

SETOR EXTERNO

Balanço de pagamentos, balança comercial e câmbio – evolução recente e perspectivas

Sumário

Considerando o acumulado até setembro de 2023, as exportações totalizaram US\$ 252,9 bilhões – queda de 0,12% em relação ao mesmo período do ano anterior – e as importações, US\$ 181,7 bilhões – queda de 11,7% em relação ao mesmo período do ano anterior –, resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 71,2 bilhões – aumento de 50,1% em relação ao mesmo período do ano anterior. Para os três meses encerrados em setembro de 2023, o saldo comercial foi de US\$ 26,7 bilhões ante US\$ 13,1 bilhões no mesmo período do ano anterior, isto é, um aumento de 102,9%

Em relação ao balanço de pagamentos, considerando os três meses encerrados em agosto, o déficit foi de US\$ 6,1 bilhões ante US\$ 11,4 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses até agosto, o déficit foi de US\$ 45,3 bilhões (2,2% do produto interno bruto – PIB), ante US\$ 53,6 bilhões (2,9% do PIB) no mesmo período do ano anterior. O saldo recorde na balança comercial é o principal responsável pela redução do déficit em transações correntes. Nos três meses encerrados em agosto, a balança comercial (bens) apresentou saldo de US\$ 22,4 bilhões ante US\$ 14,0 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses, observa-se saldo positivo de US\$ 63,2 bilhões ante US\$ 36,8 bilhões no mesmo período do ano anterior. Esse valor representa o maior resultado já registrado desde o início da série histórica em janeiro de 1996. Em relação à conta de viagens, fortemente afetada pela pandemia e restrições de mobilidade, observou-se aumento do déficit desde meados de 2021. Apesar de vir demonstrando certa estabilidade, os níveis pré-pandemia não foram ainda recuperados.

No que se refere à conta capital e financeira, o investimento direto no país (IDP) permanece como o destaque, embora tenha havido tendência de queda no período recente. Mesmo com a redução de sua intensidade, as entradas líquidas de IDP continuam sendo expressivas, considerando a série histórica. Considerando os três meses encerrados em agosto, o IDP apresentou saldo de US\$ 10,4 bilhões ante US\$ 20,3 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses até agosto, atingiu US\$ 65,9 bilhões (3,21% do PIB) ante US\$ 64,8 bilhões (3,5% do PIB) no mesmo período do ano anterior.

Em relação à taxa de câmbio, houve importante movimento de depreciação desde a divulgação da última nota do setor externo, em julho de 2023. O valor máximo da cotação da moeda, desde o início do ano, ocorreu em 3 de janeiro de 2023, chegando a R\$ 5,46/US\$, segundo dados de fechamento da Bloomberg. Já o valor mínimo foi

Andreza Aparecida Palma

Pesquisadora visitante na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

andreza.palma@ipea.gov.br

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Divulgado em 19 de outubro de 2023

de R\$ 4,73/US\$, em 31 de julho de 2023. Cabe notar, ainda, que desde 2 de junho de 2023 a moeda brasileira vinha sendo cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$. No entanto, a partir de 27 de setembro, novamente a cotação ultrapassou R\$ 5,00/US\$, chegando a R\$ 5,16/US\$ no início de outubro. O aumento das incertezas externas parece ter sido determinante para a trajetória da moeda brasileira.

O panorama global permanece bastante volátil. Além do conflito entre Rússia e Ucrânia, a situação no Oriente Médio tem o potencial de impactar a economia brasileira tanto de forma direta como indireta, e requer monitoramento. A inflação ainda pressionada no cenário internacional, as políticas monetárias restritivas em diversos países e as incertezas sobre o início e a magnitude do ciclo de redução das taxas de juros no exterior também são fontes de preocupação.

1 Balanço de pagamentos¹

A revisão ordinária anual das estatísticas do setor externo, inicialmente programada para julho, foi realizada em agosto de 2023.² Houve alterações pontuais nas contas do balanço de pagamentos tanto para 2022 quanto para 2023. Em 2022, a revisão implicou a redução do déficit em transações correntes em US\$ 3,4 bilhões, caindo de US\$ 57,0 bilhões (3,0% do PIB) para US\$ 53,6 bilhões (2,8% do PIB), tendo como principal responsável a conta de renda primária. O ingresso de IDP para 2022 também foi reduzido em US\$ 4,3 bilhões, passando de US\$ 91,5 bilhões (4,8% do PIB) para US\$ 87,2 bilhões (4,5% do PIB). A revisão ocorreu na rubrica de operações intercompanhia. Já para o primeiro semestre de 2023, houve aumento de US\$ 0,8 bilhão no déficit em transações correntes, passando de US\$ 13,8 bilhões para US\$ 14,6 bilhões. Em relação ao IDP, houve redução de US\$ 2,2 bilhões, passando de US\$ 31,6 bilhões para US\$ 29,4 bilhões. A próxima revisão está prevista para novembro de 2023.

A conta de transações correntes registrou déficit de US\$ 778 milhões em agosto de 2023, ante déficit de US\$ 4 bilhões em julho de 2023 e déficit de US\$ 7 bilhões no mesmo período do ano anterior (agosto de 2022). Considerando os três meses encerrados em agosto, o déficit foi de US\$ 6,1 bilhões, ante US\$ 11,4 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses, o déficit em transações correntes é de US\$ 45,3 bilhões (2,2% do PIB), ante US\$ 53,6 bilhões (2,9% do PIB) em agosto de 2022. A redução, conforme detalhado a seguir e ilustrado na tabela 1, deve-se, principalmente, ao crescimento do superávit na balança comercial de bens.

Nos três meses encerrados em agosto, a balança comercial (bens) apresentou saldo de US\$ 22,4 bilhões ante US\$ 14,0 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses, observa-se saldo positivo de US\$ 63,2 bilhões ante US\$ 36,8 bilhões no mesmo período do ano anterior. Esse valor representa o maior resultado já registrado desde o início da série histórica em janeiro de 1996. O recorde histórico para valores mensais desde janeiro de 1995 ocorreu em maio de 2023, com superávit de US\$ 9,3 bilhões.

A balança de serviços apresenta certa estabilidade no período recente. Em agosto de 2023, para os dados acumulados em doze meses, observou-se déficit de US\$ 36,7 bilhões (1,8% do PIB) ante US\$ 37,4 bilhões (2,5% do PIB) no mesmo período do ano anterior, e US\$ 37,2 bilhões (1,8% do PIB) em julho de 2023. Em relação à conta de rendas (primária mais secundária),³ no acumulado em doze meses até agosto, o saldo negativo foi de US\$ 72,2 bilhões (3,5% do PIB) ante US\$ 53,1 bilhões no mesmo período do ano anterior (2,9% do PIB). A tabela 1 ilustra a evolução das principais contas do saldo em transações correntes.

1. A última divulgação das estatísticas do setor externo pelo Banco Central do Brasil (BCB) foi feita em 25 de setembro de 2023, com dados atualizados até agosto.

