

SEÇÃO II

Setor Externo

Sumário

A taxa de câmbio vem se mantendo razoavelmente constante desde o início de novembro, graças à redução dos riscos associados ao cenário político e também ao movimento dos fundamentos econômicos. Enquanto a taxa DI manteve-se constante, o *spread* do *credit default swap* (CDS) caiu recentemente, compensando a elevação das taxas de alto rendimento dos Estados Unidos (*high yield*) entre o início de outubro e o final de dezembro.

Nos últimos anos, a desvalorização das taxas efetivas de câmbio real tem sido bem inferior à da taxa real/dólar. Apenas entre dezembro de 2017 e dezembro de 2018, enquanto a taxa real/dólar mostrou desvalorização de 18%, as taxas efetivas deflacionadas pelo índice de preços por atacado (IPA), tanto com base nas exportações como nas importações, mostraram desvalorização de 7,3%.

O *superavit* comercial em 2018 alcançou US\$ 58,7 bilhões, inferior aos US\$ 67 bilhões registrados no ano anterior. Essa redução foi resultado de um crescimento das importações (de 20,2%) maior do que o das exportações (de 10%). Com base em dados dessazonalizados, tanto as exportações como as importações vêm crescendo desde o final de 2016, após três anos de queda. Apesar de, no ano, as exportações terem crescido menos que as importações, nos últimos quatro meses de 2018, é possível observar que, enquanto aquelas mantiveram um forte dinamismo, estas passaram a registrar uma discreta queda.

Deve-se mencionar que as operações de exportações e importações de equipamentos de exploração de petróleo afetaram sensivelmente os dados nos últimos três anos, em especial 2016 e 2018. O *superavit* comercial registrado em 2018 foi de US\$ 58,7 bilhões, que se compara com os US\$ 67 bilhões de 2017. Ao se retirarem os dados relativos a esses equipamentos, porém, tanto nas exportações como nas importações, o saldo de 2018 teria sido de US\$ 62,6 bilhões, bem superior ao total registrado em 2018, mas ainda inferior ao saldo de 2017. O problema é que boa parte – mas não a totalidade – dos dados de exportações e importações se refere a operações fictas, isto é, que são registradas nas estatísticas por razões legais, mas não correspondem efetivamente a embarques e desembarques de mercadorias. Essas turbulências estatísticas haviam sido ocasionadas pelas regras do regime Repetro, que foram alteradas recentemente.¹

¹ Para mais detalhes sobre essa questão, ver nota técnica da Carta de Conjuntura no 42, disponível em: <http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2018/11/14/efeitos-do-repetro-sped-sobre-o-indicador-ipea-mensal-de-formacao-bruta-de-capital-fixo/>.

Marcelo José Braga Nonnenberg
Técnico de Planejamento e Pesquisa
da Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br

A tragédia de Brumadinho deverá acarretar, de acordo com a Vale, uma redução de 10% na produção de minério de ferro da empresa. Supondo inicialmente que os preços de minério de ferro permaneçam constantes, o que não deve ocorrer, uma redução de 10% das exportações da empresa levaria as exportações em 2019 para US\$ 18,4 bilhões, apenas em minério de ferro – uma redução de 9%, ou US\$ 1,8 bilhão. Esse valor corresponde a cerca de 0,8% das exportações totais em 2018.

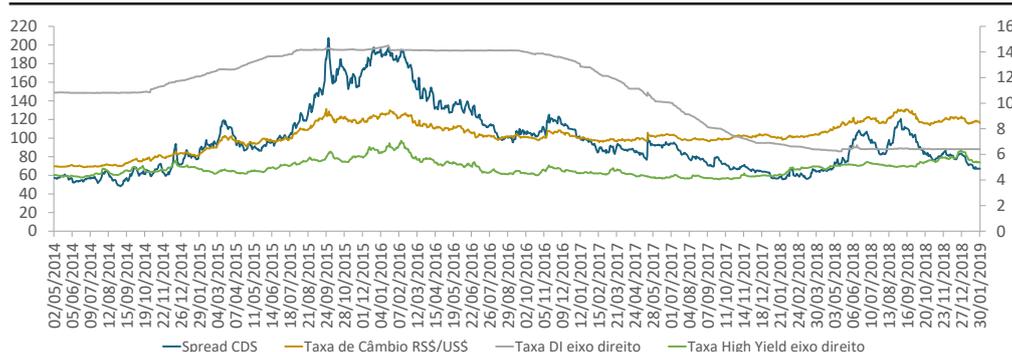
O *deficit* em transações correntes do balanço de pagamentos aumentou sensivelmente em 2018, em comparação com o ano anterior, passando de US\$ 7,2 bilhões para US\$ 14,5 bilhões nesse período, o que corresponde a uma elevação de 0,35% do produto interno bruto (PIB) para 0,77%. Esse aumento ocorreu, principalmente, em razão de uma elevação de US\$ 10,4 bilhões no *deficit* comercial, compensada parcialmente por uma redução de US\$ 3,4 bilhões no *deficit* da renda primária.

Esse *deficit* foi amplamente financiado, permitindo um aumento do nível de reservas graças ao incremento dos investimentos diretos, principalmente. Entre 2017 e 2018, o fluxo total de investimentos diretos (ativos e passivos) passou de US\$ 50,9 bilhões para US\$ 74,2 bilhões, um acréscimo de US\$ 23,3 bilhões. O fluxo de investimentos em carteira também aumentou em US\$ 2,3 bilhões. Em compensação, a conta de derivativos elevou seu *deficit* em US\$ 2 bilhões e a de outros investimentos, em US\$ 16,9 bilhões. O resultado final consistiu num aumento de ativos de reservas de US\$ 2,2 bilhões.

1 Câmbio e preços

A taxa de câmbio vem se mantendo razoavelmente constante desde o início de novembro, após ter atingido um pico em setembro, como pode ser visto no gráfico 1. Em grande parte, isso se deve à redução dos riscos associados ao cenário político. É importante, porém, observar o comportamento dos fundamentos. Desde julho, a taxa DI vem se mantendo praticamente estável. O *spread* do CDS, após um pico em setembro, vem numa trajetória de queda, que compensou a elevação das taxas de alto rendimento dos Estados Unidos (*high yield*) entre o início de outubro e o final de dezembro, que passaram a cair levemente nas últimas semanas, contribuindo para uma redução adicional da taxa de câmbio.

