

Os indicadores do setor externo mostram efeitos relevantes do processo de ajuste macroeconômico em curso. Nesse sentido, o *deficit* em transações correntes totalizou US\$46,1 bilhões nos oito primeiros meses de 2015, recuando cerca de um terço em relação a igual período de 2014. Esse primeiro elemento de sucesso traduz, especialmente, a depreciação da taxa de câmbio acumulada no período e a retração da demanda interna. Nesse cenário, destacaram-se a reversão no *deficit* da balança comercial, que repercutiu retrações nas exportações e, mais intensamente, nas importações; e as reduções nas despesas líquidas de serviços e nas remessas líquidas de lucros e dividendos. Os investimentos diretos no país e os passivos de investimentos em carteira permaneceram em patamar adequado ao financiamento das transações correntes.

5.1 Movimento de câmbio

O *superavit* do mercado de câmbio contratado somou US\$11,3 bilhões nos oito primeiros meses de 2015 (*deficit* de US\$700 milhões em igual período de 2014). Houve *superavit* de US\$16,2 bilhões no segmento comercial, com variações respectivas de -16,8% e -26,4% nas contratações de exportações e de importações; e *deficit* de US\$5 bilhões no segmento financeiro, reflexo de aumentos de 7,6% nas compras e de 8,1% nas vendas de moeda estrangeira.

A atuação do Banco Central no mercado de câmbio, nos oito primeiros meses de 2015, resultou em liquidação de US\$8,1 bilhões em operações de linha com recompra, cujo estoque passou de US\$10,5 bilhões, em dezembro de 2014, para US\$2,4 bilhões, em agosto. A posição vendida dos bancos em moeda estrangeira no mercado à vista, que reflete operações com clientes e com o Banco Central, passou de US\$28,3 bilhões, ao final de 2014, para US\$17,6 bilhões, em agosto de 2015.

Tabela 5.1 – Movimento de câmbio

Discriminação	US\$ bilhões				
	2014			2015	
	Ago	Jan-ago	Ano	Ago	Jan-ago
Comercial	-2,0	2,5	4,1	2,0	16,2
Exportação	15,7	150,7	222,3	13,5	125,4
Importação	17,8	148,2	218,1	11,5	109,1
Financeiro ^{1/}	-1,0	-3,2	-13,4	2,1	-5,0
Compras	44,6	333,7	513,2	39,8	359,1
Vendas	45,6	336,8	526,6	37,7	364,1
Saldo	-3,1	-0,7	-9,3	4,1	11,3

1/ Exclui operações interbancárias e operações externas do Banco Central.

Tabela 5.2 – Balança comercial – FOB

Janeiro-agosto

Discriminação	US\$ milhões		
	2014	2015	Var. %
Exportação	154 018	128 348	-16,7
Importação	153 812	121 052	-21,3
Saldo	206	7 296	3 443,9
Corrente de comércio	307 831	249 399	-19,0

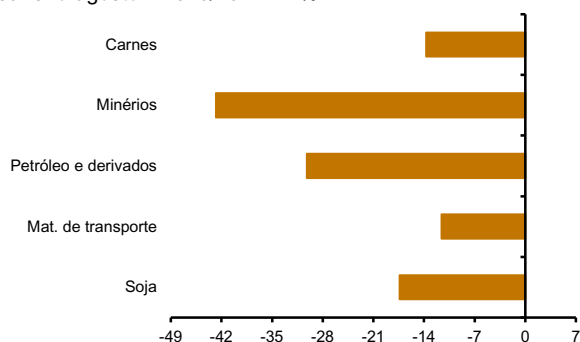
Fonte: MDIC/Secex

Tabela 5.3 – Exportação por fator agregado – FOB

Média diária – Janeiro-agosto

Discriminação	US\$ milhões		
	2014	2015	Var. %
Total	927,8	773,2	-16,7
Básicos	467,4	363,7	-22,2
Industrializados	435,1	389,8	-10,4
Semimanufaturados	112,6	104,5	-7,2
Manufaturados	322,5	285,3	-11,5
Operações especiais	25,2	19,6	-22,3

Fonte: MDIC/Secex

Gráfico 5.1 – Exportações por principais produtosJaneiro-agosto – 2015/2014^{1/} – %

Fonte: MDIC/Secex

1/ Variação do valor sobre igual período do ano anterior.

Tabela 5.4 – Importação por categoria de uso final – FOB

Média diária – Janeiro-agosto

Discriminação	US\$ milhões		
	2014	2015	Var. %
Total	926,6	729,2	-21,3
Bens de capital	192,2	161,8	-15,8
Matérias-primas	417,3	343,1	-17,8
Bens de consumo	156,7	133,9	-14,6
Duráveis	83,1	65,9	-20,7
Automóveis de passageiros	31,3	22,7	-27,4
Não duráveis	73,6	68,1	-7,6
Combustíveis e lubrificantes	160,3	90,4	-43,6
Petróleo	61,0	25,3	-58,5
Demais	99,3	65,1	-34,4

Fonte: MDIC/Secex

5.2 Comércio de bens

A balança comercial registrou *superavit* de US\$7,3 bilhões nos oito primeiros meses de 2015, ante US\$206 milhões em igual período de 2014. As exportações recuaram 16,7% e as importações, 21,3%, totalizando US\$128,3 bilhões e US\$121,1 bilhões, respectivamente. A corrente de comércio atingiu US\$249,4 bilhões, retração de 19,0% no período.