2. Os detalhes podem ser consultados na Nota divulgada pelo BCB em 25 de agosto de 2023, disponível em: www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist_estatisticassetorexterno/202308_Texto_de_estatisticas_do_setor_externo.pdf.

3. Rendas primárias: salários, lucros, dividendos e juros. Rendas secundárias: transferências.

TABELA 1

Composição do saldo em transações correntes: acumulado em doze meses (jan./2022-ago./2023)
(Em % do PIB)

Conta/Período	Balança Comercial	Balança Serviços	Rendas	Transações Correntes
Jan./22	2,27	-1,69	-3,36	-2,77
Fev./22	2,49	-1,73	-3,41	-2,65
Mar./22	2,83	-1,80	-3,25	-2,21
Abr./22	2,65	-1,84	-3,13	-2,31
Mai./22	2,38	-1,87	-3,13	-2,62
Jun./22	2,35	-1,96	-3,03	-2,64
Jul./22	2,22	-2,00	-2,92	-2,71
Ago./22	2,02	-2,05	-2,91	-2,94
Set./22	1,97	-2,07	-2,99	-3,09
Out./22	1,98	-2,10	-2,91	-3,04
Nov./22	2,32	-2,07	-2,89	-2,64
Dez./22	2,30	-2,06	-3,03	-2,79
Jan./23	2,39	-2,03	-3,16	-2,80
Fev./23	2,30	-1,98	-3,18	-2,86
Mar./23	2,45	-1,95	-3,21	-2,71
Abr./23	2,48	-1,94	-3,32	-2,79
Mai./23	2,76	-1,92	-3,40	-2,55
Jun./23	2,78	-1,87	-3,55	-2,64
Jul./23	2,86	-1,83	-3,57	-2,54
Ago./23	3,08	-1,77	-3,52	-2,21

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A classificação de cores foi feita para cada conta, ou seja, por coluna.

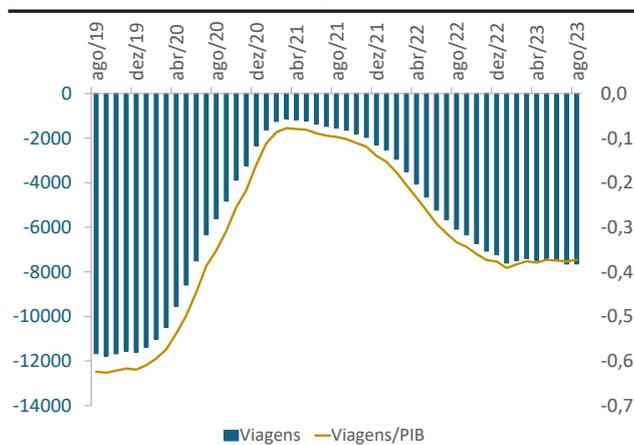
Em relação à conta de viagens, fortemente afetada pela pandemia e restrições de mobilidade, observou-se aumento do déficit desde meados de 2021 e, mais recentemente, estabilidade. No entanto, os níveis pré-pandemia não foram ainda recuperados, como mostra o gráfico 2, com os dados acumulados em doze meses. O saldo dos gastos em viagens em agosto de 2023 foi deficitário em US\$ 615 milhões, ante US\$ 620 milhões em agosto de 2022. Em agosto de 2019, o déficit era de US\$ 842 bilhões. Para os dados acumulados em doze meses até agosto 2023, o déficit foi de US\$ 7,6 bilhões (0,4% do PIB) ante US\$ 6,1 bilhões (0,3% do PIB) no mesmo período do ano anterior e US\$ 11,7 bilhões (0,6% do PIB) em agosto de 2019.

O gráfico 2 apresenta a evolução das importações líquidas de criptoativos acumuladas em doze meses (importações menos exportações), desde janeiro de 2018.⁴ Esse tipo de transação tem se intensificado no período mais recente e contribuído para aumentar a diferença entre o valor da balança comercial calculado pelo BCB e o valor apurado pela Secex. As importações de criptoativos totalizaram US\$ 3,0 bilhões em 2019 e US\$ 3,3 bilhões em 2020. Já em 2021, o valor saltou para US\$ 6,0 bilhões e, em 2022, para US\$ 7,5 bilhões. No acumulado de 2023 até agosto, as importações somam US\$ 7,4 bilhões, ante US\$ 5,1 bilhões no mesmo período do ano anterior e US\$ 4,2 bilhões no mesmo período de 2021. As exportações de criptoativos, embora apresentem valores muito menos expressivos que as importações, também tiveram aumento considerável no período recente, passando de US\$ 139 milhões no acumulado em doze meses até janeiro de 2023 para US\$ 417 milhões no acumulado em doze meses até agosto de 2023.

4. O BCB publica, desde agosto de 2021, a tabela de conciliação entre as estatísticas de comércio exterior de mercadorias, compiladas pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex) do Ministério da Economia, e de balanço de pagamentos, compiladas pelo próprio BCB. A primeira segue a metodologia do International Merchandise Trade Statistics, publicada em 2010, enquanto a segunda segue a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento do Fundo Monetário Internacional (FMI), publicada em 2009. Entre os ajustes metodológicos empregados para a compilação do balanço de pagamentos, está a rubrica de criptoativos, que conforme recomendação do FMI é registrada na conta balança comercial de bens. Dessa forma, o saldo da balança comercial (bens) do balanço de pagamentos inclui a transferência de propriedade de criptoativos entre residentes e não residentes. Quando há mudança de propriedade de residente para não residente, esta é registrada como exportação. Se a mudança de propriedade for de não residente para residente, ela é registrada como importação. Tais transações são estimadas a partir de contratos de câmbio, uma vez que não há registro aduaneiro para criptoativos e estes não entram na balança comercial divulgada pela Secex. Cabe notar que a condição necessária para classificar um ativo como financeiro é a contrapartida devedora. Como os criptoativos não possuem essa contrapartida, são definidos como ativos não financeiros e, portanto, lançados na conta de transações correntes.

GRÁFICO 1
Saldo líquido da conta de viagens: acumulado em doze meses

(Em US\$ milhões e % do PIB)



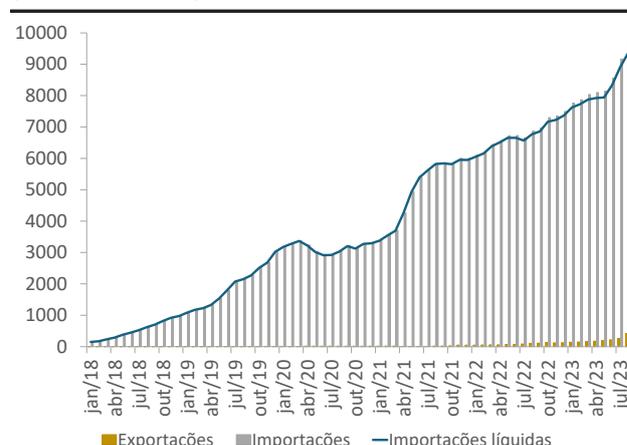
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No que se refere à conta capital e financeira, o IDP permanece como o destaque, embora tenha havido tendência de queda no período recente, conforme evidenciado no gráfico 3. Mesmo com a redução de sua intensidade, as entradas líquidas de IDP continuam sendo expressivas, considerando a série histórica. O IDP, composto por operações intercompanhia e participação no capital, apresentou saldo positivo de US\$ 4,3 bilhões em agosto de 2023, ante US\$ 10 bilhões no mesmo período do ano anterior. Em agosto de 2021, o saldo foi de US\$ 6,1 bilhões. Considerando os três meses encerrados em agosto, o IDP apresentou saldo de US\$ 10,4 bilhões ante US\$ 20,3 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses para agosto, atingiu US\$ 65,9 bilhões (3,21% do PIB) ante US\$ 64,8 bilhões (3,5% do PIB) no mesmo período do ano anterior. No início do ano (janeiro de 2023), o saldo acumulado em doze meses foi de US\$ 88,0 bilhões (4,5% do PIB).