GRÁFICO 1
Taxa de câmbio nominal, *spread* do CDS, taxa DI e taxa *High Yield* (Estados Unidos)
(Índices – média de janeiro de 2017 = 100 e %)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Federal Reserve Bank of Saint Louis e Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)/Ipea

2 Taxas efetivas reais de câmbio

As tabelas 1 e 2 apresentam as variações dos indicadores Ipea de Taxa Efetiva Real de Câmbio (TERC) para exportações e importações entre dezembro de 2016 e dezembro de 2017 e, em seguida, entre dezembro de 2017 e dezembro de 2018. ²Mesmo para os principais agregados, as variações da TERC para as exportações distinguem-se substancialmente de acordo com o indexador utilizado. Com base nas exportações totais, utilizando-se como deflator doméstico o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), a desvalorização real foi 12,8%, ao passo que, quando se utiliza o IPA, a desvalorização foi de apenas 7,4%. Por fatores agregados, também há variações, mesmo quando se utiliza apenas o IPA. Para os básicos, a desvalorização foi de 6% nesse período, enquanto para os manufaturados foi de 8%. O apêndice apresenta os dados da TERC baseada nas exportações por setores da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) – aqui, as diferenças são ainda mais significativas. Para os setores de equipamentos de informática e eletrônicos, de produtos de fumo e de couros e artefatos de couros e calçados, a desvalorização foi superior a 14% no mesmo período. Ao mesmo tempo, para a metalurgia, foi de apenas 1,6%; para a extração de minerais metálicos, houve uma valorização de 1,3%. No caso das importações, usando-se o IPA, a desvalorização, no caso de combustíveis e lubrificantes, foi de 3,4%, mas para bens de consumo foi superior a 12%.

TABELA 1
Variação da taxa efetiva real de câmbio ponderada pelas exportações
(Em %)

Variação no período	Dezembro 2017/Dezembro 2016	Dezembro 2018/Dezembro 2017
Exportação Total (IPA)	8,82	7,37
Exportação Total (INPC)	3,60	12,80
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
<i>Exportação Básicos (IPA Ponderado)</i>	18,06	6,03
<i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i>	3,92	7,74
<i>Exportação Manufaturados (IPA)</i>	3,06	8,02
<i>Exportação Manufaturados (INPC)</i>	3,14	13,52

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

TABELA 2
Variação da taxa efetiva real de câmbio ponderada pelas importações
(Em %)

Variação no período	Dezembro 2017/Dezembro 2016	Dezembro 2018/Dezembro 2017
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	8,95	7,34
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	3,65	12,75
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
<i>Importação Bens de Capital (IPA)</i>	3,26	7,35
<i>Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)</i>	6,06	12,18
<i>Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)</i>	3,93	12,40
<i>Importação Bens Intermediários (IPA)</i>	1,74	4,01
<i>Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)</i>	-6,08	3,39

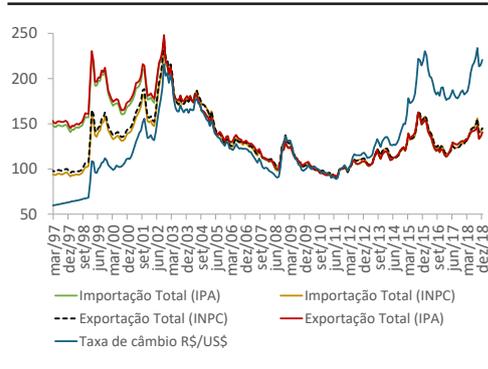
Fonte: FMI, SECEX, BCB e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 2 mostra a evolução das taxas efetivas, com base nas exportações e importações totais, deflacionadas pelo INPC e pelo IPA, e da taxa de câmbio real/

² As séries completas desses indicadores estão disponíveis no Ipeadata.

dólar, todas na base 2010 = 100. Verifica-se que a amplitude de variação da taxa real/dólar é bem maior do que a das taxas efetivas, ao longo de todo o período. Para o período 2013-2018, em especial, a desvalorização medida pelas taxas efetivas foi substancialmente menor do que pela taxa real/dólar. Isso ajuda a entender melhor por que as exportações apresentaram tendência de queda entre o final de 2013 e meados de 2016, apesar da forte desvalorização cambial medida pela taxa real/dólar. Também no período recente, a diferença entre essas taxas é bem acentuada. A desvalorização cambial medida pela taxa real/dólar entre dezembro de 2018 e dezembro de 2017 foi de 18%, ao passo que, medida pelas taxas ponderadas pelo IPA, tanto para exportações como para importações, foi de 7,3%.

GRÁFICO 2
Taxa de câmbio nominal real/dólar e taxas efetivas reais de câmbio (ponderadas pelas importações e pelas exportações)– 1997-2018
(Números Índices 100= média de 2010)



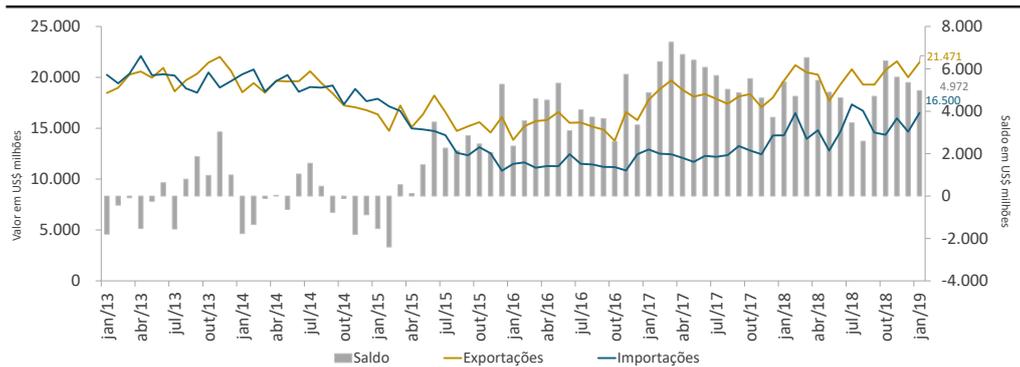
Fonte: FMI, SECEX, BCB e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Exportações e importações

O *superavit* comercial em 2018 alcançou US\$ 58,7 bilhões, inferior aos US\$ 67 bilhões registrados no ano anterior. Essa redução foi resultado de um crescimento das importações maior do que o das exportações. Enquanto as exportações passaram de US\$ 217,7 bilhões em 2017 para US\$ 239,9 bilhões em 2018, um aumento de 10%, as importações saíram de US\$ 150,7 bilhões para US\$ 181,2 bilhões no mesmo período, uma variação de 20,2%.

Como ilustra o gráfico 3, com base em dados dessazonalizados, tanto as exportações como as importações vêm crescendo desde o final de 2016, após três anos de queda. Apesar de, no ano, as exportações terem crescido menos que as importações, nos últimos quatro meses de 2018, é possível observar que, enquanto as exportações mantiveram um forte dinamismo, as importações passaram a registrar uma discreta queda.

