

SETOR EXTERNO

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

Andreza Aparecida Palma

Pesquisadora Visitante na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

andreza.palma@ipea.gov.br

Divulgado em 13 de janeiro de 2023.

Sumário

O setor externo continua apresentando comportamento resiliente, apesar das incertezas e turbulências externas e internas. O saldo comercial em dezembro de 2022 foi de US\$ 4,8 bilhões, de acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex). O valor das exportações alcançou US\$ 26,6 bilhões, enquanto as importações totalizaram US\$ 21,9 bilhões. Considerando o acumulado de 2022, as exportações totalizaram US\$ 334,5 bilhões e as importações, US\$ 272,7 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 61,8 bilhões, recorde para a série histórica.

Em relação ao balanço de pagamentos, a conta de transações correntes registrou sucessivos déficits em 2022, com exceção apenas em abril e junho. Houve superávit em abril, no valor de US\$ 86 milhões, e em junho, no valor de US\$ 260 milhões. Entre julho de 2022 e setembro de 2022, o déficit se intensificou, alcançando US\$ 7,1 bilhões em setembro de 2022, ante US\$ 3,6 bilhões no mesmo período do ano anterior. No entanto, essa tendência foi revertida e, para novembro de 2022, o déficit foi de US\$ 60 milhões, ante US\$ 8,5 bilhões no mesmo período do ano anterior. A balança comercial (bens) fechou novembro com superávit de US\$ 5,1 bilhões, ante US\$ 2,3 bilhões em novembro de 2021, sendo a principal responsável pela redução no déficit em transações correntes. Em relação à conta de viagens, fortemente afetada pela pandemia e por restrições de mobilidade, observou-se aumento do déficit desde meados de 2021. Os níveis pré-pandemia, porém, não foram ainda recuperados. Já quanto à conta capital e financeira, o destaque fica para a série de investimentos diretos no país (IDPs), que apresenta trajetória de acentuada recuperação, atingindo até mesmo os níveis anteriores ao período da pandemia. No acumulado em doze meses até novembro, o saldo atingiu US\$ 77,1 bilhões – 4,1% do produto interno bruto (PIB) –, ante US\$ 52,7 bilhões (3,2% do PIB) no mesmo período do ano anterior.

Quanto à taxa de câmbio, a sua dinâmica permanece bastante volátil devido à elevada incerteza externa e interna. Durante os primeiros meses de 2022, houve um movimento de apreciação da taxa nominal de câmbio, revertido a partir de maio. Em setembro e novembro, observamos desvalorizações relativamente pequenas e valorização discreta em dezembro. Considerando os dados disponíveis até 9 de janeiro de 2023, houve desvalorização de 1,89% em relação a dezembro de 2022. As expectativas do relatório *Focus* apontam para um câmbio de R\$ 5,28/US\$ em dezembro de 2023 e de R\$ 5,30/US\$ ao fim de 2024. No entanto, cabe notar que

ainda persistem vários elementos de incerteza devido ao cenário mundial, especialmente considerando a existência do conflito entre Rússia e Ucrânia, a crise energética na Europa, políticas monetárias contracionistas ao redor do mundo e expectativa de recessão global. Quanto ao cenário interno, passado o período eleitoral, há incerteza residual sobre a trajetória e a direção da política econômica, o que pode gerar volatilidade adicional na cotação da moeda. Como pontos positivos para a dinâmica da taxa de câmbio, há que se destacar os fluxos cambial (houve entrada líquida de US\$ 9,6 bilhões no acumulado do ano até dezembro, de acordo com dados do Banco Central do Brasil – BCB) e comercial positivos durante o ano de 2022.

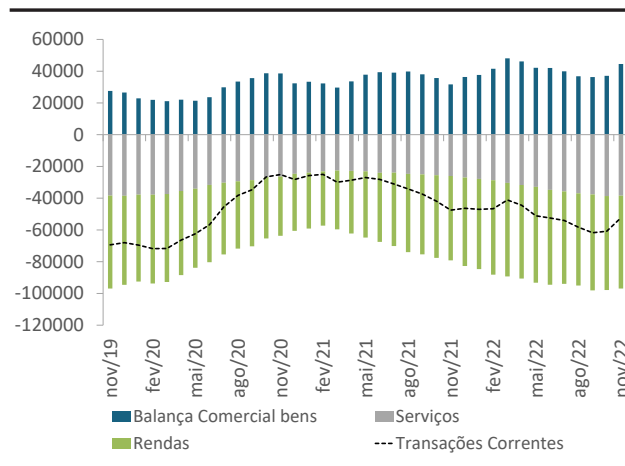
1 Balanço de pagamentos

Em relação ao balanço de pagamentos, é importante notar que houve a revisão ordinária e extraordinária das séries históricas desde 2021,¹ incluindo alteração metodológica para os dados de transportes. Isso levou a uma diferença negativa de US\$ 12 bilhões nessa conta, considerando os dados acumulados em doze meses, encerrados em setembro de 2022.² O déficit em transações correntes também teve alteração, aumentando em US\$ 15,5 bilhões para o acumulado em doze meses. Já a conta financeira teve seu déficit aumentado em US\$ 13 bilhões, também no acumulado em doze meses. A principal alteração aconteceu na rubrica “outros investimentos – ativos”, que diminuiu em US\$ 12,4 bilhões. Apesar das alterações significativas em termos absolutos, em geral, a dinâmica das séries históricas se manteve.

Para a conta de transações correntes, considerando 2022, houve superávit em abril, no valor de US\$ 86 milhões, e em junho, no valor de US\$ 260 milhões. Entre julho de 2022 e setembro de 2022, o déficit se intensificou, alcançando US\$ 7,1 bilhões em setembro de 2022, ante US\$ 3,6 bilhões no mesmo período do ano anterior. No entanto, essa tendência foi revertida e, para novembro de 2022, o déficit foi de US\$ 60 milhões, ante US\$ 8,5 bilhões no mesmo período do ano anterior. Para os dados acumulados em doze meses, podemos notar, na margem, trajetória de redução do déficit, como pode ser observado no gráfico 1 e na tabela 1. Considerando ainda o acumulado em doze meses, a conta de transações correntes registrou em novembro déficit de US\$ 52,4 bilhões (2,78% do PIB), ante US\$ 47,5 bilhões (2,89% do PIB) no mesmo período de 2021. Para fins de comparação, vale notar que, em novembro de 2019, período ainda anterior à pandemia no Brasil, o déficit foi de US\$ 69,4 bilhões (3,71% do PIB).