A tabela 2 apresenta a composição do IDP – rubrica participação no capital – por país de origem, enquanto a tabela 3 mostra a composição por setor de atividade. Esses dados abrangem o primeiro semestre de 2023, de janeiro a junho. Ao analisar a composição do IDP por setor de atividade, observamos uma clara predominância do setor de serviços, representando 73,2% do total, seguido pelo setor industrial, que corresponde a 19,2%. O setor agropecuário contribui com 6,9% do IDP total. Essas participações se assemelham às desses setores no PIB (valor adicionado), que foram, em 2022, respectivamente, de 68,2%, 23,9% e 7,9%. No que diz respeito à distribuição do IDP por país de origem, destacam-se os Estados Unidos e os Países Baixos, que, juntos, são responsáveis por 47,8% do total dos ingressos.

GRÁFICO 2
Criptoativos: exportações, importações e saldo líquido acumulado em doze meses

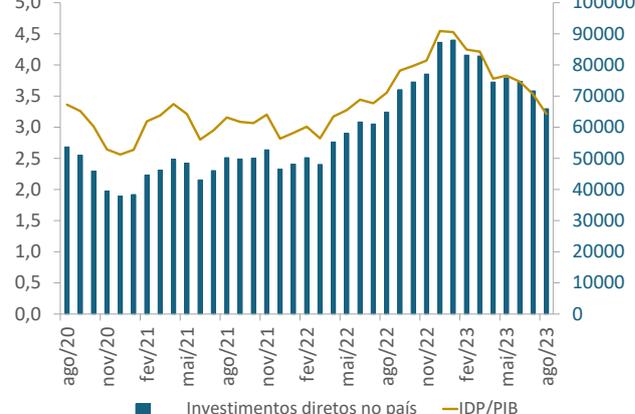
(Em US\$ milhões)



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

GRÁFICO 3
IDP: dados acumulados em doze meses

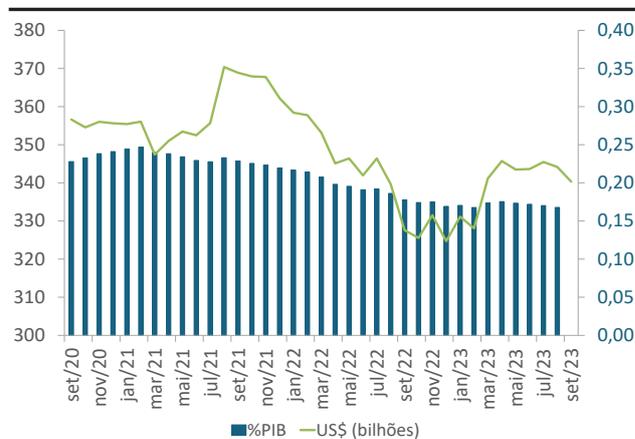
(Em US\$ milhões e % do PIB)



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

O gráfico 4 apresenta a evolução das reservas internacionais. Nota-se trajetória de queda discreta no período recente, após relativa estabilidade entre abril e julho de 2023. Em setembro de 2023, somaram US\$ 340,3 bilhões, ante US\$ 344,2 bilhões em agosto de 2023, um decréscimo de US\$ 3,9 bilhões. Em agosto, a redução havia sido de US\$ 1,3 bilhão. A tabela 4 detalha as fontes de variações das reservas de janeiro a agosto de 2023. As variações de preço (queda de US\$ 337 milhões) e as variações por paridade (queda de US\$ 1,4 bilhão) continuam sendo as principais fontes das variações de reservas. Variações de preço são relativas às variações de preços dos títulos norte-americanos mantidos pelo BCB, já as variações por paridade se devem às alterações nas cotações das moedas mantidas pelo BCB.

GRÁFICO 4
Reservas internacionais
(Em US\$ bilhões e % do PIB)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: O dado do PIB mensal de setembro de 2023 ainda não foi divulgado e, portanto, não foi possível fazer o cálculo das reservas em porcentagem do PIB para este mês.

TABELA 2

Distribuição por país imediato de ingresso de investimentos diretos no país: participação no capital (jan./2023-jun./2023)
(Em US\$ milhões e % do total)

País	US\$ milhões	Participação no total
Estados Unidos	4719,13	29,15
Países Baixos	3018,11	18,64
Espanha	1534,06	9,48
Chile	1140,92	7,05
França	851,35	5,26
Suíça	802,07	4,95
Reino Unido	634,87	3,92
Luxemburgo	444,32	2,74
Canadá	366,17	2,26
Austrália	290,12	1,79

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Dados extraídos da tabela especial intitulada Investimentos diretos no país: participação no capital (exceto reinvestimentos de lucros).

TABELA 3

Distribuição por setor de ingresso de investimentos diretos no país: participação no capital (jan./2023-jun./2023)
(Em US\$ milhões e % do total)

Setor	US\$ milhões	Participação no total
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	1 118	6,90
Indústria	3 115	19,24
Serviços	11 853	73,22
Aquisição e venda de imóveis	103	0,64

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Dados extraídos da tabela especial intitulada Investimentos diretos no país: participação no capital (exceto reinvestimentos de lucros).

TABELA 4

Varição das reservas internacionais (2023)
(US\$ milhões)

	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Acumulado no ano
I - Posição das reservas (final do mês anterior)	324 703	331 122	328 098	341 158	345 725	343 489	343 620	345 476	
1. Intervenções do Banco Central	500	2 500	5 500	2 500	1 000	1 000	-	-	13 000
2. Operações externas	5 919	- 5 524	7 560	2 067	- 3 237	- 868	1 855	- 1 298	6 474
Variações por preço	3 241	- 3 671	4 437	913	- 1 962	- 1 904	302	- 337	1 018
Variações por paridades	1 813	- 2 214	1 871	234	- 1 888	199	1 093	- 1 397	- 289
II - Total das operações (1+2)	6 419	- 3 024	13 060	4 567	- 2 237	132	1 855	- 1 298	19 474
III - Posição das reservas	331 122	328 098	341 158	345 725	343 489	343 620	345 476	344 177	

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Dados extraídos da tabela especial intitulada Demonstrativo de variação das reservas internacionais.

