

SETOR EXTERNO

Balança comercial, acordo Mercosul-União Europeia e taxa de câmbio¹

Sumário

A tendência do saldo comercial brasileiro, apesar da recuperação recente, tem sido de queda em 2024. Essa queda se dá, principalmente, pela elevação das importações. Essa elevação, fruto do aumento nas quantidades, no entanto, tem levado as importações para níveis semelhantes aos de 2022 – porém, com uma composição diferente de preços (agora, menores do que em 2022) e quantidades (desta vez, maiores).

A melhoria nos termos de troca do Brasil em 2024 pode trazer um aumento real de renda, além do crescimento do produto interno bruto (PIB), de 0,8%, de modo que, junto com um crescimento de, por exemplo, 3,4% do PIB – mediana do sistema Expectativas de Mercado, do Banco Central do Brasil (BCB) –, o crescimento da renda interna bruta real seria de 4,2%.

Dada a conclusão de fase importante do acordo entre o Mercado Comum do Sul (Mercosul) e a União Europeia (UE), o texto explora as exportações e importações do Brasil com os principais blocos econômicos mundiais. Em especial, traz um box dedicado ao acordo e o que se pode esperar dele.

A seção sobre taxa de câmbio analisa diversos fatores que a influenciaram em 2024.

1 Balança comercial

O gráfico 1 apresenta as exportações, as importações e o saldo comercial em séries mensais, em valores (bilhões de dólares) acumulados em doze meses. O saldo caiu de US\$ 105 bilhões em fevereiro de 2024 para US\$ 79 bilhões em novembro devido, principalmente, ao crescimento das importações. O gráfico 2 compara, nos últimos dez anos, os valores acumulados no trimestre terminado em novembro. A queda no saldo na comparação entre 2024 e 2023 se deveu também ao aumento das importações. O gráfico 3 mostra que, na margem (média de três meses dessazonalizada), um forte incremento nas exportações também fez crescer o saldo. O gráfico 4 esclarece que a alta nas exportações se deveu às quantidades, sem contribuição dos preços. E o gráfico 5 revela que a recente tendência de estabilidade das importações na margem é fruto de elevação nas quantidades combinada com queda nos preços.

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

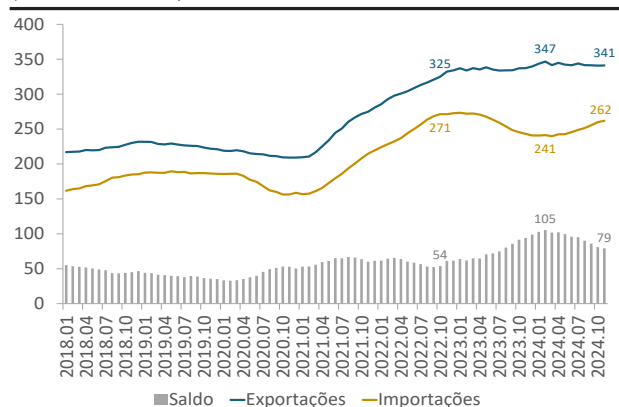
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Divulgado em 17 de dezembro de 2024.

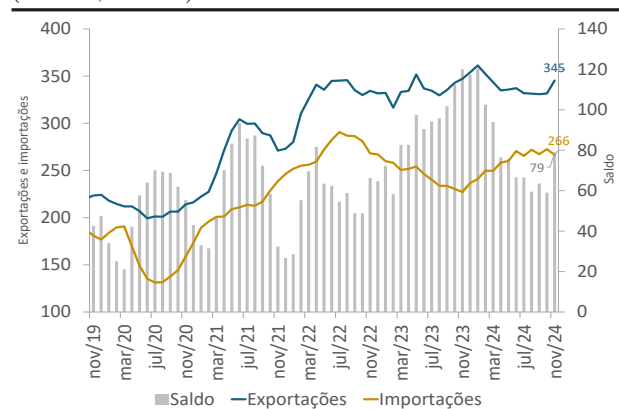
1. Com informações até 10 de dezembro de 2024.

GRÁFICO 1
Exportações, importações e saldo comercial: soma móvel de doze meses
(Em US\$ bilhões)



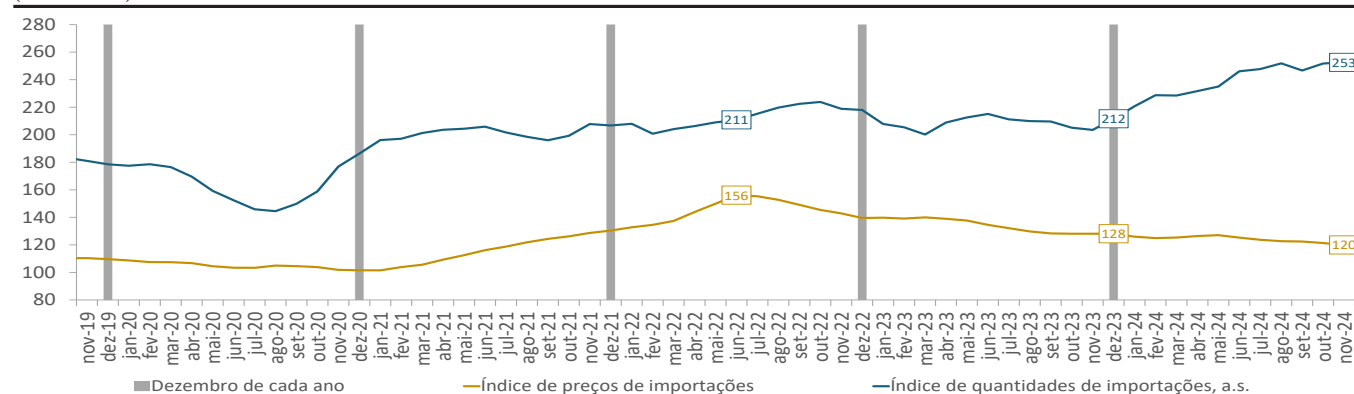
Fonte: Secretaria de Comércio Exterior do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Secex/MDIC).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

GRÁFICO 3
Exportações, importações e saldo comercial: médias móveis de três meses anualizadas – séries mensais dessazonalizadas
(Em US\$ bilhões)



