

## 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](mailto:andreza.palma@ipea.gov.br)

Divulgado em 16 de novembro de 2022.

## Sumário

A dinâmica favorável do setor externo permanece, mesmo diante das incertezas externas e internas. O saldo comercial em outubro de 2022 foi de US\$ 3,9 bilhões, de acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex). O valor das exportações alcançou US\$ 27,3 bilhões, enquanto as importações totalizaram US\$ 23,4 bilhões. Apesar do recuo recente nos preços das *commodities* e do crescimento mais robusto das importações, o saldo permanece positivo.

Em relação ao balanço de pagamentos, a conta de transações correntes tem registrado sucessivos déficits durante o ano de 2022, com exceção apenas em abril e junho. Houve superávit em abril de 2022 no valor de US\$ 1,1 bilhão e em junho no valor de US\$ 1,3 bilhão. Considerando o acumulado no ano até setembro, o déficit total é de US\$ 29,6 bilhões, ante US\$ 11,4 bilhões no mesmo período do ano anterior. Para os dados acumulados em doze meses, a trajetória de redução do déficit observada desde novembro de 2021 foi revertida a partir de março de 2022 e tem se sustentado desde então. Em relação à conta capital e financeira, observou-se trajetória de acentuada recuperação, atingindo até mesmo os níveis anteriores ao período da pandemia. Considerando o acumulado no ano até setembro, o investimento direto no país (IDP) totalizou US\$ 70,7 bilhões, contra US\$ 43,3 bilhões no mesmo período de 2021, déficit de US\$ 12,4 bilhões em 2020 e US\$ 49,4 bilhões em 2019. No acumulado em doze meses até setembro, o saldo atingiu US\$ 73,8 bilhões – 4,10% do produto interno bruto (PIB) –, ante US\$ 49,9 bilhões – 3,17% do PIB – no mesmo período do ano anterior. A trajetória de IDP é um destaque positivo do balanço de pagamentos.

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. As expectativas do relatório *Focus* apontam para um câmbio de R\$ 5,20/US\$ em dezembro de 2022 e ao fim de 2023, previsão mais otimista que a expectativa vigente ao final de 2021 (em 31 de dezembro, a previsão da taxa de câmbio para 2022 era de R\$ 5,60/US\$ e, para 2023, de R\$ 5,40). Porém, 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. Considerando o cenário interno, passado o período eleitoral, há incerteza residual sobre a trajetória e a direção da política econômica, o que pode gerar volatilidade

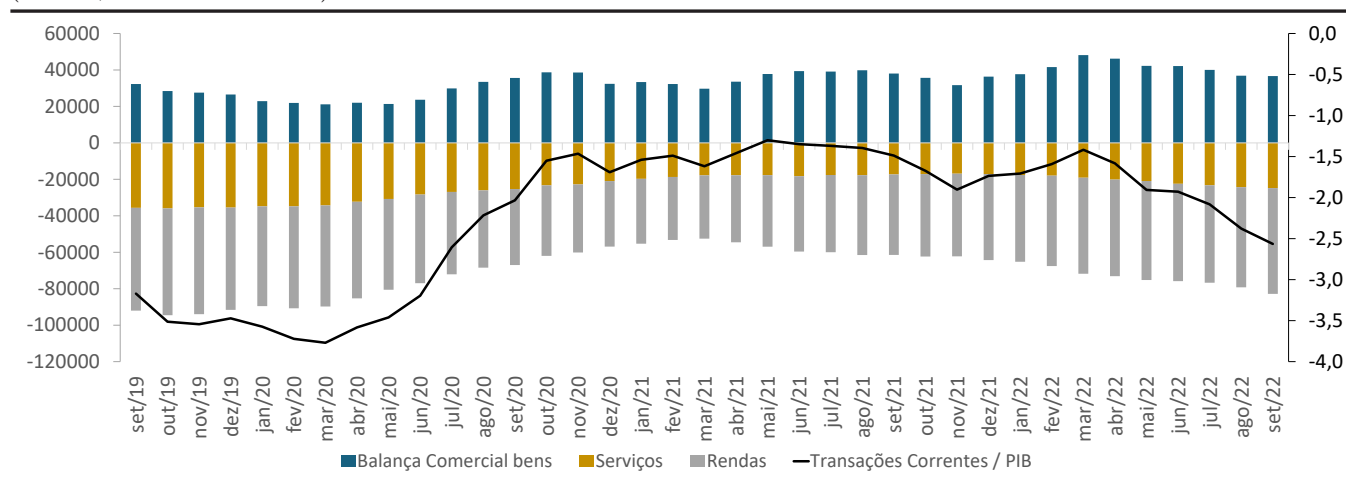
adicional na cotação da moeda. Como pontos positivos para a dinâmica da taxa de câmbio, há que se destacar os fluxos cambial – houve entrada líquida de US\$ 19,36 bilhões no acumulado do ano até 28 de outubro, de acordo com dados do Banco Central do Brasil (BCB) – e comercial positivos durante 2022 (US\$ 34,8 bilhões no acumulado até outubro).

## 1 Balanço de pagamentos

A conta de transações correntes registrou sucessivos déficits entre setembro de 2021 e março de 2022. Considerando 2022, houve superávit em abril no valor de US\$ 1,1 bilhão e em junho no valor de US\$ 1,3 bilhão. Desde julho de 2022, o déficit tem se intensificado, alcançando US\$ 5,7 bilhões em setembro de 2022, ante US\$ 1,9 bilhão no mesmo período do ano anterior. Para os dados acumulados em doze meses, a trajetória de redução do déficit observada desde novembro de 2021 foi revertida a partir de março de 2022, 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 setembro déficit de US\$ 46,1 bilhões (2,56% do PIB) ante os US\$ 23,4 bilhões (1,49% do PIB) no mesmo período de 2021. Para fins de comparação, vale notar que, em setembro de 2019, período ainda anterior à pandemia no Brasil, o déficit foi de US\$ 59,7 bilhões (3,17% do PIB).

A balança comercial (bens) fechou setembro com superávit de US\$ 2,4 bilhões ante US\$ 2,5 bilhões em setembro de 2021. No acumulado em doze meses, observa-se saldo positivo de US\$ 36,6 bilhões ante US\$ 38,1 bilhões no mesmo período do ano anterior. Além disso, a balança de serviços apresentou aumento do déficit, mas ainda bem distante dos níveis pré-pandemia. Em setembro de 2022, observou-se um déficit de US\$ 1,9 bilhão, ante US\$ 1,3 bilhão no mesmo período do ano anterior. Cabe notar que, em setembro de 2019, período anterior à pandemia, o saldo da balança de serviços era deficitário em US\$ 2,5 bilhões. A conta de rendas também apresenta reversão. Em setembro de 2022, o saldo acumulado em doze meses foi deficitário em US\$ 58 bilhões (3,22% do PIB), ante US\$ 44,1 bilhões (2,80% do PIB) em setembro de 2021. O gráfico 1 e a tabela 1 ilustram a evolução das principais contas do saldo em transações correntes.

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.

