

SETOR EXTERNO

Balança comercial, balanço de pagamentos e câmbio¹

Sumário

A análise dos dados recentes da balança comercial mostra redução do saldo, causada tanto por queda nas exportações quanto por aumento nas importações, mas principalmente pelo último. Este aumento, por sua vez, se dá pelo crescimento das quantidades importadas, e não dos preços, de maneira bastante disseminada pelos diversos setores. Os termos de troca, relevantes para o nível de atividade, que cresceram em 2023, têm oscilado em 2024, mas a média dos primeiros oito meses deste ano é 5,6% superior à do mesmo período do ano passado.

No balanço de pagamentos, o déficit em transações correntes nos primeiros sete meses deste ano foi maior em US\$ 13 bilhões do que no mesmo período do ano passado, aproximadamente dobrando de valor – em percentual do produto interno bruto (PIB), passou de 1% para 2%. Contribuíram principalmente para a queda a balança comercial e a de serviços. Nos serviços, contribuíram mais para o aumento do déficit o setor de transportes, o setor de propriedade intelectual e o de telecomunicação, computação e informações. Uma reclassificação dos criptoativos eliminou uma das fontes de diferenças entre a balança comercial do Banco Central do Brasil (BCB) e a da Secretaria de Comércio Exterior, do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Secex/MDIC).

O real passou por significativa desvalorização em junho e em julho, apesar de o dólar não ter se valorizado em relação a outras modas conversíveis e do diferencial de juros ter se alterado em favor do real. Não obstante, o aumento do risco-país medido pelo *credit default swap* (CDS) ocorreu ainda em outros países latino-americanos, que também viram suas moedas sofrerem consideráveis desvalorizações, indicando que o fenômeno não foi exclusividade do Brasil. No caso do real, entretanto, episódios que geraram incertezas quanto à condução das políticas monetária e fiscal estiveram como pano de fundo da volatilidade cambial. No último dia útil de agosto, o BCB fez uma intervenção no mercado cambial à vista, vendendo dólares, e esta foi a primeira intervenção no mercado à vista, com uso das reservas internacionais, desde abril de 2022.

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Técnico de Planejamento e Pesquisa
da Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Divulgado em 16 de setembro de 2024.

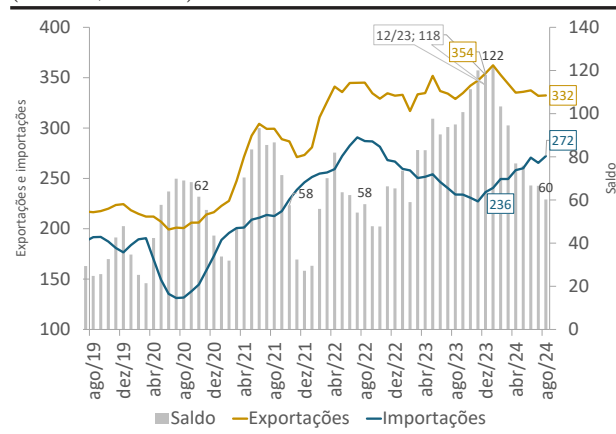
1. Com informações até 10 de setembro de 2024.

1 Balança comercial

O gráfico 1 apresenta as exportações, as importações e o saldo comercial mensais, dessazonalizados, em média móvel de três meses e em valores anualizados. Observa-se que o saldo comercial vem sofrendo significativa queda em 2024, voltando a níveis que haviam sido observados de 2020 a 2022, antes do comportamento extraordinário do ano passado. Essa queda se deu tanto pela redução nas exportações quanto pelo aumento das importações. Comparando, nessa medida anualizada, agosto de 2024 com dezembro de 2023, o saldo caiu US\$ 58 bilhões, queda que combinou redução de US\$ 22 bilhões nas exportações e aumento de US\$ 36 bilhões nas importações. Da queda nas exportações, aproximadamente 60% se deveram ao menor valor exportado do setor agropecuário, os demais 40%, quase todos à indústria extrativa, enquanto indústria de transformação e outros produtos tiveram variações pouco significativas (gráfico 2). Já na alta das importações, o destaque é a indústria de transformação, que respondeu por mais de 90% da elevação do total (gráfico 3).

GRÁFICO 1

Exportações, importações e saldo comercial: séries mensais dessazonalizadas, médias móveis de três meses anualizadas
(Em US\$ bilhões)

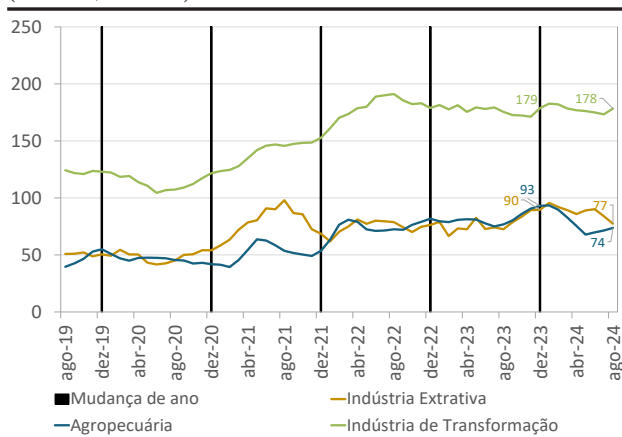


Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2

Exportações por setores: séries mensais dessazonalizadas, médias móveis de três meses anualizadas
(Em US\$ bilhões)

