

SETOR EXTERNO

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

Sumário

O saldo da balança comercial registrado em 2023 foi o maior de toda a série histórica, totalizando US\$ 98,8 bilhões, com aumento de 60% em relação ao ano anterior. Em termos trimestrais, o último trimestre de 2023 registrou exportações de US\$ 86,4 bilhões (aumento de 6,9% em relação ao mesmo período do ano anterior) e importações de US\$ 59,1 bilhões (queda de 11,5% em relação ao mesmo período do ano anterior). O saldo comercial no quarto trimestre de 2023 foi de US\$ 27,3 bilhões, aumento de 93,4% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Em relação ao balanço de pagamentos, considerando os três meses encerrados em novembro, o déficit em transações correntes foi de US\$ 2,7 bilhões, em comparação com US\$ 14,4 bilhões no mesmo período do ano anterior. A redução se deveu, principalmente, ao crescimento do superávit na balança comercial de bens, que, nos três meses encerrados em novembro, apresentou saldo de US\$ 21,7 bilhões, comparados a US\$ 8,7 bilhões no mesmo período de 2022. No acumulado em doze meses, observa-se saldo positivo de US\$ 76,2 bilhões, que representa o maior resultado já registrado desde o início da série histórica, em janeiro de 1996. Já as importações de criptoativos totalizaram, no acumulado do ano de 2023 até novembro, US\$ 10,9 bilhões, em comparação com US\$ 6,9 bilhões no mesmo período do ano anterior e US\$ 5,5 bilhões no mesmo período de 2021.

No que se refere à conta capital e financeira, o investimento direto no país (IDP) permanece como destaque, embora tenha havido tendência de queda no período recente. Mesmo com a redução de sua intensidade, as entradas líquidas de IDP continuam expressivas, considerando a série histórica. Nos três meses encerrados em novembro, o IDP apresentou saldo de US\$ 14,8 bilhões em comparação com US\$ 23,1 bilhões no mesmo período do ano anterior.

A taxa de câmbio apresentou importante movimento de valorização e redução da sua volatilidade. Desde 1º de novembro de 2023, a moeda brasileira vem sendo cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$. As expectativas medidas pelo relatório *Focus* indicam também maior otimismo em comparação com o cenário observado há quatro semanas. A projeção atual para a taxa de câmbio em 2024 é de R\$ 4,92/US\$, em contraste com a estimativa de R\$ 5,00/US\$ registrada um mês atrás. O saldo comercial forte e a diminuição do risco doméstico medidos pelo *credit default swap* (CDS) podem explicar a tendência mais otimista. Em contrapartida, a redução do diferencial de juros pode ter algum impacto na trajetória cambial para os próximos meses.

Andreza 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 25 de janeiro de 2024.

No cenário externo, houve importante aumento dos riscos geopolíticos. Além do conflito Rússia *versus* Ucrânia, a guerra no Oriente Médio pode ter impactos relevantes para a economia brasileira. A situação do Iêmen também é motivo de preocupação, pois envolve uma rota crucial para o transporte marítimo e já vem elevando os custos de frete. Na América do Sul, é importante monitorar o caso do Equador, embora os impactos provavelmente sejam de menor magnitude. A inflação ainda pressionada em algumas regiões do mundo, as políticas monetárias contracionistas e a incerteza sobre o início e a intensidade do ciclo de queda das taxas de juros persistem como fatores de preocupação.

Esta nota inclui dois boxes: o primeiro explora de forma descritiva a diferença entre o valor da balança comercial calculado pelo Banco Central do Brasil (BCB) e o apurado pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex); o segundo apresenta exercício econométrico sobre as elasticidades renda e preço das exportações e importações brasileiras.

1 Balanço de pagamentos¹

A conta de transações correntes registrou déficit de US\$ 1,6 bilhão em novembro de 2023, em comparação com déficit de US\$ 1,7 bilhão em novembro de 2022. Considerando os três meses encerrados em novembro, o déficit foi de US\$ 2,7 bilhões, comparado a US\$ 14,4 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses, o déficit em transações correntes ficou estável em relação ao mês anterior, tendo atingido US\$ 33,7 bilhões (1,6% do produto interno bruto – PIB), comparado a US\$ 33,8 bilhões (1,6% do PIB) em outubro de 2023. No mesmo período do ano anterior, o déficit registrado foi de US\$ 49,9 bilhões (2,6% do PIB). A redução no déficit, 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 novembro, a balança comercial (bens) apresentou saldo de US\$ 21,73 bilhões em comparação com US\$ 8,74 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses, observa-se saldo positivo de US\$ 76,15 bilhões comparado a US\$ 43,99 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 novembro de 2023, para os dados acumulados em doze meses, observou-se déficit de US\$ 37,4 bilhões (1,7% do PIB) em comparação com US\$ 39,1 bilhões (2,0% do PIB) no mesmo período do ano anterior. Em relação à conta de rendas (primária mais secundária),² no acumulado em doze meses até novembro, o saldo negativo foi de US\$ 72,4 bilhões (3,4% do PIB) comparado a US\$ 54,8 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.

A conta de viagens, fortemente afetada pela pandemia e pelas restrições de mobilidade, registrou aumento do déficit desde meados de 2021 e, mais recentemente, atingiu estabilidade. No entanto, os níveis pré-pandemia ainda não foram recuperados, como mostra o gráfico 1, com os dados acumulados em doze meses. O saldo dos gastos em viagens em novembro de 2023 foi deficitário em US\$ 527 milhões, em comparação com US\$ 641 milhões em novembro de 2022. Em novembro de 2019, o déficit era de US\$ 792 milhões. Para os dados acumulados em doze meses até novembro de 2023, o déficit foi de US\$ 7,7 bilhões (0,4% do PIB), comparado a US\$ 7,1 bilhões (0,4% do PIB) no mesmo período do ano anterior e US\$ 11,6 bilhões (0,6% do PIB) em novembro de 2019.

1. Última divulgação das estatísticas do setor externo pelo BCB: 3 de janeiro de 2024, com dados atualizados até novembro de 2023.

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

TABELA 1

Composição do saldo em transações correntes acumulado em quatro trimestres (1º trim./2022-4º trim./2023)
(Em % do PIB)

Conta/Período	Balança Comercial	Balança Serviços	Rendas	Transações Correntes
2022 T1	2,79	-1,77	-3,21	-2,19
2022 T2	2,32	-1,93	-2,98	-2,60
2022 T3	1,94	-2,04	-2,94	-3,04
2022 T4	2,26	-2,03	-2,98	-2,75
2023 T1	2,41	-1,92	-3,15	-2,66
2023 T2	2,73	-1,84	-3,49	-2,59
2023 T3	3,26	-1,74	-3,41	-1,88
2023 T4*	3,54	-1,74	-3,37	-1,56

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

Nota: * Calculado até novembro de 2023.

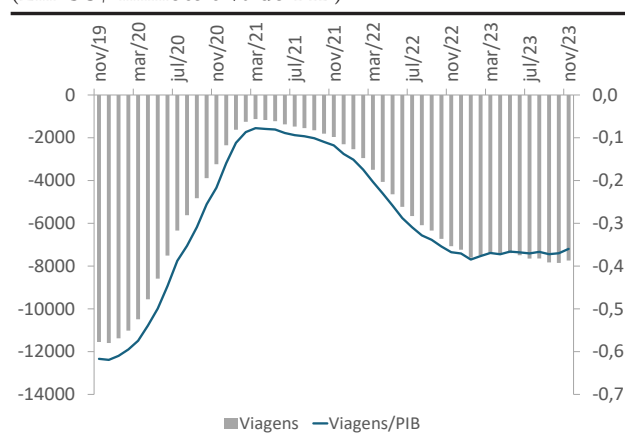
Obs.: A classificação de cores foi feita para cada conta, ou seja, por coluna.

O gráfico 2 apresenta a evolução das importações líquidas acumuladas em doze meses (importações menos exportações) de criptoativos desde janeiro de 2018.³ 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, tema do box 1 desta *Nota de Conjuntura*. 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 do ano de 2023 até novembro, as importações somam US\$ 10,9 bilhões, em comparação com US\$ 6,9 bilhões no mesmo período do ano anterior e US\$ 5,5 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, registrando US\$ 550 milhões no acumulado em doze meses até novembro de 2023, comparados a US\$ 121 milhões no mesmo período do ano anterior.