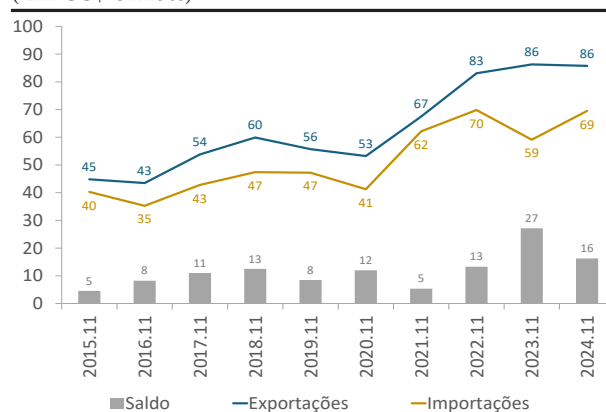
Fonte: Secex/MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5
Índices de preço e quantum de importações, média móvel de três meses
(2006=100)



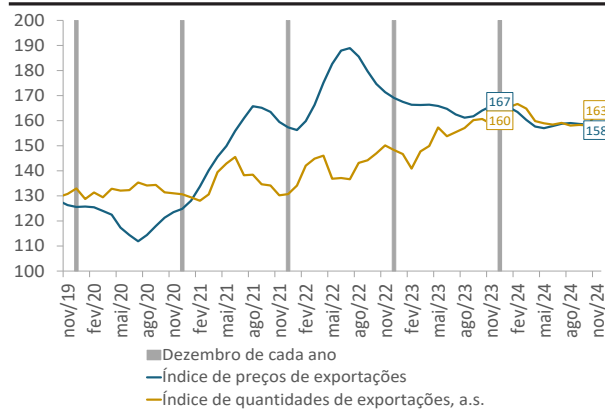
Fonte: Secex/MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: a.s. – ajustado para a sazonalidade.

GRÁFICO 2
Exportações, importações e saldo comercial: valor acumulado de setembro a novembro de cada ano
(Em US\$ bilhões)



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

GRÁFICO 4
Índices de preço e quantum de exportações, média móvel de três meses
(2006=100)



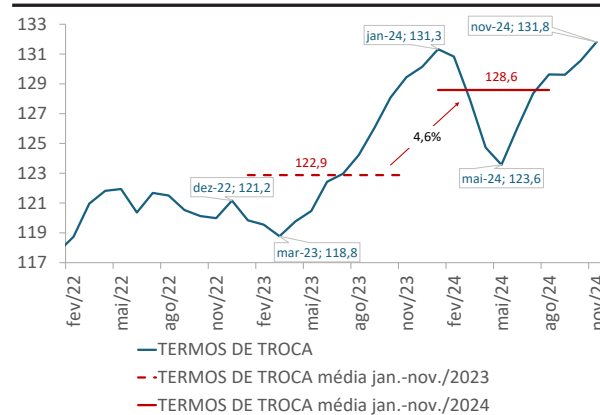
Fonte: Secex/MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: a.s. – ajustado para a sazonalidade.

BOX 1

Termos de troca e seu efeito sobre a renda

Os termos de troca, que são a razão entre o índice de preços das exportações e o das importações, têm oscilado em 2024; porém, o resultado da média até novembro é 4,6% superior à média do ano passado no mesmo período (gráfico 1). Como se sabe, os termos de troca costumam ser positivamente correlacionados com o PIB. Além disso, sua variação positiva gera um ganho de renda real não captado pela metodologia do PIB.¹ Em cálculo preliminar, o aumento de 4,6% dos termos de troca deve gerar um ganho de renda real de 0,8% do PIB, considerando os dados de comércio exterior nas contas nacionais trimestrais até o terceiro trimestre deste ano. Isto é, em se confirmando, por exemplo, o crescimento do PIB em 2024 de 3,4% previsto pela mediana das projeções divulgada pelo BCB em 9 de dezembro deste ano, o crescimento da renda interna real bruta seria de 4,2%.

GRÁFICO 1
Termos de troca: média móvel de três meses (2016 = 100)

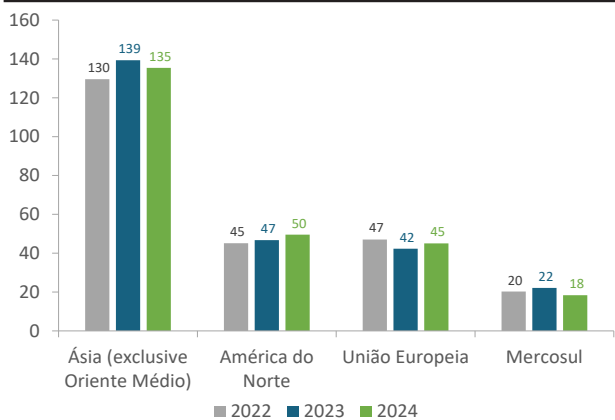


Fonte: Secex/MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1. Conferir, por exemplo: Bastos, E. K. X.; Araujo, B. C. Variações na renda real não captadas pelo PIB: efeito termos de troca e efeito preços relativos entre comerciáveis e não comerciáveis – Brasil, 1991-2016. Carta de Conjuntura, n. 34, 2017. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/170405_variacoes_na_renda_real_nao_captadas_pelo_pib_efeito_termos_de_troca.pdf. Foi desconsiderado, no cálculo preliminar, o efeito do preço relativo entre bens comercializáveis e não comercializáveis, que costuma ser pequeno.

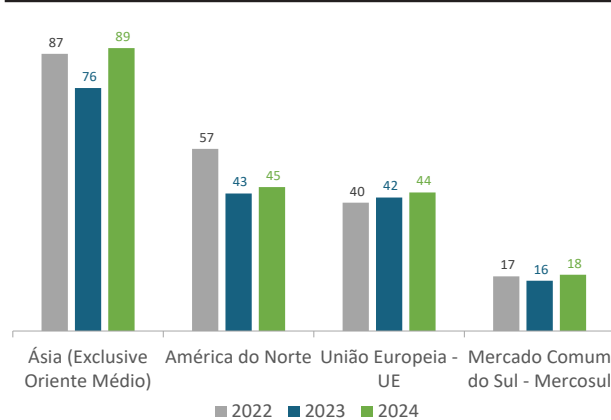
Os gráficos 6 e 7 ilustram as exportações e importações brasileiras em direção a e vindas dos principais blocos econômicos com que o Brasil tem comércio. A maior parcela do aumento das importações entre 2023 e 2024 veio do bloco asiático, no qual a China respondeu por 66% das importações, no acumulado de 2024 até novembro. A tabela 1 mostra esses fluxos de comércio com os blocos como proporção do total de exportações e importações brasileiras.

GRÁFICO 6
Exportações brasileiras para blocos comerciais selecionados: valor acumulado de janeiro a novembro de cada ano (Em US\$ bilhões)



Fonte: Secex/MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: As exportações para a China corresponderam a 66% do bloco Ásia (exclusive Oriente Médio) de janeiro a novembro de 2024.