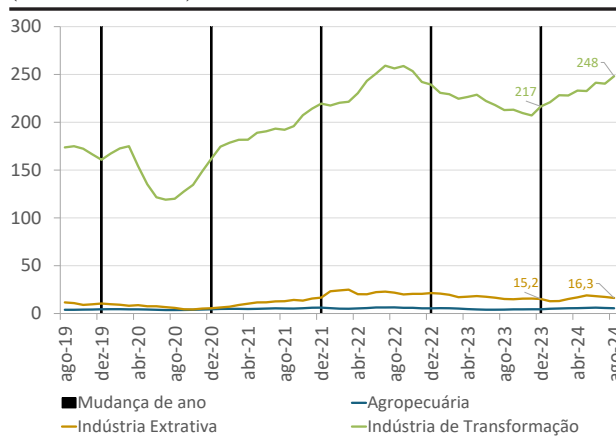


Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3

Importações por setores: séries mensais dessazonalizadas, médias móveis de três meses anualizadas
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Pela Classificação Uniforme do Comércio Internacional (Cuci), as maiores quedas nas exportações entre dezembro de 2023 e agosto de 2024 (sempre na medida da média móvel de três meses anualizada da série dessazonalizada) foram de milho não moído, exceto milho doce (US\$ 7,0 bilhões); minério de ferro e seus concentrados (US\$ 5,9 bilhões); óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos, crus (US\$ 4,8 bilhões); soja (US\$ 4,1 bilhões); e farelos de soja e outros alimentos para animais (excluídos cereais não moídos), farinhas de carnes e outros animais (US\$ 3,3 bilhões). A alta nas importações foi bem menos con-

centrada, mas podem-se destacar os veículos automóveis de passageiros (US\$ 4,7 bilhões), o gás natural, liquefeito ou não (US\$ 2,0 bilhões), e os medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários (US\$ 1,7 bilhão). Com aproximadamente US\$ 1,0 bilhão de aumento no ano está: polímeros de etileno, em formas primárias; plataformas, embarcações e outras estruturas flutuantes; outros medicamentos, incluindo veterinários; motores e máquinas não elétricos, e suas partes, exceto motores de pistão e geradores; e aeronaves e outros equipamentos, incluindo suas partes.

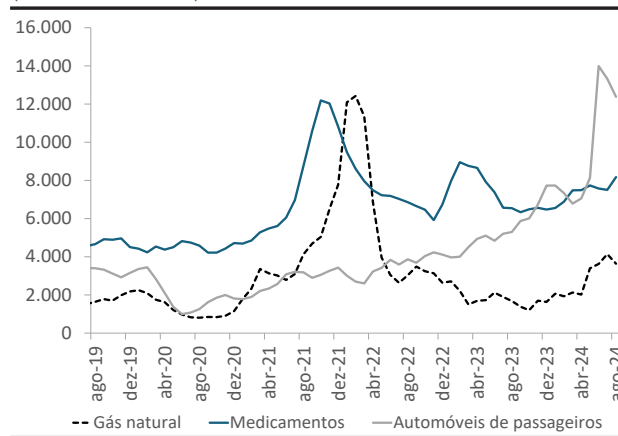
O gráfico 4 ilustra a evolução das três categorias de importação que mais cresceram em 2024 em termos do valor total. Destacam-se os automóveis de passageiros pela forte alta recente, além do crescimento que já era significativo nos últimos anos; o gás natural também teve elevação abrupta nos meses recentes; enquanto os medicamentos têm elevação menos aguda.

Até agora, consideramos as séries em dólares. Ao analisarmos os índices de preços e quantidades, observamos, nos totais, que a queda nas exportações se deveu mais aos preços, pois estes caíram 5% entre dezembro de 2023 e agosto de 2024 (continuando com a análise baseada em médias móveis trimestrais), do que às quantidades, cujo índice caiu 2%. Pelo lado da alta das importações, os papéis se invertem, pois os preços caíram 4% e as quantidades subiram 19%. Os gráficos 5 e 6 ilustram a evolução recente desses índices. No gráfico 7, podemos observar que, no caso das exportações, há uma mescla de subidas e quedas de preços e quantidades setorialmente. No caso das importações, no entanto (gráfico 8), houve crescimento da quantidade em 25 dos 26 setores – na maior parte, crescimentos expressivos. Finalmente, o gráfico 9 traz a evolução dos termos de troca, que subiram ao longo de 2023, caíram, em 2024, até maio, e voltaram a subir depois, considerando a média móvel de três meses. Tendo em vista a média dos períodos de janeiro a agosto, o nível de 2024 é 5,6% superior ao de 2023.