A balança comercial (bens) fechou novembro com superávit de US\$ 5,1 bilhões, ante déficit de US\$ 2,3 bilhões em novembro de 2021, sendo a principal responsável pela redução no déficit em transações correntes. Apesar da recente queda, o nível ainda elevado dos preços das *commodities* e o câmbio depreciado favorecem a balança comercial. No acumulado em doze meses, observa-se saldo positivo de US\$ 44,5 bilhões, ante US\$ 31,7 bilhões no mesmo período do ano anterior. Além disso, a balança de serviços apresentou aumento do dé-

GRÁFICO 1
Composição do saldo em transações correntes: acumulado em doze meses
(Em US\$ milhões e % do PIB)



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

1. Detalhes podem ser consultados em: <https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist_estatisticassetorexterno/202211_Texto_de_estatisticas_do_setor_externo.pdf>.

2. A revisão foi divulgada no relatório de novembro de 2022 e a comparação entre as séries antiga e nova pode ser feita até setembro de 2022, já que para outubro foi divulgada a série com as modificações.

ficat ao longo de 2022, apesar da queda na margem. Em novembro de 2022, observou-se déficit de US\$ 2,5 bilhões, ante US\$ 2,8 bilhões no mesmo período do ano anterior. Em outubro de 2022, o déficit foi de US\$ 3,4 bilhões. Cabe notar que, em novembro de 2019, período anterior à pandemia, o saldo da balança de serviços era deficitário em US\$ 2,6 bilhões. Em relação à conta de rendas, houve crescimento do déficit desde março de 2021 e, no período recente, observa-se estabilidade. Em novembro de 2022, o saldo acumulado em doze meses foi deficitário em US\$ 58,5 bilhões (3,10% do PIB), ante US\$ 53,1 bilhões (3,23% do PIB) em novembro de 2021. Em outubro de 2022, o saldo acumulado em doze meses foi deficitário em US\$ 59,2 bilhões (3,17%) do PIB. O gráfico 1 e a tabela 1 ilustram a evolução das principais contas do saldo em transações correntes.

TABELA 1

Composição do saldo em transações correntes: acumulado em doze meses (2020-atual)

(Em % do PIB)

Conta/Período	Balança Comercial	Balança Serviços	Rendas	Transações Correntes
jan/20	1,23	-2,02	-2,93	-3,73
fev/20	1,18	-2,04	-3,02	-3,87
mar/20	1,16	-2,05	-3,03	-3,92
abr/20	1,24	-2,00	-2,98	-3,74
mai/20	1,24	-1,98	-2,89	-3,63
jun/20	1,40	-1,88	-2,89	-3,37
jul/20	1,82	-1,85	-2,76	-2,78
ago/20	2,10	-1,84	-2,65	-2,40
set/20	2,28	-1,83	-2,67	-2,22
out/20	2,54	-1,75	-2,54	-1,75
nov/20	2,58	-1,76	-2,50	-1,68
dez/20	2,19	-1,67	-2,43	-1,91
jan/21	2,29	-1,64	-2,42	-1,77
fev/21	2,24	-1,60	-2,37	-1,73
mar/21	2,05	-1,56	-2,56	-2,07
abr/21	2,28	-1,55	-2,68	-1,94
mai/21	2,50	-1,53	-2,77	-1,79
jun/21	2,56	-1,56	-2,83	-1,83
jul/21	2,50	-1,53	-2,96	-1,99
ago/21	2,50	-1,55	-3,10	-2,15
set/21	2,36	-1,55	-3,12	-2,32
out/21	2,19	-1,56	-3,19	-2,57
nov/21	1,92	-1,58	-3,23	-2,89
dez/21	2,20	-1,63	-3,38	-2,81
jan/22	2,27	-1,68	-3,43	-2,84
fev/22	2,49	-1,72	-3,56	-2,79
mar/22	2,83	-1,78	-3,46	-2,42
abr/22	2,65	-1,82	-3,38	-2,55
mai/22	2,38	-1,85	-3,41	-2,88
jun/22	2,35	-1,94	-3,34	-2,93
jul/22	2,21	-1,98	-3,23	-3,00
ago/22	2,01	-2,02	-3,18	-3,19
set/22	1,97	-2,04	-3,28	-3,35
out/22	1,99	-2,07	-3,17	-3,26
nov/22	2,36	-2,04	-3,10	-2,78

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: A classificação de cores foi feita para cada conta, ou seja, por colunas.

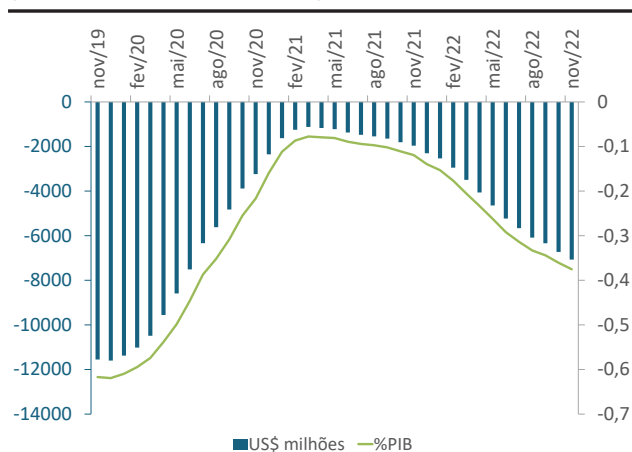
Em relação à conta de viagens, fortemente afetada pela pandemia e por restrições de mobilidade, observou-se aumento do déficit desde meados de 2021. No entanto, os níveis pré-pandemia não foram ainda recuperados. O saldo dos gastos em viagens em novembro de 2022 foi deficitário em US\$ 641 milhões, ante US\$ 298 milhões em novembro de 2021. Em novembro de 2019, o déficit era de US\$ 792 milhões. O gráfico 2 mostra a evolução do saldo da rubrica viagens para o acumulado em doze meses.

Em relação à conta capital e financeira, observou-se trajetória de acentuada recuperação. O gráfico 3 mostra a evolução e a retomada recente do IDP para os dados acumulados em doze meses. O IDP, que é composto por participação no capital e operações intercompanhia, apresentou saldo positivo de US\$ 8,3 bilhões em novembro de 2022, representando crescimento expressivo em relação ao saldo de US\$ 5,03 bilhões no mesmo período do ano anterior. Em novembro de 2020, o saldo foi de US\$ 2,3 bilhões. No acumulado em doze meses para novembro, atingiu US\$ 77,1 bilhões (4,1% do PIB), ante US\$ 52,7 bilhões (3,2% do PIB) no mesmo período do ano anterior.