GRÁFICO 7
Importações brasileiras para blocos comerciais selecionados: valor acumulado de janeiro a novembro de cada ano (Em US\$ bilhões)



Fonte: Secex/MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: As importações para a China corresponderam a 66% do bloco Ásia (exclusive Oriente Médio) de janeiro a novembro de 2024.

A elevação das importações em 2024, apesar de significativa, retoma níveis verificados em 2022. A análise por blocos mostra que o principal responsável por esse movimento foi a importação advinda da Ásia, onde se destaca a China.

TABELA 1

Participação de blocos econômicos nas exportações e importações brasileiras (jan./2024-nov./2024)

(Em %)

Bloco econômico	Exportações	Importações
Ásia (exclusive Oriente Médio)	43	37
América do Norte	16	19
UE	14	18
Mercosul	6	7

Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em 6 de dezembro de 2024, foi anunciado o fechamento do acordo comercial entre Mercosul e UE, durante a 65ª Cúpula do Mercosul, em Montevideu, no Uruguai. A tabela 1 mostrou o percentual da UE nos totais de exportações e importações do Brasil; as tabelas 2 e 3 mostram a participação de cada país, dos sete com maior participação, nos totais de exportações e importações do Brasil em relação ao bloco.

TABELA 2

Participação de países da UE nas exportações brasileiras, em relação ao total exportado do Brasil para a UE (jan./2024-nov./2024)

Países	Valor (US\$ bilhões)	%	Acumulado (%)
Países Baixos (Holanda)	10,8	24	24
Espanha	9,4	21	45
Alemanha	5,5	12	57
Itália	4,2	9	66
Bélgica	3,7	8	75
Portugal	3,2	7	82
França	2,8	6	88

Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Ao todo, a Secex lista 31 países da UE para os quais o Brasil exporta.

TABELA 3

Participação de países da UE nas importações brasileiras, em relação ao total importado pelo Brasil da UE (jan./2024-nov./2024)

Países	Valor (US\$ bilhões)	%	Acumulado (%)
Alemanha	12,7	29	29
Itália	5,9	14	43
França	5,7	13	56
Espanha	3,7	8	64
Países Baixos (Holanda)	2,2	5	69
Suécia	2,1	5	74
Bélgica	1,7	4	78

Fonte: Secex/MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Ao todo, a Secex lista 32 países da UE dos quais o Brasil importa.

BOX 2

Mercosul e União Europeia finalizam acordo de livre-comércio: o que se pode esperar?

Em 6 de dezembro último os países do Mercosul e representantes da UE reunidos em Montevideu anunciaram a conclusão das negociações de um acordo de livre-comércio, as quais se iniciaram formalmente em 1999. Segundo o Itamaraty, esta etapa representa um avanço em relação ao acordo anunciado em junho de 2019, pois naquela época persistiam pontos em aberto a serem negociados – por exemplo, compromissos em temas como indicações geográficas e cláusulas de implementação do acordo. Além disso, com a pandemia de covid-19 e considerando as transformações no cenário econômico mundial desde então, o acordo anunciado agora incorporou novos compromissos e fez alterações em alguns pontos pactuados anteriormente.

O texto completo do acordo ainda não havia sido divulgado quando da elaboração deste texto, mas, com base nos resumos divulgados pelo governo brasileiro e também pela UE, as novidades trazidas nesta última rodada de negociações são as seguintes.

- Comércio e desenvolvimento sustentável – foi incorporado ao acordo um novo anexo que reforça o compromisso de ambas as partes com a preservação do meio ambiente, mas também procura garantir um tratamento diferenciado ao Mercosul quando da aplicação da legislação ambiental europeia, bem como a consistência desta legislação com as regras da Organização Mundial do Comércio (OMC) – aqui a preocupação se refere ao Mecanismo de Ajuste de Fronteira de Carbono (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM)¹ e à legislação antidesmatamento.
- Compras governamentais – o acordo já previa a abertura dos mercados de compras públicas dos países aos sócios do acordo, mas o Brasil propôs ajustes com o intuito de preservar o uso do poder de compra do Estado como ferramenta da nova política industrial brasileira, a exemplo de: i) exclusão das compras realizadas pelo Sistema Único de Saúde; ii) preservação da possibilidade de realizar encomendas tecnológicas com prioridade aos fabricantes nacionais; iii) eliminação de restrições temporais ao uso de *offsets* tecnológicos e comerciais; iv) manutenção de espaço para políticas de incentivo a micro e pequenas empresas e agricultura familiar; e v) preservação de margens de preferências na aquisição de produtos e serviços de origem nacional.
- Setor automotivo – o Mercosul negociou condições mais flexíveis para a redução tarifária para veículos eletrificados e para veículos de novas tecnologias, bem como salvaguardas em caso de aumento de importações europeias que cause dano à indústria.
- Minerais críticos – o Brasil garante o direito de aplicar restrição às exportações.
- Mecanismo de reequilíbrio do acordo – destina-se a evitar que medidas unilaterais das partes prejudiquem o equilíbrio estabelecido no acordo.

Note-se que o acordo também inclui cláusulas de liberalização do comércio de serviços entre os dois blocos, reduzindo ou eliminando restrições à prestação direta de serviços ou à realização de investimentos de empresas sediadas nos países-membros em áreas como serviços financeiros, telecomunicações, transporte marítimo, serviços postais e de *courier*.

1. A esse respeito, conferir o box 1 (p. 6), intitulado Adiantamento de exigência ambiental da Europa, publicado na Carta de Conjuntura no 65, Nota 9, de 2024, disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2024/11/panorama-da-economia-mundial-7/>; e o box 1 (p. 6-7), intitulado Novas exigências ambientais da União Europeia (UE) trazem desafios para o Brasil, publicado na Carta de Conjuntura no 61, Nota 15, de 2023, disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/11/panorama-da-economia-mundial-4/>.

Duas perguntas colocam-se agora em relação ao acordo: quais serão os ganhos e perdas que o acordo trará para a sociedade e a economia brasileira? E quais são as perspectivas de entrada em vigor do acordo?

Avaliação de impacto do acordo: perdas e ganhos

Um estudo publicado pelo Ipea em 2023² faz simulações com base em um modelo de equilíbrio geral computável global, o Global Trade Analysis Project (GTAP), em sua versão 10. A avaliação realizada neste estudo considerou o cronograma de redução de tarifas acordado em 2019, bem como as concessões feitas pela UE na forma de cotas de exportação. As simulações compreendem o período entre 2024 e 2040, uma vez que a completa desgravação tarifária só ocorreria em quinze anos.