GRÁFICO 3
Exportações, importações e saldo comercial – dados dessazonalizados
(Em US\$ milhões)



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

Deve-se mencionar que as operações de exportações e importações de equipamentos de exploração de petróleo afetaram sensivelmente os dados nos últimos três anos, em especial 2016 e 2018, como se observa na tabela 3. O *superavit* comercial registrado em 2018 foi de US\$ 58,7 bilhões, que se compara com os US\$ 67 bilhões de 2017. Porém, ao se retirarem os dados relativos a esses equipamentos, tanto nas exportações como nas importações, o saldo de 2018 teria sido de US\$ 62,6 bilhões, bem superior ao registrado, ao passo que a diferença em 2017 é bem reduzida. O problema é que boa parte – mas não a totalidade – dos dados de exportações e importações se refere a operações fictas, isto é, que são registradas nas estatísticas por razões legais, mas não correspondem efetivamente a embarques e desembarcos de mercadorias. Essas turbulências estatísticas haviam sido ocasionadas pelas regras do regime Repetro, que foram alteradas recentemente e não devem mais ocasionar mudanças significativas nos dados ao longo de 2019.

TABELA 3

Exportações e Importações – com e sem equipamentos de exploração de petróleo
(Em US\$ milhões)

Ano	Exportação			Importação			Saldo	
	Total	Exportação de equipamentos de exploração de petróleo	Total sem equipamentos	Total	Importação de equipamentos de exploração de petróleo	Total sem equipamentos	Com equipamentos	Sem equipamentos
2016	185.232,1	3.644,6	181.587,5	137.585,8	626,2	136.959,6	47.646,3	44.627,9
2017	217.739,2	903,8	216.835,4	150.749,5	0,7	150.748,8	66.989,7	66.086,6
2018	239.889,2	5.724,1	234.165,1	181.230,6	9.649,4	171.581,2	58.658,6	62.584,0

Fonte dos dados primários: Secex

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os gráficos 4A e 4B mostram os valores exportados e importados em 2016, 2017 e 2018, utilizando as nomenclaturas: principais produtos de exportação (PPEs) e principais produtos de importação (PPIs). É possível perceber que as exportações estão fortemente concentradas em produtos primários, com baixa intensidade tecnológica. Além disso, nota-se que parte expressiva do crescimento das exportações em 2018 deveu-se à grande expansão dos dois maiores produtos – óleos brutos de petróleo, com aumento de 51,2%, e soja mesmo triturada, com 29% –, destacando-se também celulose, com aumento de 31,6%, e farelo e resíduos de soja, com 34,7%.

Os gráficos 5A, 5B, 5C e 5D mostram a evolução dos principais produtos exportados para os quatro principais mercados brasileiros: China, União Europeia, Estados Unidos e Argentina. As exportações para a China são muito concentradas em soja, petróleo e minérios de ferro, e cresceram 35,2% em 2018 – graças, principalmente, aos dois primeiros produtos. Merecem destaque também os aumentos de exportações de carne de bovino e ferroligas. Já as exportações para a União Europeia são muito diversificadas, mas concentram-se em produtos primários e cresceram 20,7% em 2018, principalmente as de petróleo, celulose e farelos de soja. As exportações para os Estados Unidos são mais diversificadas, combinando produtos primários, como celulose e café, com produtos manufaturados de maior intensidade tecnológica, como aviões e motores de aviação. No entanto, o crescimento de 7,1% foi observado principalmente em petróleo e semimanufaturados de ferro e aço. No caso da Argentina, há uma grande concentração em material de

transporte, especialmente automóveis de passageiros. A frágil situação econômica do país vizinho, contudo, tem prejudicado as exportações para esse mercado, que caíram 15,1% no ano, com variações negativas em praticamente todos os produtos assinalados. De fato, excetuando-se minério de ferro e soja (devido à crise do setor agropecuário da Argentina em 2018), todos os outros produtos apresentaram fortes quedas. Destacam-se veículos de carga (-40,5%), tratores (-29,9%) e automóveis de passageiros (-19,8%) – todos ligados à indústria automobilística, que é o setor que concentra a maior parte do comércio exterior entre os dois países, fruto da integração comercial.

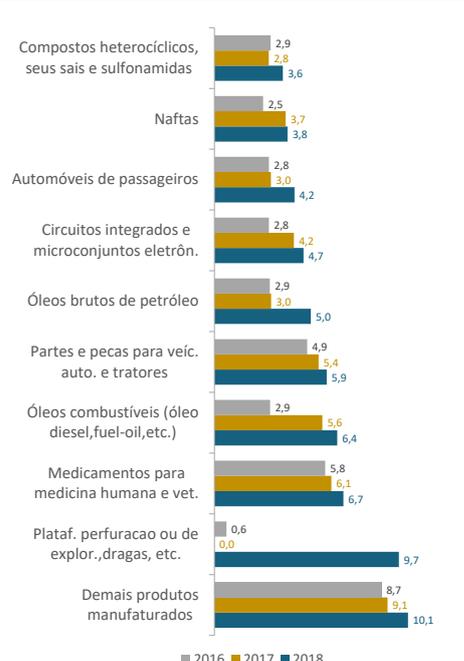
As importações, como acontece com quase todos os países, são bem mais diversificadas que as exportações, tendo apresentado crescimento em 2018 em todos os produtos constantes dos gráficos 6A, 6B, 6C e 6D, sobressaindo petróleo e automóveis de passageiros, além de plataformas de petróleo, com os problemas já apontados. O maior fornecedor do Brasil é a União Europeia, cujas importações aumentaram 8,3% em 2018, destacando-se compostos heterocíclicos, naftas e automóveis de passageiros. As importações provenientes da China cresceram 27% em 2018, principalmente as de plataformas de petróleo, que, assim como no caso das exportações, também são, na maior parte dos casos, operações fictas. Além dessas, os maiores crescimentos foram observados em semicondutores, motores e geradores e compostos heterocíclicos. No caso dos Estados Unidos, a elevação foi de 16,6%, com aumentos expressivos em quase todos os produtos, principalmente gás liquefeito, inseticidas e formicidas e, especialmente, petróleo. Finalmente, as importações provenientes da Argentina cresceram 17,1%, com forte aumento em veículos de carga, automóveis, trigo em grãos e naftas.