GRÁFICO 2

Saldo líquido da conta de viagens: acumulado em doze meses

(Em US\$ milhões e % do PIB)



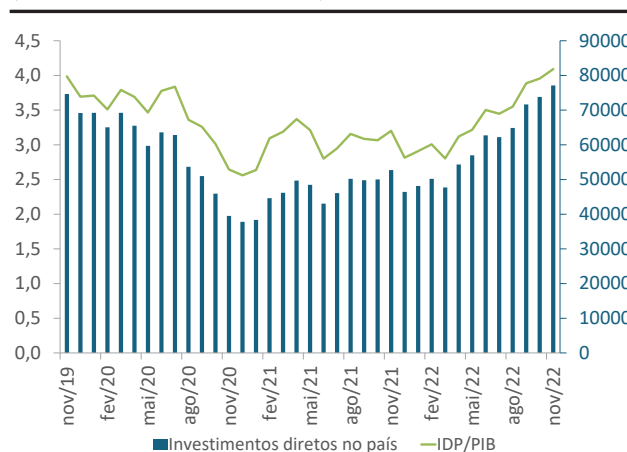
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 4 apresenta a evolução das reservas internacionais. Houve uma queda importante no período recente. Na comparação com janeiro de 2022, a queda nas reservas em novembro foi de 7,5%, passando de US\$ 358,4 bilhões (22% do PIB) para US\$ 331,5 bilhões (18% do PIB). A principal causa dessa queda se deve a variações de preço, seguidas das variações por paridade, conforme mostra a tabela 2. Variações de preço são relativas às variações de preço dos títulos norte-americanos mantidos pelo BCB. Já as variações por paridade devem-se às alterações nas cotações das moedas mantidas pelo BCB, uma vez que houve um movimento global de alta do dólar no período recente.

GRÁFICO 3

IDP: dados acumulados em doze meses

(Em US\$ milhões e % do PIB)

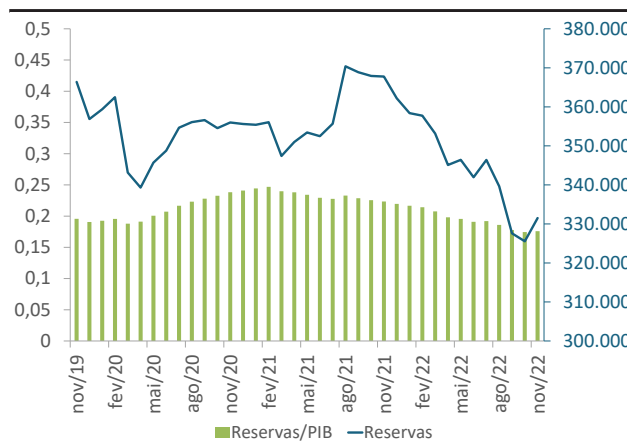


Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4

Reservas internacionais

(Em US\$ milhões e % do PIB)



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

TABELA 2

Varição das reservas internacionais
(Em US\$ milhões)

Discriminação	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Total no ano
Posição das reservas	358 398	357 740	353 169	345 097	346 415	341 958	346 403	339 664	327 580	325 546	331 505	331505
Varição total (em relação ao período anterior)	- 3 806	- 658	- 4 571	- 8 072	1 318	- 4 457	4 445	- 6 739	- 12 084	- 2 034	5 959	
Intervenções do Banco Central	-	1 000	-	- 71	-	-	-	-	- 3 000	- 1 000	-	- 3 071
Desembolsos	1	13	7	4	16	3	1	1	1	18	5	71
Amortizações	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas de juros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas de juros	445	393	481	463	501	499	540	574	563	576	573	5 608
Variações por preço	- 3 268	- 2 355	- 4 000	- 4 197	463	- 3 024	3 875	- 5 141	- 6 452	- 823	1 627	- 23 295
Variações por paridades	- 567	646	- 618	- 3 475	130	- 1 809	- 592	- 1 933	- 2 457	- 166	2 832	- 8 010
Demais variações	- 416	- 355	- 441	- 795	208	- 125	620	- 241	- 740	- 640	922	- 2 004

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Balança comercial

2.1 Exportações e importações

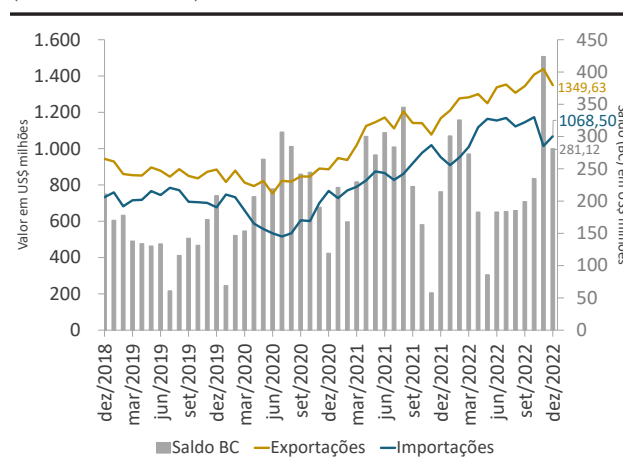
As exportações alcançaram US\$ 26,6 bilhões em dezembro e as importações, US\$ 21,9 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial superavitário em US\$ 4,8 bilhões. Considerando o acumulado de 2022, as exportações totalizaram US\$ 334,5 bilhões e as importações, US\$ 272,7 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 61,8 bilhões, recorde para a série histórica.

O gráfico 5 apresenta as exportações, as importações e o saldo comercial medidos pelas médias diárias dessazonalizadas. Comparando dezembro de 2022 com dezembro de 2021, houve aumento na média diária das exportações de 15,6%. Já em relação ao mês anterior, houve queda na média diária dessazonalizada de 6,2%.

A média diária dessazonalizada das importações, por sua vez, vinha apresentando trajetória de recuperação após queda expressiva durante a pandemia. No período recente, no entanto, essa recuperação foi revertida, apesar do discreto crescimento na margem. Comparando dezembro de 2021 com dezembro de 2022, houve crescimento de 12%. Na comparação com o mês anterior, observamos aumento de 5,3% na média diária dessazonalizada.

Em relação ao saldo comercial, considerando as médias diárias dessazonalizadas, houve crescimento em relação a dezembro de 2021 de 31%. Na comparação com o mês anterior, observou-se queda de 33,7%. No mesmo período do ano anterior, ou seja, entre dezembro de 2020 e dezembro de 2021, o crescimento do saldo foi de 79,9%.

