

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 os primeiros sete meses de 2017 e o mesmo período deste ano. Do lado dos ativos (investimentos no exterior), o saldo passou de US\$ 5 bilhões para US\$ 3,2 bilhões, o que significa uma menor saída líquida de recursos, principalmente em razão dos fundos de investimentos. Entretanto, do lado dos passivos (investimentos no país), o saldo passou de US\$ 0,3 bilhão para US\$ 12,2 bilhões, uma diferença de US\$ 12,5 bilhões. Essa diferença está quase inteiramente localizada nas operações com títulos de renda fixa, tanto no mercado doméstico quanto no externo. Examinando-se numa perspectiva mais longa, com base nos dados acumulados em doze meses, é possível perceber que esse aumento representa um movimento de volta aos níveis preexistentes no período 2013-2015, após uma forte queda entre meados de 2015 e de 2017.

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 os sete primeiros meses de 2017 e o mesmo período de 2018, o déficit passou de US\$ 23,1 bilhões para US\$ 33 bilhões. A diferença se verificou principal-

mente nas operações ativas (saídas de recursos), que passaram de US\$ 22,8 bilhões para US\$ 48,3 bilhões, como resultado do forte aumento da constituição de ativos de bancos no exterior.



TABELA 7

Investimentos em carteira

(Em US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018	Variação janeiro-julho 2018 - Janeiro-julho 2017
	Jan-Julho	Jan-Julho	
Total	- 5 323	8 964	14 287
Ativos	4 999	3 246	- 1 753
Investimentos em ações	467	277	- 191
Fundos de investimento ^{1/}	3 509	451	- 3 058
Títulos de renda fixa	1 022	2 518	1 495
Curto prazo	5	- 94	- 98
Longo prazo	1 018	2 611	1 594
Passivos	- 324	12 210	12 534
Investimentos em ações	- 148	2 326	2 475
Negociadas no mercado doméstico	- 498	216	714
Negociadas no mercado externo (<i>Depositary Receipts</i>)	350	2 111	1 761
Fundos de investimentos^{1/}	1 164	- 2 131	- 3 295
Títulos de renda fixa	- 1 339	12 015	13 353
Negociados no mercado doméstico ^{2/}	2	8 862	8 860
Negociados no mercado externo	- 1 341	3 153	4 494

^{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: Banco Central do Brasil.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 8

Outros investimentos

(Em US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018	Variação janeiro-julho 2018 - Janeiro-julho 2017
	Janeiro-Julho	Janeiro-Julho	
Total	- 23 061	- 32 977	- 9 916
Ativos	22 816	48 256	25 440
Outras participações em capital	10	153	143
Moeda e depósitos	- 3 686	20 232	23 919
Bancos	- 8 145	15 338	23 484
Demais setores	4 459	4 894	435
Empréstimos	- 388	- 224	164
Créditos comerciais e adiantamentos	26 751	28 223	1 472
Outras contas a receber ^{1/}	130	- 128	- 258
Passivos	- 244	15 279	15 524
Outras participações em capital	-	-	-
Moeda e depósitos	- 1 018	- 1 947	- 929
Empréstimos	- 10 556	102	10 658
Curto prazo	- 4 396	7 752	12 148
Longo prazo	- 6 160	- 7 649	- 1 489
Ingressos	25 923	24 399	- 1 524
Amortizações	32 082	32 048	- 34
Créditos comerciais e adiantamentos	11 303	17 098	5 796
Outras contas a pagar ^{1/}	27	26	- 1

^{1/} Inclui seguros, fundos de pensão e garantias.

Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Apêndice



TABELA A.1

Varição da taxa efetiva real de câmbio ponderada pelas exportações
(Em %)

Varição no período	Julho 2017/Julho 2016	Julho 2018/Julho 2017
Taxa Efetiva Real das Exportações Totais (IPA)	4,41	10,52
Taxa Efetiva Real das Exportações Totais (INPC)	-2,27	18,21
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
Exportação Básicos (IPA Ponderado)	13,25	7,74
Exportação Semimanufaturados (IPA)	0,38	9,44
Exportação Manufaturados (IPA)	1,69	9,56
Exportação Manufaturados (INPC)	-0,93	18,30
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Setor CNAE		
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	18,77	13,11
Produção florestal	23,93	9,35
Pesca e aquíicultura	19,46	13,11
Extração de petróleo e gás natural	9,81	-13,88
Extração de minerais metálicos	-18,94	9,80
Extração de minerais não-metálicos	2,26	17,68
Fabricação de produtos alimentícios	5,99	14,36
Fabricação de bebidas	-2,18	16,40
Fabricação de produtos do fumo	1,43	24,11
Fabricação de produtos têxteis	-1,63	15,68
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	-1,28	17,03
Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	-1,09	24,74
Fabricação de produtos de madeira	-4,28	13,18
Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	-2,67	8,78
Impressão e reprodução de gravações	1,09	9,07
Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis	10,55	-13,49
Fabricação de produtos químicos	0,18	3,23
Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos	-2,08	19,23
Fabricação de produtos de borracha e de material plástico	-2,18	16,17
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	0,82	15,84
Metalurgia	-5,80	2,28
Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	-2,29	12,60
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	4,96	22,53
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	-2,39	13,95
Fabricação de máquinas e equipamentos	-1,98	15,51
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	-2,80	15,82
Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	-0,99	20,90
Fabricação de móveis	-4,27	14,91
Fabricação de produtos diversos	1,70	9,47

Fonte: FMI, Bloomberg, SECEX, BCB 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:

Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
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.