GRÁFICO 4

Importações pela Classificação Uniforme do Comércio Internacional (CUCI): séries mensais dessazonalizadas, médias móveis de três meses anualizadas

(Em US\$ milhões)



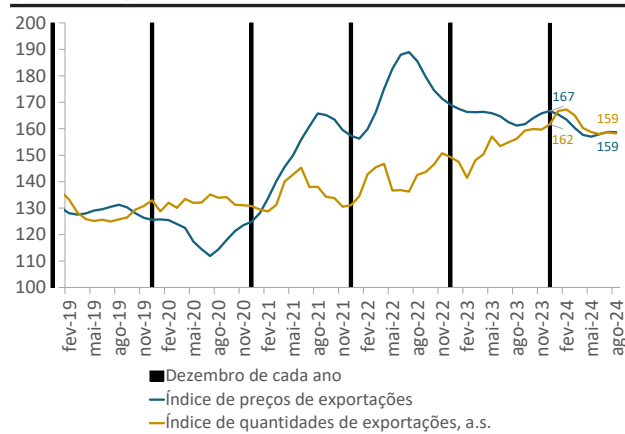
Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5

Índices de preço e *quantum* de exportações, média móvel de três meses

(2006=100)



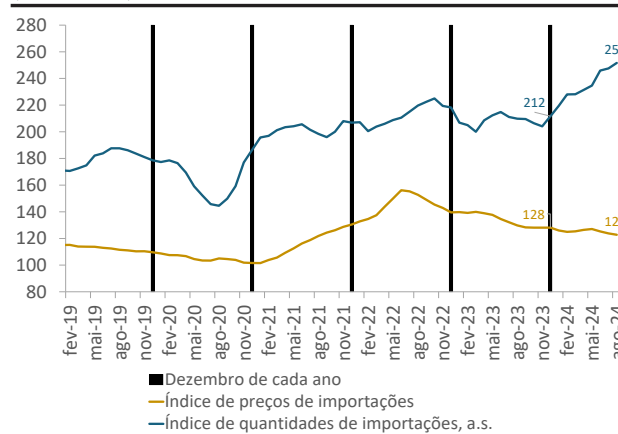
Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6

Índices de preço e *quantum* de importações, média móvel de três meses

(2006=100)

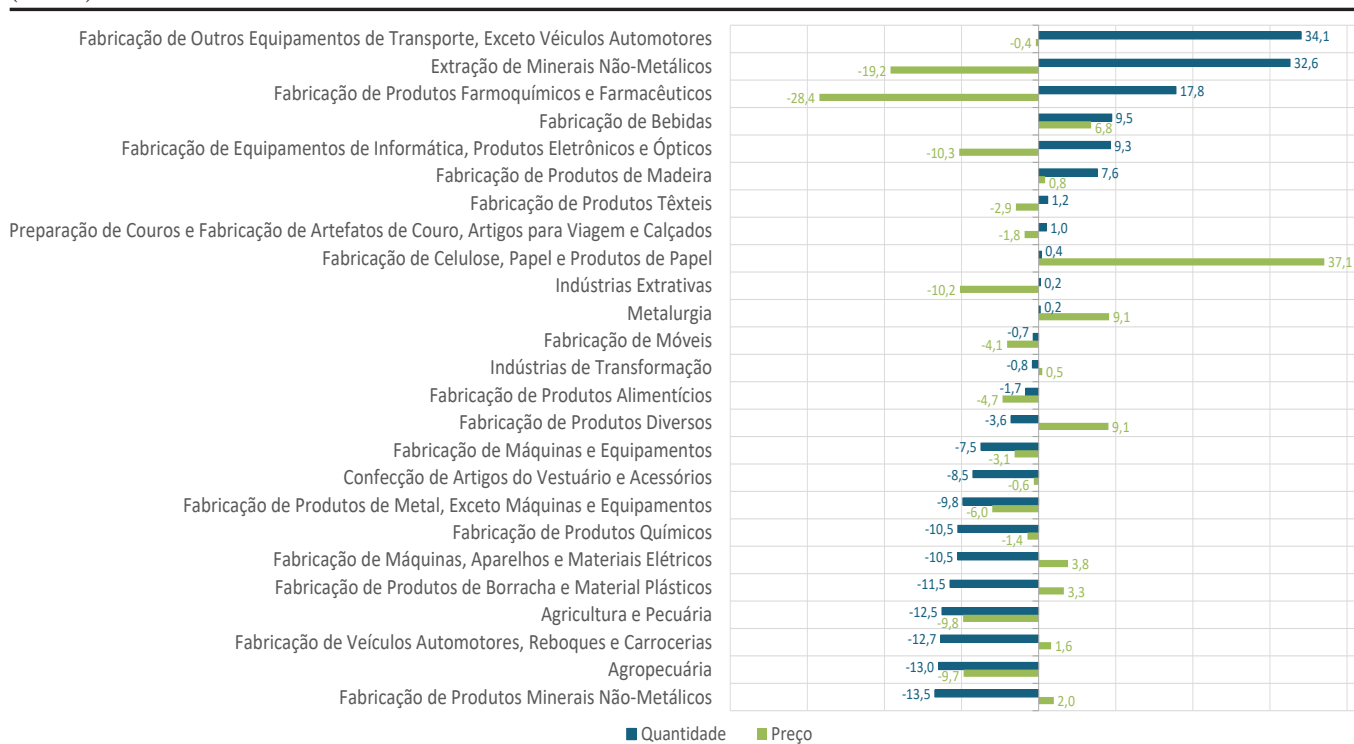


Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7

Índices de preço e *quantum* de exportações, variação da média móvel de três meses (dez./2023 a ago./2024)
(Em %)