GRÁFICO 1

Saldo líquido da conta de viagens: acumulado em doze meses

(Em US\$ milhões e % do PIB)



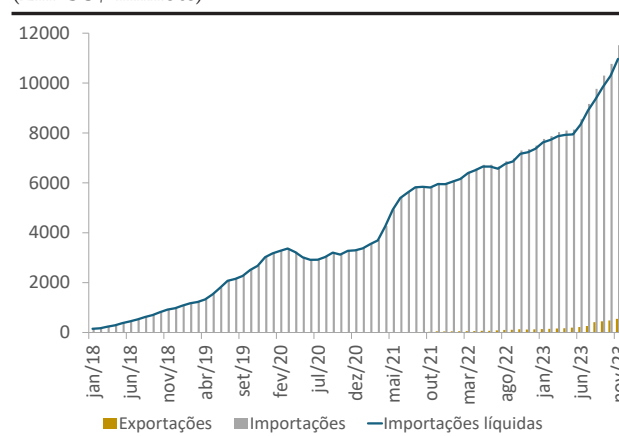
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2

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

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

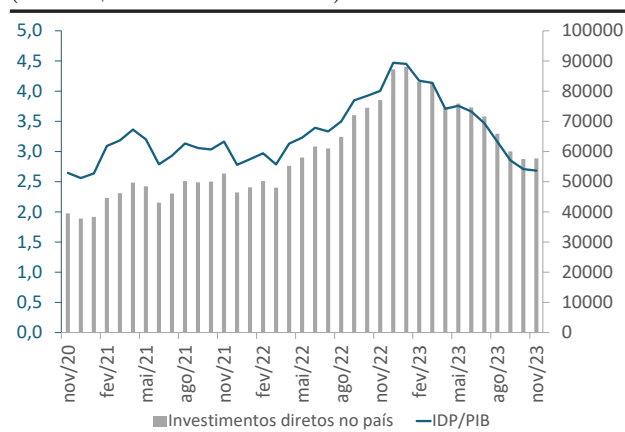
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3. 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, é registrada como exportação. Se a mudança de propriedade for de não residente para residente, 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.

No que se refere à conta capital e financeira, o IDP permanece como 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 expressivas, considerando a série histórica. O IDP, composto por operações intercompanhia e participação no capital, apresentou saldo positivo de US\$ 7,8 bilhões em novembro de 2023, comparado a US\$ 7,6 bilhões no mesmo período do ano anterior. Em novembro de 2021, o saldo foi de US\$ 5,0 bilhões. Considerando os três meses encerrados em novembro, o IDP apresentou saldo de US\$ 14,8 bilhões, em comparação com US\$ 23,1 bilhões no mesmo período do ano anterior. No acumulado em doze meses até novembro, atingiu US\$ 57,7 bilhões (2,7% do PIB) – comparados a US\$ 77,1 bilhões (4,0 % do PIB) no mesmo período do ano anterior.

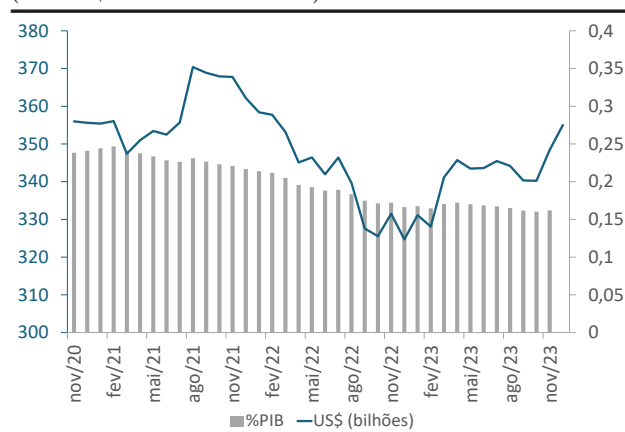
O gráfico 4 apresenta a evolução das reservas internacionais, com trajetória de aumento no período recente. Em dezembro de 2023, as reservas somaram US\$ 355,0 bilhões, comparados com US\$ 324,7 bilhões em dezembro de 2023, o que representa um aumento expressivo de US\$ 30 bilhões. A tabela 2 detalha as fontes de variações das reservas de julho a novembro de 2023. As variações de preço (aumento de US\$ 4,6 bilhões) e as variações por paridade (aumento de US\$ 2,3 bilhões) continuam sendo as principais fontes das variações de reservas. As primeiras são relativas às variações de preços dos títulos norte-americanos mantidos pelo BCB; Já as variações por paridade devem-se às alterações nas cotações das moedas mantidas pelo BCB.

GRÁFICO 3
IDP: dados acumulados em doze meses
(Em US\$ milhões e % do PIB)



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

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



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

TABELA 2
Varição das reservas internacionais (jul./2023-nov./2023)
(Em US\$ milhões)

	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Acumulado julho-novembro
I - Posição das reservas (final do mês anterior)	343 620	345 476	344 177	340 324	340 247	
1. Intervenções do Banco Central	-	-	-	-	-	-
A termo						-
Pronto						-
Linhas com recompra						-
Empréstimos em moeda estrangeira e operações comprometidas em moeda estrangeira						-
2. Operações externas	1 855	- 1 298	- 3 853	- 76	8 159	4 786
Variações por preço	302	- 337	- 2 277	- 1 020	4 562	1 230
Variações por paridades	1 093	- 1 397	- 1 663	232	2 255	521
II - Total das operações (1+2)	1 855	- 1 298	- 3 853	- 76	8 159	4 786
III - Posição das reservas	345 476	344 177	340 324	340 247	348 406	348 406

Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Dados extraídos da tabela especial: demonstrativo de variação das reservas internacionais, disponíveis até novembro de 2024.

Box 1

Balança comercial: BCB versus Secex

O Banco Central do Brasil (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 as de balanço de pagamentos, compiladas pelo 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. As séries históricas se iniciam em janeiro de 1995, com atualização mensal. Enquanto a metodologia seguida pela Secex considera a movimentação física de bens entre residentes e não residentes, a metodologia empregada pelo BCB tem como foco a transferência de propriedade entre residentes e não residentes, ainda que não haja movimentação física.

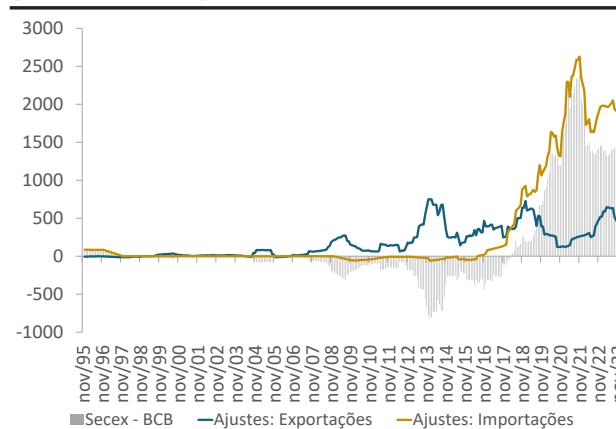
O gráfico 1 apresenta a diferença entre o saldo calculado pela Secex e pelo BCB e as séries dos ajustes aplicados nas exportações e importações no contexto da balança comercial do balanço de pagamentos. Os dados são apresentados em média móvel de doze meses, abrangendo toda a extensão da série histórica disponível. Como pode ser observado, desde o início de 2018, a balança comercial apurada pela Secex tem sido sistematicamente maior que a apurada pelo BCB, devido essencialmente ao aumento dos ajustes relativos às importações.

Embora os ajustes relativos ao Regime Aduaneiro Especial de Exportação e de Importação de Bens Destinados às Atividades de Pesquisa e de Lavra das Jazidas de Petróleo e Gás Natural (Repetro)⁴ se destaquem em termos de valor, recentemente, as importações de criptoativos e as transações por meio de facilitadoras de pagamentos⁵ ganham relevância, conforme ilustrado

GRÁFICO 1

Ajustes na balança comercial do BCB: exportações e importações e a diferença de saldo entre Secex e BCB (média móvel de doze meses)

(Em US\$ milhões)



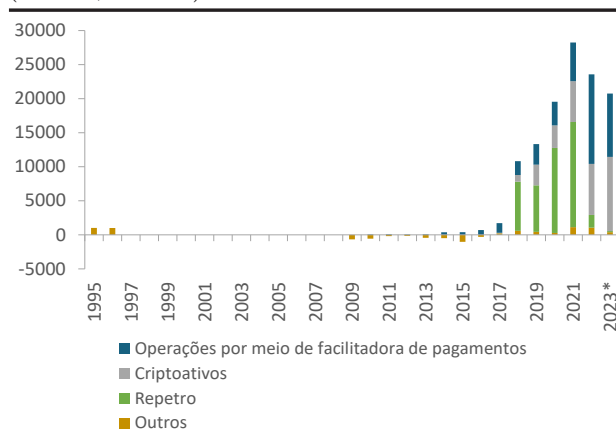
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

GRÁFICO 2

Ajustes na balança comercial do BCB: composição das importações

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Para 2023, os dados disponíveis são referentes ao período acumulado de janeiro a novembro.

4. Regime aduaneiro especial para compra e venda de equipamentos destinados à exploração de petróleo e gás natural, com benefícios fiscais.