No caso das barreiras comerciais impostas pela UE, há vários produtos que hoje estão sujeitos a cotas de importação, a tarifas específicas (valor fixo em euros incidente sobre determinada quantidade importada) e a regras que combinam tarifas e cotas. Isso exigiu a adoção de procedimentos de estimativas de alíquotas equivalentes *ad valorem* para esses produtos, tanto na situação pré-acordo quanto no pós-acordo.

Há ainda alguns setores em que a abertura de mercado concedida pela UE ao Mercosul limita-se à concessão de cotas adicionais de importação, como é o caso das carnes. Nesses casos, a estratégia de simulação considerou que esses produtos não sofreriam choques de desgravação tarifária, mas, sim, choques de expansão de quantidade exportada do Brasil e do restante do Mercosul para a UE. Esses choques de quantidade foram calibrados para reproduzir a magnitude do aumento das exportações caso as cotas adicionais concedidas fossem plenamente aproveitadas.

Em termos macroeconômicos, os resultados das simulações mostram ganhos para o Brasil nos principais indicadores, ainda que de magnitude modesta. Considerando as variações acumuladas em todo o período 2024-2040, o acordo geraria:

- Aumento do PIB em relação ao cenário de referência de 0,46%;
- Aumento de 1,49% da formação bruta de capital fixo;
- Ganho de salário real de 0,41%;
- Aumento no nível de utilidade dos consumidores (proxy para nível de bem-estar da sociedade) de 0,18%; e
- Crescimento de 3,0% tanto das exportações quanto das importações totais de mercadorias.

Em termos setoriais, o agronegócio seria o macrossetor mais beneficiado. Haveria aumento de produção de 2,0%, sendo que quase três quartos deste ganho estariam concentrados em quatro setores: carnes de suínos e aves, outros produtos alimentares (que inclui basicamente pescado e preparações alimentícias), óleos e gorduras vegetais e pecuária (gado em pé).

O segmento teria também ganhos de exportação de US\$ 6,2 bilhões e ganho de saldo comercial de US\$ 5,6 bilhões. A maior parte dos ganhos estaria concentrada em apenas três setores: carnes de suínos e aves, óleos e gorduras vegetais e outros produtos alimentares. Os ganhos em outros setores, como carne bovina e açúcar, seriam limitados em função das quotas de exportação estabelecidas.

2. Ribeiro, Fernando José da Silva Paiva; Betarelli Junior, Admir Antonio; Faria, Weslem Rodrigues. *Avaliação dos impactos do acordo de livre comércio Mercosul-União Europeia*. Brasília: Ipea, dez. 2023. (Dinte: Nota Técnica, n. 68).

Quanto à indústria de transformação, a variação da produção total seria levemente positiva, com ganho da ordem de US\$ 500 milhões. Mas o quadro é heterogêneo, com queda de produção em setores como veículos e peças, metais ferrosos, artigos do vestuário e acessórios, produtos de metal, têxteis, farmacêuticos, máquinas e equipamentos e equipamentos eletrônicos; e aumento da produção de calçados e artefatos de couro, outros equipamentos de transporte, metais não ferrosos, celulose e papel e produtos de madeira.

É importante destacar, contudo, que tanto as perdas quanto os ganhos de produção seriam pequenos em termos absolutos e relativos, variando entre +3,2% em calçados e -1,6% em equipamentos elétricos. O fato é que a indústria europeia já não é tão poderosa quanto foi no passado, e sua competitividade hoje concentra-se em determinados setores mais intensivos em tecnologia e *design*. Portanto, não representam uma grande ameaça para a maior parte da indústria brasileira – o que explica, inclusive, o fato de as associações industriais terem tido uma reação tranquila ao fechamento do acordo.

Outro aspecto importante revelado pelas simulações é que o acordo traria benefícios à indústria em termos de redução dos custos de produção, em função do barateamento da importação de insumos e de bens de capital. Isso permitiria ganhos de competitividade relativa da produção doméstica, redundando em aumento de exportações de todos os setores industriais – com destaque para artigos do vestuário e acessórios, calçados e artefatos de couro, outros equipamentos de transporte e equipamentos eletrônicos. Este é um aspecto pouco valorizado na avaliação de impacto de acordos, mas que tem o potencial de estimular o crescimento da indústria e promover sua maior inserção externa, inclusive em termos de participação em cadeias globais de valor.

Em síntese, o acordo não deve ter um impacto transformador sobre a economia brasileira, mas trará ganhos macroeconômicos e de bem-estar para a sociedade, bem como ganhos setoriais que não se limitam ao agronegócio, mas que se espalham também pela indústria – e pelo setor de serviços, igualmente – em função, principalmente, do barateamento de insumos e de bens de capital.

Perspectivas

Após a revisão legal dos textos do acordo e de sua tradução para as línguas dos países-membros, o acordo será assinado pelos representantes dos dois blocos, e então virá a parte mais complexa: sua aprovação por cada bloco participante. No caso do Brasil, é preciso que ele seja aprovado pelo Congresso Nacional, o mesmo valendo para os demais países do Mercosul. O acordo poderá entrar em vigor no primeiro dia do mês seguinte à notificação da conclusão dos trâmites internos. Como o acordo estabelece a possibilidade de vigência bilateral, basta que a UE e o Brasil – ou qualquer outro país do Mercosul – tenham concluído o processo de ratificação para a sua entrada em vigor bilateralmente entre tais partes. Portanto, mesmo se os demais países do Mercosul não ratificarem o acordo, ele ainda assim poderia vigorar no Brasil se for ratificado pela UE.

O processo de ratificação na UE, contudo, é mais complexo. O acordo deve ser ratificado pelo Conselho Europeu, formado pelos ministros de Comércio de cada um dos 27 países-membros, sendo que pode ser bloqueado caso seja rejeitado por pelo menos 4 países que juntos representem pelo menos 35% da população europeia. Tendo em vista que França, Áustria e Polônia já explicitaram sua insatisfação, seria necessário que pelo menos mais um país de grande população se juntasse ao grupo para bloquear o acordo.

Superada essa fase, teria ainda que haver a ratificação por parte do parlamento europeu, e algumas partes específicas do acordo – como mecanismo de solução de controvérsias e proteção a investimentos – ainda teriam que passar pela ratificação dos parlamentos de cada país.

Em síntese, a aprovação das partes do acordo mais diretamente relacionadas ao comércio, como as reduções tarifárias, tem boa chance de acontecer em um prazo curto, caso não haja bloqueio no Conselho Europeu, e o Parlamento Europeu, assim como o brasileiro, ratifique o acordo. Com isso, os benefícios apontados no exercício de simulação já poderiam começar a ser colhidos. Contudo, a vigência de outras cláusulas pode levar bem mais tempo para se concretizar e exigir muitas negociações no âmbito do bloco europeu.