TABELA 1

**Composição do saldo em transações correntes: acumulado em doze meses (2020-2022)**  
(Em % do PIB)

| Conta/Período | Balança Comercial | Balança Serviços | Rendas | Transações Correntes |
|---------------|-------------------|------------------|--------|----------------------|
| jan/20        | 1,23              | -1,87            | -2,94  | -3,57                |
| fev/20        | 1,19              | -1,88            | -3,03  | -3,72                |
| mar/20        | 1,16              | -1,89            | -3,05  | -3,77                |
| abr/20        | 1,25              | -1,83            | -3,00  | -3,58                |
| mai/20        | 1,25              | -1,80            | -2,91  | -3,46                |
| jun/20        | 1,42              | -1,70            | -2,92  | -3,20                |
| jul/20        | 1,84              | -1,66            | -2,79  | -2,61                |
| ago/20        | 2,12              | -1,65            | -2,69  | -2,22                |
| set/20        | 2,31              | -1,64            | -2,70  | -2,03                |
| out/20        | 2,58              | -1,55            | -2,58  | -1,55                |
| nov/20        | 2,63              | -1,55            | -2,54  | -1,47                |
| dez/20        | 2,24              | -1,45            | -2,48  | -1,69                |
| jan/21        | 2,34              | -1,38            | -2,50  | -1,54                |
| fev/21        | 2,29              | -1,33            | -2,45  | -1,49                |
| mar/21        | 2,10              | -1,26            | -2,46  | -1,62                |
| abr/21        | 2,34              | -1,24            | -2,56  | -1,46                |
| mai/21        | 2,57              | -1,21            | -2,67  | -1,30                |
| jun/21        | 2,63              | -1,22            | -2,76  | -1,35                |
| jul/21        | 2,56              | -1,15            | -2,78  | -1,37                |
| ago/21        | 2,57              | -1,14            | -2,82  | -1,40                |
| set/21        | 2,41              | -1,10            | -2,80  | -1,49                |
| out/21        | 2,24              | -1,07            | -2,84  | -1,67                |
| nov/21        | 1,97              | -1,05            | -2,82  | -1,90                |
| dez/21        | 2,26              | -1,06            | -2,93  | -1,74                |
| jan/22        | 2,33              | -1,09            | -2,95  | -1,71                |
| fev/22        | 2,55              | -1,10            | -3,04  | -1,59                |
| mar/22        | 2,89              | -1,15            | -3,16  | -1,42                |
| abr/22        | 2,71              | -1,18            | -3,11  | -1,58                |
| mai/22        | 2,44              | -1,21            | -3,14  | -1,91                |
| jun/22        | 2,41              | -1,28            | -3,06  | -1,93                |
| jul/22        | 2,28              | -1,32            | -3,04  | -2,08                |
| ago/22        | 2,07              | -1,36            | -3,08  | -2,38                |
| set/22        | 2,04              | -1,38            | -3,22  | -2,56                |

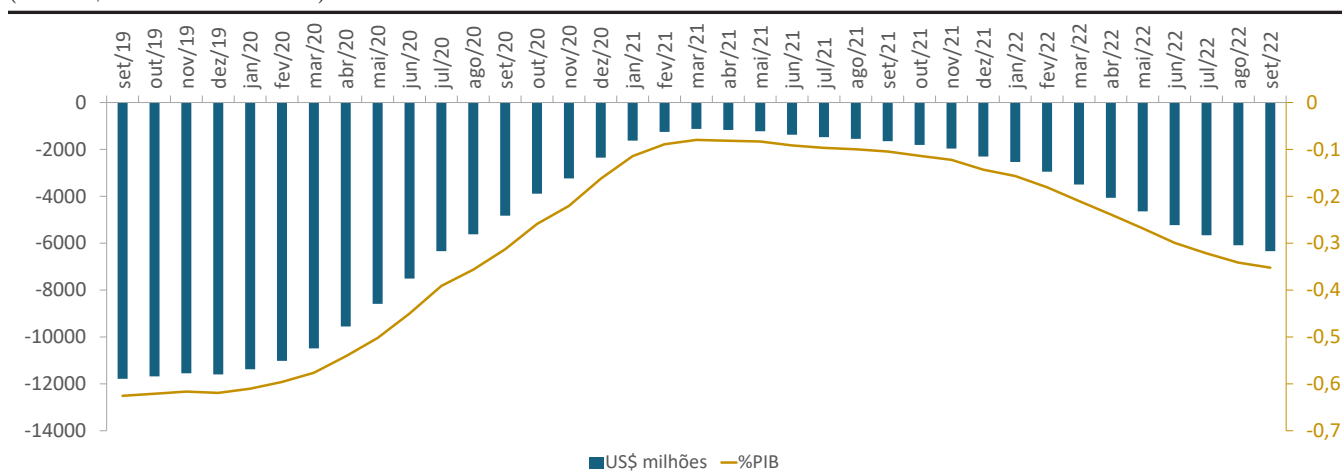
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

GRÁFICO 2

**Saldo líquido da conta viagens: acumulado em doze meses**  
(Em US\$ milhões e % do PIB)



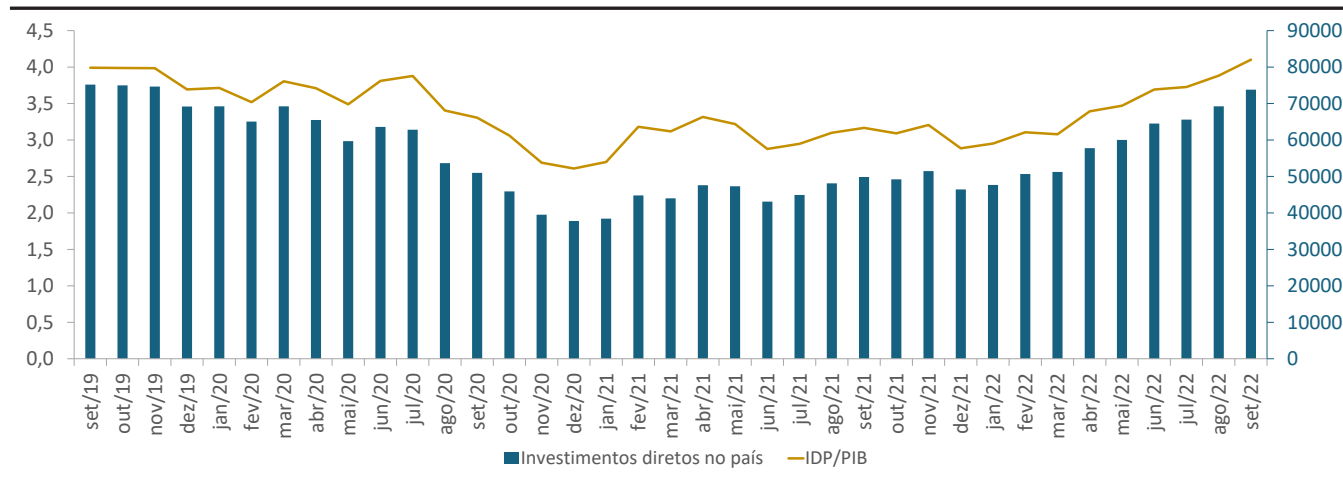
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Apesar da recente queda, o nível ainda elevado dos preços das *commodities* e o câmbio depreciado favorecem a balança comercial. A redução do déficit na balança de serviços provocada principalmente pelas restrições de mobilidade internacional ainda se mantém, apesar da recente recuperação, como mostra o gráfico 2. O saldo dos gastos em viagens em setembro de 2022 foi deficitário em US\$ 491 milhões, ante US\$ 237 milhões em setembro de 2021. Em setembro de 2019, o déficit era de US\$ 930 milhões.

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\$ 9,2 bilhões em setembro de 2022, representando crescimento expressivo em relação ao saldo de US\$ 4,6 bilhões no mesmo período do ano anterior. Em setembro de 2019, o saldo foi de US\$ 5,5 bilhões. No acumulado em doze meses, atingiu US\$ 73,8 bilhões (4,10% do PIB) – ante US\$ 49,9 bilhões (3,17% do PIB) no mesmo período do ano anterior.