GRÁFICO 5
Exportações, importações e saldo comercial: médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



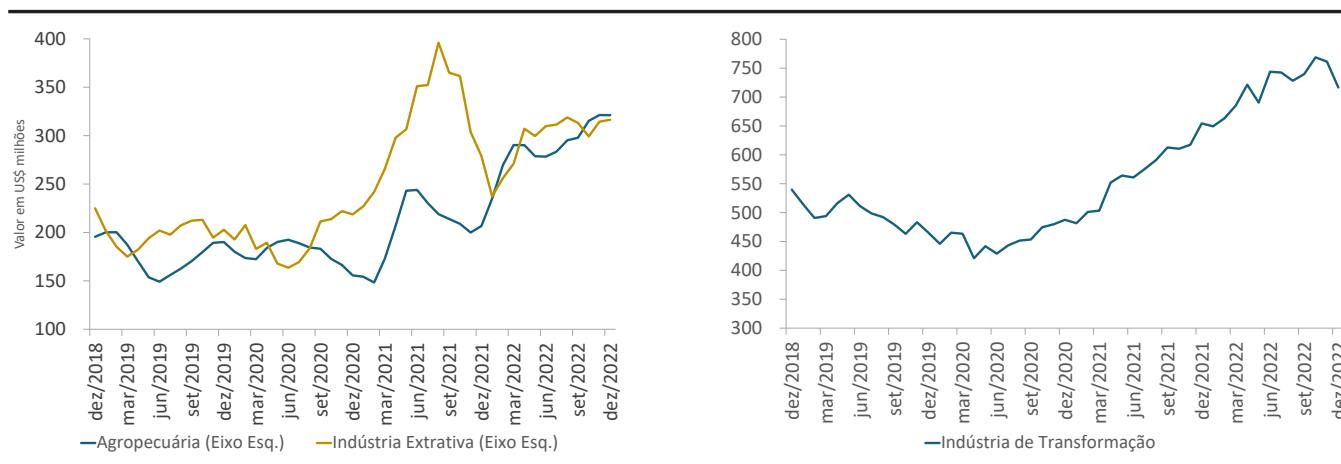
Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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 indústria de transformação. Além disso, houve expressivo crescimento da indústria extrativa até meados de 2021 – apesar da queda expressiva no segundo semestre de 2021, os valores permanecem em níveis elevados. Para as importações, observa-se um comportamento de relativa estabilidade para a agropecuária e a indústria extrativa e de discreta diminuição na margem para a indústria de transformação.

GRÁFICO 6

Exportações por setores de atividade: médias diárias dessazonalizadas (média móvel de três meses)
(Em US\$ milhões)

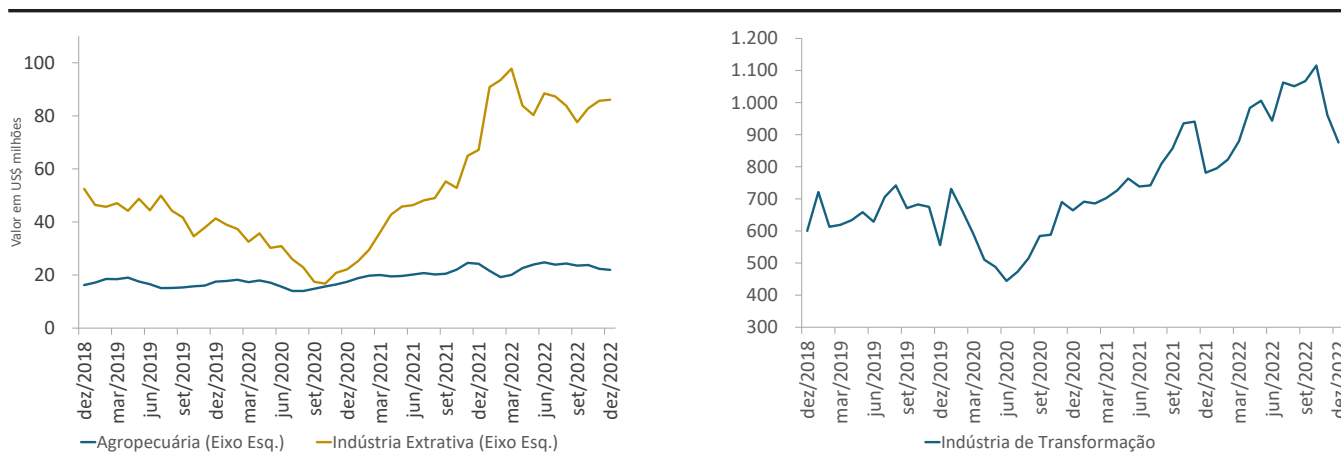


Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7

Importações por setores de atividade: médias diárias dessazonalizadas (média móvel de três meses)
(Em US\$ milhões)



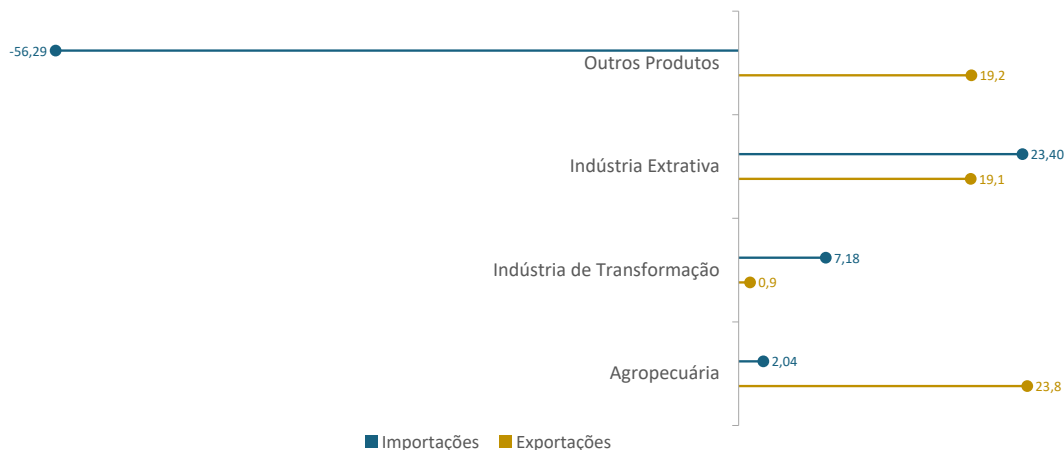
Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como mostra o gráfico 8, em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, dezembro de 2021, houve aumento das exportações para todos os setores, com destaque para a agropecuária (23,8%) e a indústria extrativa (19,1%). Em relação às importações, o destaque ficou para a indústria extrativa, com crescimento de 23,4%. A indústria de transformação apresentou crescimento de 7,18% e a agropecuária apresentou crescimento de 2,04%. A categoria outros produtos, por sua vez, apresentou queda de 56,3%.

GRÁFICO 8

Exportações e importações por setores de atividade – taxa de crescimento em relação a dezembro de 2021 (Em %)



Fonte: Secex.

