

Os resultados do setor externo seguem repercutindo os impactos do processo de ajuste macroeconômico em curso, com reflexos sobre as trajetórias da taxa de câmbio e a atividade econômica. Nesse sentido, o recuo relevante no *deficit* em transações correntes nos onze primeiros meses do ano, em relação a igual período de 2014, evidenciou a reversão de resultados negativos na balança comercial, além de 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

Tabela 5.1 – Movimento de câmbio

Discriminação	US\$ bilhões				
	2014			2015	
	Nov	Jan- nov	Ano	Nov	Jan- nov
Comercial	-1,4	3,6	4,1	1,2	18,4
Exportação	14,7	204,7	222,3	11,8	162,9
Importação	16,0	201,0	218,1	10,6	144,6
Financeiro ^{1/}	-2,1	1,1	-13,4	2,7	-6,8
Compras	35,2	467,9	513,2	37,9	473,2
Vendas	37,3	466,7	526,6	35,2	480,0
Saldo	-3,5	4,8	-9,3	3,9	11,6

^{1/} Exclui operações interbancárias e operações externas do Banco Central.

O *superavit* do mercado de câmbio contratado somou US\$11,6 bilhões nos onze primeiros meses de 2015 (US\$4,8 bilhões em igual período de 2014). Houve *superavit* de US\$18,4 bilhões no segmento comercial, com recuos de 20,4% nas contratações de exportações e de 28,1% nas de importações; e *deficit* de US\$6,8 bilhões no segmento financeiro, reflexo de expansões de 1,1% nas compras e de 2,8% nas vendas de moeda estrangeira.

A atuação do Banco Central no mercado de câmbio, por intermédio de linhas com compromisso de recompra, resultou em vendas líquidas de US\$1,5 bilhão nos onze primeiros meses de 2015, incluídas operações de retorno de moeda estrangeira concedidas em 2014. Ao final de novembro de 2015, o estoque de linhas com recompra atingiu US\$12 bilhões. 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\$18,3 bilhões, em novembro de 2015.

Tabela 5.2 – Balança comercial – FOB

Janeiro-novembro

Discriminação	US\$ milhões		
	2014	2015	Var. %
Exportação	207 610	174 351	-16,0
Importação	211 952	160 918	-24,1
Saldo	-4 342	13 433	-409,4
Corrente de comércio	419 562	335 269	-20,1

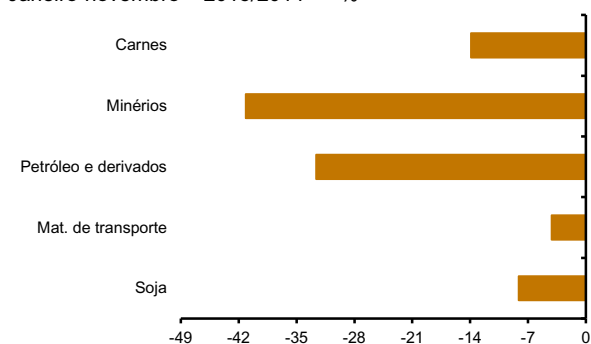
Fonte: MDIC/Secex

Tabela 5.3 – Exportação por fator agregado – FOB

Média diária – Janeiro-novembro

Discriminação	US\$ milhões		
	2014	2015	Var. %
Total	898,7	764,7	-14,9
Básicos	441,2	354,0	-19,8
Industrializados	432,4	391,6	-9,4
Semimanufaturados	114,9	105,2	-8,4
Manufaturados	317,4	286,4	-9,8
Operações especiais	25,2	19,0	-24,4

Fonte: MDIC/Secex

Gráfico 5.1 – Exportações por grupo de produtosJaneiro-novembro – 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-novembro

Discriminação	US\$ milhões		
	2014	2015	Var. %
Total	917,5	705,8	-23,1
Bens de capital	191,2	154,0	-19,4
Matérias-primas	414,6	334,5	-19,3
Bens de consumo	155,7	127,7	-18,0
Duráveis	81,7	62,1	-24,0
Automóveis de passageiros	30,7	20,9	-31,9
Não duráveis	74,0	65,6	-11,3
Combustíveis e lubrificantes	156,1	89,6	-42,6
Petróleo	61,8	29,9	-51,7
Demais	94,3	59,7	-36,7

Fonte: MDIC/Secex

5.2 Comércio de bens

A balança comercial registrou *superavit* de US\$13,4 bilhões nos onze primeiros meses de 2015, ante *deficit* de US\$4,3 bilhões em igual período de 2014^{1/}. Essa reversão repercutiu retrações de 16,0% nas exportações e de 24,1% nas importações, que totalizaram, na ordem, US\$174,3 bilhões e US\$160,9 bilhões. A corrente de comércio recuou 20,1%, para US\$335,3 bilhões, no período.