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



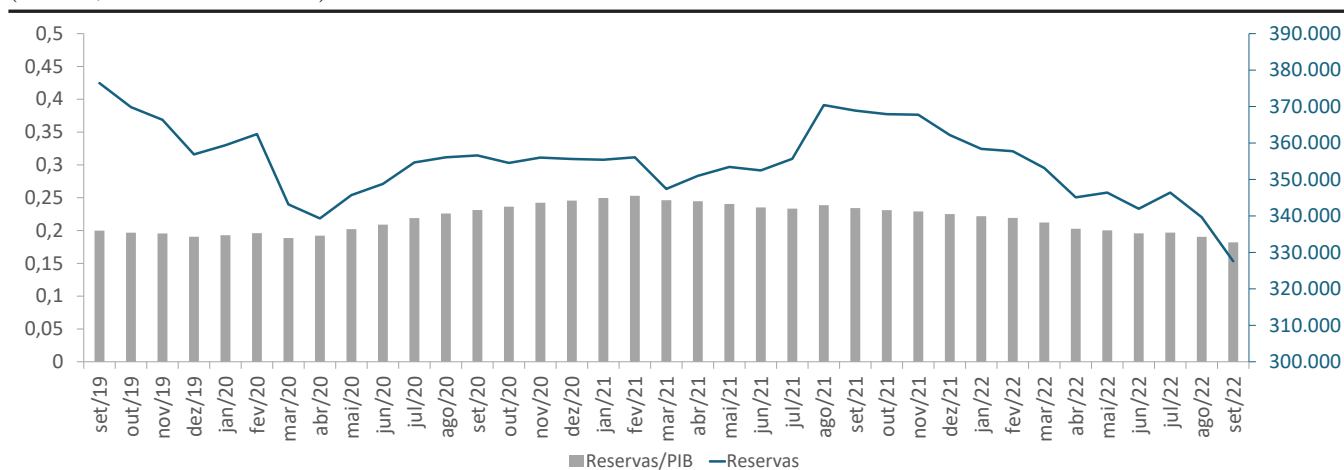
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 4 apresenta a evolução das reservas internacionais. Houve uma queda importante no período recente. Na comparação com janeiro de 2022, a queda nas reservas em setembro foi de 8,6%, passando de US\$ 358,4 bilhões (22% do PIB) para US\$ 327,6 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 preços dos títulos norte-americanos mantidos pelo BCB. Já as variações por paridade devem-se às alterações nas cotações das moedas mantidas pelo BCB, já que houve um movimento global de alta do dólar. Em relação a janeiro de 2022, a variação por preços foi negativa em US\$ 24,1 bilhões, enquanto a variação por paridade foi negativa em US\$ 10,7 bilhões. Considerando o mês anterior, agosto de 2022, a variação por preços foi de US\$ 6 bilhões e a variação por paridade foi de US\$ 2,5 bilhões, contabilizando, em conjunto, 74% da variação total nas reservas.

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            | Total no ano  |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Posição das reservas</b>                    | <b>358 398</b> | <b>357 740</b> | <b>353 169</b> | <b>345 097</b> | <b>346 415</b> | <b>341 958</b> | <b>346 403</b> | <b>339 664</b> | <b>327 580</b> | <b>327580</b> |
| Varição total (em relação ao período anterior) | - 3 806        | - 658          | - 4 571        | - 8 072        | 1 318          | - 4 457        | 4 445          | - 6 739        | - 12 084       |               |
| Intervenções do Banco Central                  | -              | 1 000          | -              | - 71           | -              | -              | -              | -              | - 3 000        | - 2 071       |
| Desembolsos                                    | 1              | 13             | 7              | 4              | 16             | 3              | 1              | 1              | 1              | 48            |
| Amortizações                                   | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -             |
| Despesas de juros                              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -             |
| Receitas de juros                              | 445            | 393            | 481            | 463            | 501            | 499            | 540            | 574            | 563            | 4 459         |
| Variações por preço                            | - 3 268        | - 2 355        | - 4 000        | - 4 197        | 463            | - 3 024        | 3 875          | - 5 141        | - 6 452        | - 24 099      |
| Variações por paridades                        | - 567          | 646            | - 618          | - 3 475        | 130            | - 1 809        | - 592          | - 1 933        | - 2 457        | - 10 676      |
| Demais variações                               | - 416          | - 355          | - 441          | - 795          | 208            | - 125          | 620            | - 241          | - 740          | - 2 286       |

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 2 Balança comercial

### 2.1 Exportações e importações

As exportações alcançaram US\$ 27,3 bilhões em outubro e as importações, US\$ 23,4 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial superavitário em US\$ 3,9 bilhões. Considerando o acumulado de 2022, as exportações totalizaram US\$ 281 bilhões e as importações, US\$ 229 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 51,6 bilhões.

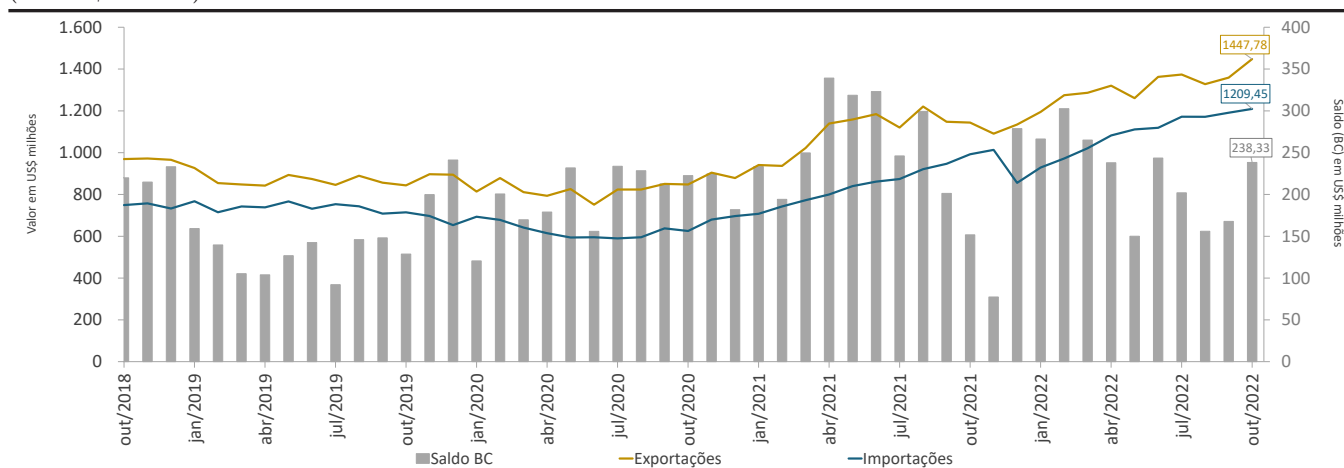
O gráfico 5 apresenta as exportações, as importações e o saldo comercial medidos pelas médias diárias dessazonalizadas. Comparando outubro de 2022 com outubro de 2021, houve aumento na média diária das exportações de 26,5%. Já em relação ao mês anterior, houve aumento na média diária dessazonalizada de 6,53%. Comparando o acumulado de 2021 com o de 2022, o aumento foi de 19,9%.

A média diária dessazonalizada das importações, por sua vez, vem apresentando trajetória de recuperação após queda expressiva durante a pandemia. Comparando outubro de 2021 com outubro de 2022, houve crescimento

de 21,9%. Na comparação com o mês anterior, observamos aumento de 1,53% na média diária dessazonalizada. E, em relação ao acumulado de 2021, o crescimento foi de 29,8%, também considerando a média diária.

Em relação ao saldo comercial, considerando as médias diárias dessazonalizadas, houve crescimento, em relação a outubro de 2021, de 57,1%. Na comparação com o mês anterior, observou-se aumento de 42,1%. No mesmo período do ano anterior, ou seja, entre outubro de 2020 e outubro de 2021, a queda foi de 31,8%.