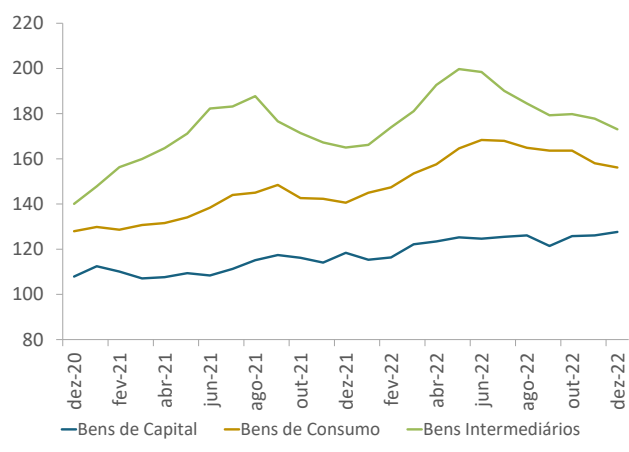
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.2 Índices de preços e quantum

O gráfico 9 mostra a evolução dos índices de preços de exportação por categoria de produtos, enquanto o gráfico 10 apresenta a evolução dos índices de *quantum*.³ Para os índices de preços, há uma discreta tendência de queda para bens intermediários e bens de consumo, enquanto a categoria bens de capital apresenta relativa estabilidade. Para os índices de *quantum*, há também tendência de queda para bens intermediários e bens de consumo, enquanto bens de capital apresentam aumento na margem.

GRÁFICO 9

Índices de preços de exportação, por categoria de produtos (2006 = 100)

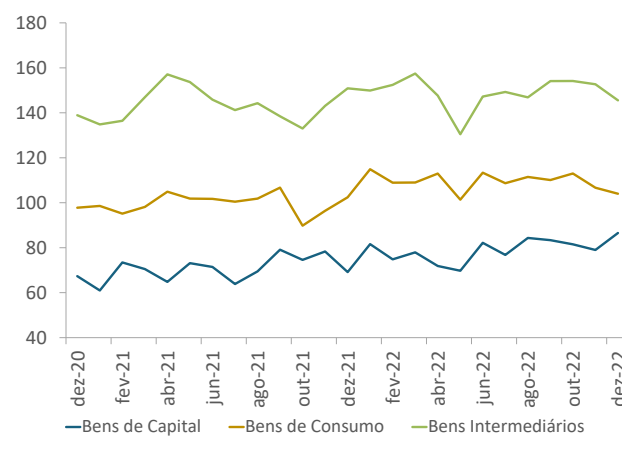


Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10

Índices de *quantum* de exportação, por categoria de produtos, dessazonalizados (2006 = 100)



Fonte: Secex.

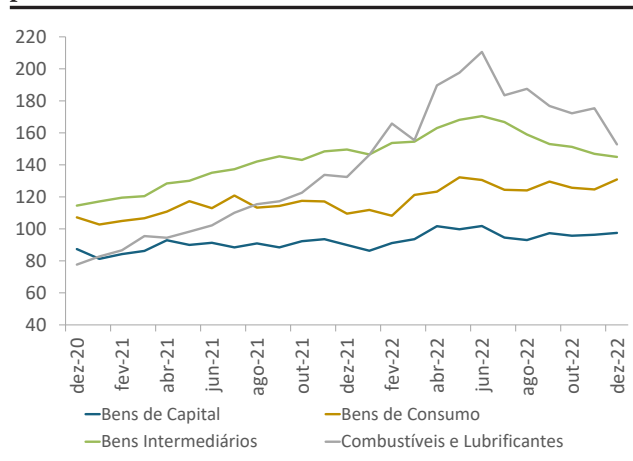
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 11 mostra a evolução dos índices de preços de importação por categoria de produtos, enquanto o gráfico 12 apresenta a evolução dos índices de *quantum*. Como pode ser observado, o destaque para importações

3. 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>>.

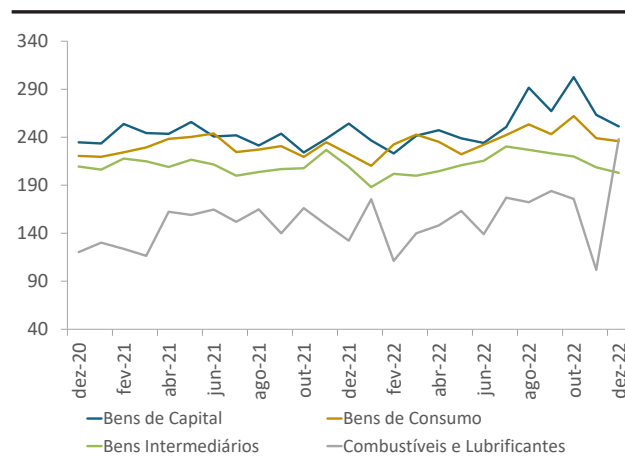
está na queda de preços do item combustíveis e lubrificantes. Para o índice de *quantum*, destaca-se o aumento na mesma categoria.

GRÁFICO 11
Índices de preços de importação, por categoria de produtos (2006 = 100)



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

GRÁFICO 12
Índices de *quantum* de importação, por categoria de produtos, dessazonalizados (2006 = 100)



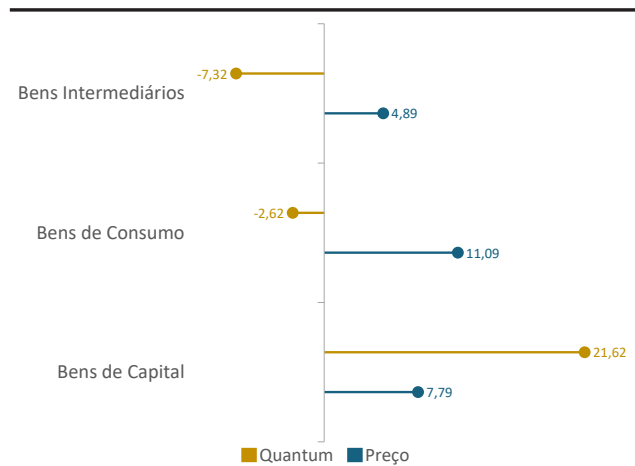
Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 13 mostra o crescimento dos índices de preços e das quantidades das exportações em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022. Como pode ser observado, houve crescimento de preços para todas as categorias de produtos, com maior destaque para bens de consumo (11,09%), seguidos de bens de capital (7,29%) e bens intermediários (4,89%). Já para o índice de *quantum*, observa-se crescimento apenas para a categoria bens de capital (21,62%). A categoria bens intermediários apresentou queda de 7,32%, seguida por bens de consumo, cuja queda foi de 2,62%.

O gráfico 14 mostra o crescimento dos índices de preços e as quantidades das importações em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022. Como pode ser observado, para o caso das importações, houve crescimento de preços para todas as categorias, exceto bens intermediários, grupo que apresentou queda de 3,10%. Em relação aos preços, o destaque está para o grupo de bens de consumo, que apresentou aumento de 19,47%, seguido pelo grupo de combustíveis e lubrificantes, que apresentou aumento de 15,37% no período. Já em relação às quantidades, o destaque está para o grupo de combustíveis e lubrificantes, que apresentou aumento de 71,81%.