GRÁFICO 4a
Exportação – PPEs (2016, 2017 e 2018)
(Em US\$ bilhões)



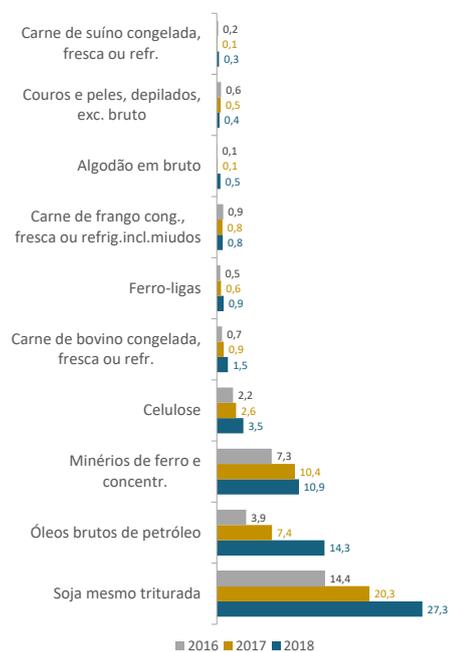
Fonte: SECEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4b
Importação – PPIs (2016, 2017 e 2018)
(Em US\$ bilhões)



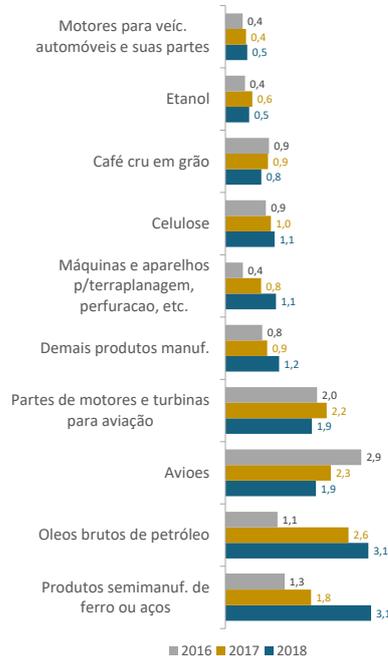
Fonte: SECEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5a
Exportação por PPEs – para a China (2016, 2017 e 2018)
 (Em US\$ bilhões)



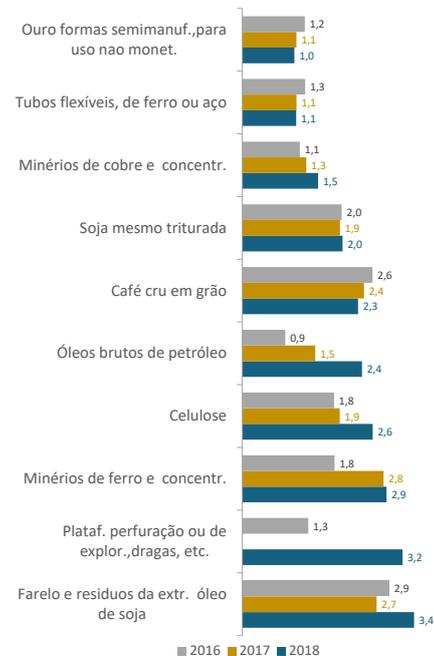
Fonte: SECEX.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5b
Exportação por PPEs – para os Estados Unidos (2016, 2017 e 2018)
 (Em US\$ bilhões)



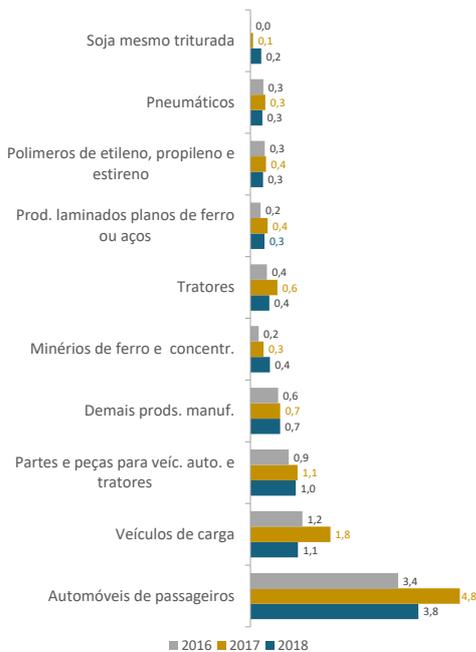
Fonte: SECEX.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5c
Exportação por PPEs – para a União Europeia (2016, 2017 e 2018)
 (Em US\$ bilhões)



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

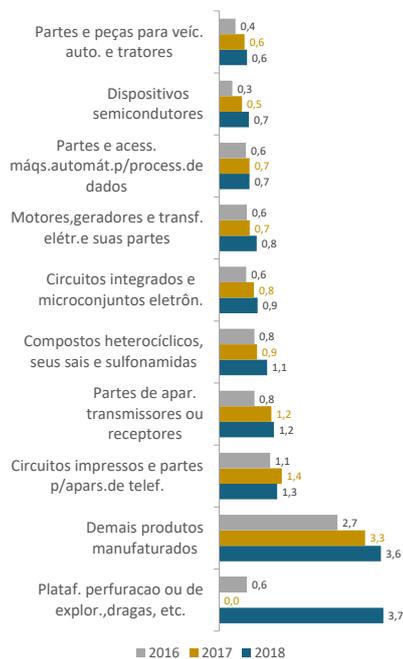
GRÁFICO 5d
Exportação por PPEs – para a Argentina (2016, 2017 e 2018)
 (Em US\$ bilhões)



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

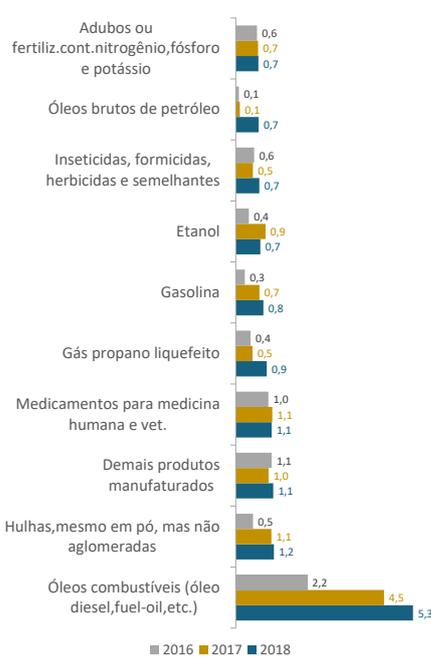


GRÁFICO 6a
Importação por PPIs – da China (2016, 2017 e 2018)
 (Em US\$ bilhões)