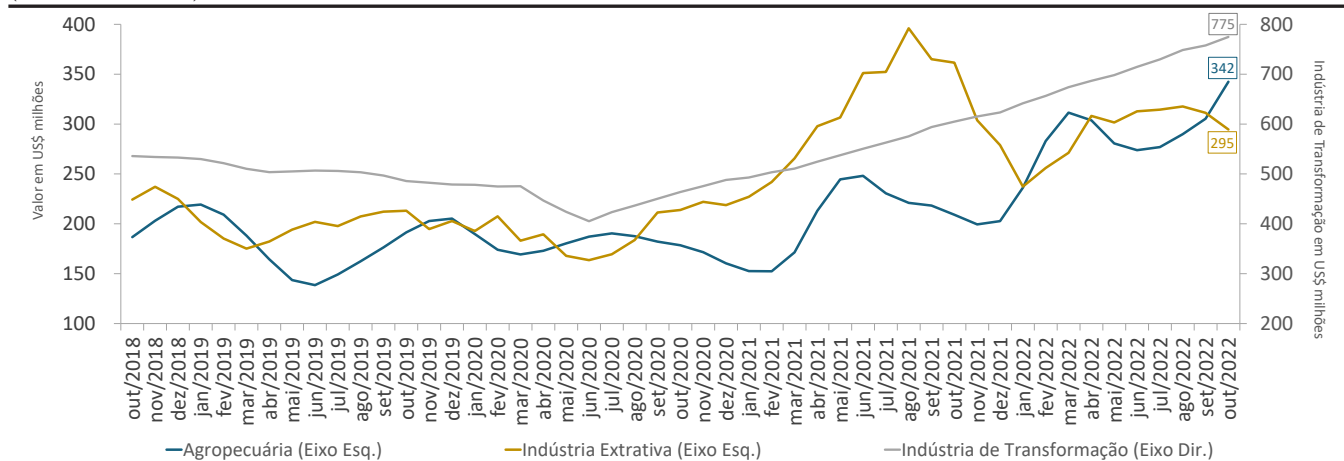
**GRÁFICO 5**  
**Exportações, importações e saldo comercial: médias diárias dessazonalizadas**  
 (Em US\$ milhões)



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, houve queda na margem na indústria extrativa e alta na indústria de transformação e na agropecuária. Destacam-se, também, o crescimento da indústria extrativa ao longo de 2021 e a permanência em valores ainda elevados, mesmo com a trajetória recente de queda. A indústria de transformação também vem apresentando crescimento expressivo ao longo do ano. Para as importações, observa-se um comportamento de estabilidade para a agropecuária e a indústria de transformação, e discreto aumento na margem para a indústria extrativa.

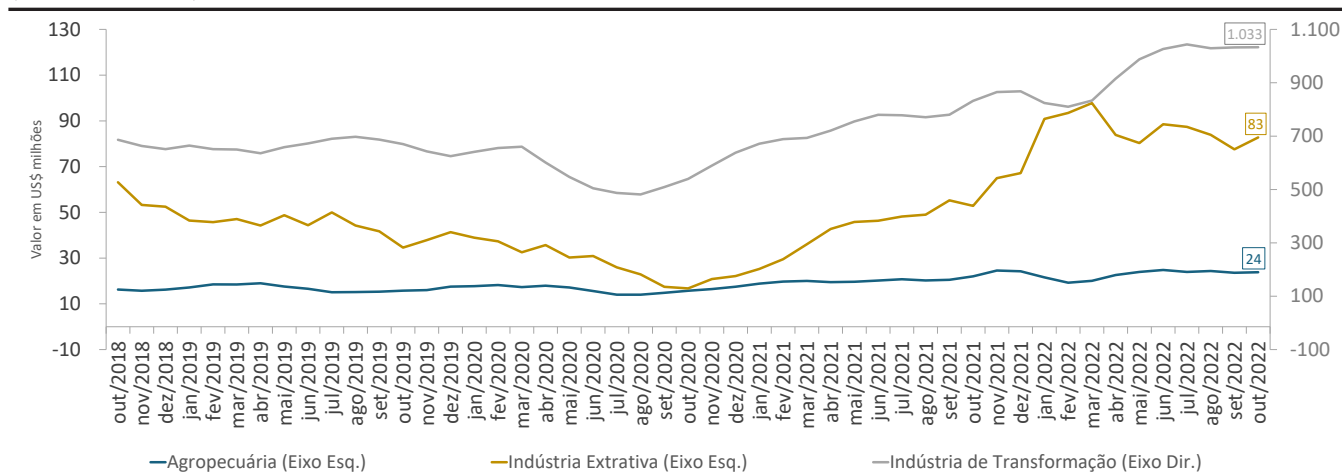
**GRÁFICO 6**  
**Exportações por setores de atividades: médias diárias dessazonalizadas (média móvel de três meses)**  
 (Em US\$ milhões)



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

GRÁFICO 7

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

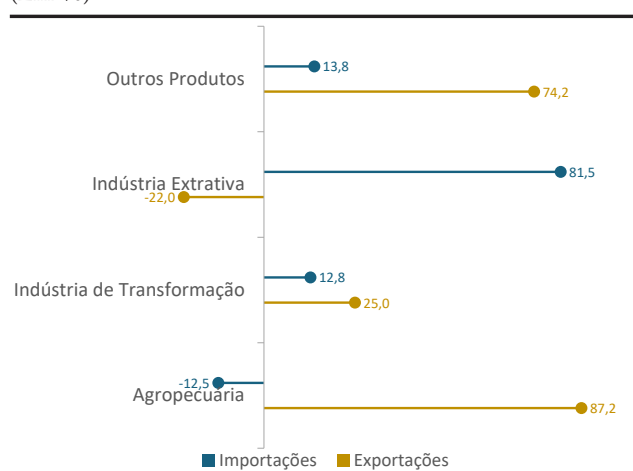


Fonte: Secex.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como mostra o gráfico 8, em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, outubro de 2021, houve queda das exportações apenas para a indústria extrativa (22%). As indústrias de transformação e agropecuária apresentaram aumento de 25% e 87,2%, respectivamente. Já nas importações, o destaque ficou para a indústria extrativa, com crescimento de 81,5%. O gráfico 8 mostra o crescimento dos valores acumulados no ano em relação ao ano anterior (2021). Como fica claro, o destaque de crescimento das importações foi para a indústria extrativa (91%) e o das exportações foi para a agropecuária (35,9%), seguida da indústria de transformação (29,5%) (gráfico 9).

GRÁFICO 8

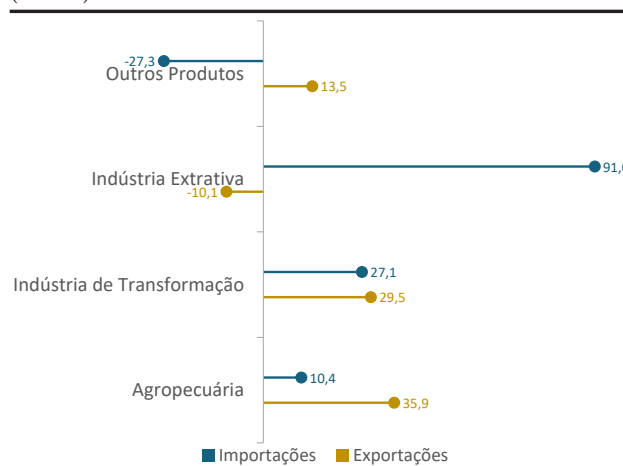
**Exportações e importações por setores de atividades: taxa de crescimento em relação a outubro de 2021**  
(Em %)



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

GRÁFICO 9

**Exportações e importações por setores de atividades: taxa de crescimento do acumulado no ano (até outubro) em relação a 2021**  
(Em %)

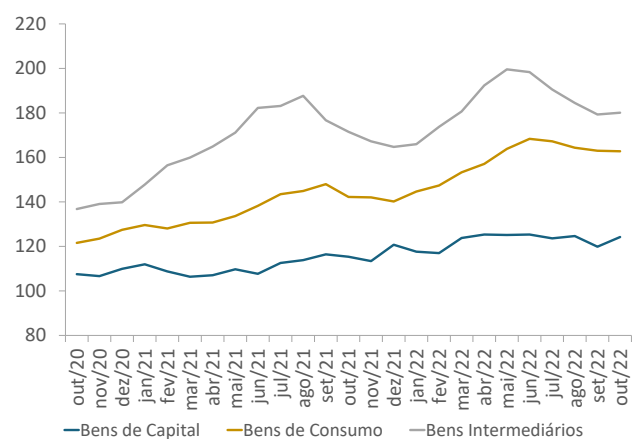


Fonte: Secex.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 2.2 Índices de preço e quantum