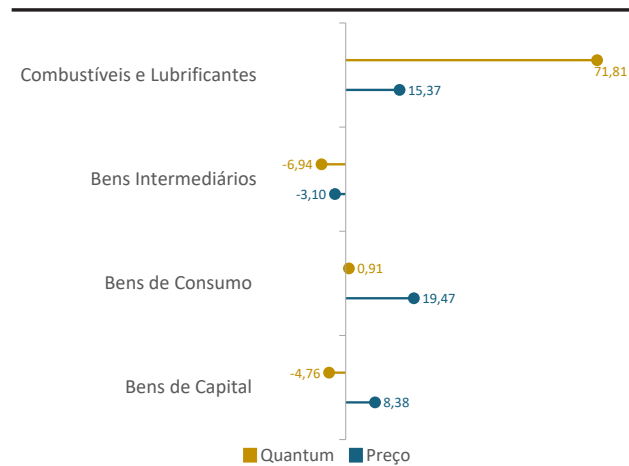
Os termos de troca mostram o quociente entre o índice de preços das exportações e o índice de preços das importações. Se os termos de troca aumentam, isso significa que os preços das exportações cresceram mais que os das importações – dessa forma, o país estaria recebendo mais pelas exportações. Já se os termos de troca diminuem, o país precisa de mais exportações para o mesmo nível de importações, *ceteris paribus*, 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 15. No período recente, nota-se uma certa estabilidade na evolução da série.

GRÁFICO 13
Índices de preços e quantidades de exportação, por categoria de produtos: taxa de crescimento em relação a dezembro de 2021 (2006 = 100)
 (Em %)



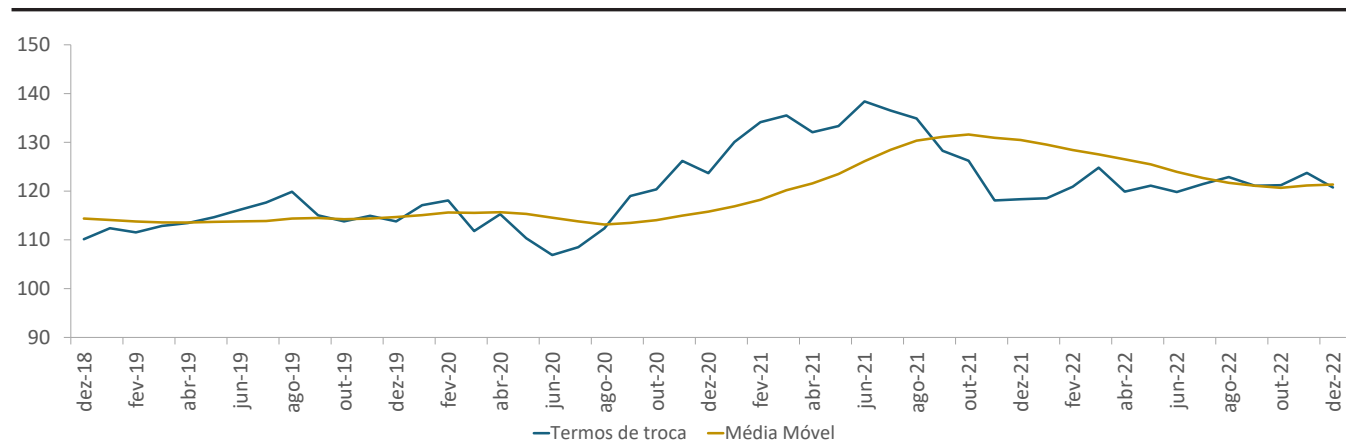
Fonte: Secex.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 14
Índices de preços e quantidades de importação, por categoria de produtos: taxa de crescimento em relação a dezembro de 2021 (2006 = 100)
 (Em %)



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

GRÁFICO 15
Termos de troca: índice e média móvel de doze meses (2006 = 100)



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

3 Câmbio Nominal

Durante os primeiros meses de 2022, houve um movimento de apreciação da taxa nominal de câmbio, como mostram a tabela 3 e o gráfico 16. Essa tendência foi revertida entre maio e julho, com nova valorização em agosto. Em setembro e novembro, observamos desvalorizações relativamente pequenas e valorização discreta em dezembro. Considerando os dados disponíveis até 9 de janeiro de 2023, houve desvalorização de 1,89% em relação a dezembro de 2022.

TABELA 3

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	1,89											

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

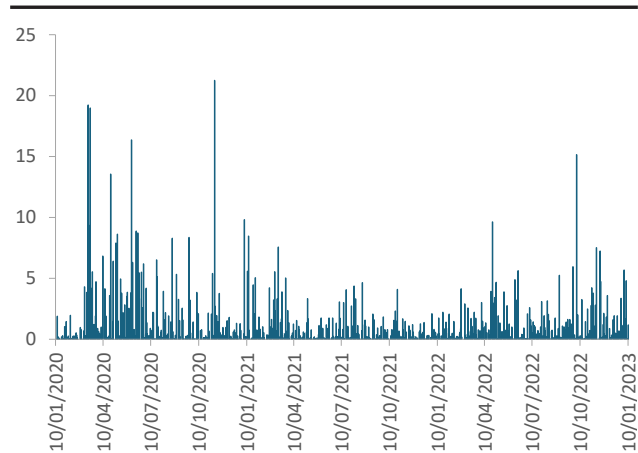
Obs.: A variação de novembro foi calculada com dados até 9 de janeiro de 2023.

A volatilidade, que é uma medida de incerteza, também aumentou discretamente no período recente, conforme mostra o gráfico 17. Além das incertezas internas quanto à percepção de risco fiscal e também às inerentes

O gráfico 19 mostra a trajetória do fluxo de câmbio contratado (total, comercial e financeiro) para o período de 2021 e 2022. O fluxo comercial tem se destacado durante o ano de 2022, contribuindo para o saldo total positivo. O acumulado do ano até dezembro totaliza US\$ 34,3 bilhões, contra US\$ 9,8 bilhões no mesmo período do ano anterior. Já o fluxo financeiro foi negativo em dezembro, no total de US\$ 12 bilhões. No acumulado do ano, o fluxo financeiro apresenta um saldo negativo no valor de US\$ 24,7 bilhões, contra um saldo negativo de US\$ 3,7 bilhões no mesmo período do ano anterior. O saldo total de 2022 é de US\$ 9,6 bilhões, contra US\$ 6,1 bilhões em 2021.