2 Balança Comercial

2.1 Exportações e importações

As exportações alcançaram US\$ 28,4 bilhões em agosto, e as importações, US\$ 19,5 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial superavitário em US\$ 8,9 bilhões. Considerando o acumulado até setembro de 2023, as exportações totalizaram US\$ 252,9 bilhões (queda de 0,12% em relação ao mesmo período do ano anterior), e as importações, US\$ 181,7 bilhões (queda de 11,7% em relação ao mesmo período do ano anterior), resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 71,2 bilhões (aumento de 50,1% em relação ao mesmo período do ano anterior).

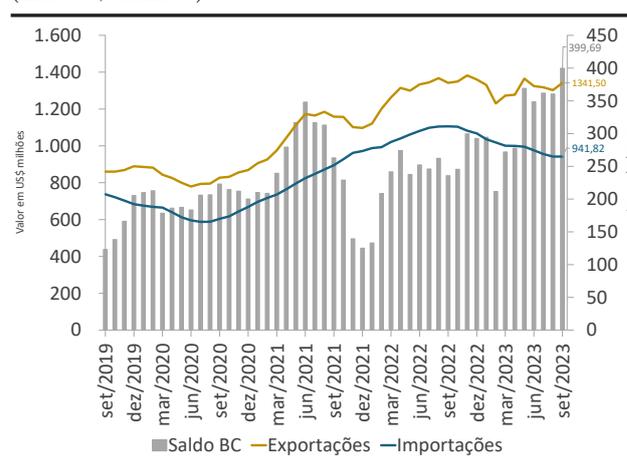
O gráfico 5 apresenta as exportações, as importações e o saldo comercial medidos pelas médias diárias dessazonalizadas. Comparando a média móvel de três meses em setembro de 2023 com setembro de 2022, houve queda na média diária das exportações de 0,02%. Já em relação ao mês anterior, houve aumento na média diária dessazonalizada de 3,0%.

A média diária dessazonalizada das importações, por sua vez, vinha apresentando trajetória de recuperação após queda durante a pandemia. Desde setembro de 2022, porém, essa recuperação foi revertida. Comparando a média móvel de três meses em setembro de 2023 com setembro de 2022, houve queda de 14,8%. Na comparação com o mês anterior, observamos aumento de 0,01%.

Em relação ao saldo comercial, houve crescimento em relação a setembro de 2022 de 69,5%. Na comparação com o mês anterior, observou-se aumento de 10,9%. No mesmo período do ano anterior, ou seja, entre setembro de 2022 e setembro de 2021, houve queda de 10,4%.

Os gráficos 6 e 7 mostram a evolução das médias diárias dessazonalizadas por setor de atividade, considerando a média móvel de três meses. Em relação às exportações, destaca-se o crescimento da agropecuária. Para as

GRÁFICO 5
Exportações, importações e saldo comercial: médias diárias dessazonalizadas (média móvel de três meses)
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex.

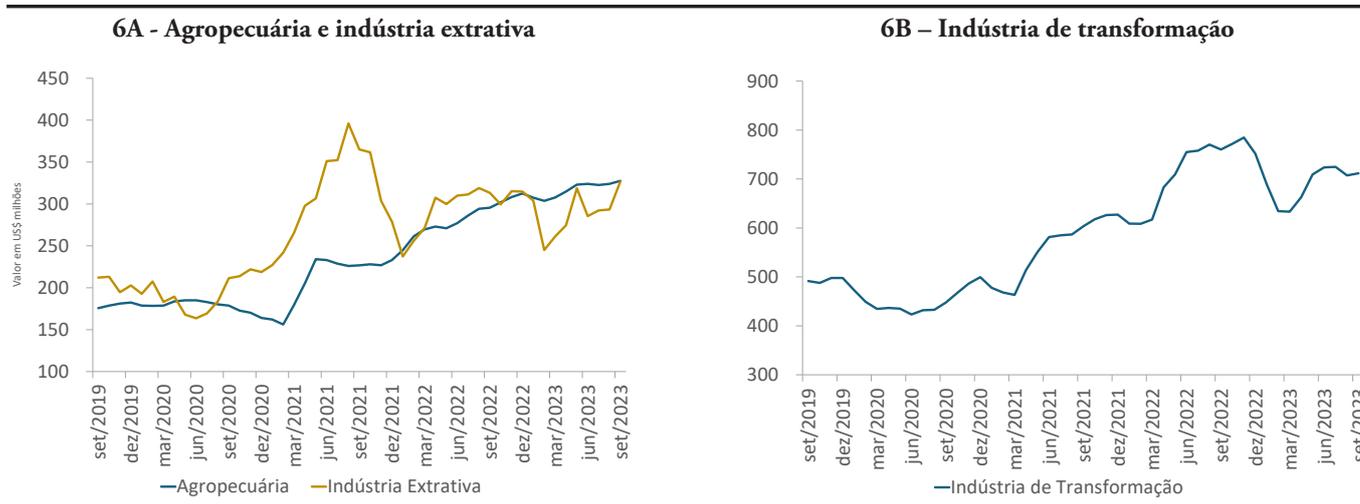
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

importações, observa-se queda para a indústria extrativa e de transformação. Na agropecuária, as importações apresentam estabilidade, com discreto aumento na margem.

GRÁFICO 6

Exportações por setores de atividades: médias diárias dessazonalizadas (média móvel de três meses)

(Em US\$ milhões)



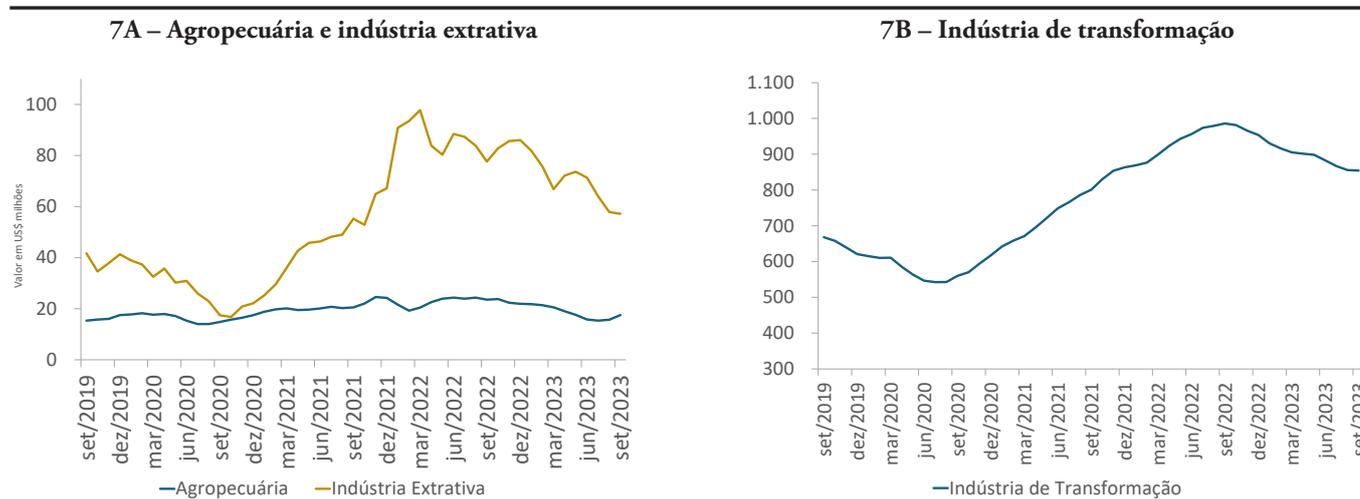
Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7