5. De acordo com a *Nota Metodológica: balança comercial de bens – conciliação entre as estatísticas de comércio exterior e de balanço de pagamentos*, de 25 de agosto de 2021, “compreendem encomendas internacionais que chegam ou saem do Brasil transportados pelos Correios ou por empresas privadas de transporte expresso internacional porta a porta (courier)”.

no gráfico 2. O impacto do Repetro foi significativo entre 2018 e 2021, tornando-se residual em 2022. Em contrapartida, as importações de criptoativos vêm aumentando a sua participação desde 2018 e devem ser acompanhadas nos próximos anos. A queda na taxa de juros e o potencial aumento da demanda por ativos mais arriscados podem favorecer ainda mais esse tipo de transação. Já as operações por meio de facilitadoras de pagamentos também vêm aumentando a sua contribuição para o ajuste no balanço de pagamentos.⁶ Para 2024, é preciso monitorar o impacto sobre a balança comercial apurada pelo BCB, decorrente das novas regras para taxações de encomendas de baixo valor.

Elaboração do box: Andreza Palma.

2 Balança comercial⁷

2.1 Exportações e importações

O saldo da balança comercial registrado em 2023 foi o maior de toda a série histórica, totalizando US\$ 98,8 bilhões (aumento de 60% em relação ao ano anterior). As exportações também foram recorde e totalizaram US\$ 339,7 bilhões (aumento de 1,7% em relação ao ano anterior) e as importações, US\$ 240,8 bilhões (queda de 11,7% em relação ao ano anterior e terceiro maior valor da série histórica). Em relação às exportações, houve recorde também no valor exportado da agropecuária, totalizando US\$ 81,5 bilhões (aumento de 8,96% em relação a 2022). Os três principais produtos que contribuíram para esse resultado anual recorde foram as exportações de soja (US\$ 53 bilhões), açúcar (US\$ 16 bilhões) e milho (US\$ 14 bilhões).

Em termos trimestrais, o último trimestre de 2023 registrou exportações no valor de US\$ 86,4 bilhões (aumento de 6,9% em relação ao mesmo período do ano anterior) e importações no valor de US\$ 59,1 bilhões (queda de 11,5% em relação ao mesmo período do ano anterior). O saldo comercial no quarto trimestre de 2023 foi de US\$ 27,3 bilhões, aumento de 93,4% em relação ao mesmo período de 2022.

Em termos mensais, as exportações alcançaram US\$ 28,8 bilhões em dezembro (aumento de 9,5% em relação ao mesmo período do ano anterior) e as importações, US\$ 19,5 bilhões (queda de 10,7%), resultando em saldo da balança comercial superavitário em US\$ 9,4 bilhões.

O gráfico 5 apresenta as exportações, as importações e o saldo comercial medidos pelas médias diárias dessazonalizadas. Comparando dezembro de 2023 com dezembro de 2022, houve aumento na média diária das exportações de 20,4%. Já em relação ao mês anterior, houve aumento na média diária dessazonalizada de 6,6%.

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 e, no período mais recente, podemos notar certa estabilidade. Comparando dezembro de 2023 com dezembro de 2022, houve queda de 1,8%. Na comparação com o mês anterior, observamos aumento de 1,9% na média diária dessazonalizada.

6. É importante notar que, até 2022, essa rubrica incluía jogos e apostas. Em 2023, houve uma quebra metodológica, e jogos e apostas estão sendo contabilizados na balança de renda secundária, em outras transferências.

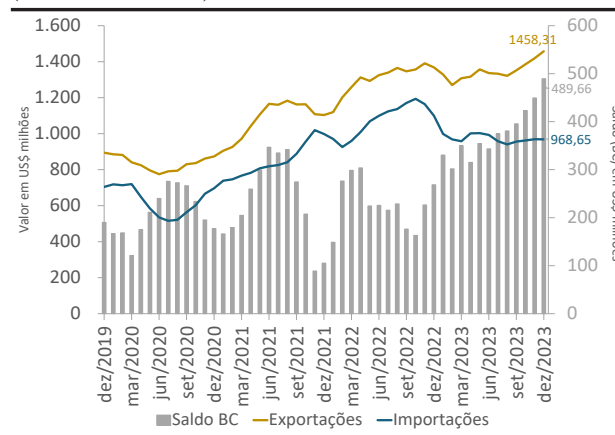
7. A última atualização dos dados consolidados ocorreu em 5 de janeiro de 2024, referente a dezembro de 2023.

Em relação ao saldo comercial, considerando as médias diárias dessazonalizadas, houve crescimento em relação a dezembro de 2022 de 100,3%. Na comparação com o mês anterior, observou-se aumento de 16,1%. No mesmo período do ano anterior, ou seja, entre dezembro de 2022 e dezembro de 2021, houve aumento no saldo de 16,7%.

Os gráficos 6 e 7 mostram a taxa de crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, por setor de atividade, para o valor (em dólar) das exportações e importações, respectivamente. Em relação às exportações, destaca-se o crescimento sustentado da agropecuária, além do crescimento de 17,2% da indústria extrativa, além do crescimento de 17,2% da indústria extrativa no último trimestre de 2023. Para as importações, o destaque é para a queda em todos os setores, com exceção da agropecuária e da indústria de transformação apenas no primeiro trimestre de 2023.

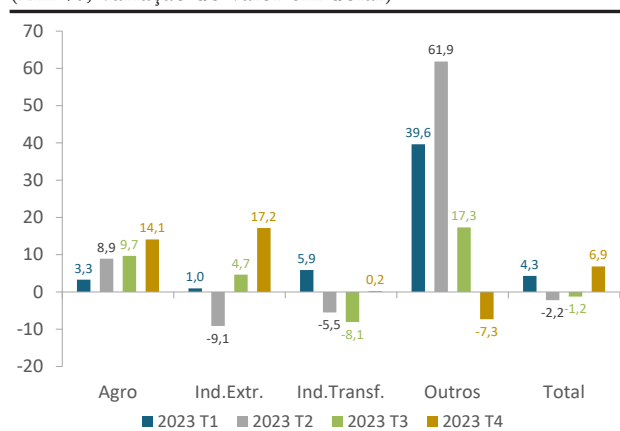
Por fim, considerando o ano de 2023, os principais produtos exportados foram: soja (16% da pauta exportadora), óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos, crus (13%), e minério de ferro e seus concentrados (9%). Já os principais produtos importados no mesmo período foram: óleos combustíveis de petróleo ou de minerais betuminosos, exceto óleos brutos (7,2%), adubos ou fertilizantes químicos (6,1%) e válvulas e tubos termiônicos, de cátodo frio ou foto-cátodo, diodos, transistores (3,8%). No que se refere aos principais parceiros comerciais do Brasil, no contexto das exportações, destacam-se a China (31%), os Estados Unidos (11%) e a Argentina (4,9%). No âmbito das importações, os principais parceiros foram a China (22%), os Estados Unidos (16%) e a Alemanha (5,5%).

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



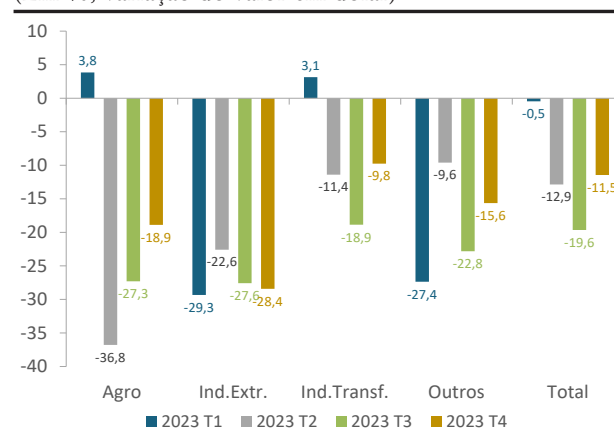
Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
Exportações totais e por setores de atividade: taxa de crescimento contra o mesmo trimestre do ano anterior (2023 versus 2022) (Em %, variação do valor em dólar)



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

GRÁFICO 7
Importações totais e por setores de atividade: taxa de crescimento contra o mesmo trimestre do ano anterior (2023 versus 2022) (Em %, variação do valor em dólar)

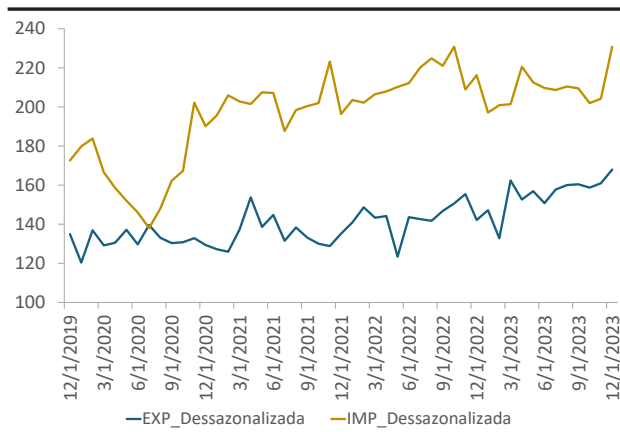


Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.2 Índices de preço e *quantum*⁸

Em termos dessazonalizados, os volumes de exportação e importação vêm registrando crescimento; no caso das importações, só mais recentemente (gráfico 8). Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, na série sem ajuste para a sazonalidade, o crescimento do *quantum* de exportação foi de 8,8% no quarto trimestre do ano. Já para as importações, houve queda de 3,1%. Em relação ao setor de *commodities*, como mostra o gráfico 9, houve crescimento do volume exportado em todos os trimestres. Para as importações, houve queda no segundo e terceiro trimestre (-7,7% e -6,1%, respectivamente) e crescimento em menor escala em relação às exportações no primeiro e quarto trimestre (2,6% e 3,1%, respectivamente).