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

GRÁFICO 6b
Importação por PPIs – dos Estados Unidos (2016, 2017 e 2018)
 (Em US\$ bilhões)



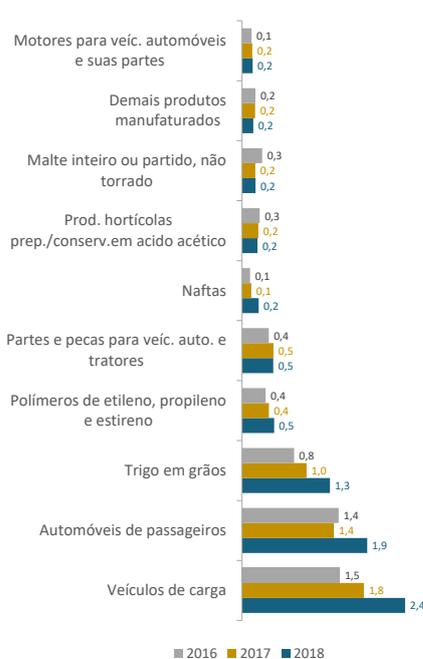
Fonte: SECEX.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6c
Importação por PPIs – da União Europeia (2016, 2017 e 2018)
 (Em US\$ bilhões)



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

GRÁFICO 6d
Importação por PPIs – da Argentina (2016, 2017 e 2018)
 (Em US\$ bilhões)



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



Exportações de minério de ferro

Em consequência da tragédia ocorrida em Brumadinho, a Vale anunciou que encerrará as atividades (descomissionamento) das barragens existentes em Minas Gerais que utilizam a mesma tecnologia, o que deverá acarretar, segundo a empresa, uma redução de cerca de 10% na produção total. Ainda é difícil estimar o impacto preciso sobre as exportações brasileiras, mas é possível ter uma avaliação preliminar. As exportações brasileiras, apenas de minério de ferro e seus concentrados, em 2018, foram de US\$ 20,2 bilhões, ou 389,8 milhões de toneladas. Considerando-se todos os produtos primários produzidos basicamente com ferro (tabela 4), que também serão diretamente afetados pela medida anunciada, o total exportado chega a US\$ 24,1 bilhões, ou 392,6 milhões de toneladas.

A Vale é responsável por cerca de 90% das exportações de minério de ferro do Brasil e exporta quase toda a sua produção. Supondo, inicialmente, que os preços do produto permaneçam constantes, o que não deve ocorrer, uma redução de 10% das exportações da Vale levaria as exportações em 2019 para US\$ 18,4 bilhões, apenas em minério de ferro – uma redução de 9%, ou US\$ 1,8 bilhão. Esse valor corresponde a cerca de 0,8% das exportações totais em 2018. No entanto, os preços de minério de ferro já se elevaram cerca de 5% em razão apenas do anúncio da redução da produção, sendo que já estavam em alta desde o início do ano. É possível que essa redução da oferta seja compensada por outras empresas no exterior ou até mesmo pela própria Vale. Mantendo-se esse cenário, é razoável estimar que o impacto final sobre as exportações brasileiras seja bem reduzido, muito provavelmente inferior a 1%.

TABELA 4
Valor (em US\$ milhões) e peso (em mil toneladas) da exportação de ferro, Brasil, 2016-2018

PPE	2016	2017	2018
Valor (em US\$ milhões)			
Minérios de ferro e seus concentrados	13.289,3	19.199,2	20.215,7
Ferro-ligas	2.102,7	2.464,7	2.977,1
Ferro fundido bruto e ferro spiegel (ex ferro gusa)	523,7	764,9	750,5
Desperdícios e resíduos de ferro ou aço	144,0	184,5	159,9
Óxidos e hidróxidos de ferro	33,3	30,8	28,7
Total da exportação de ferro	16.093,0	22.644,0	24.131,8
% das exportações totais	8,7%	10,4%	10,1%
Peso (em mil toneladas)			
Minérios de ferro e seus concentrados	373.963,0	383.537,2	389.807,2
Ferro-ligas	495,3	508,8	495,6
Ferro fundido bruto e ferro spiegel (ex ferro gusa)	2.177,5	2.281,7	1.912,3
Desperdícios e resíduos de ferro ou aço	611,3	589,0	356,1
Óxidos e hidróxidos de ferro	27,9	24,8	24,3
Total da exportação de ferro	377.275,0	386.941,4	392.595,5

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

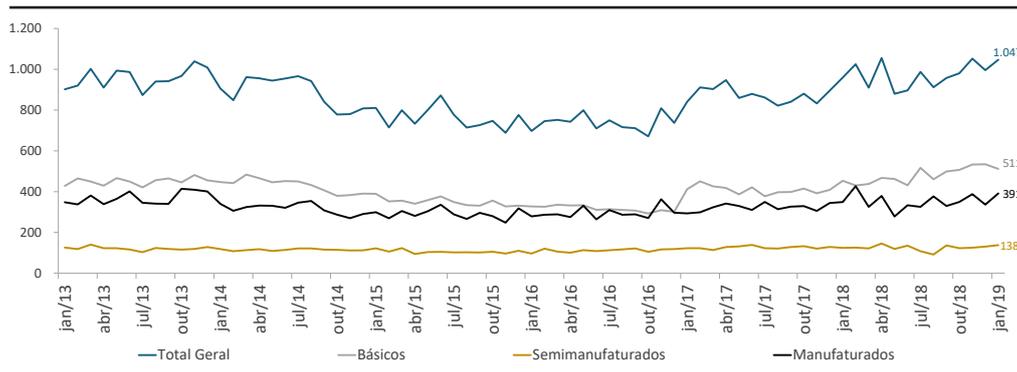
- O *superavit* comercial de janeiro foi de US\$ 2,2 bilhões, inferior aos US\$ 2,8 bilhões registrados no mesmo mês de 2018.
- As exportações alcançaram US\$ 18,6 bilhões, superiores aos US\$ 17 bilhões

registrados no mesmo mês do ano passado, e as importações foram de US\$ 16,4 bilhões, acima dos US\$ 14,2 bilhões registrados no mesmo período de 2018.



- As exportações, em janeiro, mantiveram a tendência de alta, como se observa no gráfico 7, com base em médias diárias dessazonalizadas, com crescimento de 5,2% com relação ao mês anterior.
- Esse aumento foi devido à elevação de 5,6% dos semimanufaturados e de 16,3% dos manufaturados, no mesmo período.
- As importações, com base em médias diárias dessazonalizadas, cresceram 11,1% com relação ao mês anterior, como se observa nos gráficos 8A e 8B.
- Apesar de uma discreta queda de 0,4% nos bens intermediários, que são a categoria mais expressiva, e de 16,7% dos combustíveis e lubrificantes, as demais categorias cresceram muito fortemente, na mesma base de comparação.