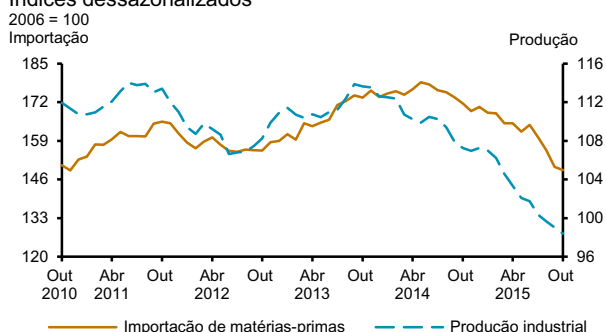
As exportações médias diárias recuaram 14,9% na mesma base de comparação, destacando-se a redução de 19,8% nas de produtos básicos (minério de ferro, -45,6%; petróleo, -25,9%; e soja; -9,6%). Os embarques de manufaturados diminuíram 9,8% (óleos combustíveis, -62,1%; plataformas para extração de petróleo, -42,5%; motor para veículos e partes, -10,4%) e os de semimanufaturados, 8,4% (couros e peles, -22,1%; açúcar em bruto, -21,5%; ferro-ligas, -16,1%). As vendas nessas categorias de fator agregado corresponderam, na ordem, a 46,3%, 37,5% e 13,8% das exportações totais no período.

A média diária das importações recuou 23,1% nos onze primeiros meses de 2015, em relação a igual intervalo de 2014. A evolução repercutiu retrações nas aquisições em todas as categorias: combustíveis e lubrificantes, 42,6%; bens de consumo duráveis, 24,0% (automóveis de passageiros, -31,9%; máquinas e aparelhos de uso doméstico, -24,3%); bens de capital, 19,4% (máquinas e aparelhos de escritório, -21,1%; maquinaria industrial, -19,6%); matérias-primas, 19,3% (partes e peças, -23,4%; produtos minerais, -22,9%); e bens de consumo não duráveis, 11,3% (produtos alimentícios, -15,1%; produtos farmacêuticos, -8,5%). As aquisições dessas categorias representaram, na ordem, 12,7%, 8,8%, 47,4%, 21,8% e 9,3% do total.

A média diária da corrente de comércio do país com os principais países e blocos econômicos diminuiu 19,0% nos onze primeiros meses de 2015, em relação a igual intervalo de 2014. Destacaram-se as reduções nas transações comerciais com a África, 35,3%; Europa Oriental, 32,1%; União Europeia, 19,8%; Mercosul, 19,6%; EUA, 16,9%; Oriente Médio, 17,0%; China, 13,3%.

1/ Desde abril de 2015, o Banco Central passou a divulgar as estatísticas do setor do setor externo conforme a 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimentos (BPM6). No balanço de pagamentos, a conta de bens tem como base os dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), acrescidos de fontes complementares. O objetivo é respeitar a definição do BPM6, pela qual ocorrem exportações e importações quando há mudança de propriedade de bens, entre residente e não residente. Todavia, este tópico do Relatório de inflação, compreende apenas as estatísticas de comércio exterior divulgada pelo MDIC. Maiores informações acerca das mudanças metodológicas introduzidas pelo BPM6 estão disponíveis no sítio do Banco Central em <http://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/nm2bpm6.pdf>

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



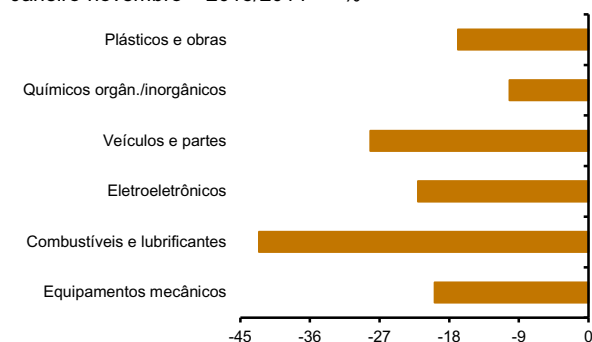
Fontes: Funcex e IBGE

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 grupo de produtos
Janeiro-novembro – 2015/2014^{1/} – %



Fonte: MDIC/Secex
1/ Variação do valor sobre igual período do ano anterior.

A Ásia manteve-se como principal destino das exportações brasileiras (33,3% do total), seguindo-se América Latina e Caribe (20,6%), União Europeia (17,9%) e EUA (12,6%). Essas participações variaram 0,4 p.p., 0,3 p.p., -0,9 p.p. e 0,7 p.p., respectivamente, em relação ao mesmo intervalo de 2014. A China foi o principal país de destino das exportações brasileiras no período (19,2% do total, ante 18,6% nos onze primeiros meses de 2014).

As importações realizadas pelo Brasil nos onze primeiros meses de 2015 foram provenientes, em especial, da Ásia (32,9% do total), União Europeia (21,1%), América Latina (15,9%) e EUA (15,5%). Destacaram-se, em relação aos onze primeiros meses de 2014, o aumento de 1,8 p.p. na participação das aquisições de produtos da Ásia – mesma expansão nas originárias da China, que cresceram 11,0% no período – e a retração de 47,2% nas importações provenientes da África, determinada, em especial, pelo recuo de 53,5% nas compras de petróleo da Nigéria.