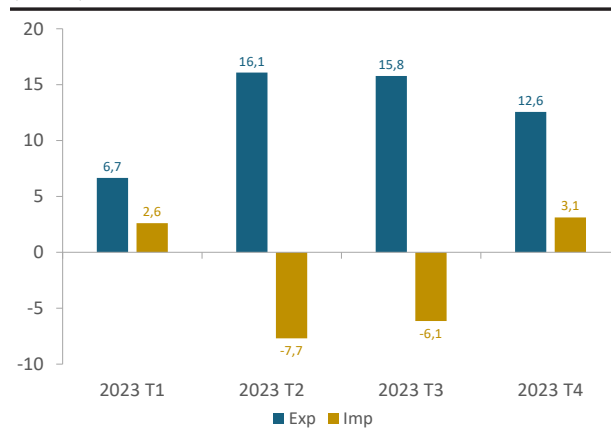
GRÁFICO 8
Índice *quantum* de exportação e importação com ajuste sazonal
(Número-índice, 2006 = 100)



Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
Índice *quantum* de exportação e importação de commodities: crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (Em %)



Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Considerando o *quantum* exportado por categoria de produto, conforme pode ser observado no gráfico 10, no período recente destaca-se o crescimento de bens intermediários: 9,5% no terceiro trimestre e 14,1% no quarto trimestre, todos em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. A categoria bens de capital teve destaque no primeiro e segundo trimestre do ano, com crescimento de 5,5% e 14,7%, respectivamente. Já em relação ao *quantum* importado, por categoria de produto, no quarto trimestre temos o destaque para bens de consumo, com crescimento de 16,6% em relação ao mesmo período do ano anterior. Combustíveis e lubrificantes apresentaram queda expressiva no quarto trimestre (-12,7%), além de bens de capital (-10,9%).

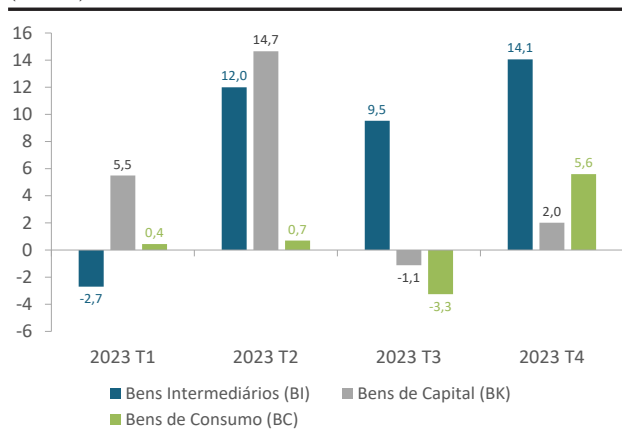
Com relação aos preços, podemos notar no período recente relativa estabilidade para as exportações e queda para as importações (gráfico 12). Olhando para o setor de *commodities* (gráfico 13), notamos queda tanto para os preços importados quanto para os exportados, embora o primeiro em escala maior. Houve queda nos preços das *commodities* importadas de 20,1% no quarto trimestre (contra mesmo período do ano anterior) e de 33,4% no terceiro trimestre. Em contrapartida, as *commodities* exportadas, que experimentaram quedas mais significativas no segundo e terceiro trimestre, apresentaram leve redução de 2,0% no último trimestre do ano.

Considerando os preços por categorias de produto para as exportações, destaca-se o crescimento do setor de bens de capital. Nos últimos três trimestres do ano, todas as outras categorias apresentaram queda em relação ao mesmo período do ano anterior: bens intermediários e bens de consumo. Já para as importações, destaca-se a queda sustentada durante todos os trimestres do ano no setor de combustíveis e lubrificantes, junto com bens intermediários. Os bens de consumo, por sua vez, que experimentaram um aumento significativo no primeiro trimestre (19,7%), registraram um aumento menor no último trimestre, atingindo 5,0%.

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

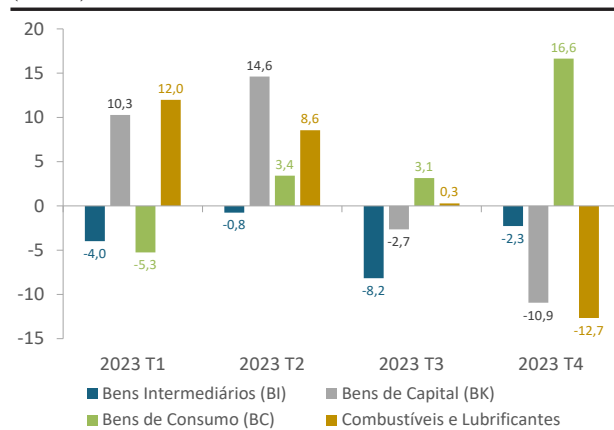
Os termos de troca mostram o quociente entre o índice de preços das exportações e o índice de preços das importações. Se os termos de troca aumentam, isso significa que os preços das exportações cresceram mais que os das importações – dessa forma, o país estaria recebendo mais pelas exportações. Em contrapartida, se os termos de troca diminuem, o país precisa de mais exportações para o mesmo nível de importações, *ceteris paribus*,⁹ 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 16. No período recente, após certa estabilidade na evolução da série, podemos notar novamente tendência de aumento desde abril de 2023, favorecida especialmente pela queda no preço dos produtos importados.

GRÁFICO 10
Índice *quantum* de exportação por categoria de produto: crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (Em %)



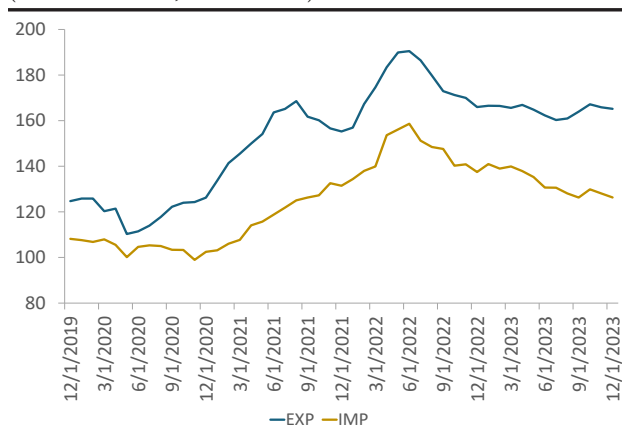
Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Índice *quantum* de importação por categoria de produto: crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (Em %)



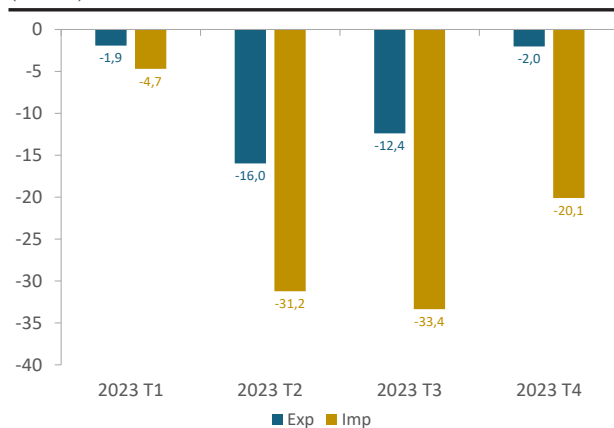
Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12
Índice de preços de exportação e importação (Número-índice, 2006 = 100)



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

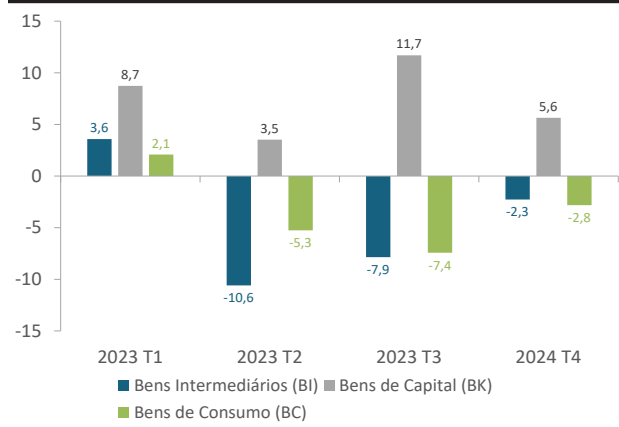
GRÁFICO 13
Índice de preços de exportação e importação de *commodities*: crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (Em %)