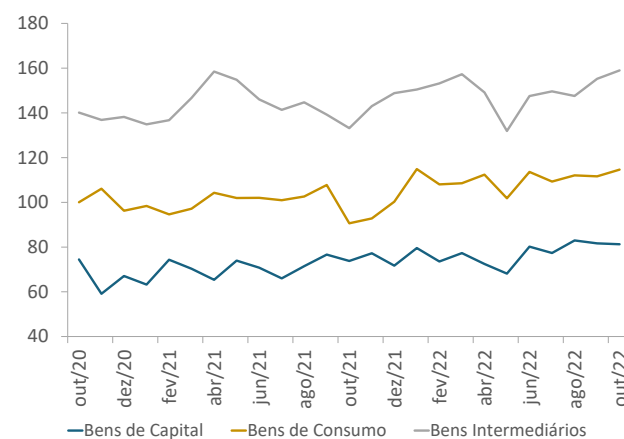
O gráfico 10 mostra a evolução dos índices de preços de exportação por categoria de produtos, enquanto o gráfico 11 apresenta a evolução dos índices de *quantum*.<sup>1</sup> Há um discreto aumento na margem para os índices de preços e também para os índices de *quantum*, com destaque, nesse caso, para o item bens intermediários.

**GRÁFICO 10**  
Índices de preços de importação, por categoria de produtos (2006 = 100)



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

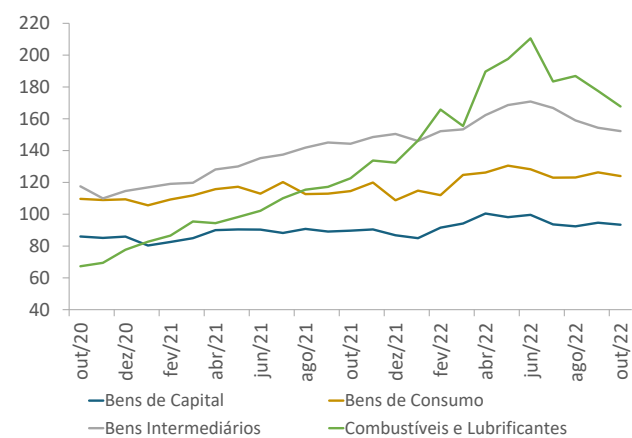
**GRÁFICO 11**  
Índices de *quantum* de importação, por categoria de produtos, dessazonalizados (2006 = 100)



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

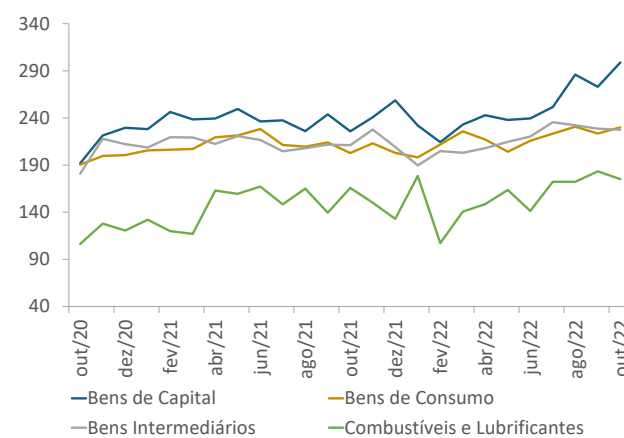
O gráfico 12 mostra a evolução dos índices de preços de importação por categoria de produtos, enquanto o gráfico 13 apresenta a evolução dos índices de *quantum*. Como pode ser observado, o destaque para importações está na queda de preços do item combustíveis e lubrificantes. Para o índice de *quantum*, nota-se certa estabilidade para o item combustíveis e lubrificantes e vê-se aumento na margem para bens de capital.

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



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

**GRÁFICO 13**  
Índices de *quantum* de importação, por categoria de produtos, dessazonalizados (2006 = 100)



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

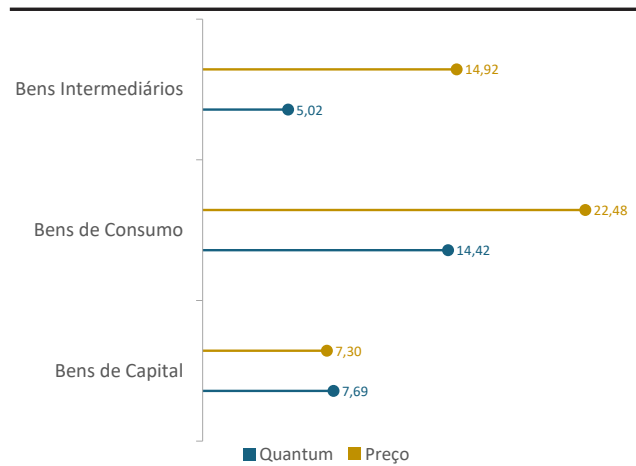
1. Dados de índices de preços e *quantum* calculados pela Secex e descrições disponíveis em: <<https://balanca.economia.gov.br/balanca/IPQ/arquivos/Metodologia-IPQ-EL.pdf>>.



O gráfico 14 mostra o crescimento dos índices de preços e das quantidades das exportações em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, entre outubro de 2021 e outubro de 2022. Como pode ser observado, houve crescimento de preços e quantidades para todas as categorias de produtos, com o maior destaque para bens de consumo (22,48%) em *quantum* e também bens de consumo em preços (14,42%).

O gráfico 15 mostra o crescimento dos índices de preços e as quantidades das importações em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, entre outubro de 2021 e outubro de 2022. Como pode ser observado, para o caso das importações, houve crescimento de preços e *quantum* para todas as categorias de produtos. Em relação aos preços, o destaque está para o grupo de combustíveis e lubrificantes, que apresentou aumento de 36,78% no período. Já em relação às quantidades, o destaque está para o grupo de bens de capital, que apresentou aumento de 26,40%.

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

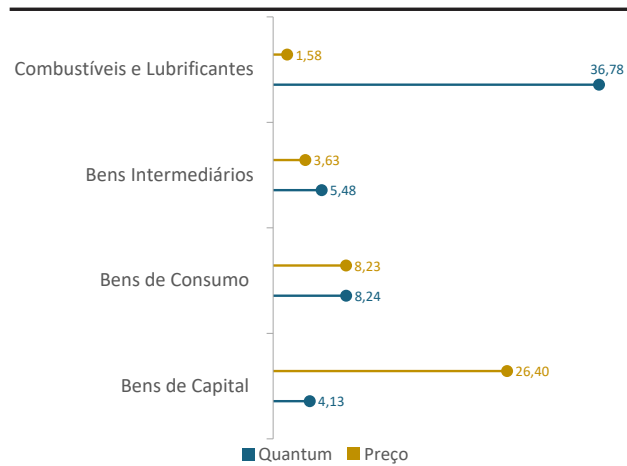


Fonte: Secex.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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.

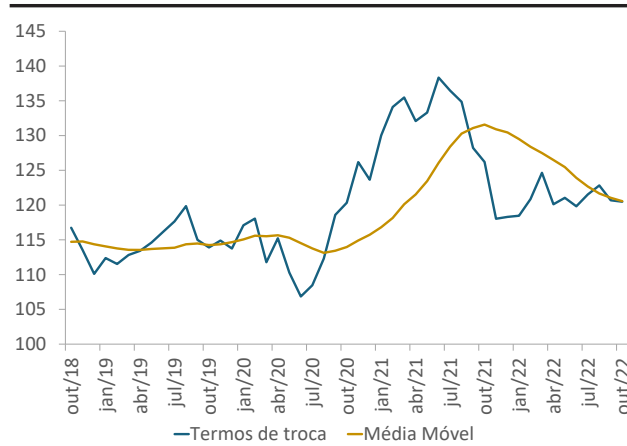
Logo após a pandemia, entre junho de 2020 e julho de 2021, houve forte alta, favorecida especialmente pelo aumento dos preços dos produtos exportados. No segundo semestre de 2021, com o aumento dos preços das importações, essa alta foi revertida, como pode ser visto no gráfico 16. Ao longo de 2022, nota-se uma certa estabilidade na evolução da série.