A redução de 16,0% registrada nas exportações, no período janeiro a novembro de 2015, repercutiu variações de -21,4% nos preços e de 7,2% no *quantum*, de acordo com a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). Houve reduções nos preços em todas as categorias de fator agregado: básicos, 29,9%; semimanufaturados, 15,2%; e manufaturados, 10,9%. Os volumes exportados de produtos básicos, semimanufaturados e manufaturados variaram 13,4%, 6,8% e 0,2%, respectivamente, no período.

Na mesma base de comparação, a redução de 24,1% nas importações decorreu de retrações de 11,7% nos preços e de 14,2% no *quantum*. Houve recuo nos preços em todas as categorias de uso: combustível e lubrificantes, 38,8%; bens de consumo não duráveis, 10,0%; matérias-primas, 5,1%; bens de consumo duráveis, 3,8%, e bens de capital, 3,2%. As categorias mencionadas registraram recuos de 10,0%, 2,8%, 14,8%, 25,1% e 19,0% nos respectivos volumes importados. Ressalte-se que as reduções no *quantum* importado de matérias-primas e de bens de capital mostram-se consistentes com a trajetória dos investimentos no país.

5.3 Serviços e renda

O *deficit* em transações correntes somou US\$56,4 bilhões nos onze primeiros meses de 2015 (US\$92,5 bilhões em igual período do ano anterior) e US\$68 bilhões no intervalo de doze meses encerrado em novembro (3,70 % do PIB).

Tabela 5.5 – Exportação e importação por área geográfica – FOB

Média diária – Janeiro-novembro

Discriminação	US\$ milhões							
	Exportação			Importação			Saldo	
	2014	2015	Var. %	2014	2015	Var. %	2014	2015
Total	899	765	-14,9	918	706	-23,1	-19	59
A.Latina e Caribe	183	158	-13,8	150	112	-25,3	33	45
Mercosul-5 ^{1/}	100	86	-14,3	73	54	-26,8	26	32
Argentina	57	52	-9,1	56	42	-24,4	1	10
Demais	42	33	-21,4	17	11	-34,6	25	22
Demais	83	72	-13,2	77	58	-23,9	6	14
EUA ^{2/}	107	97	-9,6	141	109	-22,5	-34	-13
UE	169	137	-19,0	188	149	-20,5	-19	-13
Europa Oriental	18	12	-37,6	16	12	-25,9	2	-1
Oriente Médio	41	39	-4,0	32	22	-33,4	9	18
Ásia	296	255	-13,9	286	232	-18,7	10	22
China	167	147	-12,1	150	128	-14,6	17	19
Outros	129	108	-16,2	136	104	-23,2	-7	4
África	38	33	-14,3	67	35	-47,2	-29	-3
Demais	47	36	-24,2	37	33	-9,2	11	2

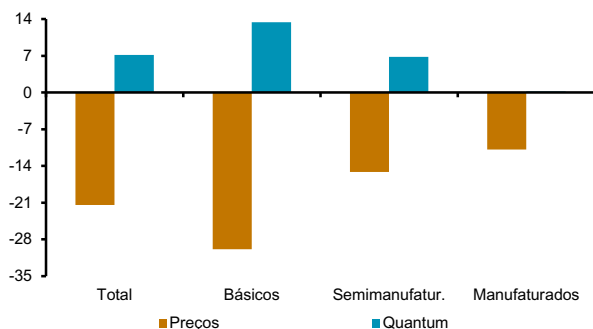
Fonte: MDIC/Secex

1/ Inclui Venezuela.

2/ Inclui Porto Rico.

Gráfico 5.5 – Exportações – Índices de preços e de quantum

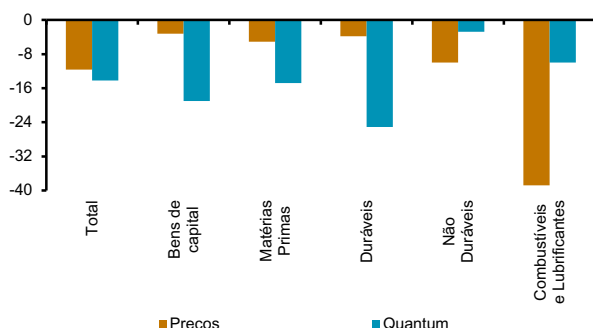
Janeiro-novembro – 2015/2014 – %



Fonte: Funcex

Gráfico 5.6 – Importações – Índices de preços e de quantum

Janeiro-novembro – 2015/2014 – %



Fonte: Funcex

As despesas líquidas de serviços atingiram US\$34,5 bilhões. A retração de 20,3% em relação a igual intervalo de 2014 repercutiu, especialmente, os recuos em viagens internacionais (36,5%) e transportes (32,1%). Os gastos de brasileiros em viagens internacionais e de turistas estrangeiros em viagens ao Brasil somaram, na ordem, US\$16,1 bilhões e US\$5,3 bilhões, com reduções respectivas de 31,2% e 16,7% no período. Os gastos com aluguel de equipamentos recuaram 2,3%, para US\$19,4 bilhões.

As rendas primárias – que compreendem salários, juros, lucros e dividendos – somaram US\$35,9 bilhões, reduzindo-se 20,2% em relação aos onze primeiros meses de 2014. As remessas líquidas com juros mantiveram-se estáveis, enquanto os pagamentos de juros ao exterior e as receitas de juros recuaram, na ordem, 2,3% e 12,8%. As receitas provenientes da remuneração das reservas internacionais recuaram 14,9%. Considerados intervalos de doze meses, as receitas de juros associadas à remuneração das reservas internacionais atingiram US\$2,6 bilhões em novembro (US\$3 bilhões em novembro de 2014).

As remessas líquidas de lucros e dividendos totalizaram US\$16,8 bilhões nos onze primeiros meses do ano. O recuo de 35,2% em relação a igual período de 2014 refletiu, em grande medida, a depreciação da taxa de câmbio e a retração da atividade doméstica. As empresas do setor de serviços e do setor industrial foram responsáveis, na ordem, pelo envio de 50,0% e 42,8% das remessas brutas de lucros e dividendos de Investimentos Diretos no País (IDP) no período, destacando-se os segmentos serviços financeiros, bebidas e comércio.

A renda secundária líquida totalizou US\$2,3 bilhões nos onze primeiros meses, decrescendo 1,6% em relação a igual intervalo de 2014. Os ingressos líquidos de transferências pessoais, impulsionados pela depreciação do real, aumentaram 76,8% no período.

5.4 Conta financeira

As captações líquidas superaram as concessões líquidas em US\$54,3 bilhões nos onze primeiros meses de 2015 (US\$88,2 bilhões em igual período de 2014). As concessões líquidas de capital sob a forma de Investimentos Diretos no Exterior (IDE) atingiram US\$10,8 bilhões (US\$26,1 bilhões nos onze primeiros meses de 2014). As captações líquidas de IDP somaram US\$59,9 bilhões no período, dos

Tabela 5.6 – Transações correntes

Discriminação	US\$ bilhões						
	2014			2015			2016
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Transações correntes	-9,1	-92,5	-104,1	-2,9	-56,4	-62,0	-41,0
Balança comercial	-2,7	-6,6	-6,5	1,0	11,7	15,0	30,0
Exportações	15,6	206,7	224,1	13,7	173,3	190,0	190,0
Importações	18,3	213,3	230,6	12,7	161,6	175,0	160,0
Serviços	-3,7	-43,3	-48,1	-2,4	-34,5	-38,7	-33,4
Transportes	-0,7	-8,0	-8,7	-0,4	-5,5	-6,0	-5,0
Viagens internacionais	-1,2	-17,1	-18,7	-0,5	-10,9	-11,7	-9,0
Computação, inform. e telecomunicações	-0,1	-2,0	-2,2	-0,1	-1,7	-1,9	-1,5
Aluguel equipamentos	-1,6	-19,8	-22,6	-1,6	-19,4	-22,0	-21,0
Demais	0,0	3,7	4,2	0,1	2,9	2,9	3,1
Renda primária	-3,1	-45,0	-52,2	-1,7	-35,9	-40,9	-40,5
Juros	-1,0	-19,3	-21,3	-0,9	-19,4	-21,2	-20,9
Lucros e dividendos	-2,1	-26,0	-31,2	-0,9	-16,8	-20,0	-20,0
Salários e ordenados	0,0	0,3	0,4	0,0	0,3	0,4	0,4
Renda secundária	0,3	2,4	2,7	0,3	2,3	2,6	2,9

1/ Projeção.

Tabela 5.7 – Conta financeira

Discriminação	US\$ bilhões						
	2014			2015			2016
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Conta financeira	-8,7	-88,2	-100,5	-2,8	-54,3	-61,7	-40,6
Investimentos diretos	-4,1	-60,8	-70,9	-5,9	-49,0	-54,0	-53,0
No exterior	1,7	26,1	26,0	-1,0	10,8	12,0	7,0
No país	5,8	86,9	96,9	4,9	59,9	66,0	60,0
Participação	3,2	49,9	57,9	4,0	43,3	51,0	45,0
Op. intercompanhias	2,5	37,0	39,0	0,9	16,6	15,0	15,0
Investimentos em carteira	-0,7	-47,4	-38,7	-6,1	-24,2	-16,0	-11,2
Ativos	-0,5	3,4	2,8	0,2	-1,4	-	-
Passivos	0,2	50,8	41,5	6,2	22,9	16,0	11,2
Derivativos	0,9	0,7	1,6	-0,3	3,2	-	-
Outros investimentos	-5,2	-1,4	-3,3	11,5	14,1	6,7	9,3
Ativos	-0,5	48,2	50,6	9,9	39,9	40,4	31,9
Passivos	4,7	49,6	54,0	-1,6	25,8	33,7	22,7
Ativos de reserva	0,4	20,7	10,8	-1,9	1,6	1,6	14,3

1/ Projeção.

quais US\$43,3 bilhões referentes a aumento de participação em capital de empresas e US\$16,6 bilhões a empréstimos intercompanhias. O ingresso de investimento direto no país acumulado em doze meses atingiu US\$69,9 bilhões em novembro (3,81% do PIB).

Os investimentos ativos em carteira no exterior registraram retornos líquidos de US\$1,4 bilhão (aplicações líquidas de US\$3,4 bilhões nos onze primeiros meses de 2014). As captações líquidas de investimentos passivos em carteira somaram US\$22,9 bilhões (US\$50,8 bilhões nos onze primeiros meses de 2014), com ênfase nos ingressos líquidos de investimentos em ações e em cotas de fundos de investimento (US\$11,4 bilhões) e em títulos de renda fixa negociados no país (US\$17,5 bilhões), que haviam registrado ingressos líquidos de US\$12,1 bilhões e de US\$35,6 bilhões, respectivamente, nos onze primeiros meses de 2014.

A taxa de rolagem dos títulos de longo prazo negociados no exterior situou-se em 78% nos onze primeiros meses de 2015 (101% em igual intervalo de 2014). As amortizações líquidas de títulos de longo prazo, excetuados os papéis soberanos, somaram US\$2,9 bilhões, com desembolsos de US\$10,2 bilhões e amortizações de US\$13,1 bilhões. Os títulos de curto prazo registraram ingressos líquidos de US\$183 milhões e as amortizações líquidas de bônus da República, incluindo operações de recompra no mercado secundário, totalizaram US\$3,3 bilhões.

Os outros investimentos ativos somaram US\$39,9 bilhões, destacando-se as expansões de US\$10,2 bilhões em depósitos de propriedade de empresas não financeiras e de US\$3,9 bilhões em depósitos mantidos por bancos brasileiros no exterior. Os créditos comerciais totalizaram concessões líquidas de US\$24,9 bilhões (US\$33,8 bilhões de janeiro a novembro 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\$25,8 bilhões nos onze primeiros meses de 2015 (US\$49,6 bilhões em igual período de 2014). Os desembolsos líquidos de créditos comerciais de curto prazo junto a fornecedores somaram US\$23,9 bilhões e os ingressos líquidos de empréstimos de longo prazo, US\$2,6 bilhões. Destaque para os ingressos líquidos relativos a empréstimos diretos (US\$4,6 bilhões), com taxa de rolagem de 112%. Os empréstimos de curto prazo apresentaram amortizações líquidas de US\$331 milhões (US\$21,5 bilhões de janeiro a novembro de 2014).

Tabela 5.8 – Capitais estrangeiros

Fluxos líquidos – Itens selecionados

Discriminação	US\$ bilhões						
	2014			2015			2016
	Nov	Jan- Nov	Ano	Nov	Jan- Nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Capitais de LP	2,1	18,3	19,3	-1,5	-1,6	-1,0	-0,8
Bônus públicos	-0,1	2,5	2,5	0,0	-3,3	-3,3	-0,8
Títulos privados	0,7	0,1	-0,3	0,8	-2,9	-3,7	-
Emprést. diretos	1,5	15,7	17,1	-2,2	4,6	6,0	-
Emprést. de CP ^{2/}	1,4	21,5	24,4	-0,1	-0,3	-	-
Títulos de CP	0,1	0,5	0,5	-0,1	0,2	-	-
Títulos no país e ações	-0,5	47,7	38,8	5,6	28,9	23,0	12,0
Taxas de rolagem ^{3/}							
Total:	287%	156%	155%	72%	103%	104%	100%
Títulos	369%	101%	98%	153%	78%	75%	100%
Emprést. diretos	262%	187%	188%	38%	112%	115%	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					
	2014		2015		2016	
	Jan- Nov	Ano	Jan- Nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}	
Posição das reservas no período anterior	358,8	358,8	363,6	363,6	357,7	
Intervenções do Bacen	16,8	6,5	-1,5	-1,0	11,5	
A termo	-	-	-	-	-	
Spot	-	-	-	-	-	
Linhas com recompra	16,8	6,5	-1,5	-1,0	11,5	
Empréstimos em m.e.	-	-	-	-	-	
Ingressos ^{2/}	0,4	0,4	0,2	0,2	-	
Amortizações	-	-	-	-	-	
Despesas de Juros	-	-	-	-	-	
Receitas de Juros	2,8	3,0	2,3	2,6	2,8	
Variações por preço	2,3	1,7	-0,3	-0,3	-	
Variações por paridades	-6,3	-7,8	-7,9	-7,9	-	
Demais ^{3/}	0,8	1,0	0,6	0,6	-	
Variação total	16,6	4,7	-6,5	-5,8	14,3	
Posição das reservas – Caixa	375,4	363,6	357,0	357,7	372,0	
Saldo de linhas com recompra	0,2	10,5	12,0	11,5	-	
Saldo de empréstimo em m.e.	-	-	-	-	-	
Posição das reservas – Liquidez ^{4/}	375,6	374,1	369,0	369,2	372,0	

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.

Ao final de novembro, o estoque de reservas internacionais atingiu US\$357 bilhões no conceito caixa e US\$369 bilhões no conceito liquidez, diminuições respectivas de US\$6,5 bilhões e US\$5,1 bilhões em relação a dezembro de 2014. No período, houve vendas líquidas de US\$1,5 bilhão de operações de linhas com recompra. A receita de juros que remunera os ativos de reservas somou US\$2,3 bilhões; as variações por preços diminuíram o estoque das reservas em US\$263 milhões; e as mudanças de paridades determinaram impacto de -US\$7,9 bilhões.

Considerando o impacto de eventos antecipáveis, as reservas internacionais totalizariam US\$372 bilhões nos conceitos caixa e liquidez, ao final de 2016, com destaque para receitas de remuneração de reservas de US\$2,8 bilhões.

5.5 Indicadores de sustentabilidade externa

Considerada a posição estimada para novembro de 2015, o serviço da dívida externa aumentou 71,5% em relação à posição apurada de dezembro de 2014. As exportações de bens recuaram 14,9% e a razão entre esses indicadores atingiu 60,0% (29,8% em dezembro de 2014). A dívida externa bruta diminuiu 3,4% e o PIB em dólares recuou 24,0%, resultando em crescimento de 4,0 p.p., para 18,6%, na relação dívida externa bruta/PIB. A relação dívida externa líquida/PIB passou de -1,9% para -2,8%, no período.

A relação dívida externa bruta/exportações elevou-se de 1,6 para 1,8; a razão dívida externa 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 108,3%, no período.

5.6 Conclusão

Os resultados do balanço de pagamentos seguem confirmando a perspectiva de redução significativa no *deficit* em transações correntes, consistente com o cenário de depreciação da taxa de câmbio, retração da demanda interna e recuperação, ainda que moderada, das economias de importantes parceiros comerciais. A continuidade do processo de ajuste macroeconômico em curso deverá seguir favorecendo, em

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

Discriminação	US\$ bilhões				
	2013	2014	2015		
	Dez	Dez	Jun	Set	Nov ^{2/}
Exportações de bens	241,5	224,1	207,9	194,9	190,7
Exportações de bens e serviços	279,7	264,1	245,2	229,8	225,2
Serviço da dívida	85,1	66,7	100,3	107,6	114,4
Dívida externa bruta	312,5	352,7	349,2	344,9	340,6
Dívida externa líquida	-90,5	-45,9	-44,4	-48,3	-51,0
Reservas internacionais (liquidez)	375,8	374,1	372,2	370,6	369,0
Reservas internacionais (caixa)	358,8	363,6	368,7	361,4	357,0
PIB	2 461	2 416	2 111	1 946	1 835
Indicadores					
Dívida bruta/PIB (%)	12,7	14,6	16,5	17,7	18,6
Dívida líquida/PIB (%)	-3,7	-1,9	-2,1	-2,5	-2,8
Dívida bruta/exportações	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8
Dívida bruta/exportação de bens e serviços	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5
Dívida líquida/exportação	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Dívida líquida/exportação de bens e serviços	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Serviço dívida/exportação (%)	35,2	29,8	48,3	55,2	60,0
Serviço dívida/exportação de bens e serviços (%)	30,4	25,3	40,9	46,8	50,8
Reservas (liquidez) / dívida externa bruta (%)	120,2	106,1	106,6	107,4	108,3
Reservas (caixa) /dívida externa bruta (%)	114,8	103,1	105,6	104,8	104,8

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

2/ Dados estimados.

2016, 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 direto no país e de investimentos em carteira. Adicionalmente, ressaltam-se as rolagens de títulos e empréstimos em 103%, nos primeiros onze meses deste ano.

Projeção para o Balanço de Pagamentos de 2015 e 2016

Tabela 1 – Projeções do balanço de pagamentos

Discriminação	US\$ bilhões						
	2014			2015			2016
	Nov	Jan- nov	Ano	Nov	Jan- nov	Ano ^{1/}	Ano ^{1/}
Transações correntes	-9,1	-92,5	-104,1	-2,9	-56,4	-62,0	-41,0
Balança comercial	-2,7	-6,6	-6,5	1,0	11,7	15,0	30,0
Exportações	15,6	206,7	224,1	13,7	173,3	190,0	190,0
Importações	18,3	213,3	230,6	12,7	161,6	175,0	160,0
Serviços	-3,7	-43,3	-48,1	-2,4	-34,5	-38,7	-33,4
Viagens	-1,2	-17,1	-18,7	-0,5	-10,9	-11,7	-9,0
Demais	-2,4	-26,2	-29,4	-1,9	-23,6	-27,0	-24,4
Renda primária	-3,1	-45,0	-52,2	-1,7	-35,9	-40,9	-40,5
Juros	-1,0	-19,3	-21,3	-0,9	-19,4	-21,2	-20,9
Lucros e dividendos	-2,1	-26,0	-31,2	-0,9	-16,8	-20,0	-20,0
Demais	0,0	0,3	0,4	0,0	0,3	0,4	0,4
Renda secundária	0,3	2,4	2,7	0,3	2,3	2,6	2,9
Conta capital	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,4
Conta financeira	-8,7	-88,2	-100,5	-2,8	-54,3	-61,7	-40,6
Investim. ativos ^{2/}	0,7	77,8	79,5	9,0	49,3	52,4	38,9
Inv. direto no ext.	1,7	26,1	26,0	-1,0	10,8	12,0	7,0
Ativos de bancos	-4,1	-0,7	-1,4	6,8	2,2	7,4	1,9
Demais ativos	3,1	52,4	54,9	3,2	36,4	33,0	30,0
Investim. passivos	10,7	187,3	192,4	9,6	108,5	115,7	93,8
IDP	5,8	86,9	96,9	4,9	59,9	66,0	60,0
Ações totais ^{3/}	-0,3	12,1	11,8	0,9	11,4	10,0	6,0
Títulos no país	-0,2	35,6	27,1	4,7	17,5	13,0	6,0
Emprést. e tít. LP	2,3	20,3	21,1	-2,7	-3,6	-1,3	-7,8
Títulos públicos	-0,1	2,5	2,5	-0,0	-3,3	-	-
Títulos privados	0,7	0,1	-0,3	0,8	-2,9	-7,0	-0,8
Empréstimos dir.	1,5	15,7	17,1	-2,2	4,6	6,0	-
Demais ^{4/}	0,2	1,9	1,8	-1,3	-2,0	-0,3	-6,9
Emprést. e tít. CP	1,5	22,0	24,9	-0,2	-0,1	-	-
Demais passivos ^{5/}	1,6	10,5	10,6	2,0	23,5	27,9	29,6
Derivativos	0,9	0,7	1,6	-0,3	3,2	-	-
Ativos de reserva	0,4	20,7	10,8	-1,9	1,6	1,6	14,3
Erros e omissões	0,4	4,1	3,4	0,2	1,9	-	-
Memo:							
Transações corr./PIB (%)	-4,2	-4,3		-3,4	-3,5	-2,7	
IDP / PIB (%)		3,9	4,0		3,7	3,7	3,9

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.

Este box apresenta a revisão das projeções para o balanço de pagamentos de 2015 e as primeiras estimativas para 2016. As revisões consideraram dados publicados desde o Relatório de Inflação de setembro, atualizações do cenário econômico internacional e brasileiro, e estatísticas mais recentes relativas ao estoque e ao serviço do endividamento externo.

Para 2015, a projeção para o *deficit* em transações correntes foi reduzida para US\$62 bilhões (3,48% do Produto Interno Bruto – PIB). A revisão repercute, em cenário de depreciação do real e retração da atividade interna, elevação de US\$12 bilhões para US\$15 bilhões no *superavit* na balança comercial, com as exportações atingindo US\$190 bilhões e as importações, US\$175 bilhões (reduções respectivas de 15,2% e de 24,1% em relação ao resultado de 2014).

A projeção para o *deficit* na rubrica de serviços passou de US\$40,3 bilhões, no Relatório anterior, para US\$38,7 bilhões. Destacaram-se os recuos nas despesas líquidas de viagens internacionais (de US\$13 bilhões para US\$11,7 bilhões), compatível com a retração nas despesas brutas, influenciada pelas trajetórias da renda disponível e da taxa de câmbio; de transportes (de US\$7 bilhões para US\$6 bilhões), refletindo os menores fluxos de comércio; e de aluguel de equipamentos (de US\$23 bilhões para US\$22 bilhões).

As despesas líquidas com rendas primárias estão projetadas em US\$40,9 bilhões para 2015 (US\$52,2 bilhões em 2014); as despesas líquidas de juros, em US\$21,2 bilhões (US\$21,3 bilhões em 2014), considerado o cronograma da posição de dívida referente a setembro de 2015; e as remessas líquidas de lucros e dividendos, em US\$20 bilhões (US\$31,2 bilhões em 2014), incluídos os lucros reinvestidos. As despesas líquidas de lucros e dividendos recuaram 35,2% nos onze primeiros meses de 2015, em relação a igual período de 2014.

A estimativa para o ingresso líquido da conta de renda secundária foi reduzida de US\$2,9 bilhões, no Relatório

de Inflação anterior, para US\$2,6 bilhões. Os ingressos líquidos de renda secundária somaram US\$2,3 bilhões nos onze primeiros meses de 2015.

Na conta financeira, projeta-se que as captações líquidas superem as concessões líquidas em US\$61,7 bilhões. A estimativa para investimentos diretos no exterior (IDE) soma remessas líquidas de US\$12 bilhões (US\$17 bilhões na projeção anterior e US\$26 bilhões em 2014), e a relativa a ingressos líquidos de investimentos diretos no país (IDP) foi elevada de US\$65 bilhões, na projeção anterior, para US\$66 bilhões (3,70% do PIB). Estima-se, portanto, que o investimento estrangeiro direto financie integralmente o *deficit* projetado para transações correntes em 2015.