Importações por setores de atividades: médias diárias dessazonalizadas (média móvel de três meses)

(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

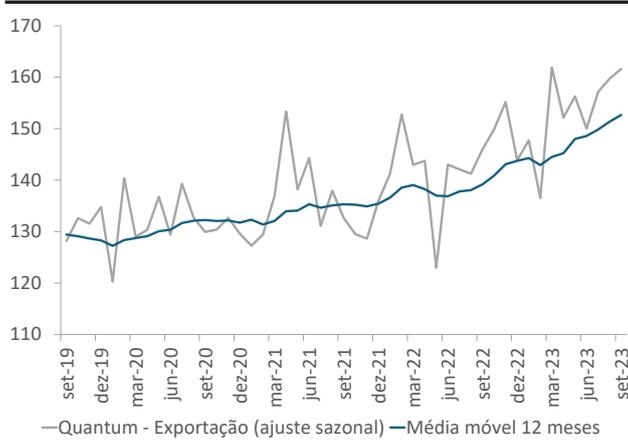
Como mostra o gráfico 8, em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, janeiro a setembro de 2022, houve aumento das exportações para agropecuária (7,7%) e outros produtos (37,5%). A indústria extrativa apresentou queda de 2%, e a indústria de transformação registrou queda de 3,1%. Já para as importações, houve queda em todos os setores, com destaque para a indústria extrativa (-26,6%), seguida pela agropecuária (-21,6%), por outros produtos (-19,8%) e pela indústria de transformação (-10,5%).

Considerando o acumulado do ano até setembro de 2023, os principais produtos exportados foram: soja (18%), óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos, crus (11,8%) e minério de ferro e seus concentrados (8,5%). Já os principais produtos importados no mesmo período foram: óleos combustíveis de petróleo ou de minerais betuminosos, exceto óleos brutos (7,1%), adubos ou fertilizantes químicos (5,9%), válvulas e tubos termiônicos, de cátodo frio ou foto-cátodo, diodos e transistores (5,9%).

2.2 Índices de preços e quantum

O volume exportado registrou crescimento pelo terceiro mês consecutivo. Considerando as séries com ajuste sazonal, o mês de setembro de 2023 apresentou o segundo maior valor de toda a série histórica. Em relação às importações, o volume tem apresentado trajetória de queda recentemente.

GRÁFICO 9
Índice *quantum* de exportação com ajuste sazonal: número-índice e média móvel de doze meses
(Em número-índice, 2006 = 100)



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

O gráfico 12 mostra a taxa de crescimento do acumulado entre janeiro e setembro dos índices de preços de exportação por categoria de produtos, bem como dos índices de *quantum*,⁵ entre 2023 e 2022. Houve crescimento expressivo do *quantum* para bens intermediários (6,7%), seguidos de bens de capital (5,5%). Já os bens de consumo apresentaram queda de 0,7%. Em relação aos preços, houve aumento apenas para bens de capital, no montante de 7,9%. Bens de consumo e bens intermediários apresentaram queda de 3,8% e 5,3%, respectivamente.

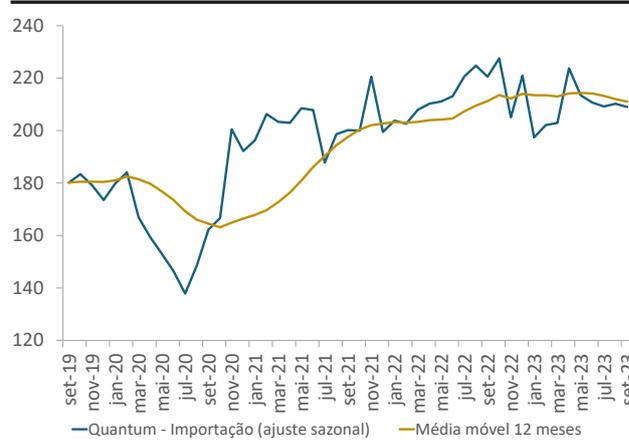
5. Dados de índices de preços e quantum calculados pela Secex e descrições disponíveis em: <https://balanca.economia.gov.br/balanca/IPQ/arquivos/Metodologia-IPQ-EI.pdf>.

GRÁFICO 8
Exportações e importações por setores de atividades: taxa de crescimento em relação ao período jan./2022-set./2022
(Em %)



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

GRÁFICO 10
Índice *quantum* de importação com ajuste sazonal: número-índice e média móvel de doze meses
(Em número-índice, 2006 = 100)

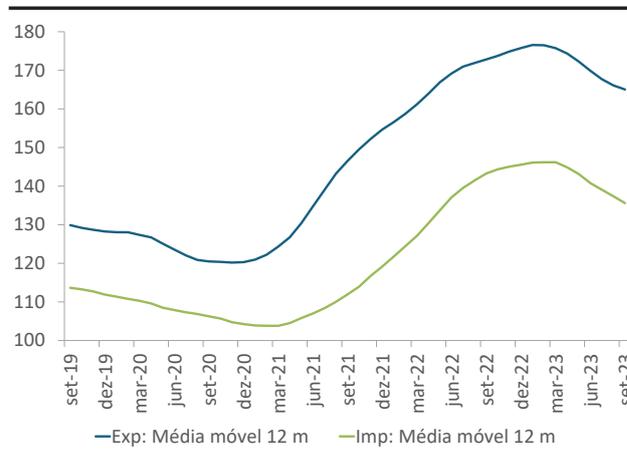


Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 13 mostra a taxa de crescimento de janeiro a setembro dos índices de preços de importação por categoria de produtos, bem como dos índices de *quantum*, entre 2023 e 2022. Em relação aos preços, houve queda expressiva em combustíveis e lubrificantes (24,6%) e bens intermediários (10,5%). Bens de consumo e bens de capital apresentaram aumento de 10,1% e 5,1% respectivamente. Para os índices de *quantum*, houve queda apenas em bens intermediários (4,9%). Combustíveis e lubrificantes apresentaram aumento (5,9%), assim como bens de capital (6,1%) e bens de consumo (0,3%).