GRÁFICO 17

Volatilidade da taxa de câmbio R\$/US\$ – venda¹ (10/01/2020-10/01/2023)



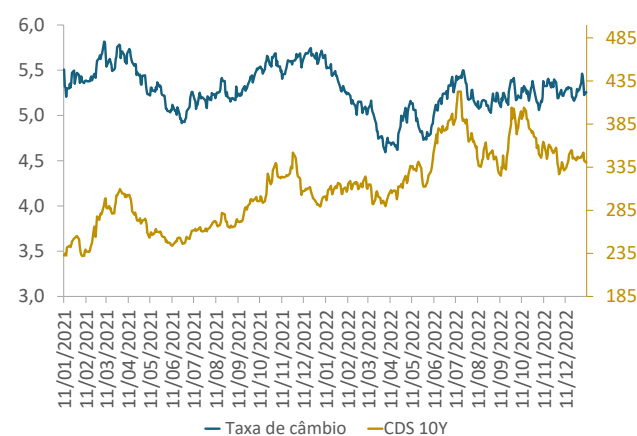
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Calculada como o quadrado dos log-retornos da taxa de câmbio diária.

GRÁFICO 16

Taxa de câmbio diária R\$/US\$ (venda) versus CDS de 10 anos para o Brasil

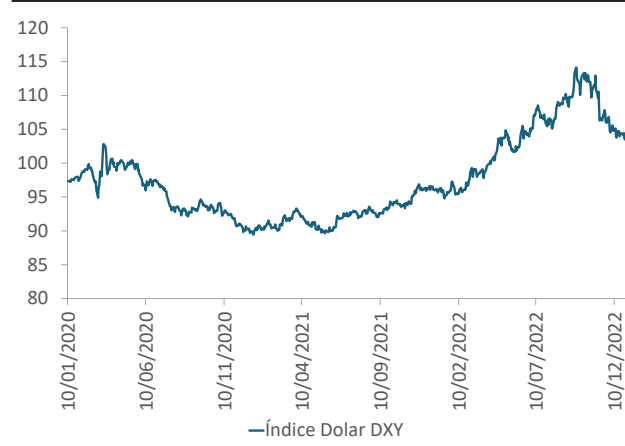


Fonte: BCB e Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 18

Índice Dolar DXY¹



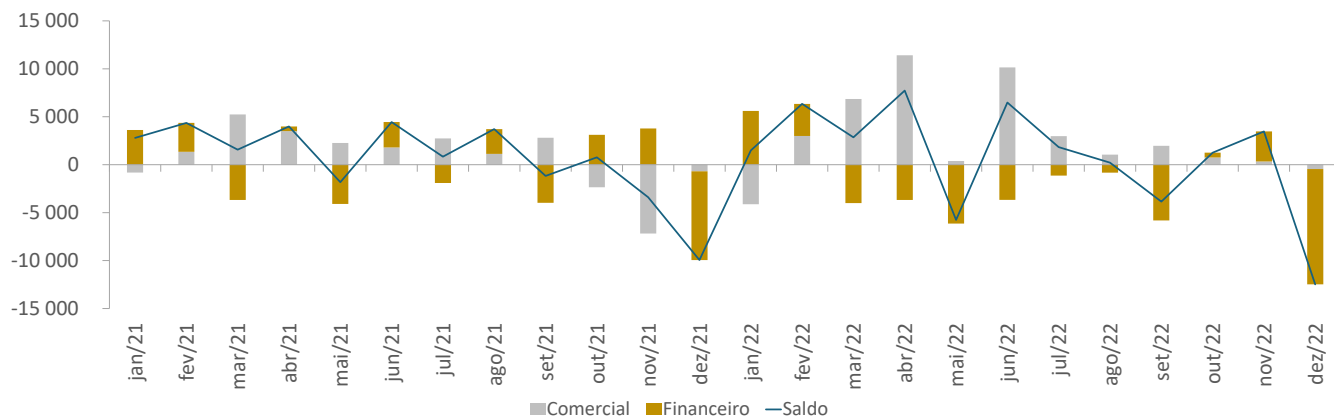
Fonte: Bloomberg.

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 dos Estados Unidos.

GRÁFICO 19

Fluxo de câmbio contratado: total, comercial e financeiro
(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A tabela 4 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local/US\$) para o Brasil e os principais países emergentes considerando dois períodos em relação ao final de 2022: final do ano anterior e mês anterior. Como pode ser observado pela tabela, o desempenho do Brasil diante dos demais países emergentes se destaca quando fazemos a comparação interanual. O Brasil é o terceiro país cuja moeda mais se valorizou, ficando atrás apenas de México e Polônia. Já na comparação com o mês anterior, o Brasil fica na penúltima posição.

TABELA 4

Brasil e principais emergentes: variação da taxa de câmbio em relação a 30 de dezembro de 2022
(Em %)

País	30/12/2021	30/11/2022
Polônia	-7,30	2,51
México	-6,40	1,20
Brasil	-5,59	1,73
Peru	-4,70	-1,30
Chile	-1,94	-4,80
Arábia Saudita	0,06	-0,02
Tailândia	0,25	-1,86
Malásia	4,68	-0,91
Romenia	5,08	-2,47
China	6,26	-2,73
África do Sul	6,26	-0,96
Filipinas	8,14	-1,50
Indonésia	9,11	-1,04
Índia	10,67	1,60
Colômbia	19,00	0,38
Bangladesh	22,37	1,34
Turquia	42,62	0,51
Rússia	58,93	0,00

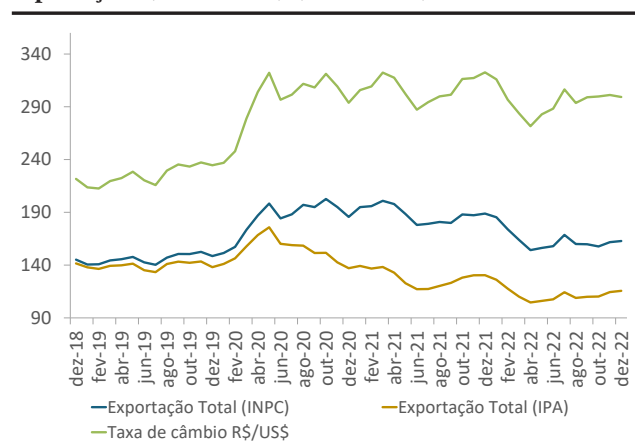
Fonte: Bloomberg e BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Taxas Efetivas Reais de Câmbio (TERCs)⁴

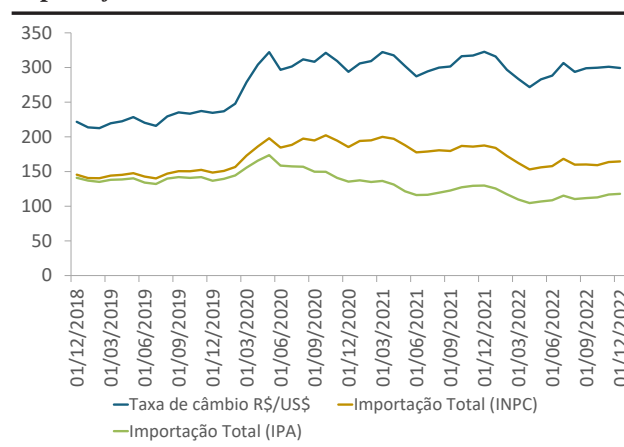
Como houve um descolamento importante entre os índices de preços ao produtor e os índices de preços ao consumidor durante a pandemia, há uma diferença expressiva entre a variação da Terc calculada com base nesses indicadores – Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) e Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), respectivamente –, como pode ser observado pelas tabelas 5 e 6 e pelos gráficos 20 e 21. Essa discrepância tem diminuído no período recente, com a convergência dos índices.

GRÁFICO 20
Taxa de câmbio real/dólar e Tercs ponderadas pelas exportações (2010 = 100) (2018-2022)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI), Secex, BCB e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 21
Taxa de câmbio real/dólar e Tercs ponderadas pelas importações (2010 = 100) (2018-2022)



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

A tabela 5 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos exportados. Observa-se que a valorização nominal da taxa real/dólar entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022 foi de 7,24%, contra desvalorização de 9,83% no mesmo período do ano anterior. Já a Terc calculada com base no INPC apresentou valorização de 13,78% entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022, contra desvalorização de 1,71% no mesmo período do ano anterior. No entanto, quando se calcula a Terc usando o IPA, verifica-se valorização de 11,38% entre dezembro de 2022 e dezembro de 2021, contra valorização de 4,80% no mesmo período do ano anterior. O destaque, olhando para fatores agregados, está no grupo de semimanufaturados, em que se verifica valorização de 12,36%. Já no grupo de produtos básicos houve valorização de 10,83%, seguido pelo grupo de manufaturados, que apresentou valorização de 7,44%. Olhando para os setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), a maior valorização ocorreu para o setor de extração de minerais não metálicos, que registrou variação negativa de 21,94%, seguido pelo setor de extração de petróleo e gás natural, que apresentou variação negativa de 19,74%. Em contrapartida, a maior desvalorização ocorreu para a metalurgia, com variação positiva de 4,28%.

A tabela 6 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos importados. Considerando o IPA, houve valorização de 9,17% no período entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022. Considerando o INPC, observamos valorização de 12,28%. O destaque, olhando para categorias econômicas, está no grupo de

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

combustíveis e lubrificantes, em que se verifica valorização de 23,05%. Já no grupo de bens de capital, houve uma valorização de 15,43%. Em seguida, vem o grupo de bens de consumo não duráveis, com valorização de 14,64%.

TABELA 5
Variação da Terc ponderada pelas exportações
(Em %)

Variação no período	Dezembro 2021/ Dezembro 2020	Dezembro 2022/ Dezembro 2021
Taxa Real Dólar	9,83	-7,24
Exportação Total (IPA)	-4,80	-11,38
Exportação Total (INPC)	1,71	-13,78
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
<i>Exportação Básicos (IPA Ponderado)</i>	-1,51	-10,83
<i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i>	-10,30	-12,36
<i>Exportação Manufaturados (IPA)</i>	-9,74	-7,44
<i>Exportação Manufaturados (INPC)</i>	1,59	-9,79

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

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 6
Variação da Terc ponderada pelas importações
(Em %)

Variação no período	Dezembro 2021/ Dezembro 2020	Dezembro 2022/ Dezembro 2021
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	-4,19	-9,17
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	1,25	-12,28
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
<i>Importação Bens de Capital (IPA)</i>	-7,16	-15,43
<i>Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)</i>	-2,54	-12,29
<i>Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)</i>	3,62	-14,64
<i>Importação Bens Intermediários (IPA)</i>	-16,09	-11,49
<i>Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)</i>	-26,41	-23,05

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

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

5 Perspectivas

A inflação ainda elevada no cenário internacional, as políticas monetárias contracionistas em vários países, a expectativa de recessão global, além do conflito entre Rússia e Ucrânia, são fatores de preocupação e têm o potencial de afetar significativamente o fluxo de capitais para o Brasil, a depender da percepção de risco dos investidores. Quanto à pandemia, apesar da melhora nos números, houve a retirada abrupta da política de Covid zero na China, cujo efeito ainda é incerto, dado o tamanho da população do país. Por fim, passado o período eleitoral, há incertezas residuais quanto ao futuro da política econômica, o que pode afetar a evolução da taxa de câmbio e dos fluxos de capitais.

O último relatório *Focus* divulgado do BCB,⁵ de 6 de janeiro de 2023, mostra que as expectativas de mercado para o saldo em transações correntes são de déficit de US\$ 50,50 bilhões para 2022. Para a balança comercial, o superávit esperado para 2023 é de US\$ 56,6 bilhões. Quanto ao IDP, as expectativas apontam saldo de US\$ 84,5 bilhões para 2022. Já as previsões do BCB, divulgadas no *Relatório de Inflação* de dezembro de 2022,⁶

5. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20230106.pdf>>.

6. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202212/ri202212p.pdf>>.

apontam para déficit em transações correntes de US\$ 60 bilhões ao final de 2022. Já em relação à conta financeira, o BCB projeta um saldo de US\$ 80 bilhões para IDPs e de déficit de US\$ 5 bilhões para investimentos em carteira.

Quanto à taxa de câmbio, a sua dinâmica permanece bastante incerta devido à elevada incerteza externa e interna. As expectativas do relatório *Focus* apontam para um câmbio de R\$ 5,3/US\$ em dezembro de 2023 e no mesmo valor em dezembro de 2024. Como pontos positivos para a dinâmica da taxa de câmbio, há que se destacar os fluxos cambial (houve entrada líquida de US\$ 9,6 bilhões no acumulado do ano até dezembro, de acordo com dados do BCB) e comercial positivos durante o ano de 2022.

TABELA 7

Projeções: setor externo – Focus e Relatório de Inflação

Projeções	2022	2023	2022	2023	2023
	Transações Correntes (US\$ bilhões)	Balança Comercial (US\$ bilhões)	IDP (US\$ bilhões)	Taxa de câmbio (R\$/US\$)	Investimentos em Carteira (US\$ bilhões)
Focus (06/01/2023)	-50,5	56,6	84,5	5,3	--
RI (dezembro/2022)	-60,0		80,0	--	-5,0

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Diretor Substituto)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Editor)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos (Editor)

Fábio Servo

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa

Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Felipe Moraes Cornelio

Paulo Mansur Levy

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

Antonio Henrique Carlota de Carvalho

Caio Rodrigues Gomes Leite

Diego Ferreira

Diego Rosalino Marques

Felipe dos Santos Martins

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Pedro Mendes Garcia

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.