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

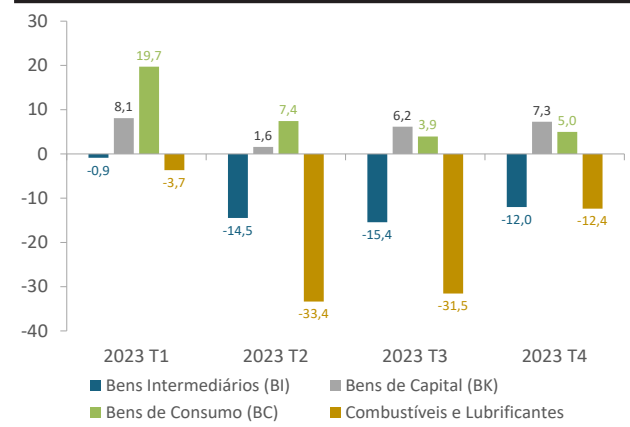
9. Ou seja, mantendo tudo o mais constante.

GRÁFICO 14
Índices de preços de exportação, por categoria de produto: taxa de crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (Em %)



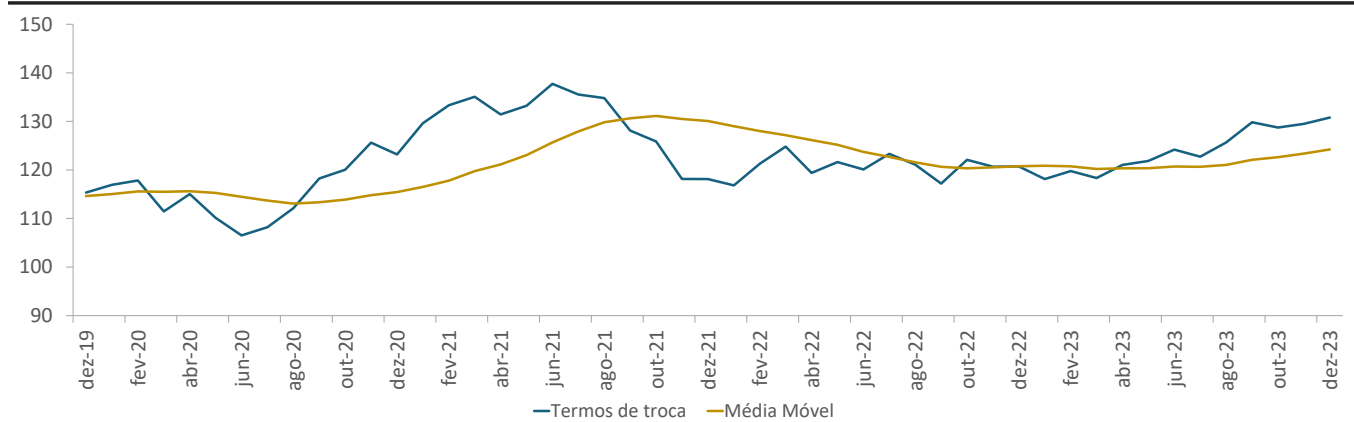
Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 15
Índices de preços de importação, por categoria de produto: taxa de crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (Em %)



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

GRÁFICO 16
Termos de troca: índice e média móvel de doze meses (2006 = 100)



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

Box 2

Elasticidades renda e preço das exportações e importações brasileiras¹⁰

A análise das elasticidades renda e preço das exportações e importações é essencial para compreender a dinâmica do comércio internacional. Essas elasticidades oferecem informações importantes sobre como as quantidades exportadas e importadas respondem a mudanças na renda e nos preços, desempenhando um papel fundamental na formulação de políticas econômicas e estratégias comerciais.

10. Este box contou com os valiosos comentários e sugestões de Diego Ferreira, bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

Em relação ao caso brasileiro, a literatura, apesar de escassa, aponta, em geral, para uma baixa elasticidade-preço das importações, conforme destacado por Santos *et al.* (2017), e das exportações, como ressaltado por Souto Padrón *et al.* (2015). Dessa forma, tanto as importações quanto as exportações seriam pouco sensíveis à taxa de câmbio. Em relação à elasticidade-renda, a literatura é ainda mais escassa, mas, em geral, aponta para a maior relevância da renda para as importações.

Para avaliar as elasticidades renda e preço das exportações e importações agregadas brasileiras, estimamos um modelo de regressão tempo-variante com volatilidade estocástica (*time-varying parameter regression with stochastic volatility* – TVP-R-SV). Como resultado, o modelo irá fornecer estimativas tempo-variantes das elasticidades das importações e exportações brasileiras agregadas. A volatilidade estocástica levará em conta a existência de heterocedasticidade condicional que pode surgir de potenciais choques estocásticos sobre a volatilidade no período considerado (Hamilton, 2010). A sua inclusão previne a detecção espúria de parâmetros TVP no modelo. Ferreira, Palma e Curado (2021) realizaram um exercício parecido para países da América Latina, focando nas elasticidades-renda das importações, para o período de 1961 a 2018.

O modelo a ser estimado consiste nas seguintes equações:

$$y_t = \mathbf{x}_t \boldsymbol{\beta}_t + \epsilon_t, \epsilon_t \sim N(0, \sigma_t^2)$$

$$\boldsymbol{\beta}_t = \boldsymbol{\beta}_{t-1} + \mathbf{w}_t, \mathbf{w}_t \sim N_d(0, \mathbf{Q}),$$

Em que y_t é a variável dependente e $\mathbf{x}_t = (x_{t1}, x_{t2}, \dots, x_{td})$ é um vetor linha de dimensão d com os regressores (variáveis independentes); x_{t1} é o intercepto. A matriz $\mathbf{Q} = \text{Diag}(\theta_1, \dots, \theta_d)$ é diagonal, ou seja, estamos assumindo que as inovações das variáveis de estado são condicionalmente independentes. Os valores iniciais seguem a distribuição normal, ou seja, $\boldsymbol{\beta}_0 \sim N_d(\boldsymbol{\beta}, \mathbf{Q})$, com a média inicial dada por $\boldsymbol{\beta} = (\beta_1, \dots, \beta_d)$.

Em termos intuitivos, a equação anterior é simplesmente uma regressão cujos parâmetros variam no tempo. Essa variação nos parâmetros é definida por um passeio aleatório (equação para os $\boldsymbol{\beta}_t$).

Além disso, o log da volatilidade, $h_t = \log \sigma_t^2$, segue um processo AR(1) dado por:¹¹

$$h_t | h_{t-1}, \mu, \phi, \sigma_\eta^2 \sim N(\mu + \phi(h_{t-1} - \mu), \sigma_\eta^2),$$

com estado inicial $h_0 \sim N(\mu, \sigma_\eta^2 / (1 - \phi^2))$.

Para a equação de exportações, seguimos a literatura e utilizamos como variável dependente o índice de quantidade de exportações e, como variável independente, uma *proxy* para a renda externa – no caso, uma variável que forneça informações sobre a evolução do comércio mundial e a taxa efetiva real de câmbio. Também fizemos exercícios substituindo a taxa de câmbio pelo índice de preços de exportação. Já para a equação de importações, explicamos a evolução do índice de quantidade por meio do produto interno bruto (PIB) real e da taxa efetiva real de câmbio. Realizamos o mesmo exercício substituindo a taxa de câmbio pelo índice de preços de importação. Especificamente, foram utilizados dados mensais, de janeiro de 1998 a dezembro de 2023, para as seguintes variáveis:

- índice de quantidade de exportações com ajuste sazonal (Secretaria de Comércio Exterior – Secex);
- índice de quantidade de importações com ajuste sazonal (Secex);

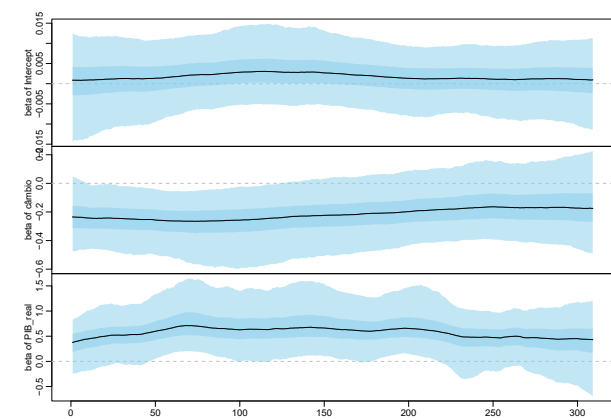
11. Os termos μ, σ_η^2, ϕ são os parâmetros da equação de volatilidade estocástica: média, variância e inclinação, respectivamente.

- índice de preços de exportações (Secex);
- índice de preços de importações (Secex);
- taxa real de câmbio efetiva (Banco Central do Brasil – BCB);
- PIB mensal (BCB) deflacionado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE) e com ajuste sazonal; e
- índice de volume de importação mundial, com ajuste sazonal – Monitor de Comércio Mundial (CPB World Trade Monitor) –, cuja amostra se inicia em janeiro de 2000.

Todas as variáveis estão em logaritmo natural e em taxas de crescimento, ou seja, foi calculada a primeira diferença de cada variável em log.

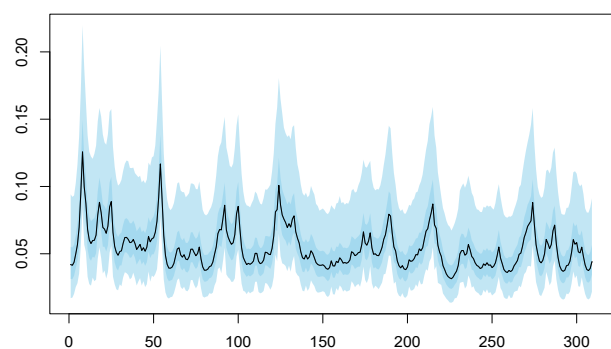
Os resultados obtidos para as elasticidades de importação são apresentados nas figuras 1 e 2. Os resultados utilizando câmbio ou índice de preços foram bastante similares. Por isso, apresentamos apenas as versões utilizando câmbio.¹² A elasticidade-renda tem o sinal esperado, ou seja, é positiva, indicando que aumentos na renda levam a aumentos na quantidade importada. No início da amostra, nota-se trajetória de aumento da elasticidade, revertido no período recente. A elasticidade-câmbio também apresenta o sinal esperado, ou seja, é negativa, indicando que aumentos na taxa de câmbio levam à diminuição na quantidade importada. Considerando o intervalo de credibilidade de 50%, as elasticidades são significativas durante todo o período. A mediana da amostra toda para a elasticidade-câmbio é de -0,23 e, para a elasticidade-renda, de 0,35. A figura 2 apresenta a volatilidade obtida do modelo. Como pode ser observado, a volatilidade não é constante e negligenciá-la poderia levar a resultados espúrios.

FIGURA 1
Equação de importação: mediana e intervalos de credibilidade (95% e 50%)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: A linha preta é a mediana e as áreas sombreadas indicam os intervalos de credibilidade de 95% e 50%.

FIGURA 2
Volatilidade estocástica: equação de importação – mediana e intervalos de credibilidade (95% e 50%)



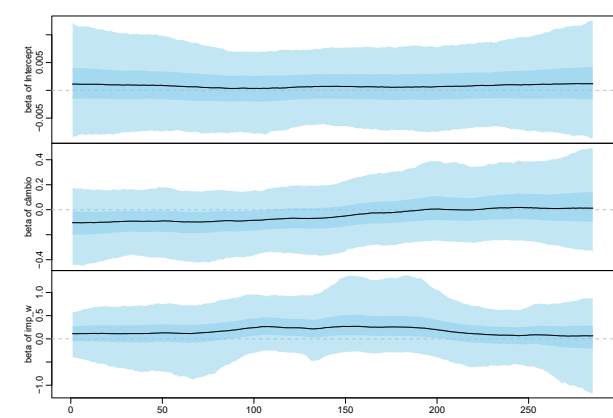
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: A linha preta é a mediana e as áreas sombreadas indicam os intervalos de credibilidade de 95% e 50%.

A figura 3 apresenta os resultados obtidos para a equação de exportação. Assim como para o caso das importações, os resultados utilizando a taxa de câmbio efetiva real e o índice de preços de exportação foram bastante

12. Os resultados com índices de preços estão disponíveis mediante solicitação.

similares. Portanto, serão apresentados apenas os resultados para o primeiro caso.¹³ Como pode ser observado, tanto a elasticidade-renda quanto a elasticidade-preço apresentam valores bastante baixos e, na maior parte do tempo, não significativos. Dado que grande parte da pauta exportadora brasileira é constituída por *commodities*, é de se esperar que o volume exportado seja insensível a variações nos preços e possivelmente na renda, corroborando a ideia de que as exportações sejam determinadas por fatores mais estruturais, conforme apontado por Souto Padrón *et al.* (2015). Cabe notar, no entanto, a limitação da análise agregada realizada aqui. A análise das elasticidades por setores e por parceiros comerciais poderia auxiliar a aprofundar a questão.

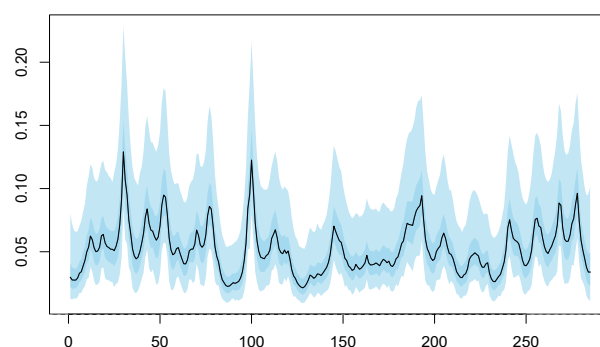
FIGURA 3
Equação de exportação: mediana e intervalos de credibilidade (95% e 50%)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A linha preta é a mediana e as áreas sombreadas indicam os intervalos de credibilidade de 95% e 50%.

FIGURA 4
Volatilidade estocástica: equação de exportação – mediana e intervalos de credibilidade (95% e 50%)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A linha preta é a mediana e as áreas sombreadas indicam os intervalos de credibilidade de 95% e 50%.

Referências

CASTRO, A.; CAVALCANTI, M. A. F. H. **Estimação de exportação e importação para o Brasil: 1955/95**. Rio de Janeiro: Ipea, 1997. (Texto para Discussão, n. 469).

CAVALCANTI, M. A. F. H.; FRISCHTAK, C. R. **Crescimento econômico, balança comercial e a relação câmbio-investimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2001. (Texto para Discussão, n. 821).

FERREIRA, D.; PALMA, A. A.; CURADO, M. L. On the evolution of income elasticities of imports and Thirlwall's Law: a Bayesian analysis for Latin America (1961-2018). **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 51, n. 3, p. 453-491, jul. 2021.

HAMILTON, J. Macroeconomics and ARCH. *In*: BOLLERSLEV, T.; RUSSELL, J. R.; WATSON, M. (Ed.). **Festschrift in honor of Robert F. Engle**. Oxford: Oxford University Press, 2010. p. 79-96.

PRIMICERI, G. Time-varying structural vector autoregressions and monetary policy. **Review of Econometric Studies**, v. 72, n. 3, p. 821-852, 2005.

13. A amostra se inicia em janeiro de 2000 devido à disponibilidade dos dados de importações mundiais.

SANTOS, C. H. M. dos *et al.* Por que a elasticidade-preço das importações é baixa no Brasil? Evidências a partir das desagregações das importações por categorias de uso. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. 1, p. 141-164, abr. 2017.

SCHETTINI, B. P.; SQUEFF G. C.; GOUVÊA R. R. Estimativas da função de exportações brasileiras agregadas com dados das contas nacionais trimestrais (1995-2009). **Economia Aplicada**, v. 16, n. 1, p. 167-196, 2012.

SOUTO PADRÓN, A. R. *et al.* Por que a elasticidade-preço das exportações é baixa no Brasil? Novas evidências desagregadas. In: SOUZA, A. de M.; MIRANDA, P. (Ed.). **Brasil em desenvolvimento 2015: estado, planejamento e políticas públicas**. Brasília: Ipea, 2015. p. 15-41.

Elaboração do box: Andreza Palma.

3 Câmbio nominal

Em relação à última nota do setor externo nesta *Carta*, divulgada em outubro de 2023, houve importante movimento de valorização da taxa de câmbio e redução da sua volatilidade. Desde 1 de novembro de 2023, a moeda brasileira vem sendo cotada abaixo de R\$ 5,00 por dólar. Vários fatores podem ter contribuído para isso, entre eles, a diminuição da percepção de risco. Como mostra o gráfico 17, o CDS de 5 e 10 anos vem apresentando trajetória de queda desde meados de outubro.

TABELA 3

Variação mensal: taxa de câmbio (real/dólar)

(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	2,59	-3,29	-0,02
2024	-0,15											

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

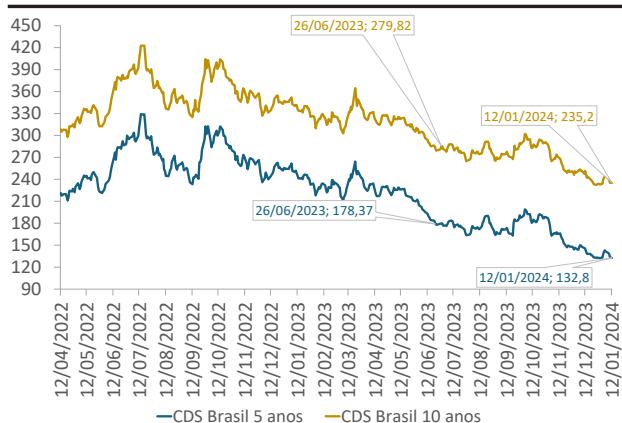
Obs.: A variação de janeiro foi calculada com dados até 15 de janeiro de 2024.

O gráfico 18 mostra a evolução do índice DXY, o qual compara a moeda norte-americana com uma cesta das principais moedas dos países desenvolvidos. No período recente, observa-se movimento de desvalorização global da moeda norte-americana, iniciado em meados de outubro de 2023. Cabe destacar que, em nossa última *Nota*, divulgada em outubro de 2023, o movimento observado era de valorização global do dólar, como pode ser notado no gráfico 18.

A tabela 4 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local /dólar) para o Brasil e os principais países emergentes em dois momentos: início do ano anterior (12 de janeiro de 2023) e mês anterior (12 de dezembro de 2023). Na comparação com os demais emergentes em relação ao início do ano anterior, 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 quatro primeiros são da América Latina (Colômbia, México, Brasil e

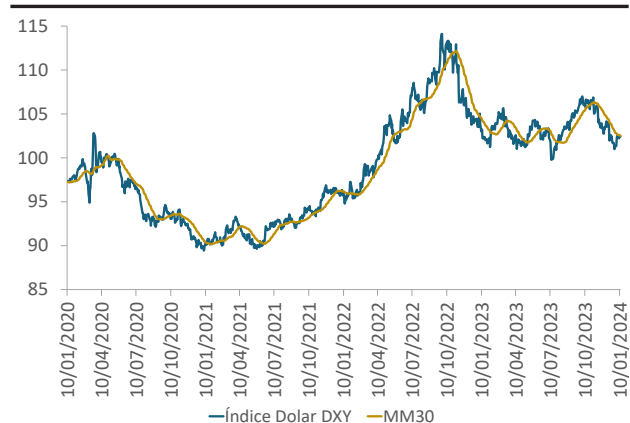
Peru, respectivamente). Na comparação com dezembro de 2023, o Brasil está entre os seis países cujas moedas mais se valorizaram, atrás de Peru, Tailândia, México, Colômbia e Romênia.

GRÁFICO 17
CDS 5 e 10 anos: Brasil



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

GRÁFICO 18
Índice dólar DXY:¹ número-índice e média móvel de trinta dias



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 dos Estados Unidos.

TABELA 4
Variação da taxa de câmbio: Brasil e principais emergentes (Em %)

País	12/01/2023	12/12/2023
Peru	-2,30	-2,03
Tailândia	4,88	-1,91
México	-9,78	-1,79
Colômbia	-16,12	-1,66
Romênia	-0,40	-1,56
Brasil	-4,14	-1,54
África do Sul	11,51	-1,50
Malásia	6,49	-0,90
Índia	1,82	-0,42
Indonésia	1,51	-0,32
Bangladesh	4,95	-0,26
China	6,59	-0,06
Arábia Saudita	-0,15	-0,02
Polônia	9,17	1,16
Filipinas	1,73	1,23
Turquia	59,54	3,22
Chile	11,85	4,53

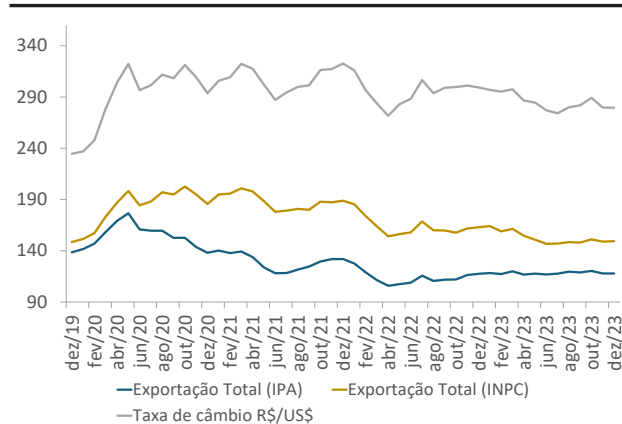
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Dados até 12 de janeiro de 2024. A classificação de cores foi feita por coluna.

4 Taxas efetivas reais de câmbio (TERCs)¹⁴

A taxa efetiva real de câmbio (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 por Atacado (IPA).¹⁵ Em termos gerais, como mostram os gráficos 19 e 20, observa-se relativa estabilidade no período recente para as Tercs tanto de exportação quanto de importação. A tabela 5 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos exportados. Observa-se que a valorização da taxa real/dólar entre dezembro de 2023 e dezembro de 2022 foi de 6,6%, contra 7,2% no mesmo período do ano anterior. A Terc calculada com base no INPC apresentou valorização de 8,4% entre dezembro de 2023 e dezembro de 2022, contra 13,7% no mesmo período do ano anterior. Em contrapartida, quando se calcula a Terc usando o IPA, verifica-se valorização de 0,3% entre dezembro de 2023 e dezembro de 2022, contra valorização de 10,9% no mesmo período do ano anterior. O destaque, olhando para fatores agregados, está no grupo de produtos manufaturados, em que se verifica desvalorização de 3,8%. No grupo de produtos básicos, houve desvalorização de 0,94%, seguido pelo grupo de semimanufaturados, que apresentou desvalorização de 0,56%. Olhando para os setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), a maior desvalorização ocorreu para o grupo fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis, que registrou variação positiva de 13,4%. Em contrapartida, a maior valorização ocorreu para o setor extração de minerais não metálicos, com variação negativa de 13,0%, como pode ser conferido na tabela 6.

A tabela 7 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos importados. Considerando o IPA, houve valorização de 0,04% no período entre dezembro de 2023 e dezembro de 2022, contra valorização de 8,7% no mesmo período do ano anterior (2022-2021). Considerando o INPC, observamos valorização de 8,1%. O destaque, olhando para categorias econômicas, está no grupo de combustíveis e lubrificantes, em que se verifica desvalorização de 12,1%. Em seguida, vem o grupo de bens intermediários, com desvalorização de 2,0%. As demais categorias, por sua vez, apresentaram valorização, com destaque para bens de capital, no valor de 9,5%, seguida por bens de consumo não duráveis (8,2%) e bens de consumo duráveis (7,2%).

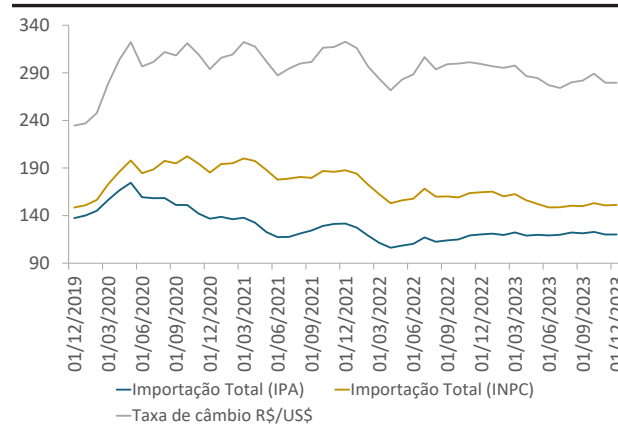
GRÁFICO 19
Taxa de câmbio real/dólar nominal e Tercs ponderadas pelas exportações (2019-2023)
(2010 = 100)



Fonte: FMI, Secex, BCB e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea e Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset) do Ipea.

GRÁFICO 20
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.

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

15. As séries estão disponíveis no Ipeadata e são atualizadas trimestralmente, junto com a divulgação desta Nota.

TABELA 5

Varição da Terc ponderada pelas exportações
(Em %)

Varição no período	Dezembro 2022/ Dezembro 2021	Dezembro 2023/ Dezembro 2022
Taxa Real Dólar	-7,24	-6,60
Exportação Total (IPA)	-10,92	0,28
Exportação Total (INPC)	-13,72	-8,35
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
<i>Exportação Básicos (IPA Ponderado)</i>	-10,60	0,94
<i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i>	-11,70	0,56
<i>Exportação Manufaturados (IPA)</i>	-6,44	3,84
<i>Exportação Manufaturados (INPC)</i>	-9,77	-4,05

Fonte: FMI, Secex, BCB, IBGE e FGV.