A média diária das exportações repercutiu reduções em todas as categorias de fator agregado, com destaque para o recuo de 22,2% nas de produtos básicos, impactadas, em especial, pelas retrações nas cotações de soja, minério de ferro e petróleo, responsáveis por 59,2% das vendas da categoria, no período^{1/}. Os embarques de manufaturados decresceram 11,5% (automóveis, -2,9%; autopeças, -7,8%; motores para veículos, -11,5%; óleo combustível, -61,5%); e os de semimanufaturados, 7,2% (açúcar em bruto, -20,5%; ferro-ligas, -14,5%; couros e peles, -19,3%).

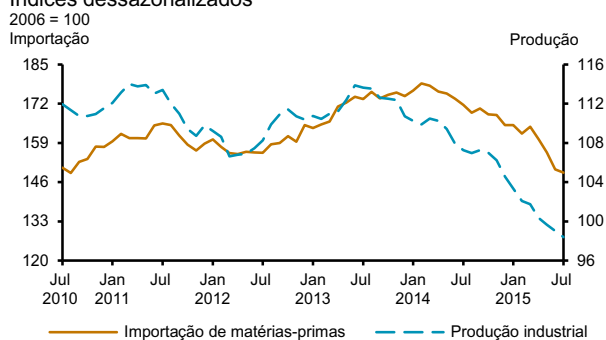
A média diária das importações recuou 21,3% nos primeiros oito meses de 2015, em relação a igual intervalo de 2014. Houve reduções em todas as categorias de uso: combustíveis e lubrificantes, 43,6%; bens de consumo duráveis, 20,7% (automóveis de passageiros, -27,4%; máquinas e aparelhos de uso doméstico, -20,8%; objetos de adorno de uso pessoal, -14,4%); matérias-primas, 17,8% (acessórios de equipamento de transporte, -21,3%; produtos intermediários – partes e peças, -20,5%; produtos minerais, -19,1%); bens de capital, 15,8% (máquinas e aparelhos de escritório e serviço científico, -20,2%; maquinaria industrial, -17,8%); e bens de consumo não duráveis, 7,6% (produtos farmacêuticos, -6,8%; produtos alimentícios, -10,9%). Destaque, no período, para a redução de 4,9 p.p., para 12,4%, na participação das aquisições de combustíveis e lubrificantes, evolução compatível com a trajetória das cotações do petróleo.

A evolução da corrente de comércio nos oito primeiros meses de 2015 refletiu a retração no intercâmbio bilateral com os principais países e blocos econômicos: África, 36,7%; Europa Oriental, 26,2%; União Europeia, 20,1%; Mercado Comum do Sul (Mercosul), 19,7%; Oriente Médio, 16,1%; EUA, 15,6%; China, 15,1%.

A Ásia manteve-se como principal destino das exportações brasileiras (33,5% do total), seguindo-se América Latina e

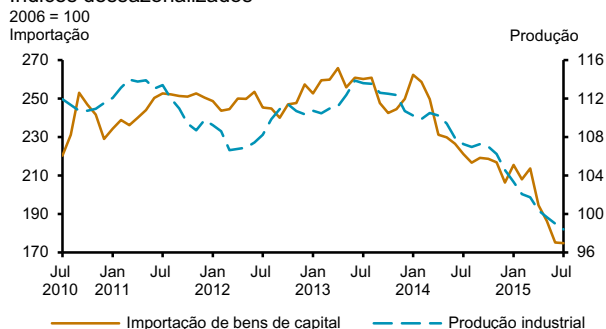
1/ As cotações médias dessas commodities recuaram 25,1%, 47% e 51,3%, respectivamente, de agosto de 2015 a agosto de 2014.

Gráfico 5.2 – Importação de matérias-primas x produção industrial – Média móvel de 3 meses
Índices dessazonalizados



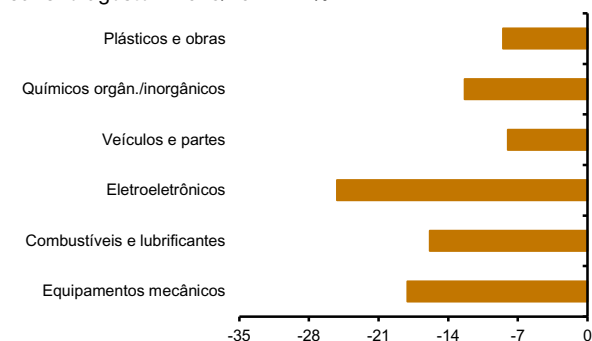
Fontes: Funcex e IBGE

Gráfico 5.3 – Importação de bens de capital x produção industrial – Média móvel de 3 meses
Índices dessazonalizados



Fontes: Funcex e IBGE

Gráfico 5.4 – Importações por principais produtos
Janeiro-agosto – 2015/2014^{1/} – %



Fonte: MDIC/Secex

1/ Variação do valor sobre igual período do ano anterior.

Caribe (20,3%), União Europeia (17,9%) e EUA (12,8%). Essas participações variaram -0,9 p.p., 0,4 p.p., -0,9 p.p. e 1,2 p.p., em relação a igual período de 2014.

As importações originárias da Ásia representaram 33,5% das aquisições brasileiras nos oito primeiros meses de 2015, seguindo-se as provenientes da União Europeia (21,4% do total), América Latina (16%) e EUA (15,4%). Essas participações variaram, na ordem, 2,6 p.p., 0,4 p.p., -0,4 p.p. e 0 p.p., em relação ao mesmo intervalo de 2014. As aquisições originárias da China representaram 18,5% do total, ante 16,0% nos oito primeiros meses de 2014.

O recuo de 16,7% registrado pelas exportações nos oito primeiros meses de 2015, em relação a igual período de 2014, refletiu, de acordo com a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), variações de -20,9% nos preços e de 5,6% no *quantum*. Destacaram-se as reduções nos preços de produtos básicos, 30,2%, e de semimanufaturados, 13,4%; e o aumento de 11,9% no *quantum* exportado de produtos básicos.

Na mesma base de comparação, o recuo de 21,3% nas importações decorreu de retrações de 11,0% nos preços e de 11,6% no *quantum*. Destacaram-se as reduções nos preços de combustíveis e lubrificantes, 37,7%, e de bens de consumo não duráveis, 9,9%; e os recuos no volume importado de bens de consumo duráveis, 19,8%; bens de capital, 15,3%; e bens intermediários, 12,0%.

5.3 Serviços e renda

O *deficit* em transações correntes somou US\$46,1 bilhões nos oito primeiros meses de 2015 (US\$65,2 bilhões em igual período do ano anterior). Considerados intervalos de doze meses, o *deficit* totalizou US\$84,5 bilhões em agosto (4,34 % do PIB).

As despesas líquidas de serviços atingiram US\$26,4 bilhões. O recuo de 14%, em relação a igual intervalo de 2014, repercutiu, especialmente, as reduções nos *deficits* das contas transportes (26,3%) e viagens internacionais (26,8%). Os gastos de brasileiros em viagens internacionais e de turistas estrangeiros em viagens ao Brasil somaram, na ordem, US\$12,9 bilhões e US\$3,8 bilhões, reduções respectivas de 25,1% e 20,9% em relação a igual intervalo de 2014. Os gastos com aluguel de equipamentos aumentaram 1,6%, no período.

As remessas líquidas com juros atingiram US\$16,2 bilhões nos oito primeiros meses do ano, recuando 0,1% em relação

Tabela 5.5 – Exportação e importação por área geográfica – FOB

Média diária – Janeiro-agosto

Discriminação	US\$ milhões							
	Exportação			Importação			Saldo	
	2014	2015	Var. %	2014	2015	Var. %	2014	2015
Total	928	773	-16,7	927	729	-21,3	1	44
A.Latina e Caribe	184	157	-15,0	152	117	-23,2	32	40
Mercosul-5 ^{1/}	101	85	-16,2	73	55	-24,5	28	30
Argentina	59	53	-11,3	56	44	-22,6	3	9
Demais	42	32	-23,2	17	12	-30,7	25	21
Demais	83	72	-13,4	79	61	-22,0	4	10
EUA ^{2/}	107	99	-8,1	142	112	-21,3	-35	-13
UE	174	138	-20,5	194	156	-19,7	-20	-18
Europa Oriental	18	12	-33,3	16	13	-17,9	2	-1
Oriente Médio	40	40	0,0	31	19	-36,9	9	20
Ásia	319	259	-18,9	286	244	-14,6	33	14
China	191	154	-19,7	149	135	-9,2	43	19
Outros	128	105	-17,8	138	110	-20,3	-10	-4
África	36	33	-10,3	68	34	-50,7	-32	-1
Demais	49	36	-26,0	37	34	-7,8	12	2

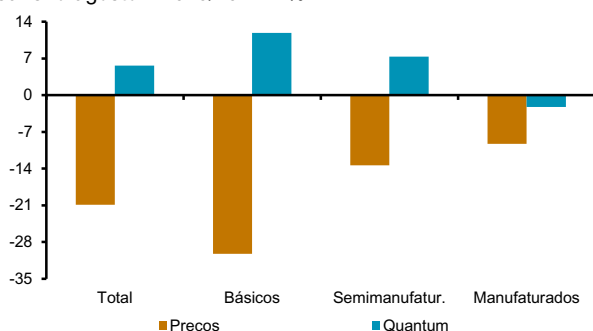
Fonte: MDIC/Secex

1/ Inclui Venezuela.

2/ Inclui Porto Rico.

Gráfico 5.5 – Exportações – Índices de preços e de quantum

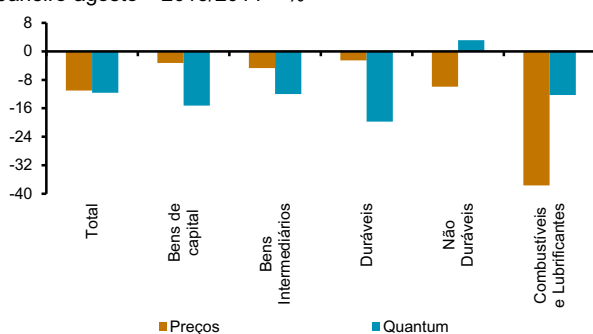
Janeiro-agosto – 2015/2014 – %



Fonte: Funcex

Gráfico 5.6 – Importações – Índices de preços e de quantum

Janeiro-agosto – 2015/2014 – %



Fonte: Funcex

a igual período de 2014. Os pagamentos de juros ao exterior recuaram 2,3%, para US\$19 bilhões, e as receitas de juros, 13,6%, para US\$2,8 bilhões. Em particular, as receitas provenientes da remuneração das reservas internacionais recuaram 17,2%, evolução consistente com a redução das taxas de juros internacionais. Considerados intervalos de doze meses, as receitas de juros associadas à remuneração das reservas internacionais atingiram US\$2,6 bilhões em agosto (US\$3,1 bilhões em agosto de 2014). As remessas líquidas de lucros e dividendos totalizaram US\$11,7 bilhões. O recuo de 39,3% em relação a igual período de 2014 foi condicionado, em grande parte, pela depreciação da taxa de câmbio e pelo menor dinamismo da atividade doméstica. As empresas do setor de serviços e do setor industrial foram responsáveis, na ordem, pelo envio de 50% e 46,7% das remessas brutas de lucros e dividendos de Investimentos Diretos no País (IDP) no período, com destaque para os segmentos bebidas; telecomunicações; serviços financeiros; seguros e resseguros; produtos químicos e os alimentícios.

A renda secundária líquida totalizou US\$1,6 bilhão nos oito primeiros meses, decrescendo 0,4% em relação a igual intervalo de 2014. Os ingressos líquidos de transferências pessoais, apesar do cenário de crescimento moderado das economias dos principais países de destinos de emigrantes brasileiros, foram impulsionados pela depreciação do real e aumentaram 25,8% no período.

5.4 Conta financeira

A conta financeira registrou captações líquidas de US\$44,2 bilhões nos oito primeiros meses de 2015 (US\$61,4 bilhões em igual período de 2014). As concessões líquidas de capital sob a forma de investimentos diretos no exterior atingiram US\$13 bilhões (aplicações líquidas de US\$21,9 bilhões nos oito primeiros meses de 2014). As captações líquidas de investimento direto no país somaram US\$42,2 bilhões no período, dos quais US\$29,1 bilhões referentes a aumento de participação em capital de empresas e US\$13,1 bilhões a empréstimos intercompanhias. O ingresso de investimento direto no país acumulado em doze meses atingiu US\$73,6 bilhões em agosto (3,78% do PIB).

Os investimentos ativos em carteira no exterior registraram retorno líquido de US\$849 milhões (saídas líquidas de US\$4,1 bilhões nos oito primeiros meses de 2014). As captações líquidas de investimentos passivos em carteira somaram US\$21,5 bilhões (US\$40,1 bilhões nos oito primeiros meses de 2014), com ênfase nos ingressos líquidos de investimentos em ações e em cotas de fundos

Tabela 5.6 – Transações correntes

Discriminação	US\$ bilhões					
	2014			2015		
	Ago	Jan- Ago	Ano	Ago	Jan- Ago	Ano ^{1/}
Transações correntes	-6,9	-65,2	-103,6	-2,5	-46,1	-65,0
Balança comercial	0,9	-0,9	-6,1	2,5	6,3	12,0
Exportações	20,4	153,8	224,6	15,4	127,6	192,0
Importações	19,5	154,6	230,6	12,8	121,3	180,0
Serviços	-3,8	-30,7	-48,1	-2,6	-26,4	-40,3
Transportes	-0,8	-5,8	-8,7	-0,4	-4,3	-7,0
Viagens internacionais	-1,9	-12,3	-18,7	-0,8	-9,0	-13,0
Computação, inform. e telecomunicações	-0,2	-1,5	-2,2	-0,2	-1,3	-1,7
Aluguel equipamentos	-1,3	-13,9	-22,6	-1,4	-14,1	-23,0
Demais	0,4	2,9	4,2	0,1	2,3	4,4
Renda primária	-4,2	-35,2	-52,2	-2,6	-27,6	-39,7
Juros	-1,2	-16,2	-21,3	-1,0	-16,2	-22,1
Lucros e dividendos	-3,0	-19,2	-31,2	-1,5	-11,7	-18,0
Salários e ordenados	0,0	0,2	0,4	0,0	0,2	0,4
Renda secundária	0,1	1,6	2,7	0,2	1,6	2,9

1/ Projeção.

Tabela 5.7 – Conta financeira

Discriminação	US\$ bilhões					
	2014			2015		
	Ago	Jan- Ago	Ano	Ago	Jan- Ago	Ano ^{1/}
Conta financeira	-6,2	-61,4	-100,5	-2,1	-44,2	-64,7
Investimentos diretos	-6,4	-43,6	-70,9	-4,9	-29,1	-48,0
No exterior	3,6	21,9	26,0	0,3	13,0	17,0
No país	10,0	65,4	96,9	5,2	42,2	65,0
Participação	5,7	37,4	57,9	3,3	29,1	50,0
Op. intercompanhias	4,3	28,0	39,0	2,0	13,1	15,0
Investimentos em carteira	-5,0	-36,0	-38,7	1,5	-22,4	-27,9
Ativos	1,2	4,1	2,8	-0,1	-0,8	-
Passivos	6,2	40,1	41,5	-1,6	21,5	27,9
Derivativos	-0,1	-0,2	1,6	0,4	3,5	-
Outros investimentos	2,8	-1,4	-3,3	0,5	-6,6	-0,3
Ativos	6,3	30,9	50,6	3,7	17,1	20,9
Passivos	3,5	32,3	54,0	3,1	23,6	21,2
Ativos de reserva	2,4	19,6	10,8	0,4	10,4	11,5

1/ Projeção.

de investimento, US\$10,1 bilhões, e em títulos de renda fixa negociados no país, US\$18,7 bilhões (ingressos líquidos de US\$10,6 bilhões e de US\$28,7 bilhões, respectivamente, nos oito primeiros meses de 2014). A taxa de rolagem dos títulos de longo prazo negociados no exterior situou-se em 53% nos oito primeiros meses de 2015 (87% em igual intervalo de 2014). As amortizações líquidas de títulos de longo prazo, excetuados os papéis soberanos, somaram US\$4,6 bilhões, resultantes de desembolsos de US\$5 bilhões e amortizações de US\$9,6 bilhões. Os títulos de curto prazo registraram desembolsos líquidos de US\$351 milhões, no período. As amortizações líquidas de bônus da República totalizaram US\$3,1 bilhões nos oito primeiros meses do ano, incluindo operações de recompra no mercado secundário.

Os outros investimentos ativos somaram US\$17,1 bilhões, destacando-se a expansão de US\$8,5 bilhões em depósitos de propriedade de empresas não financeiras e a redução de US\$8,2 bilhões em depósitos mantidos por bancos brasileiros no exterior. Os créditos comerciais totalizaram concessões líquidas de US\$16,9 bilhões (concessões líquidas de US\$26,2 bilhões de janeiro a agosto de 2014).

Os outros investimentos passivos – créditos comerciais, depósitos, empréstimos diretos com bancos e demais empréstimos contratados junto a organismos internacionais – totalizaram ingressos líquidos de US\$23,6 bilhões nos oito primeiros meses de 2015 (US\$32,3 bilhões em igual período de 2014). Os desembolsos líquidos de créditos comerciais de curto prazo junto a fornecedores somaram US\$17,4 bilhões e os ingressos líquidos de empréstimos de longo prazo, US\$5,1 bilhões. Destaque para os ingressos líquidos relativos a empréstimos diretos (US\$5,2 bilhões), com taxa de rolagem de 116%. Os empréstimos de curto prazo apresentaram ingressos líquidos de US\$460 milhões (US\$16,2 bilhões de janeiro a agosto de 2014).

Ao final de agosto, o estoque de reservas internacionais atingiu US\$368,2 bilhões no conceito caixa e US\$370,6 bilhões no conceito liquidez (variações respectivas de US\$4,6 bilhões e -US\$3,5 bilhões em relação a dezembro de 2014). No período, a liquidação de operações de linhas com recompra proporcionou elevação de US\$8,1 bilhões no estoque de reservas internacionais no conceito caixa. A receita de juros que remunera os ativos de reservas somou US\$1,7 bilhão e os impactos de variações de preço e de paridades atingiram, na ordem, US\$574 milhões e -US\$6,4 bilhões.

Incorporados os impactos de eventos antecipáveis, as reservas internacionais totalizariam US\$369,9 no conceito

Tabela 5.8 – Capitais estrangeiros

Fluxos líquidos – Itens selecionados

Discriminação	US\$ bilhões					
	2014			2015		
	Ago	Jan- Ago	Ano	Ago	Jan- Ago	Ano ^{1/}
Capitais de LP	-0,1	11,7	19,3	0,5	-2,4	-3,1
Bônus públicos	1,5	1,6	2,5	-1,2	-3,1	-3,1
Títulos privados	-1,0	-1,2	-0,3	-0,3	-4,6	-
Emprést. diretos	-0,6	11,3	17,1	2,0	5,2	-
Emprést. de CP ^{2/}	1,0	16,2	24,4	-0,4	0,5	-
Títulos de CP	0,2	0,3	0,5	0,0	0,4	-
Títulos no país e ações totais	5,6	39,3	38,8	-0,2	28,8	31,0
Taxas de rolagem ^{3/}						
Total:	58%	144%	155%	171%	102%	100%
Títulos	41%	87%	98%	63%	53%	100%
Emprést. diretos	73%	184%	188%	215%	116%	100%

1/ Projeção.

2/ Inclui empréstimos diretos e linhas tomadas por bancos.

3/ Equivale à razão entre desembolsos e amortizações de médio e longo prazos.

Tabela 5.9 – Demonstrativo de reservas

Discriminação	US\$ bilhões				
	2013	2014		2015	
	Ano	Jan- ago	Ano	Jan- ago	Ano ^{1/}
Posição das reservas no período anterior	373,1	358,8	358,8	363,6	363,6
Intervenções do Bacen	-11,5	16,8	6,5	8,1	9,0
A termo	-	-	-	-	-
Spot	-	-	-	-	-
Linhas com recompra	-11,5	16,8	6,5	8,1	9,0
Empréstimos em m.e.	-	-	-	-	-
Ingressos ^{2/}	0,9	0,2	0,4	0,2	0,2
Amortizações	-	-	-	-	-
Despesas de Juros	-	-	-	-	-
Receitas de Juros	3,4	2,0	3,0	1,7	2,5
Variações por preço	-4,3	1,9	1,7	0,6	0,6
Variações por paridades	-4,1	-1,2	-7,8	-6,4	-6,4
Demais ^{3/}	1,3	0,6	1,0	0,4	0,4
Varição total	-14,3	20,3	4,7	4,6	6,3
Posição das reservas – Caixa	358,8	379,2	363,6	368,2	369,9
Saldo de linhas com recompra	17,0	0,2	10,5	2,4	1,5
Saldo de empréstimo em m.e.	-	-	-	-	-
Posição das reservas – Liquidez ^{4/}	375,8	379,4	374,1	370,6	371,4

1/ Projeção.