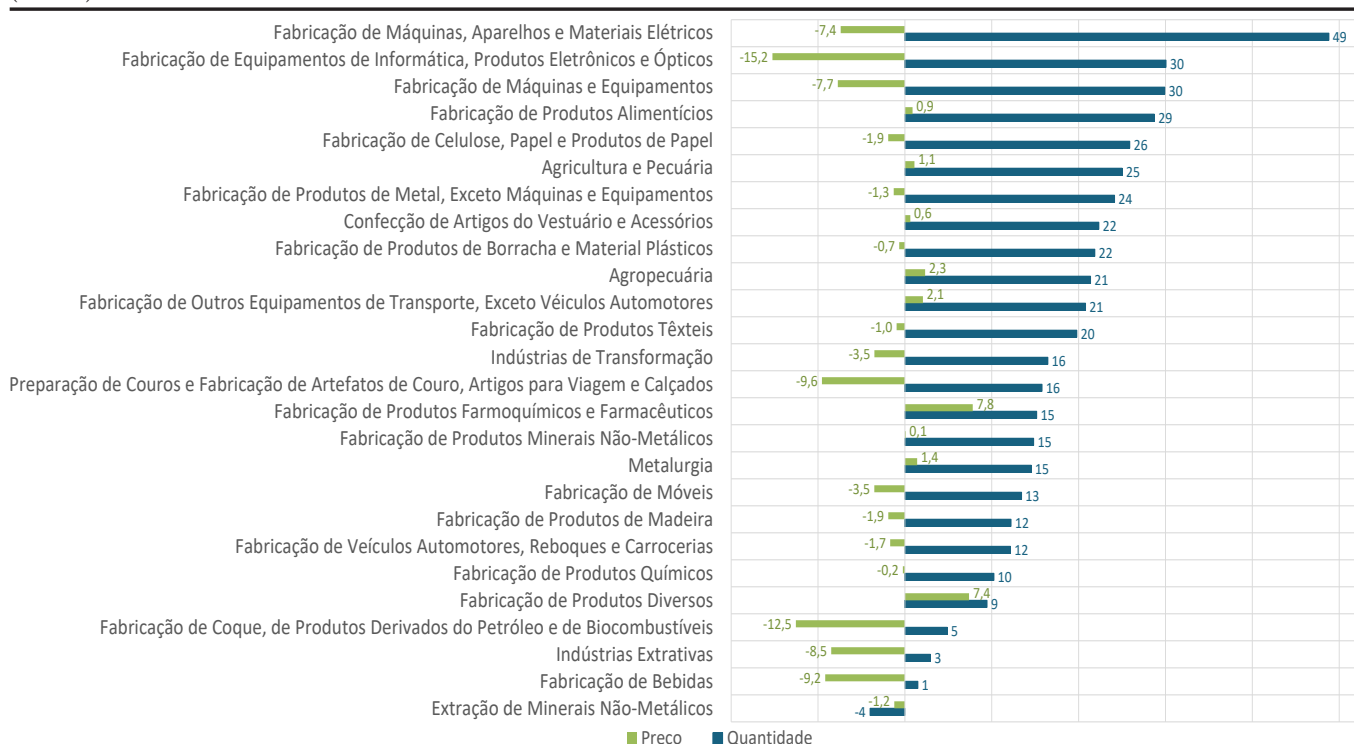


Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7

Índices de preço e *quantum* de importações, variação da média móvel de três meses (dez./2023 a ago./2024)
(Em %)

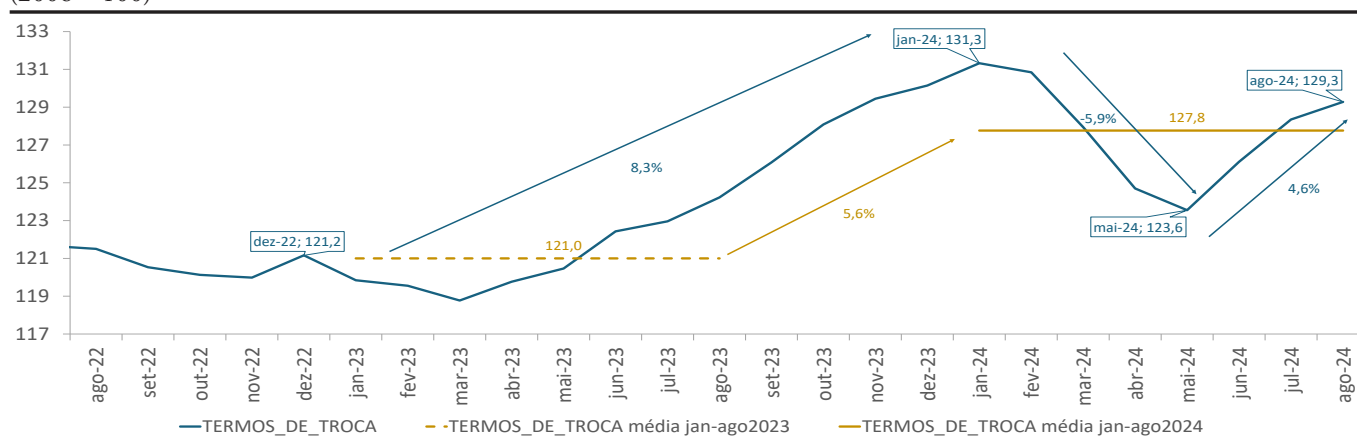


Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9

Termos de troca: média móvel de três meses
(2006 = 100)



Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

BOX 1

De acordo com estudo do departamento de pesquisas do Banco Barclays, na guerra comercial entre China e Estados Unidos, os vencedores têm sido outros países, incluindo o Brasil. Entre 2017 e 2024, por exemplo, o percentual de importações da China com origem dos Estados Unidos no total de importações chinesas caiu de 8% para 6%, enquanto a parcela do Brasil passou de 3% para 5%. O México e o Vietnã se destacaram como países conectores, tendo suas exportações para os Estados Unidos crescido, ao mesmo tempo em que passaram a importar mais da China. O Brasil teve crescimento de 40 a 50 pontos-base na sua parcela nas exportações chinesas, mas não sofreu variação na participação nas importações americanas.¹

1. CHANG, Jian; ZHOU, Yingke; ZHANG, Ying. Trade war impact, the China angle. **Banco Barclays**, 2 ago. 2024.

2 Balanço de pagamentos

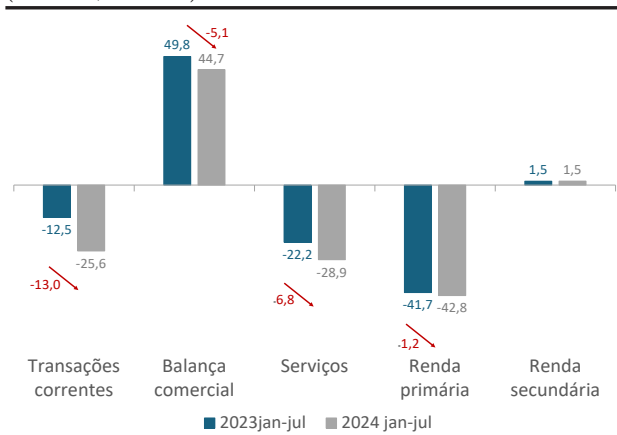
O gráfico 10 ilustra que o déficit em transações correntes nos primeiros sete meses deste ano foi maior em US\$ 13 bilhões do que no mesmo período do ano passado, aproximadamente dobrando de valor – em percentual do PIB, passou de 1% para 2%. Colaboraram principalmente para isso a balança comercial e a de serviços. Nos serviços, contribuíram mais para o aumento do déficit o setor de transportes, o de propriedade intelectual e o de telecomunicação, computação e informações.

No setor de transportes, embora os fretes sejam os responsáveis pela maior parte do déficit, a maior contribuição para o aumento do déficit acumulado no ano entre 2023 e 2024 veio de outros serviços de transportes (gráfico 11), onde estão, por exemplo, taxas de movimentação de carga, armazenagem e depósito, embalagem, reboque, pilotagem e auxílio à navegação para transportadoras, controle de tráfego aéreo e limpeza em equipamentos de transporte. As estatísticas do BCB não detalham o setor de propriedade intelectual e o de telecomunicação, computação e informações, que mostraram variação nos respectivos déficits de US\$ 2,1 bilhões e US\$ 1,5 bilhão.

Na conta financeira, o investimento direto no país cresceu US\$ 7,6 bilhões, passando de US\$ 37,5 bilhões em 2023 para US\$ 45,1 bilhões em 2024; como percentual do PIB, cresceu de 3,0% para 3,5%.

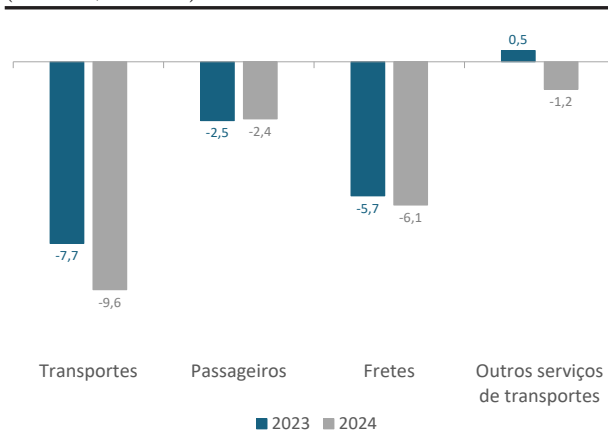
Entre dezembro de 2023 e julho de 2024, as reservas internacionais do país cresceram US\$ 8 bilhões, de US\$ 355 bilhões para US\$ 363 bilhões. Os principais responsáveis por esse crescimento foram as receitas de juros (US\$ 4,9 bilhões) e as variações por preço (US\$ 2,1 bilhões).

