

SETOR EXTERNO

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

Sumário

O setor externo continua apresentando dinâmica favorável, mesmo com a persistência de incertezas externas e internas. O saldo comercial em março de 2023 foi de US\$ 11 bilhões, de acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex). O valor das exportações alcançou US\$ 33 bilhões, o maior de toda a série histórica, enquanto as importações totalizaram US\$ 22 bilhões. Considerando o acumulado até março de 2023, as exportações totalizaram US\$ 76 bilhões e as importações, US\$ 60 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 16 bilhões.

Em relação ao balanço de pagamentos, a conta de transações correntes tem registrado sucessivos déficits desde julho de 2022, conforme é o usual para a série brasileira. O déficit em transações correntes para fevereiro de 2023 foi de US\$ 2,8 bilhões ante US\$ 9,1 bilhões no mês anterior. No acumulado em doze meses, o déficit em transações correntes é de US\$54,4 bilhões (2,8% do produto interno bruto – PIB), ante US\$ 46,8 bilhões (2,8% do PIB) em fevereiro de 2022. A balança comercial (bens) fechou fevereiro com superávit de US\$ 2,5 bilhões ante US\$ 3,6 bilhões em fevereiro de 2022. Em relação à conta de viagens, fortemente afetada pela pandemia e restrições de mobilidade, observou-se aumento do déficit desde meados de 2021. No entanto, os níveis pré-pandemia não foram ainda recuperados.

Já quanto à conta capital e financeira, o destaque fica para a série de investimentos diretos no país (IDPs). Apesar da queda recente na margem, a série apresentou trajetória de acentuada recuperação em 2022, atingindo até mesmo os níveis anteriores ao período da pandemia. No acumulado em doze meses até fevereiro de 2023, o saldo atingiu US\$ 88 bilhões (4,5% do PIB) – ante US\$ 50,2 bilhões (3,0% do PIB) no mesmo período do ano anterior.

Quanto à taxa de câmbio, houve valorização importante no período recente, com a moeda sendo cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$ em 12 de abril de 2023. Considerando ainda os dados disponíveis até 12 de abril de 2023, houve valorização de 3,29% em relação a fevereiro de 2023. As expectativas do relatório Focus apontam para um câmbio de R\$ 5,25/US\$ em dezembro de 2023 e R\$ 5,27/US\$ ao fim de 2024. Já a pesquisa coletada pela Bloomberg é mais otimista, com a mediana das expectativas em R\$ 5,15/US\$ para o final de 2023 e R\$ 4,90/US\$ ao final de 2024. Como pontos positivos para a dinâmica da taxa de câmbio, há que se destacar o fluxo cambial positivo (houve entrada líquida de US\$ 12,5 bilhões no acumulado do ano até março, de acordo com dados do Banco Central do Brasil – BCB) e a recente divulgação do arcabouço fiscal, que tem potencial para diminuir as incertezas internas, sinalizando que haverá cuidado com a trajetória das contas públicas. Além disso, é importante destacar que o dólar vem perdendo valor perante uma cesta relevante de moedas.

Andreza A. Palma

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

andreza.palma@ipea.gov.br

Divulgado em 17 de abril de 2023.

1 Balanço de pagamentos

A conta de transações correntes tem registrado sucessivos déficits desde julho de 2022, conforme é o usual para a série brasileira. O déficit em transações correntes para fevereiro de 2023 foi de US\$ 2,8 bilhões ante US\$ 9,1 bilhões no mês anterior. No acumulado em doze meses, o déficit em transações correntes foi de US\$ 54,4 bilhões (2,8% do PIB), ante US\$ 46,8 bilhões (2,8% do PIB) em fevereiro de 2022.

A balança comercial (bens) fechou fevereiro com superávit de US\$ 2,5 bilhões ante US\$ 3,6 bilhões em fevereiro de 2022, sendo uma das principais responsáveis pela redução no déficit em transações correntes. Apesar da recente queda, o nível ainda elevado dos preços das *commodities*, bem como o câmbio depreciado, favorecem a balança comercial. No acumulado em doze meses, observa-se saldo positivo de US\$ 44,5 bilhões ante US\$ 31,7 bilhões no mesmo período do ano anterior.

Além disso, a balança de serviços apresentou aumento do déficit ao longo de 2022, apesar da queda na margem. Em fevereiro de 2023, observou-se déficit de US\$ 2,0 bilhões ante US\$ 2,8 bilhões no mesmo período do ano anterior. Em relação à conta de rendas, houve diminuição do déficit na margem. Em fevereiro de 2023, o saldo de renda primária foi de US\$ 3,4 bilhões ante US\$ 7,8 bilhões no mês anterior. No acumulado em doze meses, o saldo de rendas

TABELA 1

Composição do saldo em transações correntes: acumulado em doze meses (jan./2021-fev./2023)

(Em % do PIB)

Conta/Período	Balança Comercial	Balança Serviços	Rendas	Transações Correntes
jan/21	2,30	-1,64	-2,42	-1,77
fev/21	2,24	-1,60	-2,37	-1,73
mar/21	2,05	-1,56	-2,56	-2,07
abr/21	2,28	-1,55	-2,68	-1,94
mai/21	2,50	-1,53	-2,77	-1,79
jun/21	2,56	-1,56	-2,83	-1,83
jul/21	2,50	-1,53	-2,96	-1,99
ago/21	2,50	-1,55	-3,10	-2,15
set/21	2,36	-1,55	-3,12	-2,32
out/21	2,19	-1,56	-3,19	-2,57
nov/21	1,92	-1,58	-3,23	-2,89
dez/21	2,20	-1,63	-3,38	-2,81
jan/22	2,27	-1,69	-3,44	-2,85
fev/22	2,49	-1,72	-3,57	-2,81
mar/22	2,83	-1,79	-3,47	-2,43
abr/22	2,65	-1,82	-3,39	-2,56
mai/22	2,38	-1,86	-3,42	-2,89
jun/22	2,35	-1,94	-3,35	-2,94
jul/22	2,22	-1,98	-3,25	-3,01
ago/22	2,02	-2,03	-3,21	-3,21
set/22	1,97	-2,04	-3,26	-3,33
out/22	1,98	-2,07	-3,15	-3,24
nov/22	2,33	-2,03	-3,08	-2,78
dez/22	2,30	-2,08	-3,14	-2,92
jan/23	2,38	-2,04	-3,21	-2,86
fev/23	2,31	-1,99	-3,10	-2,78