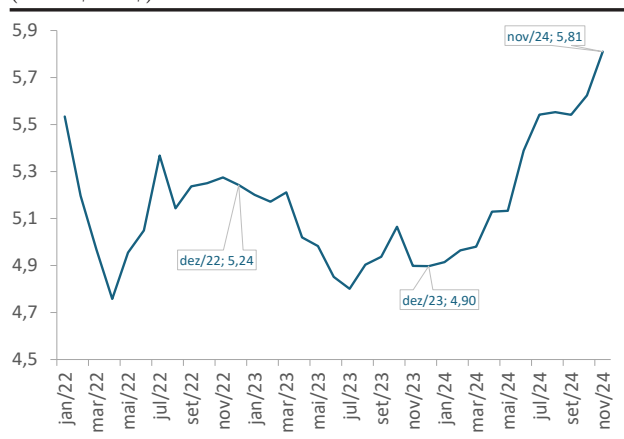
Elaboração: Fernando José da Silva Paiva Ribeiro, coordenador de Comércio Internacional na Diretoria de Estudos Internacionais (Dinte/Ipea).

2 Taxa de câmbio

Entre dezembro de 2023 e novembro de 2024, o preço do dólar em reais, tomando as médias dos meses, subiu de R\$ 4,90 para R\$ 5,81, em alta de 18,6%, correspondente à desvalorização de 15,7% do real. Isso, depois de cair 6,5% ao longo de 2023 (valorização de 6,9%), a partir de R\$ 5,24 em dezembro de 2022 (gráfico 8).

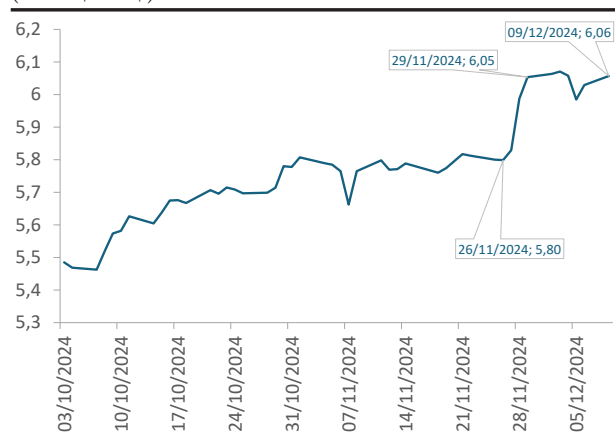
Ao longo de 2024, a perda de valor do real tem tido, como pano de fundo, os constantes questionamentos a respeito da sustentabilidade da política fiscal, e o episódio da reação do dólar diante do recente anúncio do pacote fiscal corroborou a influência dessa questão sobre a taxa de câmbio. Na quarta-feira, 27 de novembro, foram anunciadas as novas medidas fiscais, depois de cerca de um mês e meio de expectativas. A frustração com o alcance das medidas parece ter sido o principal fator a fazer com que a cotação do dólar (PTAX) saísse de R\$ 5,80, no dia 26 de novembro, para R\$ 6,05, em 29 de novembro, em variação de 4,4%, permanecendo praticamente nesse mesmo patamar desde então (gráfico 9).

GRÁFICO 8
Taxa de câmbio - Livre - Dólar americano (venda) – média mensal
(Em R\$/US\$)



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

GRÁFICO 9
Taxa de câmbio - Livre - Dólar americano (venda) – série diária
(Em R\$/US\$)



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

2.1 A cotação do dólar perante outras moedas conversíveis

Um índice do dólar americano internacionalmente usado é calculado levando em conta sua cotação em termos de outras seis moedas estrangeiras, com os seguintes pesos:

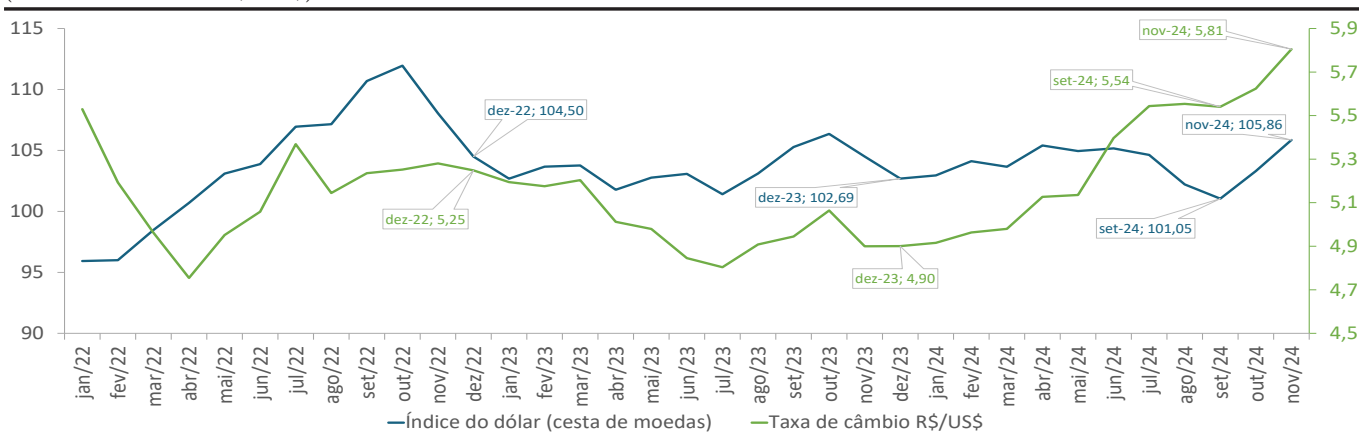
- Euro: 57,6%
- iene (Japão): 13,6%

- libra esterlina (Reino Unido): 11,9%
- dólar canadense: 9,1%
- coroa sueca: 4,2%
- franco suíço: 3,6%

Desde o início de 2023, o valor do dólar cotado por essa cesta de moedas tem oscilado sem tendência definida. Em 2024, até novembro, valorizou-se em 3,1%, cotado por essa cesta. A série diária em 2024 mostra um impulso adicional na valorização da moeda após as eleições nos Estados Unidos, realizadas em 5 de novembro. Assim, a valorização internacional do dólar foi um fator que contribuiu para a desvalorização do real neste ano, embora em pequena proporção.

GRÁFICO 10

Índice do dólar norte-americano (cesta de moedas/dólar), mensal e taxa de câmbio real/dólar
(Mar./1973 = 100 e R\$/US\$)



Fonte: BCB, Bloomberg e Banco Mundial.

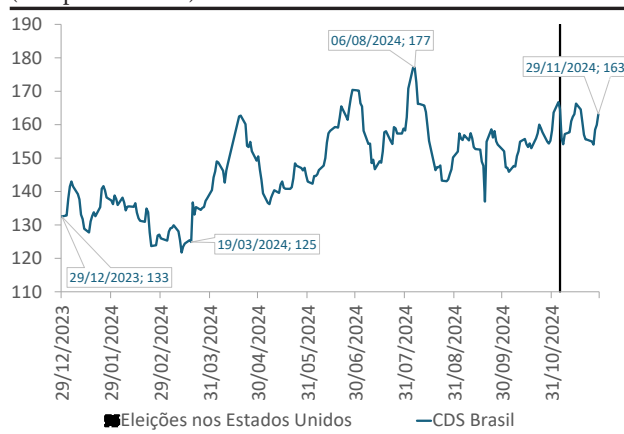
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.2 O risco-país (CDS)

Em 2024, o risco-país do Brasil, medido pelo *Credit Default Swap* (CDS) de cinco anos, mostrou tendência de alta (gráfico 11). Tomando médias mensais, saiu de 140 na média de dezembro de 2023 e registrou 160 na média de novembro de 2024. Dada a correlação tipicamente positiva entre o CDS e a taxa de câmbio (gráfico 12), no sentido de que aumentos dos riscos correspondem a elevações do preço do dólar em reais, esse fator foi consistente com a desvalorização do real em 2024. No gráfico 13, pode ser observado que, num conjunto de 21 países emergentes, além do Brasil e com a exceção da Coreia do Sul, todos os países que tiveram aumento do CDS em 2024 são da América Latina.

GRÁFICO 11

CDS de 5 anos: Brasil
(Em pontos base)

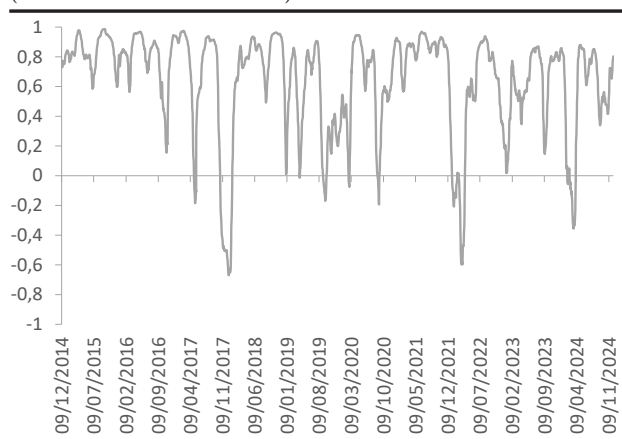


Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12

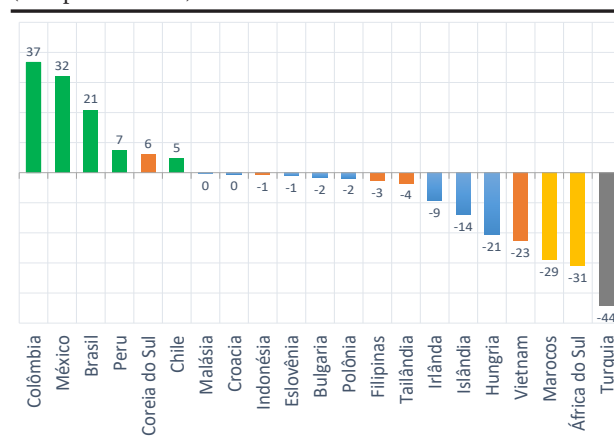
Brasil: coeficiente de correlação entre CDS de 5 anos e taxa de câmbio R\$/US\$ - janela móvel de 64 dias úteis (três meses) série diária
(Coeficiente entre -1 e +1)



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

GRÁFICO 13

CDS de 5 anos de economias emergentes: variação entre dez./23 e nov./24
(Em pontos base)



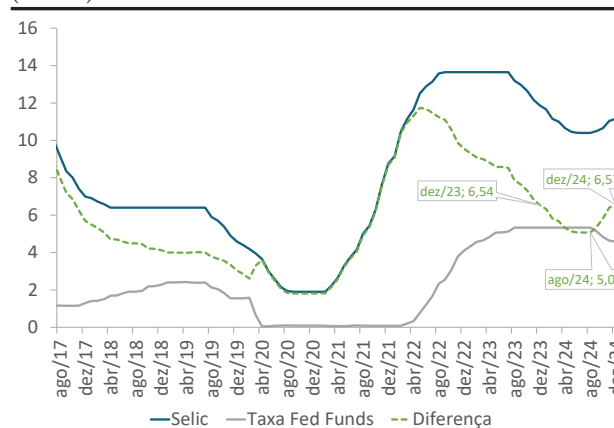
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.3 Diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos

Outro fator que influencia a taxa de câmbio é a diferença da taxa de juros entre os dois países. Quanto maior essa diferença, maior a atratividade das operações de *carry-trade*, nas quais o operador toma dinheiro emprestado no país que tem a taxa de juros menor e aplica no país que tem a taxa de juros maior. O gráfico 14 mostra a evolução, nos anos recentes, da taxa Selic e da correspondente norte-americana, a taxa dos Fed Funds, incluindo a diferença entre elas. Essa diferença caiu de 6,5 pontos percentuais (p.p.), em dezembro de 2023, para 5,1 p.p., em agosto de 2024, passando a se elevar a partir daí até chegar em 6,6 p.p., em dezembro de 2024. Assim, até agosto, este foi um vetor que operou no sentido da desvalorização do real, mudando de direção a partir de setembro, quando passou a influenciar no sentido da valorização.

GRÁFICO 14

Comparação entre Selic e taxa dos Fed Funds
(% a.a.)