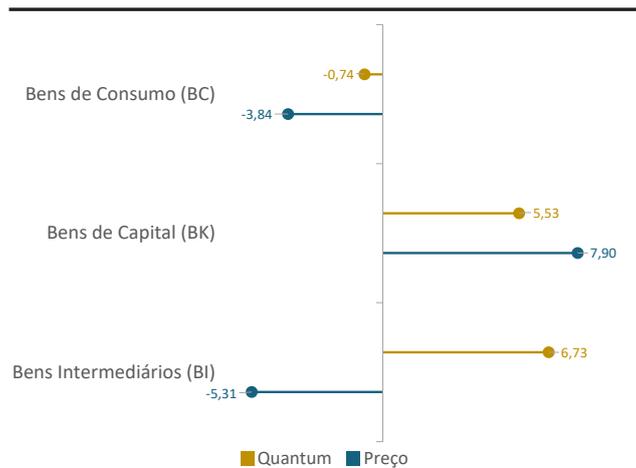
Os termos de troca mostram o quociente entre o índice de preços das exportações e o índice de preços das importações. Se os termos de troca aumentam, isso significa que os preços das exportações cresceram mais que os das importações – dessa forma, o país estaria recebendo mais pelas exportações. Já se os termos de troca diminuem, o país precisa de mais exportações para o mesmo nível de importações, *ceteris paribus*,⁶ uma vez que estaria recebendo relativamente menos pelas exportações. Logo após a pandemia, entre junho de 2020 e julho de 2021, houve forte alta, favorecida especialmente pelo aumento dos preços dos produtos exportados. No segundo semestre de 2021, com o aumento dos preços das importações, essa alta foi revertida, como pode ser visto no gráfico 14. No período recente, nota-se uma certa estabilidade na evolução da série, com discreto aumento na margem.

GRÁFICO 11
Índice de preços de exportação e importação: média móvel de doze meses
(Em número-índice, 2006 = 100)



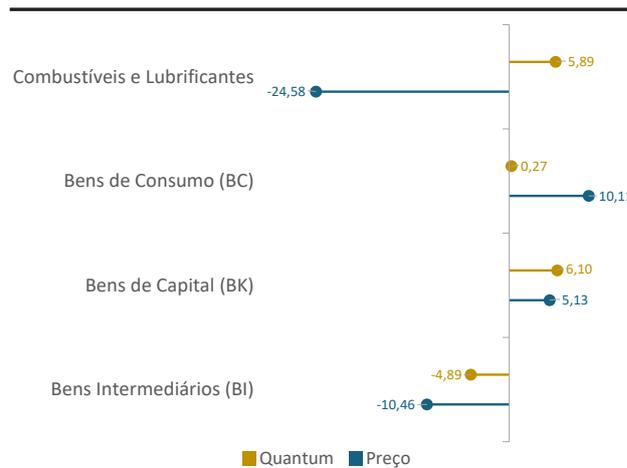
Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12
Índices de preços e quantidades de exportação, por categoria de produtos: taxa de crescimento do acumulado jan-set entre 2023 e 2022
(Em %, 2006 = 100)



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

GRÁFICO 13
Índices de preços e quantidades de importação, por categoria de produtos: taxa de crescimento no acumulado jan-set entre 2022 e 2023
(Em %, 2006 = 100)



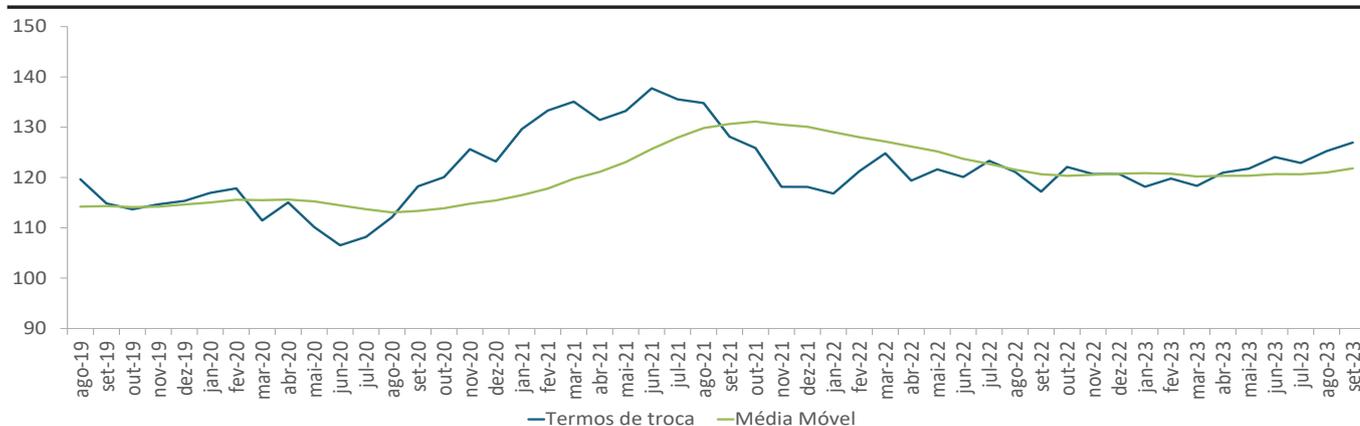
Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

6. Ou seja, mantendo tudo o mais constante.

GRÁFICO 14

Termos de troca: índice e média móvel de doze meses

(Em número-índice, 2006 = 100)



Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Câmbio nominal

Em relação à última nota do setor externo nesta *Carta de Conjuntura*, divulgada em julho de 2023, houve importante movimento de depreciação da taxa de câmbio. O valor máximo da cotação da moeda, desde o início do ano, ocorreu em 3 de janeiro de 2023, chegando a R\$ 5,46/US\$ segundo dados de fechamento da Bloomberg. Já o valor mínimo foi de R\$ 4,73/US\$, em 31 de julho de 2023. A variação entre o valor mínimo e máximo dá uma ideia da volatilidade enfrentada no mercado cambial. Cabe notar, ainda, que desde 2 de junho de 2023 a moeda brasileira vinha sendo cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$. No entanto, a partir de 27 de setembro, novamente a cotação ultrapassou R\$ 5,00/US\$, chegando a R\$ 5,16/US\$ no início de outubro. A percepção de risco, que exerce influência sobre a taxa de câmbio, vinha apresentando trajetória de queda, que foi revertida desde meados de setembro com aumento do *credit default swap* (CDS) de cinco e dez anos (gráfico 15). Apesar das oscilações no mercado à vista, as expectativas dos agentes para o final de 2023 não se alteraram de forma expressiva. De acordo com o relatório *Focus*, o valor esperado para o final de 2023 passou de R\$ 4,95/US\$ em 22 de setembro de 2023 para R\$ 5,00/US\$ em 6 de outubro de 2023. Em 4 de agosto de 2023, a mediana das expectativas era de R\$ 4,90/US\$. O aumento das incertezas externas parece ter sido determinante para a trajetória da moeda brasileira.