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

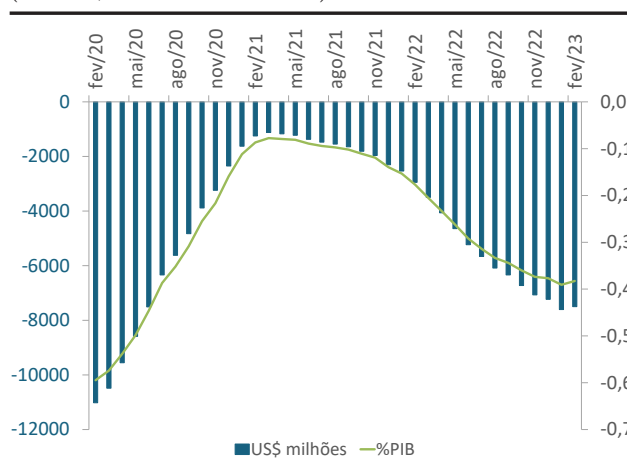
(primária mais secundária)¹ foi de US\$ 60,8 bilhões (3,10% do PIB) ante US\$ 59,6 bilhões no mesmo período do ano anterior (3,6% do PIB). A tabela 1 ilustra a evolução das principais contas do saldo em transações correntes.

Em relação à conta de viagens, fortemente afetada pela pandemia e restrições de mobilidade, observou-se aumento do déficit desde meados de 2021. No entanto, os níveis pré-pandemia não foram ainda recuperados. O saldo dos gastos em viagens em fevereiro de 2023 foi deficitário em US\$ 339 milhões, ante US\$ 445 milhões em fevereiro de 2022. Em fevereiro de 2019, o déficit era de US\$ 760 milhões. O gráfico 2 mostra a evolução do saldo da rubrica viagens para o acumulado em doze meses.

O BCB publica, desde agosto de 2021, a tabela de conciliação entre as estatísticas de comércio exterior de mercadorias, compiladas pela Secex do Ministério da Economia, e de balanço de pagamentos, compilados pelo próprio BCB. A primeira segue a metodologia do International Merchandise Trade Statistics, publicada em 2010, enquanto a segunda segue a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento do Fundo Monetário Internacional (FMI), publicada em 2009. Entre os ajustes metodológicos empregados para a compilação do balanço de pagamentos, está a rubrica de criptoativos, que conforme recomendação do FMI² é registrada na conta de balança comercial de bens. Dessa forma, o saldo da balança comercial (bens) do balanço de pagamentos inclui a transferência de propriedade de criptoativos entre residentes e não residentes. Quando há mudança de propriedade de residente para não residente, esta é registrada como exportação. Se a mudança de propriedade for de não residente para residente, ela é registrada como importação. Tais transações são estimadas a partir de contratos de câmbio, uma vez que não há registro aduaneiro para criptoativos e estes não entram na balança comercial divulgada pela Secex. Cabe notar que a condição necessária para classificar um ativo como financeiro é a contrapartida devedora. Como os criptoativos não possuem essa contrapartida, são definidos como ativos não financeiros e, portanto, lançados na conta de transações correntes.

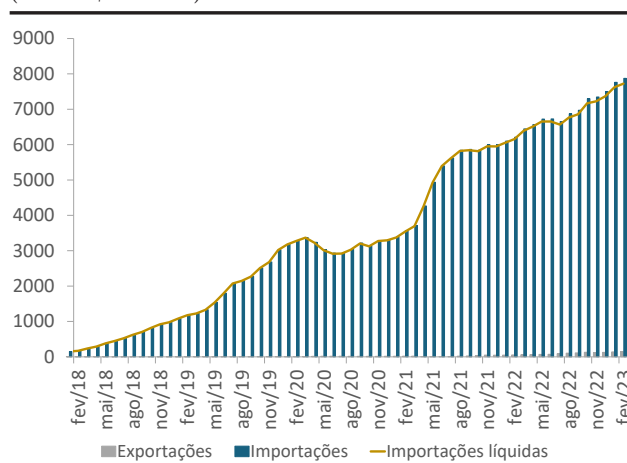
O gráfico 2 apresenta a evolução das importações líquidas acumuladas em doze meses (importações menos exportações) de criptoativos desde janeiro de 2018. Apesar da série ter dados disponíveis desde 2016, esse tipo de transação tem se intensificado no período mais recente (como pode ser observado no gráfico 2) e, junto com as importações de pequeno valor, contribuído para aumentar a diferença entre o valor calculado pelo BCB e o valor apurado pela Secex. As importações de criptoativos totalizaram US\$ 3,0 bilhões em 2019 e US\$ 3,3 bilhões em

GRÁFICO 1
Saldo líquido da conta de viagens: acumulado em doze meses
(Em US\$ milhões e % do PIB)



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

GRÁFICO 2
Criptoativos: exportações, importações e saldo líquido acumulado em doze meses
(Em US\$ milhões)



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

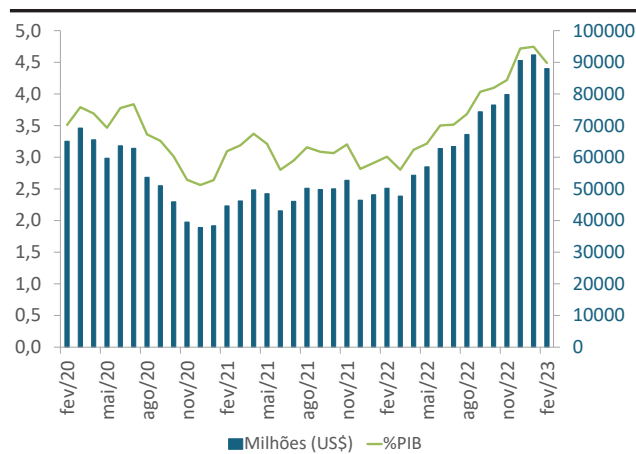
1. Rendas primárias: salários, lucros, dividendos e juros. Rendas secundárias: transferências.
2. Mais detalhes estão disponíveis em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2019/pdf/Clarification0422.pdf>>.