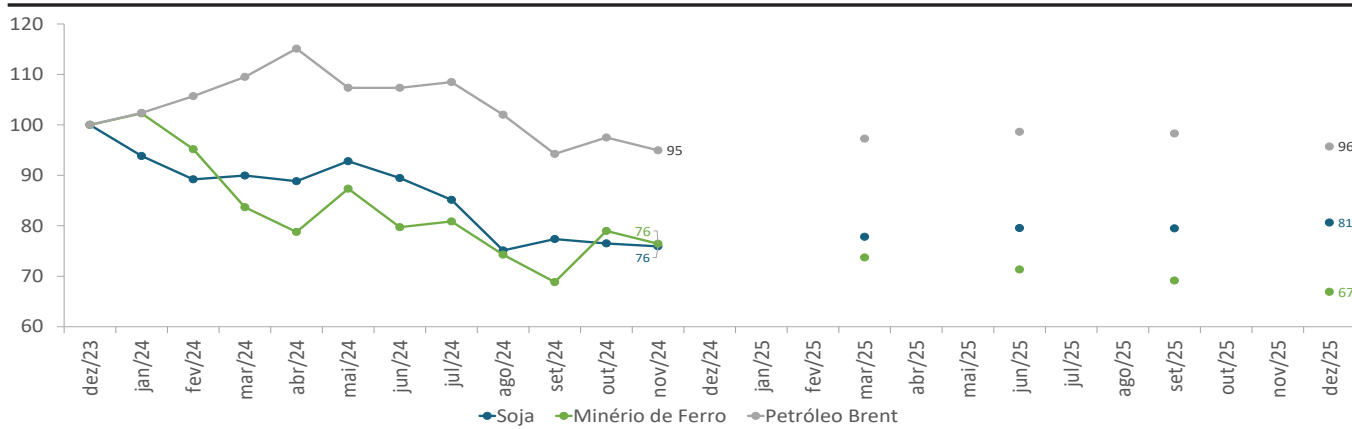
Fonte: BCB e *Federal Reserve Economic Data (Fred)*/Federal Reserve Bank of St. Louis.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.4 Preços das *commodities*

A um aumento nos preços das *commodities* exportadas pelo Brasil deve, tudo o mais constante, corresponder uma valorização da moeda brasileira. Como se observa no gráfico 15, os preços da soja e do minério de ferro caíram ao longo de 2024, atuando, assim, no sentido de desvalorizar o real. O preço do petróleo, do qual o Brasil é exportador líquido, subiu nos primeiros meses do ano e depois passou a cair.

GRÁFICO 15

Preços internacionais da soja, minério de ferro e petróleo: dados e projeções (% a.a.)



Fonte: Bloomberg.

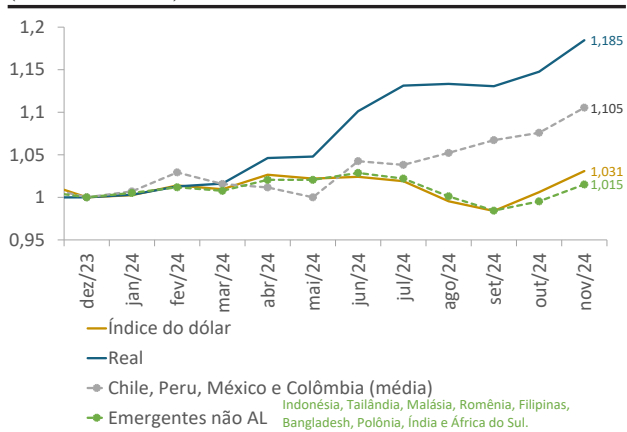
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.5 O dólar em outras economias emergentes

Enquanto as moedas de economias emergentes asiáticas e europeias se comportaram de maneira mais próxima ao dólar ao longo de 2024, as moedas de quatro países latino-americanos – Chile, Peru, México e Colômbia – se desvalorizaram ante o dólar, cujo preço nessas moedas, em média simples, subiu 10,5% (gráfico 16). Olhando isoladamente as taxas de câmbio dos latino-americanos, verifica-se que há três grupos: o sol peruano, que se manteve praticamente estável ao longo de 2024; os pesos chileno e colombiano, cujas taxas em relação ao dólar subiram, respectivamente, 11% e 11,7%, e as moedas do Brasil e México, nas quais o dólar subiu cerca de 18,5% (gráfico 17). Assim, não se pode identificar um padrão único nas moedas latino-americanas.

GRÁFICO 16

Taxas de câmbio nominais (Dez./2023 = 1)

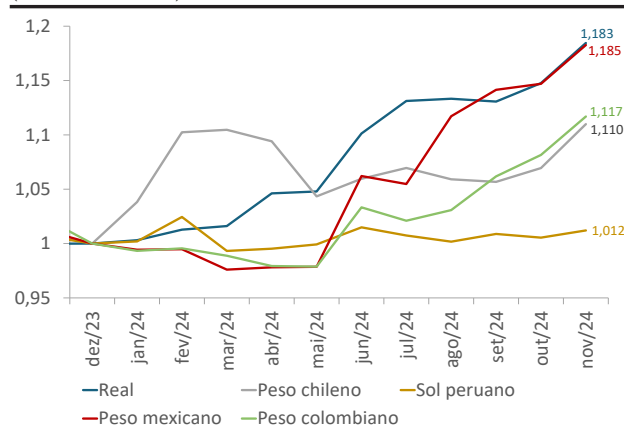


Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 17

Taxas de câmbio nominais de países latino-americanos (Dez./2023 = 1)



Fonte: Bloomberg.

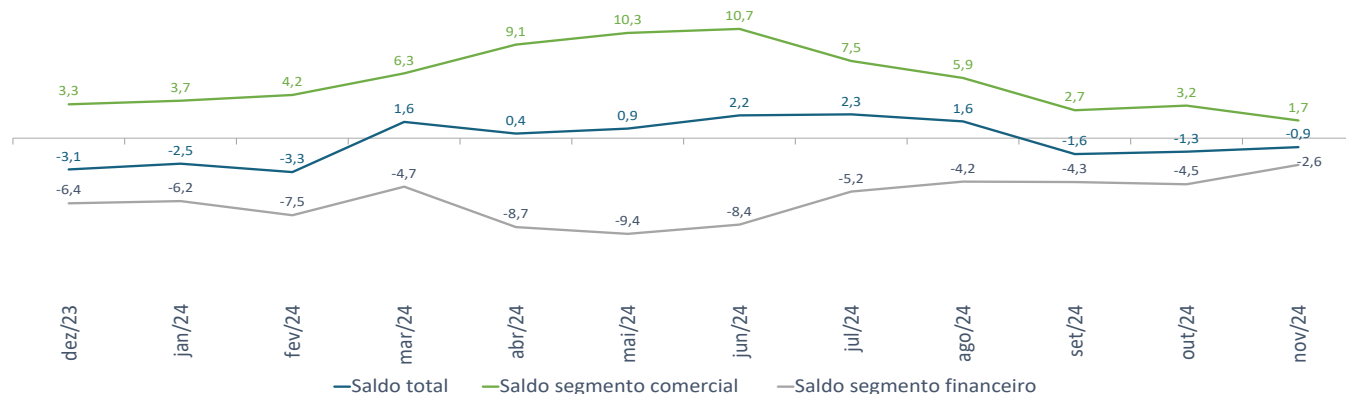
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.6 Fluxo cambial

No fluxo de câmbio contratado (gráfico 18), a combinação de superávits no segmento comercial com déficits de magnitude semelhante no financeiro manteve o saldo total oscilando em torno do equilíbrio, de maneira que o fluxo cambial não parece ter sido um fator que tenha influenciado a taxa de câmbio numa ou noutra direção.