GRÁFICO 7
Exportações por classes de produtos, médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



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

TABELA 5
Exportações por categorias de produtos (2018 e 2019)
(Em US\$ milhões)

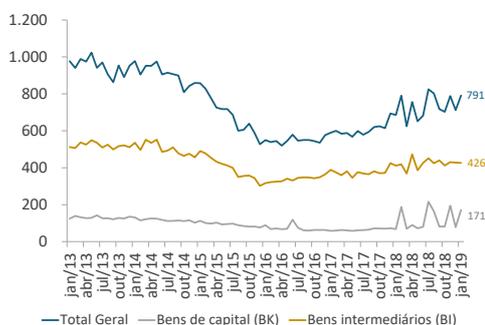
	2019	2018	Variação %
	Janeiro	Janeiro	Janeiro/2019 sobre Janeiro/2018
Op.Espec.	3	471	-99,4
Básicos	8.314	7.552	10,1
Semimanufaturados	2.921	2.629	11,1
Manufaturados	7.341	6.375	15,2
Total	18.579	17.027	9,1

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

GRÁFICO 8a

Importações por grandes categorias econômicas, médias diárias dessazonalizadas

(Em US\$ milhões)



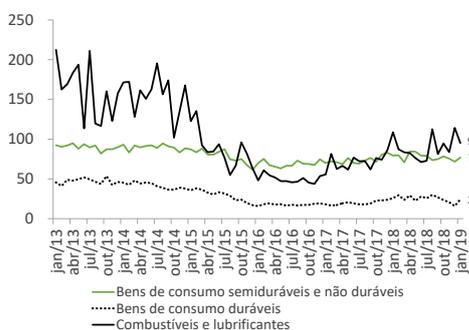
Fonte: SECEX.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8b

Importações por grandes categorias econômicas, médias diárias dessazonalizadas

(Em US\$ milhões)



Fonte: SECEX.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



TABELA 6

Importações por categorias de produtos (2018 e 2019)

(Em US\$ milhões)

	2019	2018	Variação %
	Janeiro	Janeiro	Janeiro/2019 sobre Janeiro/2018
Bens de consumo semiduráveis e não duráveis	1.631	1.680	-2,9
Bens de consumo duráveis	435	461	-5,7
Combustíveis e Lubrificantes	1.854	2.118	-12,5
Bens de Capital	3.640	1.421	156,2
Bens Intermediários	8.812	8.510	3,6
Total Geral	16.387	14.203	15,4

Fonte: SECEX.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3.1 Preços e quantidades

- Os preços das exportações totais caíram nos dois últimos meses de 2018: 1,9% em novembro e 2,7% em dezembro, na comparação com o mês anterior, como se observa no gráfico 9, com base em dados com correção sazonal.

- Essa queda representa uma alteração da tendência de alta que vinha se verificando desde meados de 2017, com mais intensidade ainda nos produtos básicos. É preciso aguardar para saber se é um movimento temporário ou uma alteração mais profunda.

- As quantidades exportadas caíram 2,4% em dezembro, na comparação com o mês anterior, influenciadas, como de outras vezes, pelas variações bruscas dos equipamentos de exploração de petróleo, de acordo com o gráfico 10.

- As quantidades de básicos cresceram pelo quarto mês seguido, ao mesmo tempo que as dos semimanufaturados vêm oscilando bastante.

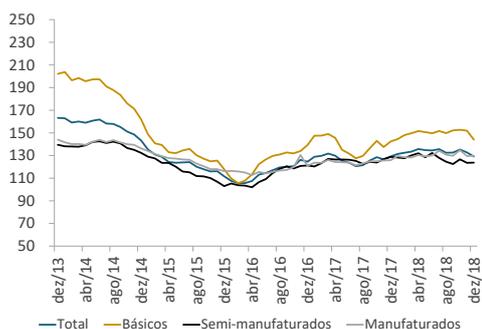
- Os preços das importações totais voltaram a se elevar em dezembro, com

relação ao mês anterior, com alta de 1,4%, como se vê nos gráficos 11A e 11B, sempre com base em dados com correção sazonal.



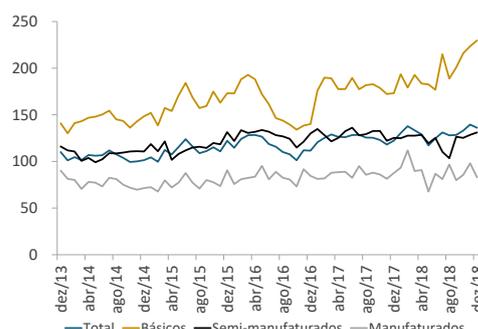
- As quantidades importadas vêm apresentando forte oscilação desde 2017, devido ao peso e às grandes oscilações das importações de equipamentos de exploração de petróleo, tendo aumentado 9,8% em novembro e sofrido queda igual em dezembro, segundo os gráficos 12A e 12B.
- Mais uma vez, os principais responsáveis são os equipamentos de exploração de petróleo, que provocaram um aumento de 126,5% em novembro e uma queda de 60,9% em dezembro das quantidades importadas de bens de capital.
- Chama a atenção o comportamento de bens duráveis, com quedas sucessivas e intensas desde setembro, após oscilarem bastante entre março e agosto.

GRÁFICO 9
Índices de preços de exportação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



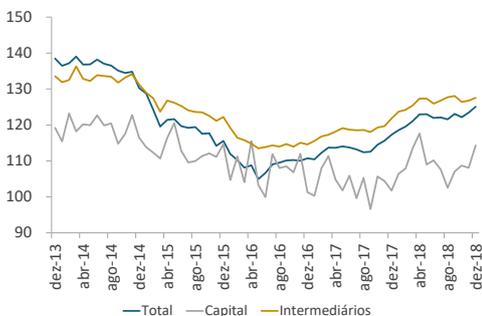
Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10
Índices de quantidades de exportação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



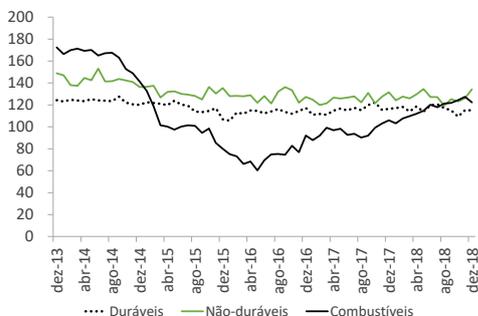
Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11a
Índices de preços de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