**GRÁFICO 15**  
Índices de preços e quantidades de importação, por categoria de produtos: taxa de crescimento em relação a outubro de 2021 (2006 = 100)  
(Em %)



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

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



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

### 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 17. Essa tendência foi revertida entre maio e julho, com nova valorização em agosto. Em setembro e outubro, houve desvalorizações relativamente pequenas. Considerando os dados disponíveis até 10 de novembro, houve valorização de 1,91% em relação a outubro.

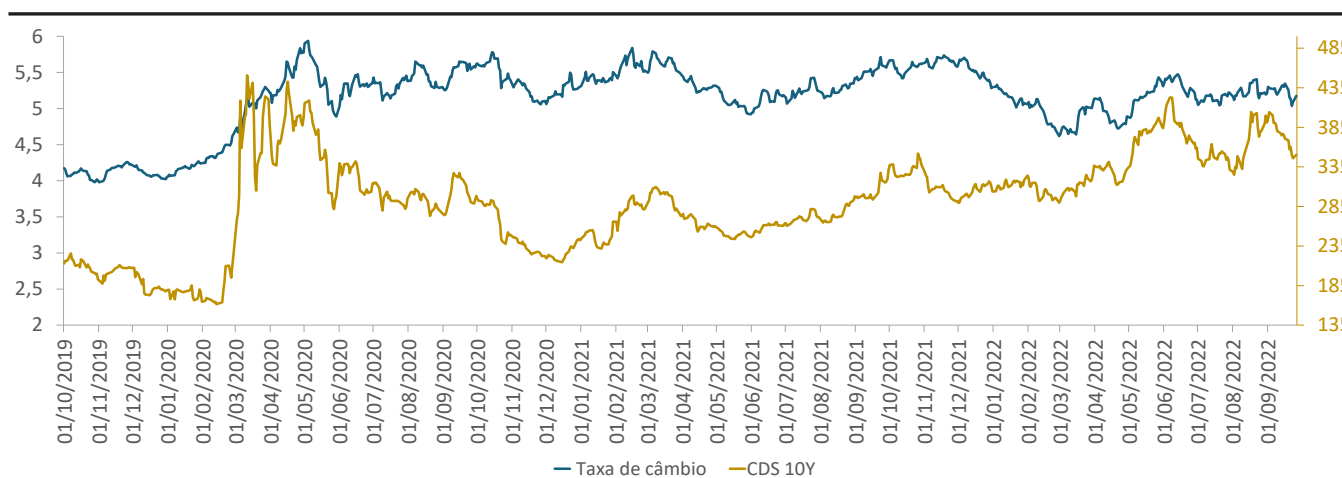
A volatilidade, que é uma medida de incerteza, também aumentou no período recente, conforme mostra o gráfico 18. Além das incertezas internas quanto à percepção de risco fiscal e também às inerentes ao período eleitoral, houve um movimento de valorização global da moeda norte-americana, como pode ser visto pelo gráfico 19, que mostra a evolução do índice DXY, o qual compara a moeda norte-americana com uma cesta das principais moedas dos países desenvolvidos. O gráfico 17 mostra a evolução do *credit default swap* (CDS) de dez anos para o Brasil, que pode ser visto como uma medida de risco da economia brasileira, variável que influencia o movimento da taxa de câmbio. Como pode ser observado, após um período de aumento em maio, atingindo o pico do ano em julho, há uma tendência discreta de diminuição no período recente, com aumento na margem.

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  | -1,91 |       |

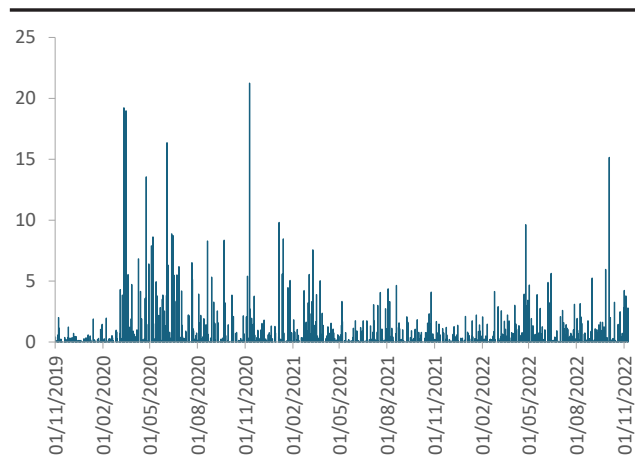
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: A variação de novembro foi calculada com dados até 10 de novembro de 2022.

GRÁFICO 17  
Taxa de câmbio diária R\$/US\$ (venda) versus CDS 10Y Brasil



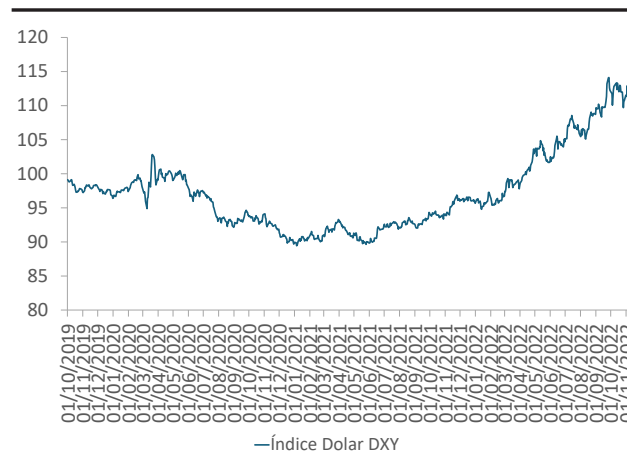
Fonte: BCB e Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 18**  
**Volatilidade da taxa de câmbio R\$/US\$ (venda)<sup>1</sup> (1º nov./2019-8 nov./2022)**



Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Nota: <sup>1</sup> Calculada como o quadrado dos log-retornos da taxa de câmbio diária.

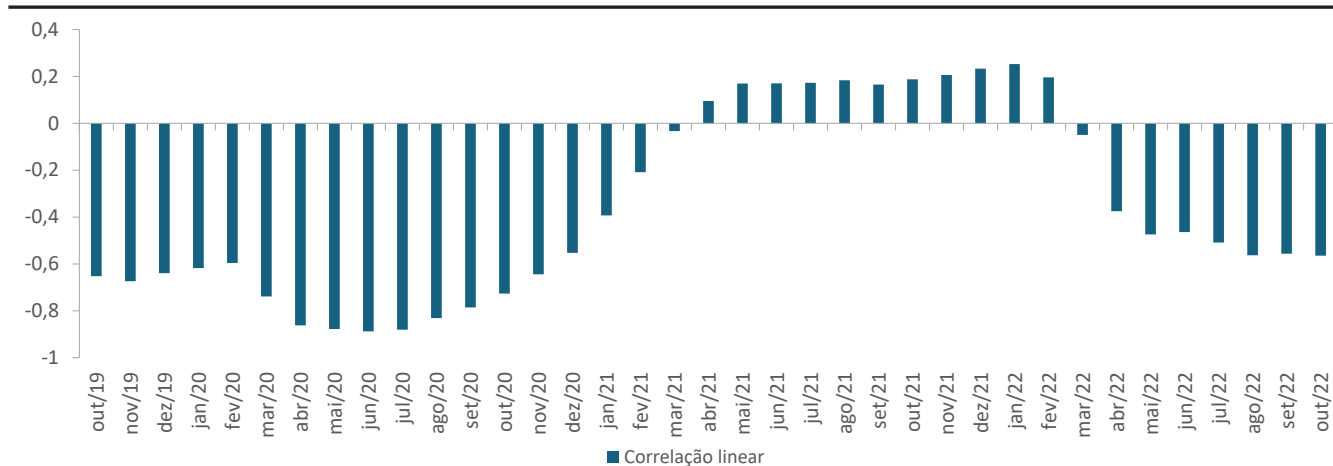
**GRÁFICO 19**  
**Índice Dolar DXY<sup>1</sup>**



Fonte: Bloomberg.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Nota: <sup>1</sup> 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.