2020. Já em 2021, o valor saltou para US\$ 5,9 bilhões e, em 2022, US\$ 7,5 bilhões. No acumulado de 2023 até fevereiro, as importações somam US\$ 1,4 bilhões, ante US\$ 1,0 bilhão no mesmo período do ano anterior e US\$ 804,8 milhões no mesmo período de 2021.

Já em relação à conta capital e financeira, o destaque continua sendo o IDP. O gráfico 3 mostra a evolução e a retomada recente do IDP para os dados acumulados em doze meses. Apesar da queda na margem em 2023, observou-se trajetória de acentuada recuperação durante 2022. O IDP, que é composto por participação no capital e operações intercompanhia, apresentou saldo positivo de US\$ 6,5 bilhões em fevereiro de 2023, ante US\$ 10,8 bilhões no mesmo período do ano anterior. Em fevereiro de 2021, o saldo foi de US\$ 8,7 bilhões. No acumulado em doze meses para fevereiro, atingiu US\$ 88 bilhões (4,5% do PIB) – ante US\$ 50,2 bilhões (3,0 % do PIB) no mesmo período do ano anterior.

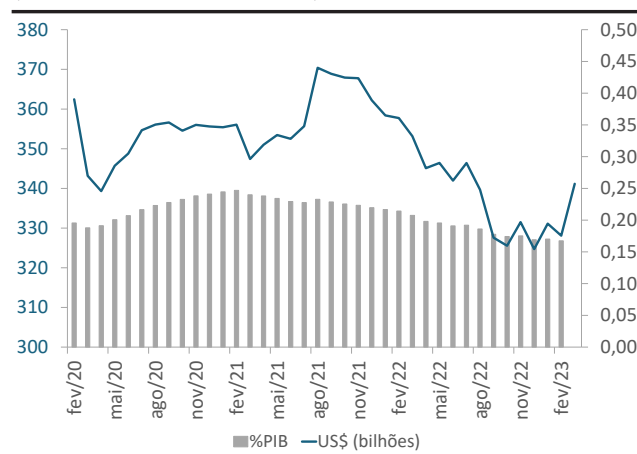
O gráfico 4 apresenta a evolução das reservas internacionais. Houve queda de US\$ 3,0 bilhões em fevereiro e aumento de US\$ 13,1 bilhões em março de 2023. A principal causa dessa queda em fevereiro deve-se a variações de preço (US\$ 3,7 bilhões), seguidas das variações por paridade (US\$ 2,2 bilhões), conforme mostra a tabela 2. Variações de

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



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

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



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: O dado do PIB mensal de março ainda não foi divulgado, portanto, não foi possível fazer o cálculo das reservas em porcentagem do PIB para março de 2023.

TABELA 2
Varição das reservas internacionais (mar./2022-fev./2023)
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2023		Total em doze meses
	Jan	Fev	
Posição das reservas	331 122	328 098	328 098
Varição total (em relação ao período anterior)	6 419	- 3 024	- 29 643
Intervenções do Banco Central	500	2 500	- 10 071
Desembolsos	6	146	214
Amortizações	-	-	-
Despesas de juros	-	-	-
Receitas de juros	571	521	6 439
Variações por preço	3 241	- 3 671	- 18 766
Variações por paridades	1 813	- 2 214	- 6 513
Demais variações	287	- 307	- 945

Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Dados divulgados junto com o balanço de pagamentos e disponíveis até fevereiro de 2023.

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. A discriminação da variação de reservas está disponível apenas até o mês de fevereiro, pois é divulgada junto com os dados do balanço de pagamentos. A próxima divulgação, com o demonstrativo da variação de reservas para o mês de março, ocorrerá na última semana de abril.

2 Balança comercial

2.1 Exportações e importações

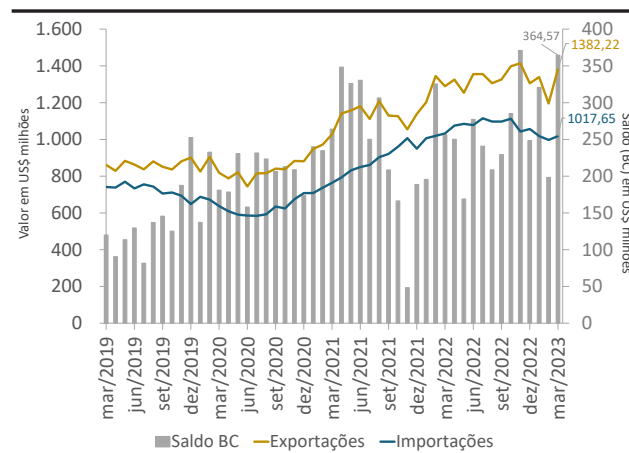
As exportações alcançaram US\$ 33 bilhões em março, valor recorde para toda a série histórica, e as importações, US\$ 22 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial superavitário em US\$ 11 bilhões. Considerando o acumulado até março de 2023, as exportações totalizaram US\$ 76 bilhões e as importações, US\$ 60 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 16 bilhões.

O gráfico 5 apresenta as exportações, as importações e o saldo comercial medidos pelas médias diárias dessazonalizadas. Comparando março de 2023 com março de 2022, houve aumento na média diária das exportações de 7,2%. Já em relação ao mês anterior, houve aumento na média diária dessazonalizada de 15,6%.

A média diária dessazonalizada das importações, por sua vez, vinha apresentando trajetória de recuperação após queda expressiva durante a pandemia. Desde setembro de 2022, porém, essa recuperação foi revertida. Comparando março de 2023 com março de 2022, houve queda de 1,5%. Na comparação com o mês anterior, observamos aumento de 2,0% na média diária dessazonalizada.