TABELA 5

Variação mensal: taxa de câmbio R\$/US\$

(Em %)

Ano	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.
2018	-2,47	0,96	1,16	3,91	6,71	3,77	1,47	2,64	4,75	-8,7	0,75	2,6
2019	-3,69	-0,48	3,3	1,29	2,7	-3,57	-2,06	6,37	2,52	-0,84	1,67	-1,1
2020	0,97	4,62	12,51	9,04	5,97	-7,92	1,61	3,43	-1,13	4,19	-3,7	-5,02
2021	4,09	1,13	4,24	-1,49	-4,87	-4,9	2,48	1,84	0,53	4,93	0,31	1,7
2022	-2,08	-6,1	-4,39	-4,23	4,14	1,9	6,32	-4,25	1,89	0,25	0,46	-0,61
2023	-0,8	-0,56	0,77	-3,68	-0,74	-2,63	-1,05	2,14	0,68	3,55		

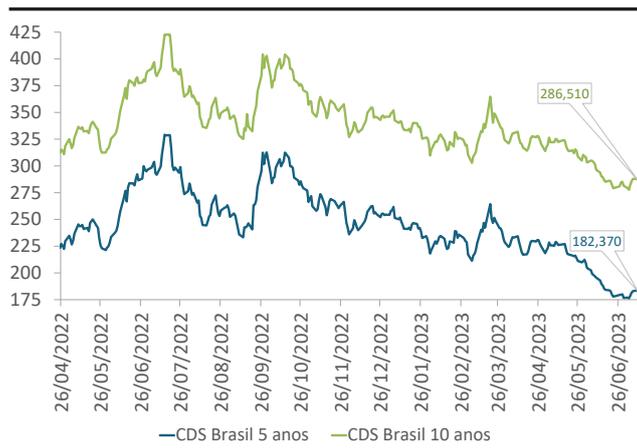
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A variação de outubro foi calculada com dados até 16 de outubro de 2023.

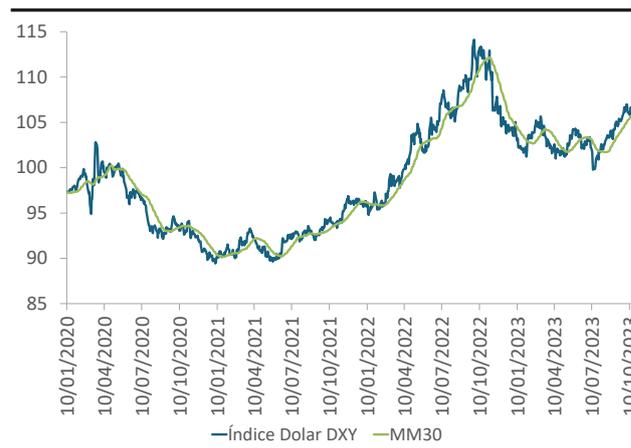
O gráfico 16 mostra a evolução do índice DXY, o qual compara a moeda norte-americana com uma cesta das principais moedas dos países desenvolvidos. Houve um movimento de desvalorização global da moeda norte-americana, iniciado no final de 2022, que foi revertido no período recente. Esse aumento global no valor do dólar pode ter contribuído também para a desvalorização recente da moeda brasileira.

GRÁFICO 15
Brasil: CDS de cinco e dez anos



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

GRÁFICO 16
Índice dólar DXY¹



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ O índice DXY compara o dólar dos Estados Unidos com o euro (zona do euro), o iene (Japão), a libra esterlina (Reino Unido), o dólar canadense (Canadá), a coroa sueca (Suécia) e o franco suíço (Suíça). Elevação do índice significa valorização do dólar norte-americano.

TABELA 6
Variação da taxa de câmbio: Brasil e principais emergentes
(Em %)

País	02/01/2023	15/09/2023
Colômbia	-12,68	7,98
México	-7,76	5,15
Brasil	-5,63	3,97
Arábia Saudita	-0,22	0,00
Índia	0,64	0,12
Indonésia	0,94	2,39
Peru	1,47	3,91
Filipinas	1,91	-0,03
Romênia	1,94	0,97
Polônia	3,59	3,09
Tailândia	4,90	1,35
Bangladesh	5,10	0,57
China	5,98	0,48
Malásia	7,58	1,17
África do Sul	10,52	-1,19
Chile	11,59	7,36
Turquia	48,99	3,27

Fonte: Bloomberg e BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: ¹ Dados até 16 de outubro de 2023.
² A classificação de cores foi feita por coluna.

A tabela 6 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local/US\$) para o Brasil e os principais países emergentes considerando o início do ano de 2023, em dois momentos: início do ano e mês anterior. Na comparação com os demais emergentes em relação ao início do ano, o Brasil está entre os três países cujas moedas mais se valorizaram, atrás somente de Colômbia e México. Nota-se que, dos países cujas moedas se valorizaram, os três primeiros são da América Latina. Já na comparação com o mês anterior, o Brasil está entre os quatro países cujas moedas mais se desvalorizaram, todos da América Latina: Brasil (3,97%), México (5,15%), Chile (7,36%) e Colômbia (7,98%).

4 Taxas efetivas reais de câmbio (TERCs)⁷

A Terc reflete o valor real de uma moeda em relação a uma cesta de moedas estrangeiras, representada pelos principais parceiros comerciais do país. O Ipea calcula as taxas para o setor exportador e importador, deflacionadas tanto pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) quanto pelo Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA).⁸ A tabela 7 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos exportados. Observa-se que a valorização da taxa real/dólar entre setembro de 2023 e setembro de 2022 foi de 5,73%, contra 0,81% entre setembro de 2022 e setembro de 2021. A Terc calculada com base no INPC apresentou valorização de 7,09% entre setembro de 2023 e setembro de 2022, contra 11,24% na mesma base de comparação entre 2022 e 2021. Já quando se calcula a Terc usando o IPA, verifica-se desvalorização de 6,60% entre setembro de 2023 e setembro de 2022, contra valorização de 10,28% entre setembro de 2022 e setembro de 2021. O destaque, olhando para fatores agregados, está no grupo de produtos básicos, em que se verifica desvalorização de 9,3%. Já no grupo de produtos manufaturados houve desvalorização de 8,8%. Olhando para os setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), a maior desvalorização ocorreu para o grupo produção florestal, que registrou variação positiva de 21,3%. Em contrapartida, a maior valorização ocorreu para o setor extração de minerais não metálicos, com variação negativa de 13,14%.

TABELA 7

Variação da Terc ponderada pelas exportações (Em %)

Variação no período	Setembro 2022/ Setembro 2021	Setembro 2023/ Setembro 2022
Taxa Real /Dólar	-0,81	-5,73
Exportação Total (IPA)	-10,28	6,60
Exportação Total (INPC)	-11,24	-7,09
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
<i>Exportação Básicos (IPA Ponderado)</i>	-7,85	9,30
<i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i>	-13,30	6,29
<i>Exportação Manufaturados (IPA)</i>	-8,28	8,82
<i>Exportação Manufaturados (INPC)</i>	-6,22	-4,34

Fonte: FMI, Secex, BCB, IBGE e Fundação Getulio Vargas (FGV).