A estimativa para ingressos líquidos em passivos de investimentos em carteira foi reduzida em US\$11,9 bilhões, para US\$16 bilhões. Destacam-se nesses ingressos, os relativos a papéis de renda fixa negociados no mercado doméstico, US\$13 bilhões, e a ações, US\$10 bilhões (US\$20 bilhões e US\$11 bilhões, respectivamente, no relatório de Inflação de setembro).

Repercutindo o acesso das empresas brasileiras ao mercado internacional de crédito e o resultado ocorrido nos onze primeiros meses de 2015, a projeção para a taxa de rolagem dos empréstimos diretos e títulos de renda fixa negociados no exterior foi elevada para 104%, composta por 75% em títulos de longo prazo e 115% em empréstimos diretos de longo prazo.

O estoque de operações de linha com recompra atingiu US\$11,5 bilhões em 17 de dezembro de 2015, resultado de vendas líquidas de US\$975 milhões, ao longo do ano.

Considerada a estimativa de *superavit* de US\$6,4 bilhões para o hiato financeiro do balanço de pagamentos de mercado, os ativos detidos no exterior, por bancos residentes no Brasil, devem aumentar em US\$7,4 bilhões em 2015.

O *deficit* em transações correntes para 2016 está estimado em US\$41 bilhões (2,66% do PIB). Projeta-se *superavit* comercial de US\$30 bilhões, com estabilidade nas exportações, em US\$190 bilhões, e recuo de 8,6% nas importações, para US\$160 bilhões.

O *deficit* da conta de serviços deverá atingir US\$33,4 bilhões, destacando-se as projeções para despesas líquidas de aluguel de equipamentos (US\$21 bilhões), viagens internacionais (US\$9 bilhões) e transportes (US\$5 bilhões). As remessas líquidas de lucros e dividendos e pagamentos líquidos de juros foram projetadas em US\$20 bilhões e US\$20,9 bilhões, respectivamente, e os ingressos líquidos de rendas secundárias, em US\$2,9 bilhões.

Estimam-se ingressos líquidos de IDP de US\$60 bilhões para 2016. Os IDE deverão registrar aplicações líquidas de US\$7 bilhões; os investimentos líquidos em ações, US\$6 bilhões; e os papéis de renda fixa negociados no mercado doméstico, US\$6 bilhões. As taxas de rolagem deverão situar-se em 100%.

Em 2016, o hiato financeiro do balanço de pagamentos de mercado deverá atingir *superavit* de US\$13,4 bilhões. Os bancos que operam no mercado de câmbio brasileiro deverão liquidar suas obrigações em linhas com recompra, devolvendo US\$11,5 bilhões ao Banco Central do Brasil (BCB) e elevando em US\$1,9 bilhão o saldo de seus depósitos mantidos no exterior.

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

Discriminação	US\$ bilhões						
	2014			2015			2016
	Nov	Jan-nov	Ano	Nov	Jan-nov	Ano ^{2/}	Ano ^{2/}
Transações correntes	-9,1	-92,5	-104,1	-2,9	-56,4	-62,0	-41,0
Juros de títulos de renda fixa negociados no país – despesas	-0,2	-7,6	-7,6	-0,1	-6,9	-6,9	-6,8
Juros de remuneração de reservas – receitas	0,2	2,8	3,0	0,2	2,3	2,6	2,8
Lucros reinvestidos – receitas	0,6	5,5	6,0	0,3	4,3	4,5	4,0
Lucros reinvestidos – despesas	0,0	-9,0	-10,7	0,0	-5,7	-6,0	-5,0
Transações correntes – hiato financeiro	-9,8	-84,2	-94,7	-3,4	-50,4	-56,2	-36,0
Conta financeira	-5,7	95,1	-99,8	-8,0	-51,1	-62,6	-49,4
Ativos	4,1	73,1	74,9	1,9	42,9	40,5	33,0
Investimento direto no exterior, exceto lucros reinvestidos	1,1	20,7	20,0	-1,3	6,5	7,5	3,0
Investimento em carteira, exceto bancos	-0,3	2,4	2,2	0,2	0,4	-	-
Outros investimentos, exceto bancos	3,3	50,0	52,6	3,1	35,9	33,0	30,0
Passivos	10,5	170,7	174,1	9,5	95,9	102,8	82,0
Investimento direto no país, exceto lucros reinvestidos	5,8	77,9	86,2	5,0	54,1	60,0	55,0
Investimento em carteira, exceto reinvestimento de juros no país	-0,0	43,2	33,9	6,1	16,0	9,1	4,4
Outros investimentos	4,7	49,6	54,0	-1,6	25,8	33,7	22,7
Demais	0,6	-2,5	-0,7	-0,4	1,8	-0,3	-0,4
Hiato financeiro ^{3/}	-4,1	2,7	5,1	4,6	0,7	6,4	13,4
Intervenções líquidas do Banco Central ^{4/}	-	4,0	6,5	-2,2	-1,5	-1,0	11,5
Bancos – variação de ativos no exterior ^{5/}	-4,1	-1,3	-1,4	6,8	2,2	7,4	1,9

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.