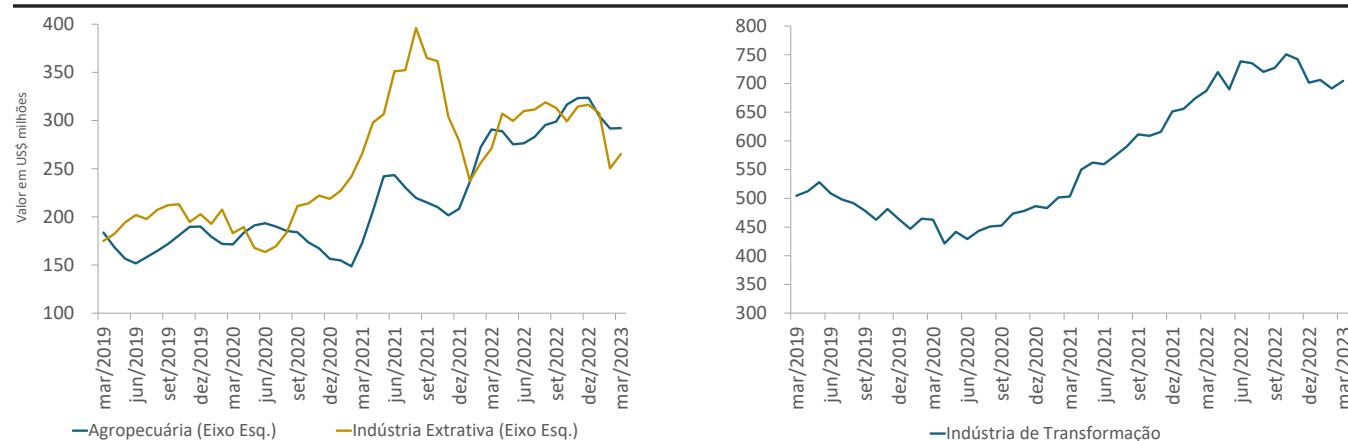
Em relação ao saldo comercial, considerando as médias diárias dessazonalizadas, houve crescimento em relação a março de 2022 de 42,2%. Na comparação com o mês anterior, observou-se queda de 83,7%. No mesmo período do ano anterior, ou seja, entre março de 2022 e março de 2021, houve queda no saldo de 2,9%.

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



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

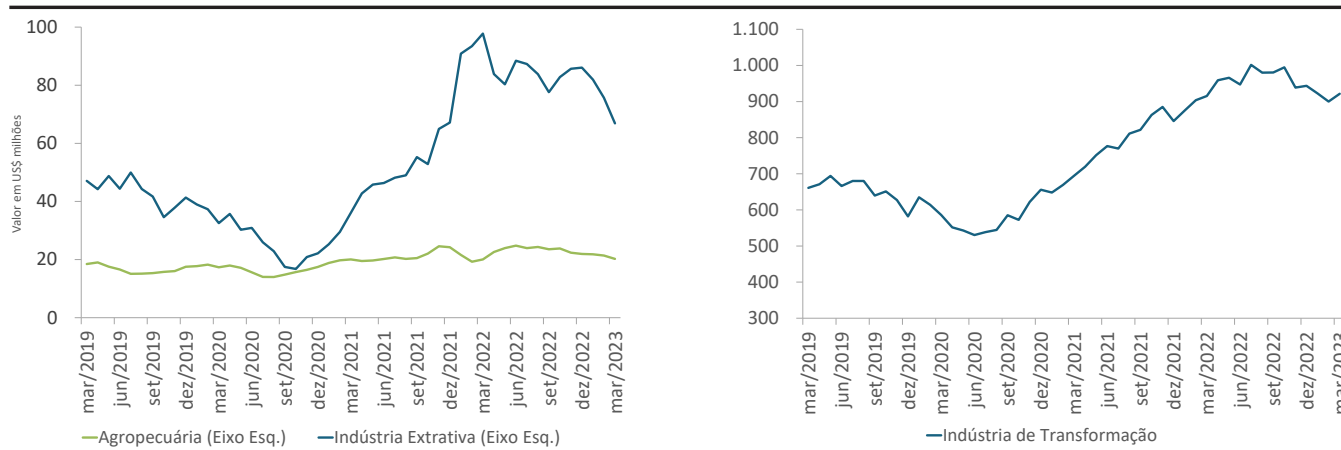
GRÁFICO 6
Exportações por setores de atividades: médias diárias dessazonalizadas (média móvel de três meses)
(Em US\$ milhões)



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)

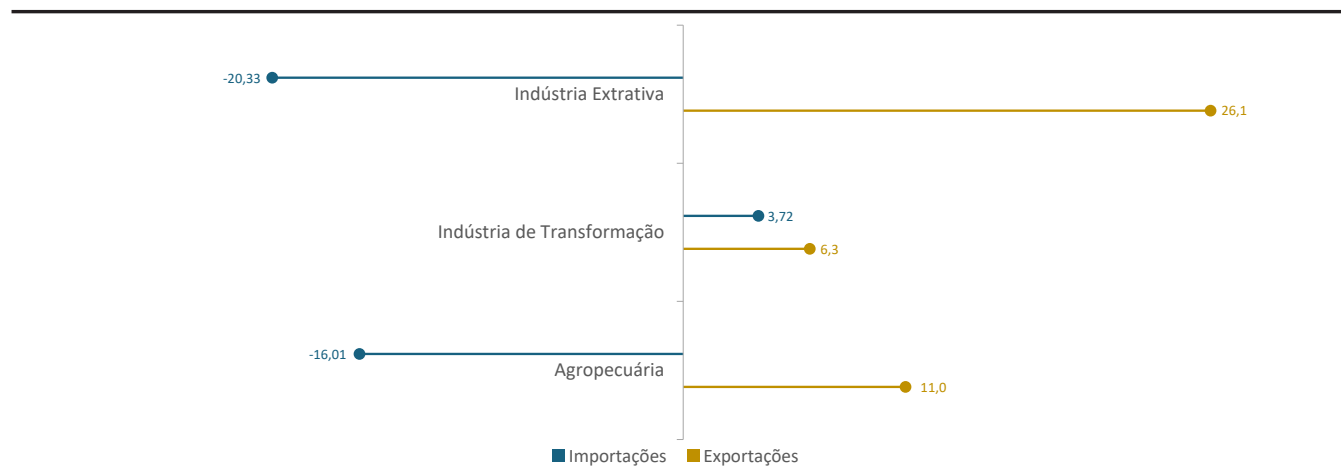


Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os gráficos 6 e 7 mostram a evolução das médias diárias dessazonalizadas por setor de atividade, considerando a média móvel de três meses. Em relação às exportações, destaca-se o crescimento da indústria de transformação, apesar da queda na margem. Para as importações, observa-se um comportamento de relativa estabilidade para agropecuária e diminuição na margem para as indústrias de transformação e extrativa.