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

TABELA 6

Varição da Terc ponderada pelas exportações segundo setor da CNAE
(Em %)

Varição no período	Dezembro 2022/ Dezembro 2021	Dezembro 2023/ Dezembro 2022
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Setor CNAE		
<i>Agricultura, pecuária e serviços relacionados</i>	-12,61	4,52
<i>Produção florestal</i>	-13,75	3,84
<i>Pesca e aqüicultura</i>	-1,75	4,89
<i>Extração de petróleo e gás natural</i>	-19,74	9,02
<i>Extração de minerais metálicos</i>	-2,08	-15,50
<i>Extração de minerais não-metálicos</i>	-21,81	-13,03
<i>Fabricação de produtos alimentícios</i>	-13,24	0,88
<i>Fabricação de bebidas</i>	-13,82	-7,94
<i>Fabricação de produtos do fumo</i>	-18,47	-3,68
<i>Fabricação de produtos têxteis</i>	-8,03	7,22
<i>Confecção de artigos do vestuário e acessórios</i>	-14,40	-5,92
<i>Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados</i>	-11,48	-5,48
<i>Fabricação de produtos de madeira</i>	-5,36	-1,78
<i>Fabricação de celulose, papel e produtos de papel</i>	-17,54	2,83
<i>Impressão e reprodução de gravações</i>	-9,39	9,87
<i>Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis</i>	-13,54	13,43
<i>Fabricação de produtos químicos</i>	-3,95	8,71
<i>Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos</i>	-11,01	-5,19
<i>Fabricação de produtos de borracha e de material plástico</i>	-3,53	3,65
<i>Fabricação de produtos de minerais não-metálicos</i>	-12,89	-3,58
<i>Metalurgia</i>	5,23	2,88
<i>Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos</i>	-2,45	-0,09
<i>Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos</i>	3,29	2,91
<i>Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos</i>	-6,03	-2,20
<i>Fabricação de máquinas e equipamentos</i>	-10,36	-4,94
<i>Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias</i>	-5,98	0,27
<i>Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores</i>	-5,72	-8,97
<i>Fabricação de móveis</i>	-1,61	-5,02
<i>Fabricação de produtos diversos</i>	-6,15	1,27

Fonte: FMI, Secex, BCB e IBGE.

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

TABELA 7
Varição da Terc ponderada pelas importações
 (Em %)

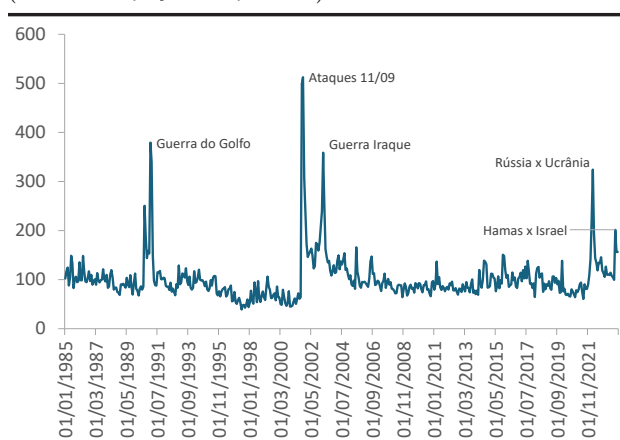
Varição no período	Dezembro 2022/ Dezembro 2021	Dezembro 2023/ Dezembro 2022
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	-8,68	-0,04
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	-12,28	-8,13
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
Importação Bens de Capital (IPA)	-14,92	-9,47
Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)	-10,54	-7,16
Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)	-14,19	-8,20
Importação Bens Intermediários (IPA)	-11,01	1,98
Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)	-23,00	12,11

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 importante aumento dos riscos geopolíticos, como mostra o gráfico 21. Além do conflito Rússia *versus* Ucrânia, a guerra no Oriente Médio pode ter impactos diretos e indiretos relevantes para a economia brasileira. A situação em relação ao Iêmen também é motivo de preocupação, pois o país representa uma rota crucial para o transporte marítimo e já vem elevando os custos de frete, como mostra o gráfico 22. As embarcações têm evitado a região conflituosa, que compreende a rota através do Mar Vermelho e o Canal de Suez, optando por trajetos mais extensos, contornando o Cabo da Boa Esperança, na África do Sul. Essa escolha resulta em custos mais elevados de frete. Essa elevação pode ter impactos significativos para a inflação. Na América do Sul, é importante monitorar a situação no Equador, embora os impactos provavelmente sejam de menor magnitude. A inflação ainda pressionada em algumas regiões do mundo, com as políticas monetárias contracionistas e a incerteza sobre o início e intensidade do ciclo de queda das taxas de juros externas, são ainda fatores de preocupação.

GRÁFICO 21
Índice de risco geopolítico: jan/1985- dez/2023
 (Média de 1985 a 2019 = 100)

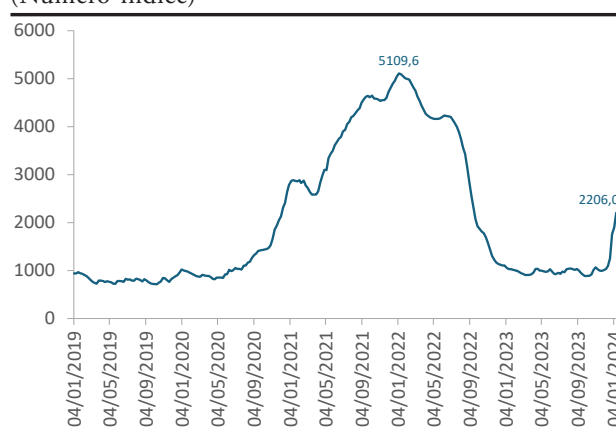


Fonte: Iacoviello e Caldara, disponível em: <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>. Acesso em: 15 jan. 2024.¹

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

¹ Caldara, D.; Iacoviello, M. Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, v. 112, n. 4, p. 1194-1225, 2022.

GRÁFICO 22
Índice de frete containerizado para exportação: Shanghai
 (Número-índice)



Fonte: Bloomberg – Shanghai Export Containerized Freight Index (SCFI).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: O índice mede o valor dos fretes marítimos de produtos importados da China.

O último relatório *Focus* do BCB,¹⁶ divulgado em 15 de janeiro de 2024, mostra que as expectativas de mercado para o saldo em transações correntes são de *déficit* de US\$ 40,3 bilhões para 2024. Para a balança comercial, o superávit esperado é de US\$ 75 bilhões. Quanto ao IDP, as expectativas apontam para saldo de US\$ 65 bilhões. Comparado com as informações de quatro semanas atrás, observamos melhorias nas previsões da balança comercial, que anteriormente estava projetada em US\$ 69 bilhões. Além disso, há uma expectativa de redução do *déficit* em transações correntes, que passou de US\$ 41,4 bilhões para os atuais US\$ 40,3 bilhões. Em relação ao IDP, as previsões atuais são menos otimistas do que as indicadas há quatro semanas, quando apontavam para um valor de US\$ 70 bilhões.

Já as previsões do BCB, divulgadas no *Relatório de Inflação* de dezembro de 2023,¹⁷ apontam para *déficit* em transações correntes de US\$ 35 bilhões (1,5% do PIB) ao final de 2024, contra *déficit* de US\$ 37 bilhões no relatório de setembro de 2023. Para a balança comercial, a projeção é de US\$ 73 bilhões contra US\$ 71 bilhões no relatório anterior. Segundo o relatório, “a projeção contempla saldo comercial elevado, ainda que menor do que em 2023”. Ainda de acordo com o relatório, as exportações devem permanecer estáveis, enquanto as importações devem ter leve aumento em relação a 2023. O relatório também espera por uma redução no preço da soja, além da redução dos embarques de milho.

Em relação à conta financeira, o BCB projeta saldo de US\$ 70 bilhões (3% do PIB) para IDP e US\$ 10 bilhões para investimentos em carteira. Para o IDP, o relatório pondera a expectativa de recuperação em relação a 2023, com a convergência para a média histórica da série.

Em relação à taxa de câmbio, as projeções do Relatório Focus (de 19 de janeiro de 2024) indicam tendência de maior valorização em comparação com o cenário observado há quatro semanas. A expectativa agora é que a taxa de câmbio no fim de 2024 seja de R\$ 4,92 por dólar, enquanto, há quatro semanas, essa estimativa era de R\$ 5,00 por dólar. O saldo comercial forte e a diminuição do risco doméstico medido pelo CDS podem explicar a tendência mais otimista. Em contrapartida, a redução do diferencial de juros pode ter algum impacto na trajetória cambial para os próximos meses.

TABELA 8

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\$)
Focus (16/01/2024)	-40,3	75,0	65,0	-	4,92
RI (dez/2023)	-35,0	73,0	70,0	10,0	-
Bloomberg (mediana)	-43,0	70,5	65,0	-	5,0

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

16. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20240112.pdf>.17. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202312/ri202312p.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

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

Cristiano da Costa Silva

Debora Mesquita Pimentel

Felipe dos Santos Martins

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

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..