2/ Inclui ingressos de organismos.

3/ Compreende pagamentos/recebimentos do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), ágio/deságio, pagamento de comissões, reclassificações, alocações de DES e variação de derivativos financeiros (forwards).

4/ Inclui o estoque de linhas com recompra e de empréstimos em moeda estrangeira.

caixa e US\$371,4 bilhões no conceito liquidez, ao final de 2015. Estão previstas, para o ano, receitas de remuneração de reservas de US\$2,5 bilhões.

5.5 Indicadores de sustentabilidade externa

Considerada a posição estimada para agosto de 2015, o serviço da dívida externa aumentou 49,1% em relação à posição apurada de dezembro de 2014. As exportações de bens recuaram 11,6% e a razão entre essas variáveis atingiu 50,1% (29,7% em dezembro de 2014). A dívida bruta diminuiu 1,9% e o PIB em dólares, 17%, resultando em crescimento de 2,8 p.p., para 17,8%, na relação dívida bruta/PIB. A relação dívida líquida/PIB passou de -2,0% para -2,2%.

A relação dívida bruta/exportações elevou-se de 1,6 para 1,7; a razão dívida líquida/exportações de bens e serviços se manteve estável, em -0,2; e a relação entre as reservas internacionais (conceito liquidez) e a dívida bruta aumentou de 106,1% para 107,1%.

5.6 Conclusão

Os resultados parciais do balanço de pagamentos de 2015 ratificaram a perspectiva de redução significativa no *deficit* em transações correntes, em ambiente de depreciação do Real (em termos reais) e contração da atividade interna. A continuidade do processo de ajuste macroeconômico em curso no Brasil deverá seguir favorecendo a trajetória de fortalecimento da conta de transações correntes.

Os ingressos líquidos de capitais estrangeiros seguem financiando o *deficit* adequadamente, com destaque para a entrada líquida de investimento estrangeiro direto e de investimentos em carteira. Adicionalmente, ressaltam-se as rolagens de títulos e empréstimos, próximas a 100% nos primeiros oito meses deste ano.

Deve ser considerado, no entanto, que a recente reclassificação da dívida soberana do país por uma das principais agências de *rating* traz riscos a esse cenário, uma vez que incorpora custos adicionais a captações de empresas e reduz a capacidade do país em atrair novos investimentos e aplicações. Ainda assim, tendem a prevalecer condições apropriadas ao financiamento das contas externas.

Tabela 5.10 – Indicadores de sustentabilidade externa^{1/}

Discriminação	US\$ bilhões				
	2013 Dez	2014 Dez	2015 Mar Jun Ago ^{2/}		
Exportações de bens	242,0	224,6	217,5	208,0	198,5
Exportações de bens e serviços	281,2	264,5	256,4	245,4	234,1
Serviço da dívida	0,0	66,7	85,1	100,3	99,5
Dívida externa bruta	312,5	352,7	348,6	349,2	346,0
Dívida externa líquida	-90,5	-45,9	-44,2	-44,4	-43,0
Reservas internacionais (liquidez)	375,8	374,1	371,0	372,2	370,6
Reservas internacionais (caixa)	358,8	363,6	362,7	368,7	368,2
PIB	2 388	2 345	2 200	2 049	1 948
Indicadores					
Dívida bruta/PIB (%)	13,1	15,0	15,8	17,0	17,8
Dívida líquida/PIB (%)	-3,8	-2,0	-2,0	-2,2	-2,2
Dívida bruta/exportações	1,3	1,6	1,6	1,7	1,7
Dívida bruta/exportação de bens e serviços	1,1	1,3	1,4	1,4	1,5
Dívida líquida/exportação	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Dívida líquida/exportação de bens e serviços	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Serviço dívida/exportação (%)	0,0	29,7	39,1	48,2	50,1
Serviço dívida/exportação de bens e serviços (%)	0,0	25,2	33,2	40,9	42,5
Reservas (liquidez) / dívida externa bruta (%)	120,2	106,1	106,4	106,6	107,1
Reservas (caixa) / dívida externa bruta (%)	114,8	103,1	104,1	105,6	106,4

1/ Exclui estoque de principal, amortizações e juros relativos a intercompanhias.

2/ Dados estimados.

Ressalte-se, ainda, que o setor público permanece credor externo líquido e que o estoque de reservas internacionais no conceito de liquidez passou a representar, em agosto, 23 meses de importações de bens e o triplo das amortizações de compromissos de dívida total vincendas nos próximos doze meses.

Projeção para o Balanço de Pagamentos de 2015

A revisão das projeções para o balanço de pagamentos de 2015 considera as informações disponíveis desde o Relatório de Inflação de junho; a conjuntura doméstica, incluindo a retirada do grau de investimento dos títulos soberanos brasileiros por uma das agências de avaliação de risco; as estatísticas mais recentes relativas ao estoque e ao serviço da dívida externa do país; e as atualizações em relação às tendências do cenário econômico internacional.