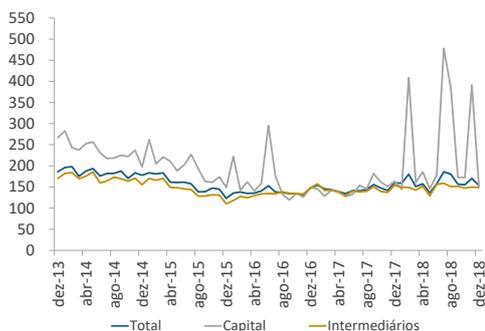
Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11b
Índices de preços de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



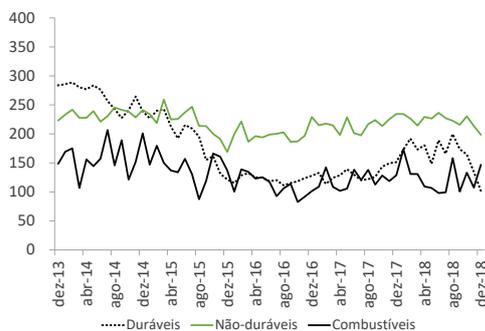
Fonte: FUNCEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12a
Índices de quantidades de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



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

GRÁFICO 12b
Índices de quantidades de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



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



4 Balanço de pagamentos

O *deficit* em transações correntes do balanço de pagamentos aumentou sensivelmente em 2018, em comparação com o ano anterior, passando de US\$ 7,2 bilhões para US\$ 14,5 bilhões nesse período, o que corresponde a uma elevação de 0,35% do PIB para 0,77%, como se observa na tabela 7. Esse aumento deveu-se, principalmente, a uma elevação de US\$ 10,4 bilhões no *deficit* comercial, compensada parcialmente por uma redução de US\$ 3,4 bilhões no *deficit* da renda primária. Como já analisado anteriormente, boa parte da redução do *superavit* comercial em 2018 ocorreu em razão das operações com equipamentos de exploração de petróleo.

Graças, principalmente, ao aumento dos investimentos diretos, porém, esse *deficit* foi amplamente financiado, permitindo um incremento do nível de reservas. Entre 2017 e 2018, o fluxo total de investimentos diretos (ativos e passivos) passou de US\$ 50,9 bilhões para US\$ 74,2 bilhões, um acréscimo de US\$ 23,3 bilhões. O fluxo de investimentos em carteira também se elevou em US\$ 2,3 bilhões. Em compensação, a conta de derivativos elevou seu *deficit* em US\$ 2 bilhões e o de outros investimentos em US\$ 16,9 bilhões. O resultado final consistiu num aumento de ativos de reservas de US\$ 2,2 bilhões. Note-se que o valor total da conta de erros e omissões ainda é muito alto, tendo atingido US\$ 4,7 bilhões em 2018, abaixo dos US\$ 6,4 bilhões de 2017.

TABELA 7

Balanco de pagamentos: principais contas (2017 e 2018)

(Em US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018	Variação janeiro-dezembro 2018 - Janeiro-dezembro 2017
	Janeiro-Dezembro	Janeiro-Dezembro	
1. Transações correntes	- 7 235	- 14 511	- 7 276
Balança comercial (bens)	64 028	53 587	- 10 441
Exportações ¹	217 243	239 034	21 791
Importações ²	153 215	185 447	32 232
Serviços	- 33 850	- 33 952	- 102
Renda primária	- 40 045	- 36 668	3 377
Renda secundária	2 632	2 522	- 111
2. Conta Capital e Financeira	822	9 757	8 935
Conta capital	379	440	60
Conta financeira ³	443	9 318	8 875
Investimentos diretos	50 905	74 254	23 348
Investimentos em carteira	- 14 042	- 11 707	2 335
Derivativos – ativos e passivos	- 705	- 2 753	- 2 048
Outros investimentos	- 30 622	- 47 548	- 16 925
Ativos de reserva ⁴	- 5 093	- 2 928	2 165
Erros e omissões	6 413	4 754	- 1 659
Memo:			
Transações correntes / PIB (%)	- 0,35	- 0,77	
Investimento direto no país / PIB (%)	3,42	4,70	

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Exclui mercadorias deixando o território nacional sem mudança de proprietário. Inclui mercadorias entregues no território nacional (exportação ficta), encomendas postais, e outros ajustes.

Nota: ² Exclui mercadorias ingressando no território nacional sem mudança de proprietário. Inclui mercadorias entregues fora do território nacional (importação ficta), importação de energia elétrica sem cobertura cambial, encomendas postais e outros ajustes.

Nota: ³ Conta financeira = - fluxos de investimentos ativos + fluxos de investimentos passivos.

Nota: ⁴ Sinal negativo indica aumento de reservas; sinal positivo indica redução de reservas.

Destaque do balanço de pagamentos

- A conta de serviços vem se mantendo bastante estável nos dois últimos anos. Entre 2017 e 2018, o saldo negativo passou de US\$ 33,9 bilhões para US\$ 34 bilhões.
- As despesas líquidas de lucros e dividendos passaram de US\$ 15,8 bilhões em 2017 para US\$ 16,9 bilhões, enquanto as de juros caíram de US\$ 24,5 bilhões para US\$ 20 bilhões no mesmo período.
- Os investimentos diretos no exterior caíram em US\$ 5,3 bilhões entre 2017 e 2018. Os investimentos diretos no país, no entanto, aumentaram em US\$ 18,1 bilhões no mesmo período, consequência, primordialmente, de operações intercompanhia, resultando, ao final, em uma elevação de US\$ 23,3 bilhões no fluxo total.
- Os investimentos em carteira continuaram apresentando *deficit* em 2018. Esse *deficit*, entretanto, foi inferior ao do ano anterior em US\$ 2,3 bilhões, devido a

uma redução das operações ativas maior do que a das operações passivas.



- O *deficit* da conta de outros investimentos elevou-se fortemente, passando US\$ 30,6 bilhões em 2017 para US\$ 47,5 bilhões em 2018. A maior parte dessa elevação resultou de operações de créditos comerciais e adiantamentos concedidos ao exterior, que alcançaram US\$ 51,6 bilhões em 2018. Ao mesmo tempo, os créditos comerciais e adiantamentos recebidos do exterior diminuíram em US\$ 4,4 bilhões.

- O BCB realizou algumas operações de vendas de divisas em novembro e dezembro com linhas de recompra, totalizando US\$ 10,1 bilhões. Dessa forma, o total das reservas caiu para US\$ 374,7 bilhões ao final de 2018.