GRÁFICO 18

Fluxo cambial (câmbio contratado) - média móvel de três meses
(Em US\$ bilhões)



Fonte: BCB.

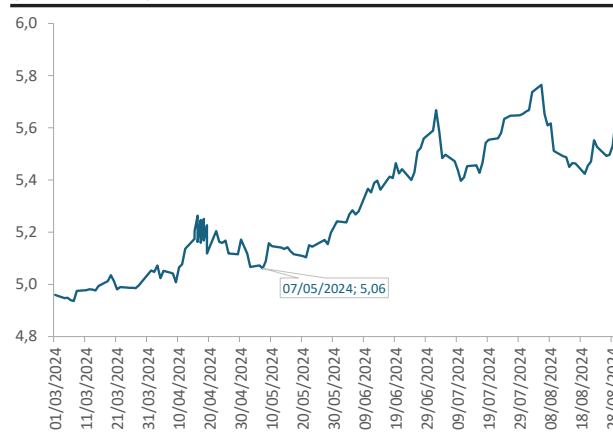
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.7 Política monetária

Um episódio que parece ter contribuído para a alta no dólar no Brasil em 2024 foi a decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) na reunião de 8 de maio, quando decidiu cortar a Selic em 0,25 pontos base (pb), mas em votação apertada de 5 a 4, sendo que os quatro diretores que votaram pela redução maior, de 0,5 pb, foram indicados pelo atual governo. A coincidência dos votos com as indicações por governos diferentes alimentou as dúvidas sobre a postura futura do Copom, quando terá 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. Da cotação média, em abril, de R\$ 5,13, o dólar passou a R\$ 5,54 na média de julho - alta de 8,1% - depois de passar maio e junho em ascensão.

GRÁFICO 19

Taxa de câmbio - Livre - Dólar americano (venda) - série diária (mar./2024-ago./2024)
(Em R\$/US\$)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.8 Perspectivas

Em 2024, pudemos observar que, dos fatores analisados, parecem ter influenciado na direção da desvalorização do real: o valor internacional do dólar, o risco-país, os preços da soja e do minério de ferro, as incertezas quanto ao futuro da política monetária e o quadro fiscal. O comportamento do câmbio em algumas outras economias emergentes latino-americanas também foi no sentido da desvalorização, mas com padrões diferentes.

O diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos foi, até agosto, um componente que atuou no sentido da desvalorização do real, passando a pressionar no sentido inverso, o da valorização, a partir de setembro. O preço do petróleo subiu até abril, jogando a favor da valorização do real e passou a cair a partir de então, ajudando na desvalorização. O fluxo cambial parece ter sido neutro.

O que se pode esperar para esses fatores que influenciam o câmbio no horizonte de 2025?

O dólar tende a se fortalecer, devido às políticas protecionistas do novo governo americano. O diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos deve aumentar a favor do real, já que o BCB está iniciando novo processo de aperto da política monetária, ao passo que o Fed, de relaxamento.

A perspectiva para o preço do petróleo é de estabilidade; da soja, de aumento modesto, de cerca de 6,5%; o do minério de ferro, de queda de cerca de 12%. Assim, o efeito desse vetor tende a se aproximar da neutralidade.

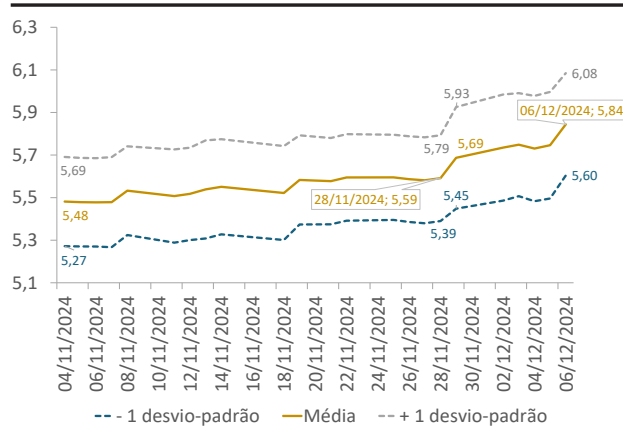
O preço do dólar cotado nas moedas de Chile, Colômbia, México e Peru, de acordo com a mediana de coleta feita pela Bloomberg, deve mostrar variação, ao final de 2025, em relação ao dia 3 de dezembro de 2024, de, respectivamente, -3%, -1%, +1% e +2%, ou seja, não seria esperada do comportamento das moedas desses pares pressão significativa sobre o real.

Dado o comportamento recente do fluxo cambial, parece razoável pensar que continuará neutro.

O risco de política monetária, parece, no momento, mitigado, pela postura que a diretoria do BCB – em particular, seu próximo presidente – vem adotando. No entanto, o efeito da reunião de 8/5/2024 sobre as dúvidas quanto à postura futura do BCB pode ser duradouro, uma vez que pode ter revelado as preferências dos diretores. O risco fiscal permanece.

O gráfico 20 traz a evolução das projeções para o valor do dólar em reais no fim de 2025 entre 4 de novembro e 6 de dezembro de 2024, de acordo com o sistema de expectativas de mercado do BCB. No início de novembro, a previsão média era de R\$ 5,48, com intervalo de um desvio-padrão de R\$ 5,27 a R\$ 5,69. Ao longo do mês, que foi de expectativa quanto ao anúncio do pacote fiscal, observa-se tendência de alta e um salto na época do anúncio, seguido de aumento na inclinação da tendência de alta. A expectativa média em 6 de dezembro era de R\$ 5,84, com intervalo entre R\$ 5,60 e R\$ 6,08. O valor de R\$ 5,84 significaria queda de 3,3% em relação à cotação média dos cinco dias úteis entre 3/12/2024 e 9/12/2024.

GRÁFICO 20
Projeção da taxa de câmbio R\$/US\$ para o fim de 2025
(Em R\$/US\$)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Média e desvio-padrão das expectativas informadas nos últimos cinco dias úteis.

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
Marcelo Guedes Pecky
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Amanda Fernandes Tatagiba
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.