GRÁFICO 8

Exportações e importações por setores de atividades: taxa de crescimento em relação a março de 2022
(Em %)



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

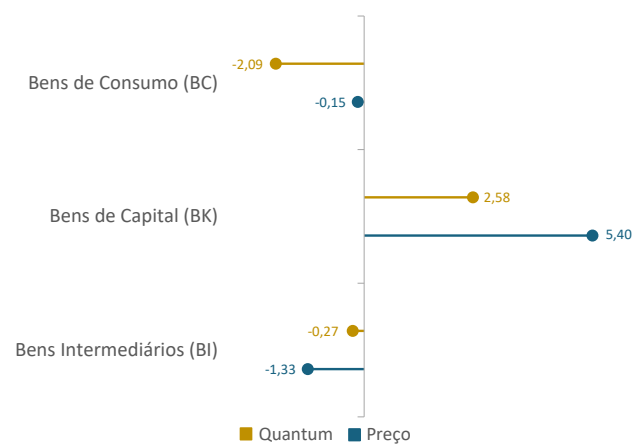
Como mostra o gráfico 8, em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, março de 2022, houve aumento das exportações para todos os setores, com destaque para indústria extrativa (26,1%), seguida por agropecuária (11%). Já para as importações, o destaque de crescimento ficou para a categoria indústria de transformação, com crescimento de 3,7%. A indústria extrativa apresentou queda de 20,3% e a agropecuária, queda de 16,0%.

2.2 Índices de preço e quantum

O gráfico 9 mostra a taxa de crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior (março de 2022) dos índices de preços de exportação por categoria de produtos, bem como dos índices de *quantum*.³ O destaque, tanto para preços quanto para *quantum*, é da categoria bens de capital. Houve crescimento de 5,4% para os preços e 2,6% para quantidades. As categorias bens intermediários e bens de consumo apresentaram retração tanto no preço quanto na quantidade.

O gráfico 10 mostra o crescimento dos índices de preços e as quantidades das importações em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, março de 2022. Quanto aos preços, o destaque está no grupo bens de capital, que apresentou aumento de 12,6%, seguido pelo grupo bens de consumo, com aumento de 8,8% no

GRÁFICO 9
Índices de preços e quantidades de exportação, por categoria de produtos: taxa de crescimento em relação a março de 2022 (Em %)



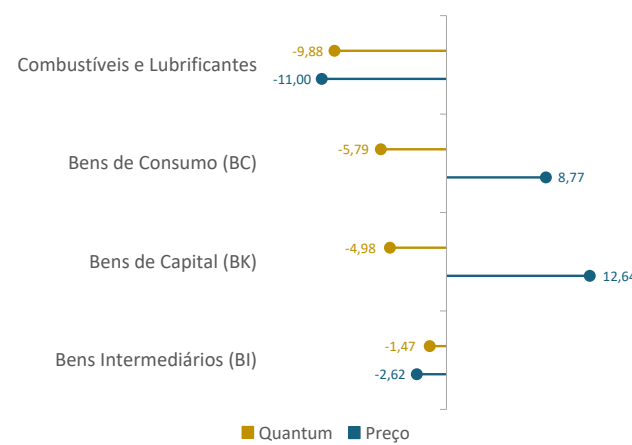
Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: (2006 = 100).

período. Já o grupo combustíveis e lubrificantes se destaca pela queda de 11% em relação ao mesmo período do ano anterior. Acerca das quantidades, o destaque é do grupo combustíveis e lubrificantes, que apresentou queda de 9,9%.

Os termos de troca apresentam 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. Por sua vez, se os termos de troca diminuem, o país precisa de mais exportações

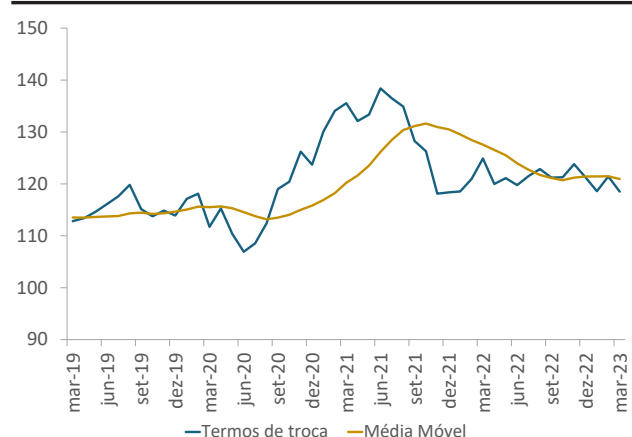
3. Dados de índices de preços e *quantum* calculados pela Secex e descrições disponíveis em: <<https://balanca.economia.gov.br/balanca/IPQ/arquivos/Metodologia-IPQ-EI.pdf>>.

GRÁFICO 10
Índices de preços e quantidades de importação, por categoria de produtos: taxa de crescimento em relação a março de 2022 (Em %)



Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: (2006 = 100).

GRÁFICO 11
Termos de troca: índice e média móvel de doze meses



Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: (2006 = 100).

para o mesmo nível de importações, *ceteris paribus*, uma vez que estaria recebendo relativamente menos pelas exportações. Durante 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 11. No período recente, nota-se uma certa estabilidade na evolução da série.

3 Câmbio nominal

TABELA 3

Varição mensal: taxa de câmbio R\$/US\$
(Em %)

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
2018	-2,47	0,96	1,16	3,91	6,71	3,77	1,47	2,64	4,75	-8,7	0,75	2,6
2019	-3,69	-0,48	3,3	1,29	2,7	-3,57	-2,06	6,37	2,52	-0,84	1,67	-1,1
2020	0,97	4,62	12,51	9,04	5,97	-7,92	1,61	3,43	-1,13	4,19	-3,7	-5,02
2021	4,09	1,13	4,24	-1,49	-4,87	-4,9	2,48	1,84	0,53	4,93	0,31	1,7
2022	-2,08	-6,1	-4,39	-4,23	4,14	1,9	6,32	-4,25	1,89	0,25	0,46	-0,61
2023	-0,8	-0,56	0,77	-3,29								

Fonte: BCB.