- Vale mencionar também que o BCB fez uma ampla revisão das estatísticas de despesas de juros e investimentos diretos no país (operações intercompanhia) para o período de outubro de 2014 a outubro de 2018, num total de US\$ 4,6 bilhões, mas sem impacto no registro de operações de câmbio, por serem iguais a crédito e a débito.

TABELA 8

Investimentos diretos externos

(Em US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018	Variação janeiro-dezembro 2018 - Janeiro-dezembro 2017
	Janeiro-Dezembro	Janeiro-Dezembro	
1. Transações correntes	- 7 235	- 14 511	- 7 276
Balança comercial (bens)	64 028	53 587	- 10 441
Exportações ¹	217 243	239 034	21 791
Importações ²	153 215	185 447	32 232
Serviços	- 33 850	- 33 952	- 102
Renda primária	- 40 045	- 36 668	3 377
Renda secundária	2 632	2 522	- 111
2. Conta Capital e Financeira	822	9 757	8 935
Conta capital	379	440	60
Conta financeira³	443	9 318	8 875
Investimentos diretos	50 905	74 254	23 348
Investimentos em carteira	- 14 042	- 11 707	2 335
Derivativos – ativos e passivos	- 705	- 2 753	- 2 048
Outros investimentos	- 30 622	- 47 548	- 16 925
Ativos de reserva ⁴	- 5 093	- 2 928	2 165
Erros e omissões	6 413	4 754	- 1 659
Memo:			
Transações correntes / PIB (%)	- 0,35	- 0,77	
Investimento direto no país / PIB (%)	3,42	4,70	

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹Inclui, entre outras, transações em que o cotista residente no Brasil possui 10% ou mais do patrimônio líquido do fundo de investimento no exterior.

TABELA 9

Investimentos em carteira
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018	Variação janeiro-dezembro 2018 - Janeiro-dezembro 2017
	Janeiro-Dezembro	Janeiro-Dezembro	
Total	- 14 042	- 11 707	2 335
Ativos	12 371	3 303	- 9 068
Investimentos em ações	481	687	205
Fundos de investimento ¹	9 521	1 303	- 8 218
Títulos de renda fixa	2 368	1 313	- 1 055
Curto prazo	271	- 303	- 574
Longo prazo	2 097	1 617	- 481
Passivos	- 1 671	- 8 404	- 6 732
Investimentos em ações	2 963	- 2 217	- 5 180
Negociadas no mercado doméstico	2 582	- 4 265	- 6 847
Negociadas no mercado externo (Depository Receipts)	381	2 048	1 667
Fundos de investimentos¹	2 711	- 3 417	- 6 128
Títulos de renda fixa	- 7 345	- 2 770	4 575
Negociados no mercado doméstico ²	- 5 066	- 4 348	718
Negociados no mercado externo	- 2 279	1 579	3 857

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Inclui transações em que o cotista residente no exterior possui menos de 10% do patrimônio líquido do fundo de investimento no Brasil.

Nota: ² Inclui juros reinvestidos.

TABELA 10

Outros investimentos
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2017	2018	Variação janeiro-dezembro 2018 - Janeiro-dezembro 2017
	Janeiro-Dezembro	Janeiro-Dezembro	
Total	- 30 622	- 47 548	- 16 925
Ativos	36 520	49 958	13 438
Outras participações em capital	382	514	133
Moeda e depósitos	- 2 228	- 1 413	814
Bancos	- 8 617	- 8 983	- 366
Demais setores	6 389	7 569	1 180
Empréstimos	- 475	- 424	51
Créditos comerciais e adiantamentos	38 890	51 591	12 701
Outras contas a receber ¹	- 49	- 309	- 260
Passivos	5 897	2 410	- 3 487
Outras participações em capital	-	-	-
Moeda e depósitos	- 2 847	- 2 217	630
Empréstimos	- 8 674	- 8 336	338
Curto prazo	- 5 041	- 106	4 935
Longo prazo	- 3 634	- 8 231	- 4 597
Ingressos	44 411	50 715	6 303
Amortizações	48 045	58 945	10 900
Créditos comerciais e adiantamentos	17 369	12 940	- 4 428
Outras contas a pagar ¹	50	23	- 27

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Inclui seguros, fundos de pensão e garantias.

Apêndice



TABELA A.1

Varição da taxa efetiva real de câmbio ponderada pelas exportações por setores de atividade
(Em %)

Varição no período	Dezembro 2017/Dezembro 2016	Dezembro 2018/Dezembro2017
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Setor CNAE		
<i>Agricultura, pecuária e serviços relacionados</i>	21,52	8,04
<i>Produção florestal</i>	22,91	3,91
<i>Pesca e aqüicultura</i>	16,29	11,02
<i>Extração de petróleo e gás natural</i>	-4,96	3,93
<i>Extração de minerais metálicos</i>	19,24	-1,32
<i>Extração de minerais não-metálicos</i>	9,23	10,76
<i>Fabricação de produtos alimentícios</i>	14,68	10,31
<i>Fabricação de bebidas</i>	1,08	13,28
<i>Fabricação de produtos do fumo</i>	8,66	15,52
<i>Fabricação de produtos têxteis</i>	2,13	9,66
<i>Confecção de artigos do vestuário e acessórios</i>	1,05	12,09
<i>Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados</i>	4,47	17,24
<i>Fabricação de produtos de madeira</i>	-1,54	8,37
<i>Fabricação de celulose, papel e produtos de papel</i>	-1,14	4,27
<i>Impressão e reprodução de gravações</i>	1,96	6,12
<i>Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis</i>	-4,49	5,98
<i>Fabricação de produtos químicos</i>	1,29	2,29
<i>Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos</i>	1,86	13,58
<i>Fabricação de produtos de borracha e de material plástico</i>	2,92	6,06
<i>Fabricação de produtos de minerais não-metálicos</i>	2,55	10,94
<i>Metalurgia</i>	-5,47	1,60
<i>Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos</i>	2,30	4,19
<i>Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos</i>	8,58	14,11
<i>Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos</i>	-0,10	9,49
<i>Fabricação de máquinas e equipamentos</i>	1,77	7,34
<i>Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias</i>	2,40	9,87
<i>Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores</i>	1,85	12,67
<i>Fabricação de móveis</i>	-1,11	9,25
<i>Fabricação de produtos diversos</i>	2,58	8,43

Fonte: FMI, SECEX, BCB e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Matheus Rabelo de Souza
Monyk Brites Alves Cardoso
Pedro Mendes Garcia
Renata Santos de Mello Franco
Victor Henrique Farias Mamede

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, Desenvolvimento e Gestão.

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