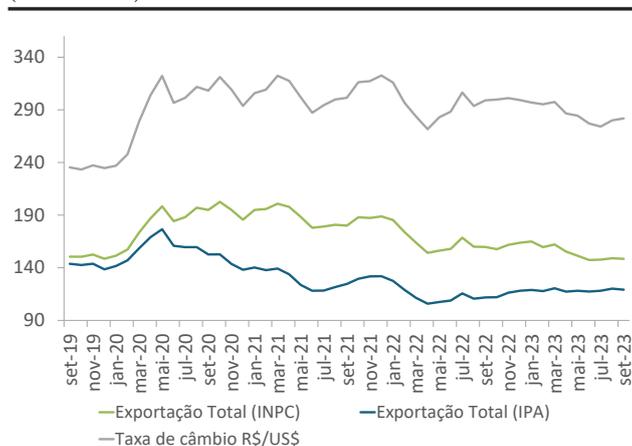
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea e Diset/Ipea.

A tabela 8 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos importados. Considerando o IPA, houve desvalorização de 7,40% no período entre setembro de 2023 e setembro de 2022. Considerando o INPC, observamos valorização de 5,58%. O destaque, olhando para categorias econômicas, está no grupo de combustíveis e lubrificantes, em que se verifica desvalorização de 22,02%. Em seguida, vem o grupo de bens intermediários, com desvalorização de 8,05%.

7. A metodologia encontra-se disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8324/1/cc_38_nt_taxas_efetivas.pdf.

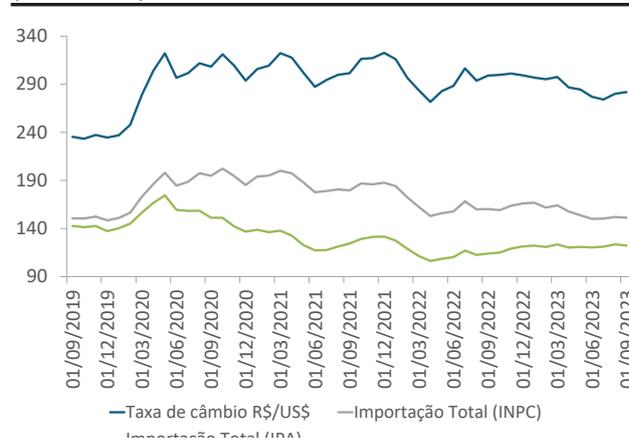
8. As séries estão disponíveis no Ipeadata e são atualizadas trimestralmente.

GRÁFICO 17
Taxa de câmbio real/dólar nominal e Tercs ponderadas pelas exportações (2019-2023)
(2010 = 100)



Fonte: FMI, Secex, BCB e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea e Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset) do Ipea.

GRÁFICO 18
Taxa de câmbio real/dólar e Tercs ponderadas pelas importações (2019-2023)
(2010 = 100)



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

TABELA 8
Variação da Terc ponderada pelas importações
(Em %)

Varição no período	Setembro 2022/ Setembro 2021	Setembro 2023/ Setembro 2022
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	-8,38	7,40
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	-10,81	-5,58
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
Importação Bens de Capital (IPA)	-13,71	-6,91
Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)	-10,32	-5,31
Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)	-12,81	-4,23
Importação Bens Intermediários (IPA)	-14,85	8,05
Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)	-31,90	22,02

Fonte: FMI, Secex, BCB, IBGE e FGV.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea e Diset/Ipea.

5 Perspectivas

Em relação ao cenário externo, houve aumento dos riscos geopolíticos. Além do conflito entre Rússia e Ucrânia, a guerra no Oriente Médio pode ter impactos diretos e indiretos relevantes para a economia brasileira. A inflação ainda pressionada no cenário internacional, bem como as políticas monetárias contracionistas em vários países e a incerteza sobre o início e a intensidade do ciclo de queda das taxas de juros externas, continuam sendo fatores de preocupação.

O último relatório *Focus* divulgado, do BCB,⁹ de 16 de outubro de 2023, mostra que as expectativas de mercado para o saldo em transações correntes ao final de 2023 são de déficit de US\$ 40,4 bilhões. Para a balança comercial, o superávit esperado é de US\$ 73,7 bilhões. Quanto ao IDP, as expectativas apontam saldo de US\$ 80 bilhões. Para 2024, as expectativas são de déficit de US\$ 51 bilhões para transações correntes, superávit de US\$ 60,4 bilhões para a balança comercial e US\$ 80 bilhões para os IDPs. Já as previsões do BCB divulgadas no

9. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20231013.pdf>.

Relatório de Inflação de setembro de 2023¹⁰ apontam para déficit em transações correntes de US\$ 36 bilhões ao final de 2023, contra déficit de US\$ 45 bilhões divulgado no relatório de junho de 2023. Segundo o relatório, a redução no déficit “decorre, principalmente, da melhora do saldo comercial, que passou de US\$ 54 bilhões para US\$ 68 bilhões com o aumento do valor das exportações e a redução do valor das importações”. Em relação à conta financeira, o BCB projeta saldo de US\$ 65,0 bilhões para IDP e US\$ 10,0 bilhões para investimentos em carteira. Para 2024, o BCB projeta saldo deficitário de US\$ 37 bilhões em transações correntes, superávit de US\$ 71 bilhões na balança comercial, US\$ 75 bilhões em IDP e US\$ 10 bilhões para investimentos em carteira. De acordo com o *Relatório de Inflação*, há perspectiva de novo recorde na balança comercial que será compensado pelo aumento no déficit de serviços. Em relação ao IDP, o relatório afirma que seguirá “dinâmica mais benigna esperada para o segundo semestre de 2023 e convergindo para patamar compatível com o pré-pandemia, em termos percentuais do PIB”.

TABELA 9

Projeções: setor externo – Focus e Relatório de Inflação

Projeções	Transações Correntes (US\$ bilhões)	Balança Comercial (US\$ bilhões)	IDP (US\$ bilhões)	Investimentos em Carteira (US\$ bilhões)	Taxa de câmbio (R\$/US\$)
2023					
Focus (16/10/2023)	-40,4	73,7	80,0	--	5,00
RI (set/2023)	-36,0	68,0	65,0	10,0	--
2024					
Focus (16/10/2023)	-51,0	60,4	80,0	--	5,05
RI (set/2023)	-37,0	71,0	75,0	10,0	--

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Quanto à taxa de câmbio, as expectativas do relatório *Focus* apontam para cenário de maior desvalorização em relação ao que tínhamos há quatro semanas atrás. A taxa de câmbio esperada é de R\$ 5,00/US\$ para dezembro de 2023 e de R\$ 5,05/US\$ para o final de 2024. Há quatro semanas, esses valores eram de R\$ 4,95/US\$ e R\$ 5,00/US\$, respectivamente. Pode ter contribuído para essa deterioração o cenário externo atual mais turbulento.

10. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202309/ri202309p.pdf>.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Julia de Medeiros Braga (Editora)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

Pesquisadores Visitantes:

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

Antonio Henrique Carlota de Carvalho

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

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.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas