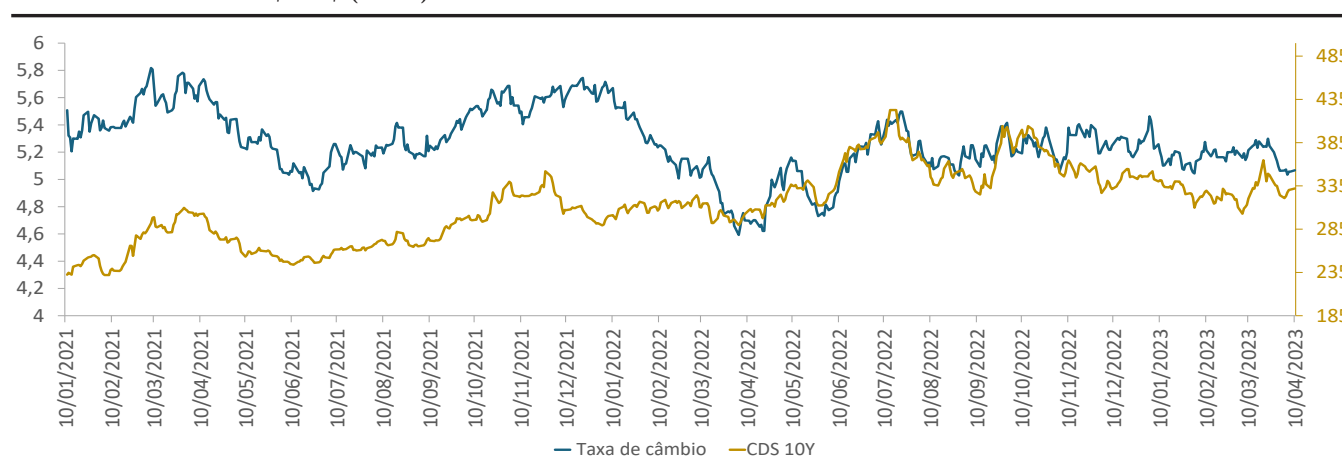
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A variação de abril foi calculada com dados até 12 de abril de 2023.

Durante os primeiros meses de 2023, houve um movimento discreto de apreciação da taxa nominal de câmbio, como mostram a tabela 3 e o gráfico 12. Essa tendência foi revertida em março, com discreta desvalorização de 0,77%. Considerando os dados disponíveis até 12 de abril de 2023, a valorização foi de 3,3% em relação ao mês anterior. De fato, a moeda foi cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$ na mesma data supracitada (a PTAX foi de

GRÁFICO 12

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

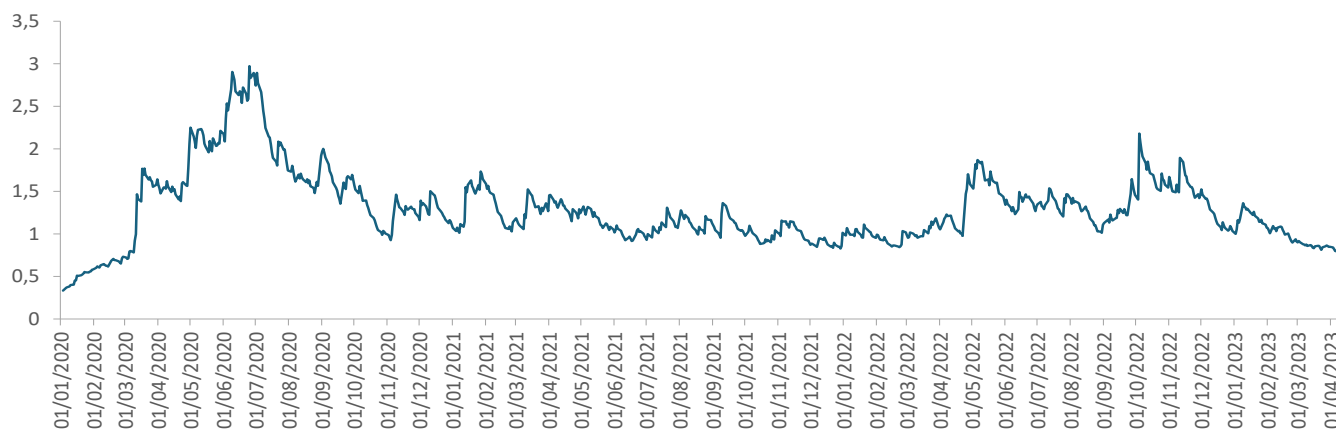


Fonte: BCB e Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

R\$ 4,95/US\$). É a primeira vez, desde junho de 2022, que a moeda brasileira é cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$. O gráfico 12 mostra também 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, houve tendência de queda durante 2023, mas em nível elevado quando comparamos com a média de 2021.

GRÁFICO 13
Volatilidade da taxa de câmbio R\$/US\$ – venda¹ (1º jan./2020-10 abr./2023)



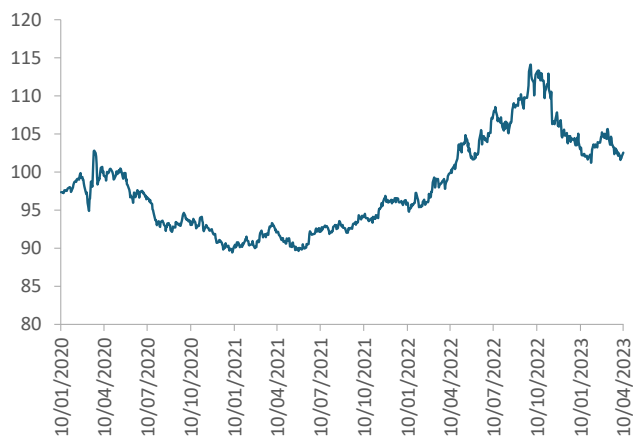
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Calculada a partir de um modelo GARCH (1,1) para os log-retornos da taxa de câmbio diária, com distribuição *t* de Student.

A volatilidade, que é uma medida de incerteza, apresenta tendência de queda no período recente, de acordo com o gráfico 13. Já o gráfico 14 mostra a evolução do índice DXY, que compara a moeda norte-americana com uma cesta das principais moedas dos países desenvolvidos. Houve um movimento de desvalorização global da moeda norte-americana, iniciado no final de 2022. Apesar de ter ocorrido um movimento discreto de valorização do dólar no início de 2023, este já foi revertido recentemente. Essa queda global no valor do dólar

GRÁFICO 14
Índice dólar DXY¹

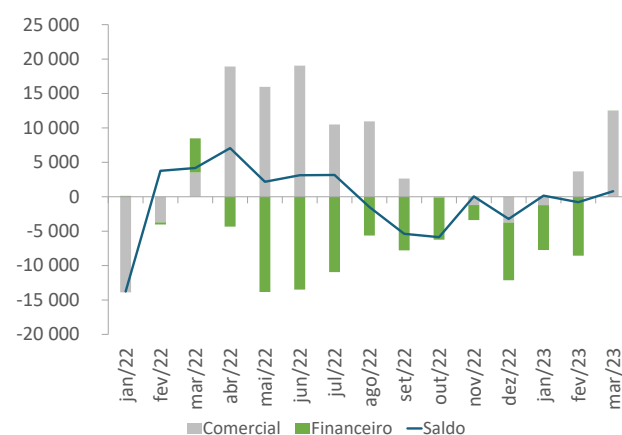


Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ O índice DXY compara o dólar dos Estados Unidos com o euro (zona do euro), o iene (Japão), a libra esterlina (Reino Unido), o dólar canadense (Canadá), a coroa sueca (Suécia) e o franco suíço (Suíça). Elevação do índice significa valorização do dólar norte-americano.

GRÁFICO 15
Fluxo de câmbio contratado acumulado em três meses: total, comercial e financeiro (US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Dados divulgados em 5 abril de 2023.

pode ter contribuído também para a valorização recente da moeda brasileira.

O gráfico 15 mostra a trajetória do fluxo de câmbio contratado (total, comercial e financeiro) para o período de 2022 a 2023. O fluxo comercial tem se destacado durante os primeiros meses de 2023, contribuindo para

o saldo total positivo. O valor acumulado do ano até março para o saldo total é de US\$ 12,5 bilhões contra US\$ 8,5 bilhões no mesmo período do ano anterior, sendo um fator que pode contribuir positivamente para

TABELA 4

Brasil e principais emergentes: variação da taxa de câmbio em relação a períodos selecionados

(Em %)

País	10/03/2023	30/12/2022	31/12/2021
China	-0,47	-0,20	8,32
Índia	-0,08	-0,91	10,29
Rússia	0,00	0,00	58,93
Indonésia	-3,55	-4,28	4,55
México	-1,83	-6,84	-11,51
Arábia Saudita	-0,07	-0,19	-0,10
Polônia	1,85	1,36	-6,54
Tailândia	-2,08	-0,78	2,78
Filipinas	-1,32	-2,36	6,72
Malásia	-2,44	0,12	5,84
Bangladesh	0,33	2,91	23,29
África do Sul	1,06	8,66	16,16
Colômbia	-3,33	-6,10	11,67
Romênia	-1,69	-1,70	4,31
Chile	2,74	-3,80	-3,90
Peru	0,00	-0,65	-5,50
Turquia	1,57	2,97	44,82
Brasil	-2,83	-4,04	-9,13

Fonte: Bloomberg e BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A classificação em cores foi feita por coluna, ou seja, por período. Além disso, o cálculo foi considerado utilizando-se a taxa de câmbio observada em 10 de abril de 2023.

a dinâmica da taxa de câmbio.

A tabela 4 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local/US\$) para o Brasil e os principais países emergentes, considerando três períodos: mês anterior, final de 2022 e final de 2021. Como pode ser observado na tabela, o desempenho do Brasil ante os demais países emergentes se destaca, em qualquer uma das comparações. Em relação ao final de 2021, o Brasil é o segundo país cuja moeda mais se valorizou, ficando atrás apenas da Indonésia. Em comparação com o mês anterior, o Brasil fica na terceira posição, atrás de Colômbia e Indonésia.

4 Taxas efetivas reais de câmbio (Tercs)⁴

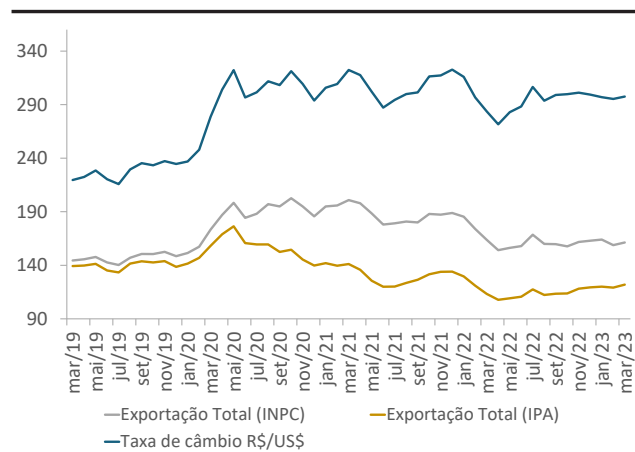
Como houve um descolamento importante entre os índices de preços ao produtor e os índices de preços ao consumidor durante a pandemia, há uma diferença expressiva entre a variação da Terc calculada com base nesses indicadores – Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) e Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), respectivamente –, como pode ser observado pelas tabelas 5 e 6 e pelos gráficos 16 e 17. Essa discrepância tem diminuído no período recente, com a convergência dos índices.

A tabela 5 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos exportados. Observa-se que a desvalorização da taxa real/dólar entre março de 2023 e março de 2022 foi de 4,9%, contra valorização de 12,0% no mesmo período do ano anterior. Já a Terc calculada com base no INPC apresentou valorização de 1,5% entre março de 2023 e março de 2022, contra valorização de 18,5% no mesmo período do ano anterior. No entanto, quando se calcula a Terc usando o IPA, verifica-se desvalorização de 7,6% entre março de 2023

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

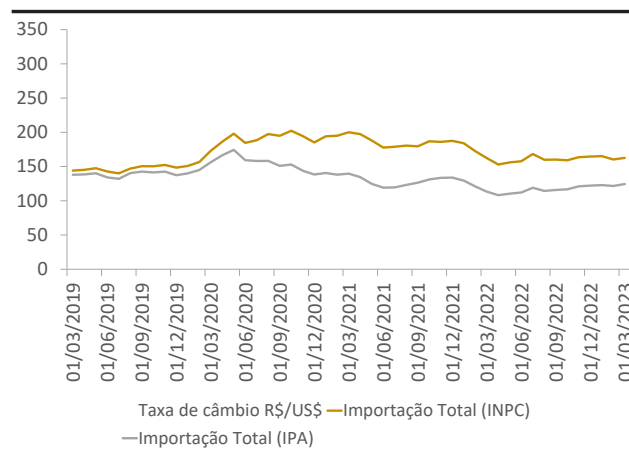
e março de 2022, contra valorização de 19,8% no mesmo período do ano anterior. O destaque, olhando para fatores agregados, está no grupo de manufaturados, em que se verifica desvalorização de 12,2%. Já no grupo de produtos básicos houve desvalorização de 9,8%, seguido pelo grupo de semimanufaturados, que apresentou desvalorização de 6,1%. Olhando para os setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), a maior valorização ocorreu para fabricação de celulose, papel e produtos de papel, registrando va-

GRÁFICO 16
Taxa de câmbio real/dólar nominal e Tercs ponderadas pelas exportações (2019-2023)



Fonte: FMI, Secex, BCB e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac.
Obs.: (2010 = 100).

GRÁFICO 17
Taxa de câmbio real/dólar nominal e Tercs ponderadas pelas importações (2019-2023)



Fonte: FMI, Secex, BCB e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac.
Obs.: (2010 = 100).

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

Varição no período	Março 2022/ Março 2021	Março 2023/ Março 2022
Taxa Real Dólar	-12,00	4,89
Exportação Total (IPA)	-19,78	7,63
Exportação Total (INPC)	-18,46	-1,52
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
Exportação Básicos (IPA Ponderado)	-16,26	9,83
Exportação Semimanufaturados (IPA)	-23,28	6,11
Exportação Manufaturados (IPA)	-20,94	12,24
Exportação Manufaturados (INPC)	-17,20	3,07

Fonte: FMI, Secex, BCB, IBGE e Fundação Getulio Vargas (FGV).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac.

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

Varição no período	Março 2022/ Março 2021	Março 2023/ Março 2022
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	-18,87	9,74
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	-18,82	0,15
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
Importação Bens de Capital (IPA)	-20,92	-0,99
Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)	-16,38	0,60
Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)	-13,44	-2,89
Importação Bens Intermediários (IPA)	-25,99	9,37
Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)	-36,15	18,43

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

riação negativa de 8,1%. Em contrapartida, a maior desvalorização se deu no setor de fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis, com variação positiva de 23,1%.

A tabela 6 apresenta a variação da Terc calculada com base nos preços dos produtos importados. Considerando o IPA, houve uma desvalorização de 9,7% no período entre março de 2023 e março de 2022. Para o INPC, observamos desvalorização de 0,1%. O destaque, olhando para categorias econômicas, está no grupo de combustíveis e lubrificantes, em que se verifica desvalorização de 18,4%. Em seguida, vem o grupo de bens intermediários, com desvalorização de 9,4%.

5 Perspectivas

A inflação ainda elevada no cenário internacional, as políticas monetárias contracionistas em vários países, a expectativa de desaquecimento do nível de atividade global, além do conflito entre Rússia e Ucrânia, são fatores de preocupação e têm o potencial de afetar significativamente o fluxo de capitais para o Brasil, a depender da

TABELA 7

Projeções: setor externo – 2023 – *Focus e Relatório de Inflação*

Projeções	Transações Correntes (US\$ bilhões)	Balança Comercial (US\$ bilhões)	IDP (US\$ bilhões)	Investimentos em Carteira (US\$ bilhões)	Taxa de câmbio (R\$/US\$)
Focus (10/04/2023)	-50,8	55,0	80,0	--	5,25
RI (março/2023)	-32,0	--	75,0	-5,0	--
Mediana Bloomberg	--	--	--	--	5,15

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

percepção de risco dos investidores. No entanto, a abertura da China com a recente retirada da política de covid zero tem o potencial de favorecer a relação comercial com o Brasil.

O último relatório *Focus* divulgado pelo BCB,⁵ de 10 de abril de 2023, mostra que as expectativas de mercado para o saldo em transações correntes são de déficit de US\$ 50,8 bilhões para 2023. Para a balança comercial, o superávit esperado é de US\$ 55,0 bilhões. Quanto ao IDP, as expectativas apontam saldo de US\$ 80,0 bilhões. Já as previsões do BCB, divulgadas no *Relatório de Inflação* de março de 2023,⁶ apontam um déficit em transações correntes de US\$ 32 bilhões ao final de 2023. Em relação à conta financeira, o BCB projeta um saldo de US\$ 75,0 bilhões para IDP e déficit de US\$ 5,0 bilhões para investimentos em carteira.

Quanto à taxa de câmbio, houve um importante movimento de valorização no período mais recente. A moeda foi cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$ na data de 12 de abril de 2023 (a PTAX foi de R\$ 4,95/US\$). É a primeira vez, desde junho de 2022, que a moeda brasileira é cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$. A pesquisa *Focus* aponta um valor de R\$ 5,25/US\$ ao final de 2023 e R\$ 5,27/US\$ ao final de 2024 para a taxa de câmbio. A mediana das expectativas calculada pela Bloomberg é mais otimista em relação ao câmbio: R\$ 5,15/US\$ ao final de 2023 e R\$ 4,9/US\$ ao final de 2024.

Como pontos positivos para a dinâmica da taxa de câmbio, há que se destacar o fluxo cambial durante os primeiros meses de 2023 (houve entrada líquida de US\$ 12,5 bilhões no acumulado do ano até março, de acordo com dados do BCB) e a recente divulgação do novo arcabouço fiscal, que tem o potencial de contribuir para

5. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20230406.pdf>>.

6. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202303/ri202303p.pdf>>.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos (Editor)

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa

Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Paulo Mansur Levy

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

Antonio Henrique Carlota de Carvalho

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Felipe dos Santos Martins

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Pedro Mendes Garcia

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

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