A projeção para o *deficit* em transações correntes em 2015 foi estimada em US\$65 bilhões (3,71% do Produto Interno Bruto – PIB). O *superavit* comercial – em cenário de depreciação da moeda doméstica e baixo dinamismo da atividade interna – foi elevado de US\$3 bilhões para US\$12 bilhões, com as exportações atingindo US\$192 bilhões e as importações, US\$180 bilhões (reduções respectivas de 14,5% e de 22% em relação ao resultado de 2014).

As estimativas para as despesas líquidas de serviços em 2015 foram reduzidas de US\$44,2 bilhões, no Relatório de Inflação anterior, para US\$40,3 bilhões. A projeção para o *deficit* de viagens internacionais recuou de US\$14,5 bilhões para US\$13 bilhões. A alteração acompanhou a retração de 25,1% nas despesas, nos oito primeiros meses do ano, influenciada pelas trajetórias da renda doméstica e da taxa de câmbio. O dispêndio líquido com transportes foi reduzido para US\$7 bilhões, em linha com os menores fluxos de comércio. As despesas líquidas com aluguel de equipamentos estão previstas em US\$23 bilhões (US\$22,6 bilhões em 2014).

As despesas líquidas em rendas primárias estão projetadas em US\$39,7 bilhões para 2015 (US\$52,2 bilhões em 2014). As despesas líquidas de juros estão previstas em US\$22,1 bilhões (US\$21,3 bilhões em 2014), já considerado o cronograma da nova posição de dívida externa, referente a junho de 2015. As despesas líquidas de lucros e dividendos estão projetadas em US\$18 bilhões para 2015 (US\$31,2 bilhões em 2014),

Tabela 1 – Projeções do balanço de pagamentos

Discriminação	US\$ bilhões					
	2014			2015		
	Ago	Jan- ago	Ano	Ago	Jan- ago	Ano ^{1/}
Transações correntes	-6,9	-65,2	-103,6	-2,5	-46,1	-65,0
Balança comercial	0,9	-0,9	-6,1	2,5	6,3	12,0
Exportações	20,4	153,8	224,6	15,4	127,6	192,0
Importações	19,5	154,6	230,6	12,8	121,3	180,0
Serviços	-3,8	-30,7	-48,1	-2,6	-26,4	-40,3
Viagens	-1,9	-12,3	-18,7	-0,8	-9,0	-13,0
Demais	-1,9	-18,4	-29,4	-1,8	-17,4	-27,3
Renda primária	-4,2	-35,2	-52,2	-2,6	-27,6	-39,7
Juros	-1,2	-16,2	-21,3	-1,0	-16,2	-22,1
Lucros e dividendos	-3,0	-19,2	-31,2	-1,5	-11,7	-18,0
Demais	0,0	0,2	0,4	0,0	0,2	0,4
Renda secundária	0,1	1,6	2,7	0,2	1,6	2,9
Conta capital	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3
Conta financeira	-6,2	-61,4	-100,5	-2,1	-44,2	-64,7
Investim. ativos ^{2/}	11,2	56,9	79,5	3,9	29,2	37,9
Inv. direto no ext.	3,6	21,9	26,0	0,3	13,0	17,0
Ativos de bancos	-0,5	-4,8	-1,4	0,5	-9,0	-4,0
Demais ativos	8,0	39,8	54,9	3,0	25,2	24,9
Investim. passivos	19,8	137,8	192,4	6,8	87,4	114,1
IDP	10,0	65,4	96,9	5,2	42,2	65,0
Ações totais ^{3/}	1,6	10,6	11,8	-0,9	10,1	11,0
Títulos no país	4,0	28,7	27,1	0,7	18,7	20,0
Emprést. e tít. LP	0,2	12,1	21,1	0,5	-2,5	-5,4
Títulos públicos	1,5	1,6	2,5	-1,2	-3,1	-3,1
Títulos privados	-1,0	-1,2	-0,3	-0,3	-4,6	-
Empréstimos dir.	-0,6	11,3	17,1	2,0	5,2	-
Demais ^{4/}	0,3	0,4	1,8	-0,0	-0,1	-2,3
Emprést. e tít. CP	1,2	16,5	24,9	-0,4	0,8	-
Demais passivos ^{5/}	2,7	4,4	10,6	1,6	18,0	23,5
Derivativos	-0,1	-0,2	1,6	0,4	3,5	-
Ativos de reserva	2,4	19,6	10,8	0,4	10,4	11,5
Erros e omissões	0,7	3,7	2,9	0,3	1,7	-
Memo:						
Transações corr./PIB (%)			-4,4			-3,7
IED / PIB (%)			4,1			3,7

1/ Projeção.

2/ Inclui investimentos diretos, investimentos em carteira e outros investimentos.

3/ Inclui ações negociadas em bolsas brasileiras e no exterior.

4/ Inclui créditos de organismos, agências e compradores.

5/ Inclui crédito comercial passivo e outros passivos.

incluídos os lucros reinvestidos, considerando os efeitos do nível de atividade sobre a lucratividade empresarial, bem como a desvalorização cambial. Nos oito primeiros meses de 2015, as remessas líquidas de lucros e dividendos recuaram 39,3% comparativamente a igual período do ano anterior.

As estimativas para o ingresso líquido da conta de renda secundária foram elevadas de US\$1,8 bilhão, no Relatório de Inflação anterior, para US\$2,9 bilhões. De janeiro a agosto de 2015, os ingressos líquidos de renda secundária somaram US\$1,6 bilhão.