GRÁFICO 10
Saldo em transações correntes do balanço de pagamentos e componentes, comparação entre jan.-jul./2023 e jan.-jul./2024
 (Em US\$ bilhões)



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

GRÁFICO 11
Saldo em transações correntes do balanço de pagamentos – serviços: transportes e componentes, comparação entre jan.-jul./2023 e jan.-jul./2024
 (Em US\$ bilhões)



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

Box 2

Reclassificação de criptoativos no balanço de pagamentos

Na divulgação dos dados do balanço de pagamentos de junho, feita em 25 de julho, o BCB comunicou uma revisão na classificação das transações com criptoativos. Basicamente, elas eram contabilizadas como exportações e importações de bens na balança comercial e, agora, passaram para a conta de capital. A revisão afetou a série de dados desde 2016. Como o valor de importações de criptoativos superava o de exportações, a nova classificação reduziu o déficit em transações correntes na série histórica e aumentou, na mesma magnitude, o déficit na conta capital. De 2016 a maio de 2024, esse valor acumulou US\$ 39,7 bilhões.

O tema dos criptoativos já foi abordado nesta seção desta *Carta*, na edição publicada em 25 de janeiro deste ano, ¹quando foi comentado que o saldo da balança comercial (bens) do balanço de pagamentos incluía a transferência de propriedade de criptoativos entre residentes e não residentes. Quando havia mudança de propriedade de residente para não residente, era registrada como exportação. Se a mudança de propriedade fosse de não residente para residente, era registrada como importação. Essas 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. Era considerada condição necessária para classificar um ativo como financeiro a contrapartida devedora. Como os criptoativos não possuem essa contrapartida, eram definidos como ativos não financeiros e, portanto, lançados na conta de transações correntes. A nova classificação segue as recentes orientações internacionais, no contexto do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional (BPM7), do Fundo Monetário Internacional (FMI). Essa nova versão do manual define “criptoativos sem emissor (*bitcoin-like*), e

1. Mais informações disponíveis na nota de rodapé 3 da p. 3, e no box 1 da p. 5.

portanto sem passivo correspondente, como ativo não financeiro não produzido, cujas transações devem passar a ser, portanto, registradas em item específico na conta capital, e não mais nas transações correntes.”²

Assim, desapareceu uma das fontes de diferenças entre a balança comercial do BCB e a da Secex. As diferenças são originadas de alguns itens e critérios. Por exemplo, bens que mudam de propriedade entre residentes e não residentes no Brasil, mas não cruzam a fronteira, não são exportações ou importações para a Secex, mas sim para o BCB. Este é o caso de bens incluídos no Repetro e tiveram relevância na diferença entre 2018 e 2021. Recentemente, uma fonte de diferença significativa vinham sendo os critpoativos.

2. De acordo com a Nota para a Imprensa: *Estatísticas do Setor Externo*, do BCB, de 25 de julho de 2024, disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist-estatisticassetorexterno/202407_Texto_de_estatisticas_do_setor_externo.pdf. Acesso em: 10 set. 2024.

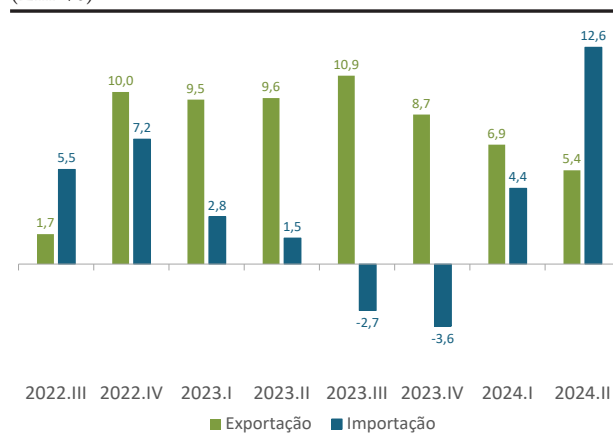
3 Balança de bens e serviços no PIB trimestral

As contas nacionais trimestrais (isto é, o PIB trimestral) trazem séries para as exportações e importações de bens e serviços. O gráfico 12 mostra a variação percentual real de cada semestre (cada período de dois trimestres consecutivos) em relação a um ano antes. O que se destaca é o crescimento das importações nos primeiros seis meses de 2023, de 12,6% em relação ao mesmo período de 2023. Essa taxa anual vem aumentando, enquanto a taxa de crescimento das exportações vem diminuindo.

O gráfico 13 mostra também as exportações e importações de bens e serviços do PIB trimestral, mas agora em dólares de 2023, assim calculados: a partir das séries de valores encadeados a preços de 1995, em reais, com ajuste para a sazonalidade, publicadas pelo IBGE, transformamo-las em valores a preços de 2023 usando os deflatores das exportações e importações e, por fim, fizemos a conversão para dólares pela taxa de câmbio R\$/US\$ média de 2023. Ou seja, a evolução das séries não se altera, mas a unidade fica mais próxima dos valores recentes de balança comercial e de serviços em dólares, no lugar dos reais de 1995 publicados pelo IBGE. Deve-se ter em mente, entretanto, que a evolução da série é a mesma da série de volume dessazonalizada.