Em relação às *commodities*, após expressivo aumento nos seus preços desde o início de 2020, tem sido observada discreta queda desde abril de 2022, acentuada a partir de agosto. Considerando o Índice de Commodities-Brasil (IC-Br), em dólares americanos, calculado pelo BCB, houve queda de 6,8% entre agosto de 2022 e outubro de 2022. Em relação a maio de 2022, a queda foi de 13,8%. A correlação móvel, considerando uma janela de 25 meses, entre taxa de câmbio e *commodities*, é apresentada no gráfico 20. O gráfico mostra que a habitual correlação negativa entre taxa de câmbio e *commodities* perdeu força durante o período da pandemia, o que parece estar sendo revertido no período recente. A explicação para a correlação negativa entre taxa de câmbio e preços de *commodities* é que, em geral, quando os preços das *commodities* aumentam, as moedas dos países exportadores de *commodities* tendem a se valorizar (isto é, o preço do dólar expresso nessas moedas tende a diminuir), já que há um aumento do saldo comercial.

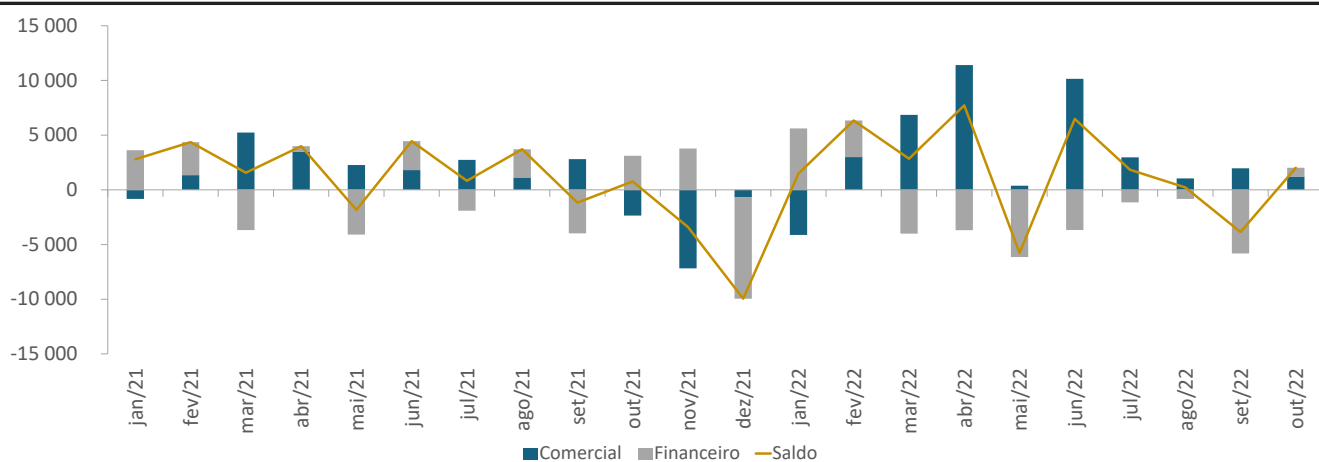
**GRÁFICO 20**  
**Correlação linear entre taxa de câmbio R\$/US\$ (venda) mensal e índice de *commodities* mensal em dólares (IC-Br)<sup>1</sup>**



Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Nota: <sup>1</sup> Correlação linear calculada a partir de janela móvel de 25 meses.

O gráfico 21 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 em 2022, contribuindo para o saldo total positivo. O acumulado do ano até outubro totaliza US\$ 34,9 bilhões, contra US\$ 17,5 bilhões no mesmo período do ano anterior. Já o fluxo financeiro foi positivo também em outubro, no total de US\$ 803 milhões. No acumulado do ano, o fluxo financeiro apresenta um saldo negativo no valor de US\$ 15,5 bilhões, contra um saldo positivo de US\$ 1,3 bilhão no mesmo período do ano anterior.

**GRÁFICO 21**  
**Fluxo de câmbio contratado: total, comercial e financeiro**  
 (Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Nota: dados até 28 de outubro de 2022.

**TABELA 4**  
**Brasil e principais emergentes: variação da taxa de câmbio em relação a 8 de novembro de 2022**  
 (Em %)

| País/Período   | 07/10/2022 | 03/01/2022 | 08/11/2021 | 02/01/2020 |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| Polônia        | 7,34       | -12,89     | -14,82     | -18,44     |
| Colômbia       | 7,08       | 21,87      | 27,70      | 52,04      |
| Indonésia      | 2,92       | 10,04      | 10,10      | 12,99      |
| Malásia        | 1,84       | 13,49      | 14,00      | 15,83      |
| China          | 1,62       | 13,76      | 13,11      | 3,83       |
| Bangladesh     | 0,10       | 17,89      | 17,94      | 19,10      |
| Arábia Saudita | 0,03       | 0,12       | 0,22       | 0,20       |
| Rússia         | 0,00       | 59,21      | 66,61      | 91,47      |
| Turquia        | -0,20      | 41,18      | 91,36      | 211,11     |
| Tailândia      | -0,25      | 11,67      | 12,86      | 23,75      |
| Índia          | -0,51      | 10,31      | 10,66      | 14,76      |
| Brasil         | -1,07      | -9,29      | -7,12      | 27,93      |
| Peru           | -1,09      | -1,30      | -2,49      | 18,62      |
| Filipinas      | -1,09      | 14,28      | 16,15      | 14,99      |
| África do Sul  | -2,12      | 11,57      | 18,73      | 25,72      |
| México         | -2,56      | -4,84      | -4,01      | 3,66       |
| Chile          | -3,54      | 6,30       | 12,80      | 20,55      |
| Romenia        | -3,99      | 10,97      | 13,83      | 13,59      |

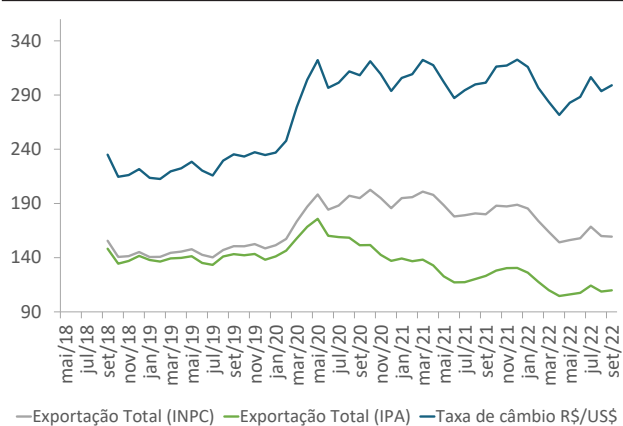
Fonte: Bloomberg e BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A tabela 4 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local/US\$) para o Brasil e os principais países emergentes considerando quatro períodos em relação ao atual: mês anterior, início do ano, mesmo período do ano anterior e início de 2020. Como pode ser observado pela tabela, o desempenho do Brasil diante dos demais países emergentes tem melhorado no período recente. Na comparação com o início do ano, por exemplo, o real foi a segunda moeda que mais se valorizou. Já na comparação com o mês anterior, o Brasil fica na sétima posição.

#### 4 Taxas efetivas reais de câmbio (TERCs)<sup>2</sup>

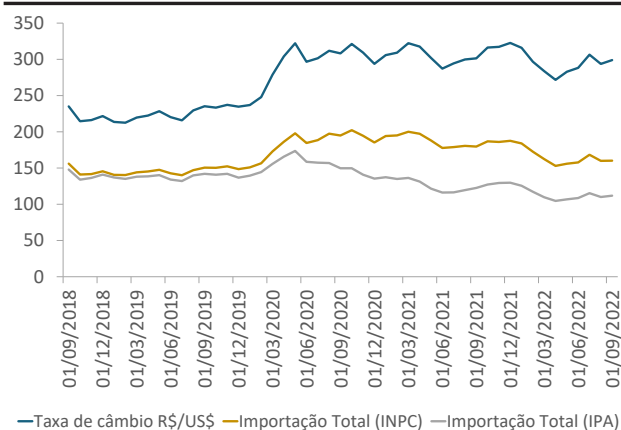
Como houve um descolamento importante entre os índices de preços ao produtor e os índices de preços ao consumidor durante a pandemia, há uma diferença expressiva entre a variação da Terc calculada com base nesses indicadores – Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) e Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), respectivamente –, como pode ser observado pelas tabelas 5 e 6 e pelos gráficos 22 e 23. Essa discrepância tem diminuído no período recente, com a convergência dos índices.

GRÁFICO 22  
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 23  
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 desvalorização nominal da taxa real/dólar entre setembro de 2021 e setembro de 2022 foi de 1,67%, contra valorização de 2,22% no mesmo período do ano anterior. Já a Terc calculada com base no INPC apresentou valorização de 11,43% entre setembro de 2021 e setembro de 2022, contra valorização de 7,66% no mesmo período do ano anterior. No entanto, quando se calcula a Terc usando o IPA, verifica-se valorização de 10,82% entre setembro de 2022 e setembro de 2021, contra valorização de 18,68% no mesmo período do ano anterior. O destaque, olhando para fatores agregados, está no grupo de semimanufaturados, em que se verifica valorização de 14,14%. Já no grupo de manufaturados houve valorização de 9,14; para o grupo de produtos básicos, houve desvalorização de 8,21%. Olhando para os setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), a maior valorização ocorreu para extração de petróleo e gás natural, grupo que registrou variação negativa de 29,60%. Em contrapartida, a maior desvalorização ocorreu para o setor de extração de minerais metálicos, com variação positiva de 18,01%.

2. A metodologia encontra-se disponível em: <[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8324/1/cc\\_38\\_nt\\_taxas\\_efetivas.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8324/1/cc_38_nt_taxas_efetivas.pdf)>.

TABELA 5

**Variação da Terc ponderada pelas exportações**  
(Em %)

| Varição no período  | Setembro 2021/Setembro 2020 | Setembro 2022/Setembro 2021 |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| Taxa Real Dólar   | -2,22                       | 1,67                        |
| Exportação Total (IPA)  | -18,68                      | -10,82                      |
| Exportação Total (INPC)   | -7,66                       | -11,43                      |
| <b>Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado</b> |                             |                             |
| <i>Exportação Básicos (IPA Ponderado)</i>                       | -18,98                      | -8,21                       |
| <i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i>                       | -20,72                      | -14,14                      |
| <i>Exportação Manufaturados (IPA)</i>                           | -19,85                      | -9,14                       |
| <i>Exportação Manufaturados (INPC)</i>                          | -7,52                       | -6,32                       |

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

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A tabela 6 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos importados. Considerando o IPA, houve valorização de 8,8% no período entre setembro de 2021 e setembro de 2022. Considerando o INPC, observamos valorização de 10,81%. O destaque, olhando para categorias econômicas, está no grupo de combustíveis e lubrificantes, em que se verifica valorização de 31,88%. Já no grupo de bens intermediários, houve valorização de 15,26%. Em seguida, vem o grupo de bens de capital, com valorização de 14,19%.

TABELA 6

**Variação da Terc ponderada pelas importações**  
(Em %)

| Varição no período   | Setembro 2021/Setembro 2020 | Setembro 2022/Setembro 2021 |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)                                 | -18,11                      | -8,80                       |
| Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)                                | -7,83                       | -10,81                      |
| <b>Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas</b> |                             |                             |
| <i>Importação Bens de Capital (IPA)</i>  | -16,77                      | -14,19                      |
| <i>Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)</i>                               | -8,44                       | -12,05                      |
| <i>Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)</i>                           | -5,46                       | -13,13                      |
| <i>Importação Bens Intermediários (IPA)</i>                                    | -25,79                      | -15,26                      |
| <i>Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)</i>                           | -32,87                      | -31,88                      |

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 e a expectativa de recessão global 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, o alerta permanece principalmente em relação à política de covid zero na China, que pode ter impactos relevantes sobre os fluxos de comércio. 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*/BCB divulgado,<sup>3</sup> de 7 de novembro de 2022, mostra que as expectativas de mercado para o saldo em transações correntes são de déficit de US\$ 38,45 bilhões para 2022. Para a balança comercial, o superávit esperado para 2022 é de US\$ 55 bilhões. Quanto ao IDP, as expectativas apontam saldo de US\$ 75

3. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20221104.pdf>>.

bilhões para 2022. Já as previsões do BCB, divulgadas no *Relatório de Inflação* de setembro de 2022,<sup>4</sup> apontam para déficit em transações correntes de US\$ 47 bilhões ao final de 2022, previsão mais pessimista que a do relatório anterior, que previa superávit de US\$ 4 bilhões. As projeções para a balança comercial também estão menos otimistas. A previsão é de superávit no valor de US\$ 42 bilhões, ante os US\$ 86 bilhões do relatório anterior. Já em relação à conta financeira, o BCB projeta um saldo de US\$ 70 bilhões para IDP, contra US\$ 55 bilhões do relatório anterior, e de déficit de US\$ 9 bilhões para investimentos em carteira.

TABELA 7

**Projeções: setor externo – Focus e Relatório de Inflação**

| Projeções          | Transações Correntes<br>(US\$ bilhões) | Balança Comercial<br>(US\$ bilhões) | IDP<br>(US\$ bilhões) | Taxa de câmbio<br>(R\$/US\$) | Investimentos em Carteira<br>(US\$ bilhões) |
|--------------------|--|-------------------------------------|-----------------------|------------------------------|---|
| Focus (07/11/2022) | -38,5                                  | 55,0                                | 75,0                  | 5,2                          | --  |
| RI (setembro/2022) | -47,0                                  | 42,0                                | 70,0                  | --                           | -9,0  |

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Quanto à taxa de câmbio, a sua dinâmica permanece bastante incerta devido à elevada incerteza externa e interna. Apesar da valorização nos primeiros dias de novembro, a moeda foi cotada em R\$ 5,31/US\$ no último dia 10 de novembro de 2022, o que representa uma desvalorização de 5,4% em relação à cotação do dia 4 de novembro de 2022 (R\$ 5,04/US\$). Não obstante, as expectativas do relatório Focus apontam para um câmbio de R\$ 5,20/US\$ em dezembro de 2022 e no mesmo valor em dezembro do ano que vem, previsão mais otimista que a do final de 2021 (em 31 de dezembro, a previsão da taxa de câmbio para 2022 era de R\$ 5,60/US\$ e, para 2023, de R\$ 5,40/US\$). Como pontos positivos para a dinâmica da taxa de câmbio, há que se destacar os fluxos cambial (houve entrada líquida de US\$ 19,4 bilhões no acumulado do ano até 28 de outubro, de acordo com dados do BCB) e comercial positivos durante o ano de 2022.

4. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202209/ri202209p.pdf>>.

**Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):**

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor)  
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Diretor Adjunto)

**Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:**

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)  
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  
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  
Caio Rodrigues Gomes Leite  
Diego Ferreira  
Diego Rosalino Marques  
Felipe dos Santos Martins  
Izabel Nolau de Souza  
Marcelo Lima de Moraes  
Pedro Mendes Garcia  
Rafael Pastre  
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 da Economia.

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