Na conta financeira, espera-se que as captações líquidas superem as concessões líquidas em US\$64,7 bilhões. As estimativas para os investimentos diretos no exterior somam remessas líquidas de US\$17 bilhões, redução de US\$8 bilhões ante a estimativa anterior (US\$26 bilhões em 2014).

Os ingressos líquidos de investimentos diretos no país são projetados em US\$65 bilhões (3,71% do PIB), redução de US\$15 bilhões ante o previsto no Relatório de Inflação de junho. A nova estimativa reflete, primordialmente, o recuo de 35,6% nos ingressos líquidos ocorrido nos oito primeiros meses do ano, em relação a período similar de 2014. Com as revisões das projeções, o investimento direto no país deve passar a financiar integralmente o *deficit* projetado para as transações correntes em 2015.

As projeções para os ingressos líquidos em passivos de investimentos em carteira totalizaram US\$27,9 bilhões, compostos principalmente por ingressos relativos a papéis de renda fixa negociados no mercado doméstico, US\$20 bilhões, e em ações, US\$11 bilhões (US\$26,5 bilhões e US\$15 bilhões, respectivamente, na estimativa do Relatório de Inflação de junho). Ressalte-se que, no caso de ativos denominados em moeda doméstica, como títulos e ações negociados no mercado brasileiro, a depreciação cambial encarece eventuais saídas de capital estrangeiro ao exterior, e favorece novos ingressos, contribuindo para a estimativa de moderados ingressos líquidos no último quadrimestre de 2015.

As empresas brasileiras permanecem com pleno acesso aos mercados internacionais de crédito. Dessa forma, a projeção para a taxa de rolagem dos empréstimos diretos e títulos de renda fixa negociados no exterior permaneceu

em 100%, acompanhando o resultado ocorrido nos oito primeiros meses de 2015. Cabe mencionar a concentração de vencimentos no primeiro semestre de 2015, implicando menor necessidade de captações no segundo semestre.

O estoque de operações de linha com recompra, que somava US\$10,5 bilhões em dezembro de 2014, recuou para US\$2,4 bilhões ao final de agosto de 2015, em virtude de recompras líquidas de US\$8,1 bilhões, ocorridas nos primeiros oito meses do ano. Em setembro, até o dia 18, ocorreu a rolagem desses US\$2,4 bilhões e nova oferta de US\$300 milhões, com novos vencimentos ainda em 2015. Adicionalmente, o Banco Central ofertou US\$1,5 bilhão em operações de linhas com recompra com vencimento em 2016.

Em 2015, projeta-se *superavit* de US\$5 bilhões para o hiato financeiro do balanço de pagamentos de mercado. Os bancos que operam no mercado de câmbio brasileiro deverão liquidar suas obrigações em linhas com recompra, US\$9 bilhões, e reduzir US\$4 bilhões no saldo de depósitos mantidos no exterior.

Tabela 2 – Balanço de pagamentos – Hiato financeiro^{1/}

Discriminação	US\$ bilhões					
	2014			2015		
	Ago	Jan-ago	Ano	Ago	Jan-ago	Ano ^{2/}
Transações correntes	-6,9	-65,2	-103,6	-2,5	-46,1	-65,0
Juros de títulos de renda fixa negociados no país – despesas	-0,6	-7,4	-7,6	-0,4	-6,7	-7,0
Juros de remuneração de reservas – receitas	0,3	2,0	3,0	0,2	1,7	2,5
Lucros reinvestidos – receitas	0,4	3,9	6,0	0,4	3,1	5,0
Lucros reinvestidos – despesas	-1,2	-6,7	-10,7	-0,8	-4,0	-5,0
Transações correntes – hiato financeiro	-5,8	-57,1	-94,3	-2,0	-40,2	-60,5
Conta financeira	-7,4	62,8	-99,3	-2,5	-39,2	-65,5
Ativos	11,2	57,8	74,9	2,9	35,1	36,9
Investimento direto no exterior, exceto lucros reinvestidos	3,2	18,0	20,0	-0,1	9,9	12,0
Investimento em carteira, exceto bancos	0,5	2,0	2,2	-0,1	-0,1	-
Outros investimentos, exceto bancos	7,6	37,8	52,6	3,1	25,3	24,9
Passivos	18,0	123,8	174,1	5,6	76,6	102,1
Investimento direto no país, exceto lucros reinvestidos	8,9	58,8	86,2	4,5	38,1	60,0
Investimento em carteira, exceto reinvestimento de juros no país	5,6	32,7	33,9	-2,0	14,8	20,9
Outros investimentos	3,5	32,3	54,0	3,1	23,6	21,2
Demais	-0,6	-3,1	-0,2	0,2	2,3	-0,3
Hiato financeiro ^{3/}	1,5	11,7	5,1	0,5	-1,0	5,0
Intervenções líquidas do Banco Central ^{4/}	2,1	14,3	6,5	-	8,0	9,0
Bancos – variação de ativos no exterior ^{5/}	-0,5	-2,6	-1,4	0,5	-9,0	-4,0

1/ Exclui transações liquidadas via reservas internacionais, à exceção de intervenções no mercado de câmbio, e transações domésticas em reais.

2/ Projeção.

3/ + = *superavit* no mercado cambial; - = *deficit* no mercado cambial.

4/ + = aumento de reservas internacionais; - = redução de reservas internacionais.

5/ + = aumento de ativos de bancos; - = redução de ativos de bancos.