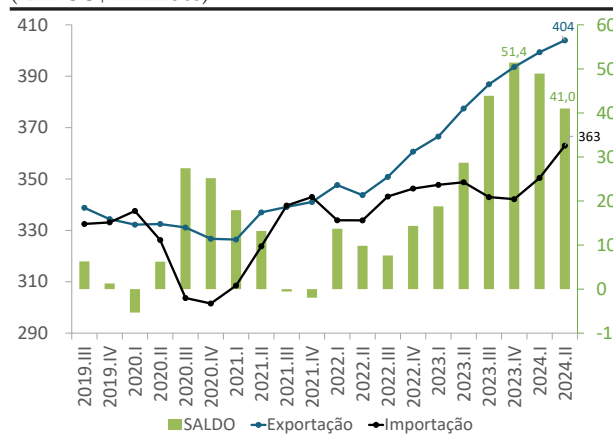
As exportações vêm crescendo desde 2021 e o ritmo aumentou a partir de 2022. O crescimento das importações é recente, mas está acentuado. O resultado é a redução do saldo: de US\$ 51 bilhões em 2023, caiu para US\$ 41 bilhões no segundo trimestre de 2024, acumulado em quatro trimestres.

GRÁFICO 12
Contas nacionais trimestrais: exportações e importações de bens e serviços – variação interanual por semestre móvel (Em %)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 13
Contas nacionais trimestrais: exportações, importações e saldo de bens e serviços – soma móvel de 4 trimestres¹ (Em US\$ milhões)



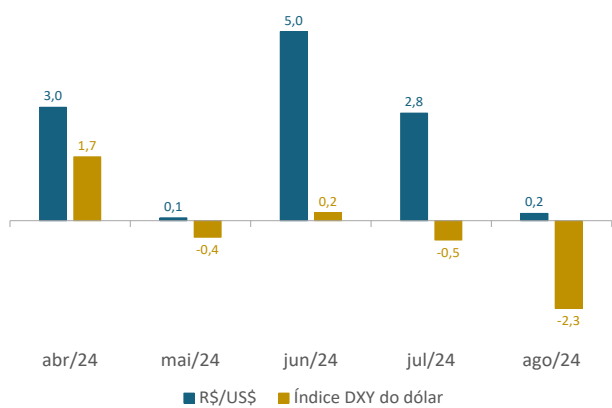
Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ Valores constantes encadeados e dessazonalizados, a preços de 2023, convertidos para dólar pela taxa de câmbio média de 2023.

4 Taxa de câmbio

Na última edição desta seção, comentávamos que a taxa de câmbio nominal real/dólar havia passado por desvalorização significativa em abril de 2024, em parte refletindo a valorização internacional do dólar, mas superando-a. Enquanto o preço do dólar medido em outras moedas conversíveis havia subido 1,7% na média daquele mês, em relação à média de março, em termos do real, a elevação havia sido de 3,0%. Desde então, esse descolamento do real em relação à cesta de moedas do índice do dólar acentuou-se, com diferenças significativas de variação em junho, julho e agosto (gráfico 14): no acumulado de maio a agosto, o preço do dólar subiu 8,3% em reais, enquanto, medido pela cesta de moedas, caiu 3,0%. Assim, não se pode associar a desvalorização do real a uma valorização internacional do dólar, dado que este também se desvalorizou. O gráfico 15 mostra a evolução da taxa de câmbio diária nos últimos dois anos e destaca a forte desvalorização do real entre 21 de maio e 5 de agosto, quando o dólar subiu 13,0%.

GRÁFICO 14

Varição real/dólar e DXY:¹ média mensal
(Em %, variação sobre o mês anterior)



Fonte: BCB e 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.

O gráfico 16 mostra a curva de juros de títulos do Tesouro americano nessas duas datas, 21 de maio e 5 de agosto. Os juros caíram em todos os vértices. Tomando o de três anos como exemplo, a redução foi de 90 pontos-base (pb). O gráfico 17 mostra a curva de juros de títulos do Tesouro brasileiro nas mesmas datas, mostrando que, ao contrário do que ocorreu nos Estados Unidos, os juros subiram, com toda a curva se deslocando para cima. Tomando também o prazo de três anos como exemplo, o aumento foi de 50 pb. Assim, o diferencial de juros mudou a favor do real, isto é, na direção de induzir sua valorização. De forma que também não se pode atribuir a esse fator a desvalorização observada. Entre essas mesmas datas, o CDS de 5 anos do Brasil subiu aproximadamente 36 pb, neste caso mostrando coerência entre o aumento do risco-país e a desvalorização cambial. Dois outros países da América

GRÁFICO 15

Taxa de câmbio livre em relação ao dólar americano (venda): diário
(Em R\$/US\$)

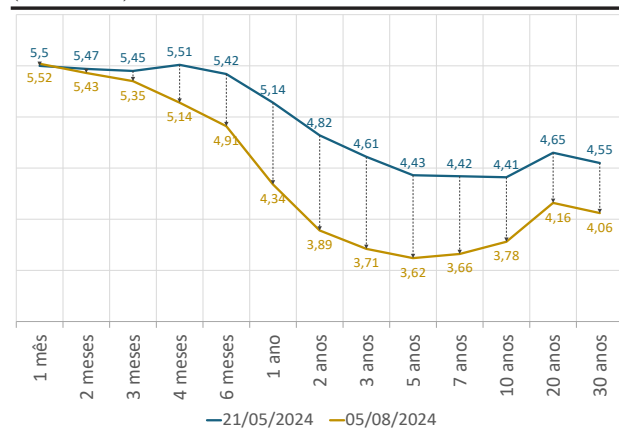


Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 16

Estados Unidos: estrutura a termo da taxa de juros de títulos do Tesouro
(Em % a.a.)



Fonte: Departamento do Tesouro dos Estados Unidos.

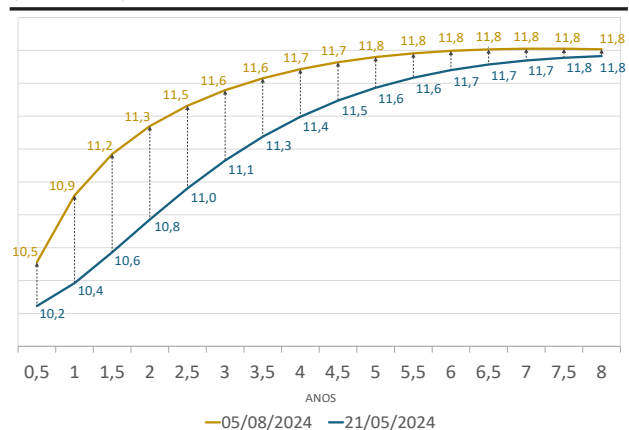
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: a.a. – ao ano.

Latina mostraram elevações semelhantes: Colômbia (33 pb) e México (35 pb), sugerindo que a percepção de aumento de risco não foi exclusiva do Brasil (gráfico 18).

GRÁFICO 17

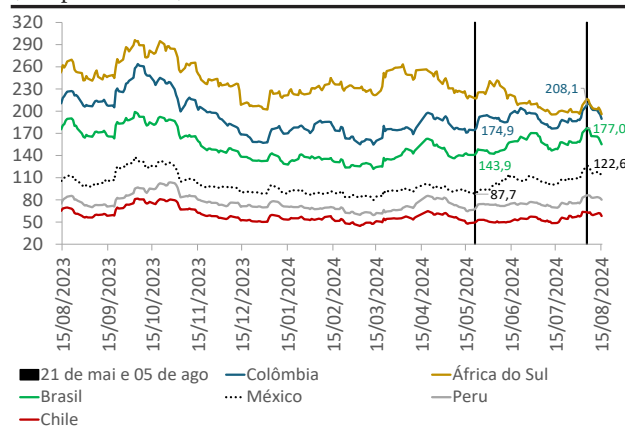
Brasil: estrutura a termo da taxa de juros de títulos do Tesouro
(Em % a.a.)



Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 18

CDS de 5 anos: Brasil e países selecionados
(Em pontos base)



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

A tabela 1 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local por dólar) para o Brasil e outros países emergentes, comparando também as datas de 5 de agosto e 21 de maio, período em que o real sofreu forte desvalorização. Assim como no caso do CDS, o Brasil foi acompanhado de outros países latino-americanos, sugerindo um fenômeno regional e não exclusivo do Brasil, pelo menos em parte.

TABELA 1

Variação da taxa de câmbio entre os dias 21/5 e 05/8/2024: Brasil e outros emergentes
(Em %)

País	Variação
México	16,3
Brasil	11,7
Colômbia	9,0
Chile	7,4
Turquia	3,6
África do Sul	2,5
Indonésia	1,2
Polônia	1,2
Índia	0,6
Bangladesh	0,2
Peru	-0,1
Filipinas	-0,6
Romênia	-0,9
China	-1,4
Tailândia	-3,0
Malásia	-5,7

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

No caso do Brasil, entretanto, um episódio que causou volatilidade nos mercados foi a decisão do Comitê de Política Monetária (Copom), de 8 de maio, quando o comitê decidiu cortar a Selic em 0,25 pb, mas em votação apertada de 5 a 4, sendo que os quatro que votaram pela redução maior, de 0,5 pb, foram indicados pelo atual

governo. Essa votação apertada e a coincidência dos votos com as indicações por governos diferentes alimentou as dúvidas sobre a postura futura do Copom, quando tivesse maioria de membros indicados pela atual administração. Na reunião seguinte, em 19 de junho, a decisão de manter a Selic inalterada em 10,5% foi unânime, desfazendo, ao menos em parte, as preocupações formadas a partir do placar da decisão anterior. A volatilidade cambial tem tido, ainda, como pano de fundo, os constantes questionamentos a respeito da sustentabilidade da política fiscal.

No último dia útil de agosto, o BCB fez uma intervenção no mercado cambial vendendo US\$ 1,5 bilhão no mercado à vista – essa foi a primeira intervenção no mercado à vista, com uso das reservas internacionais, desde abril de 2022. E, no mesmo dia, fez um leilão de *swaps* cambiais tradicionais, isto é, em que assume posição vendida em dólares, de US\$ 765 milhões.

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:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
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:

Debora Mesquita Pimentel
Felipe dos Santos Martins

Equipe de Assistentes:

Beatriz de Luna Barreto
Izabel Nolau de Souza
Marcelo Guedes Peçly
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Amanda Fernandes Tatagiba
Lidiane Santos de Souza
Aline Conceição Santos
Rosanne Rodrigues Barbosa

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.
