

SETOR EXTERNO

Contas externas: trajetória favorável em meio à pandemia

Sumário

De uma forma geral, o desempenho do setor externo tem sido favorável no período da pandemia, com sucessivos *superavits* na balança comercial. Isso se deve principalmente ao desempenho das exportações, com crescimento de 22,5% na média diária dessazonalizada em relação a janeiro de 2021; à diminuição do *deficit* em transações correntes do balanço de pagamentos, com o *deficit* acumulado em doze meses recuando de 1,64% do produto interno bruto (PIB) para 1,33% do PIB em relação a janeiro de 2021; e à retomada do ingresso de investimento em carteira, com variação de 40% em relação a janeiro de 2021.

Contribuem para esse cenário a alta no preço das *commodities*, a diminuição de viagens internacionais, a recuperação global, a alta na taxa de juros e o câmbio desvalorizado. Apesar da melhora dos fundamentos e de melhoras marginais na sua evolução, a taxa de câmbio brasileira continua sendo destaque negativo por se manter desvalorizada e volátil. Possíveis causas para esse comportamento incluem o risco fiscal e ainda as incertezas sobre a evolução da pandemia no país.

1 Balanço de pagamentos

As contas do balanço de pagamentos seguem em trajetória favorável. A tendência geral de diminuição do *deficit* em transações correntes se mantém, como pode ser visto no gráfico 1 e também nas tabelas 1 e 2. Nos últimos três meses, houve, inclusive, *superavit* no saldo em transações correntes (abril, maio e junho). Esse resultado se deve, em parte, à alta no preço das *commodities* no período recente, que favoreceu a balança comercial brasileira. Aliado a uma melhora nos preços, há também aumento da demanda por países que já estão se recuperando da crise provocada pela pandemia, além da diminuição do déficit na balança de serviços provocada principalmente pelas restrições de mobilidade.

Em relação ao mês de junho, o saldo em transações correntes alcançou um *superavit* de US\$ 2,8 bilhões (2,0% PIB) ante US\$ 3,1 (2,7% do PIB) no mesmo período do ano anterior. Para o acumulado em doze meses, houve um *deficit* de US\$ 19,6 (1,3% do PIB) ante US\$ 53,7 (2,6 % do PIB) no mesmo período de 2020. A balança comercial fechou o mês de junho com *superavit* de US\$ 5,6 bilhões ante um saldo superavitário de US\$ 4,8 em junho de 2020. No acumulado em doze meses, observa-se um saldo positivo de US\$ 20,8 bilhões ante US\$ 2,9 bilhões no mesmo período do ano anterior. Além disso, a balança de serviços apresentou alguma re-

Andreza Aparecida Palma

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

andreza.palma@ipea.gov.br

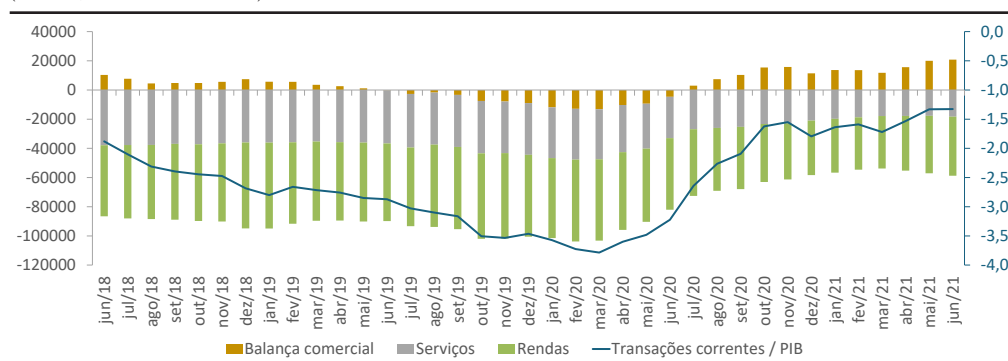
Divulgado em 20 de agosto de 2021.

cuperação, mas ainda bem distante dos níveis pré-pandemia. Em junho de 2021, observou-se um *deficit* de US\$ 1,6 bilhão ante US\$ 1,04 no mesmo período do ano anterior. Cabe notar que, em junho de 2019, o saldo da balança de serviços era deficitário em US\$ 3,5 bilhões.

GRÁFICO 1

Composição do saldo em transações correntes acumulado em doze meses

(Em US\$ milhões e % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

TABELA 1

Composição do saldo em transações correntes acumulado em doze meses (2020)

(Em % PIB)

Conta	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Balança Comercial	-0,64	-0,69	-0,72	-0,58	-0,55	-0,28	0,18	0,47	0,67	1,03	1,08	0,79
Balança de Serviços	-1,86	-1,88	-1,88	-1,83	-1,8	-1,7	-1,66	-1,65	-1,64	-1,56	-1,55	-1,45
Rendas	-2,94	-3,03	-3,06	-3,02	-2,93	-2,94	-2,82	-2,74	-2,76	-2,65	-2,63	-2,59
Transações Correntes	-3,57	-3,73	-3,78	-3,6	-3,48	-3,22	-2,64	-2,26	-2,09	-1,62	-1,55	-1,8

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2

Composição do saldo em transações correntes acumulado em doze meses (2021)

(Em % PIB)

Conta	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Balança Comercial	0,96	0,97	0,84	1,1	1,37	1,41
Balança de Serviços	-1,39	-1,33	-1,27	-1,25	-1,22	-1,24
Rendas	-2,6	-2,56	-2,56	-2,63	-2,7	-2,73
Transações Correntes	-1,64	-1,59	-1,72	-1,53	-1,33	-1,33

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

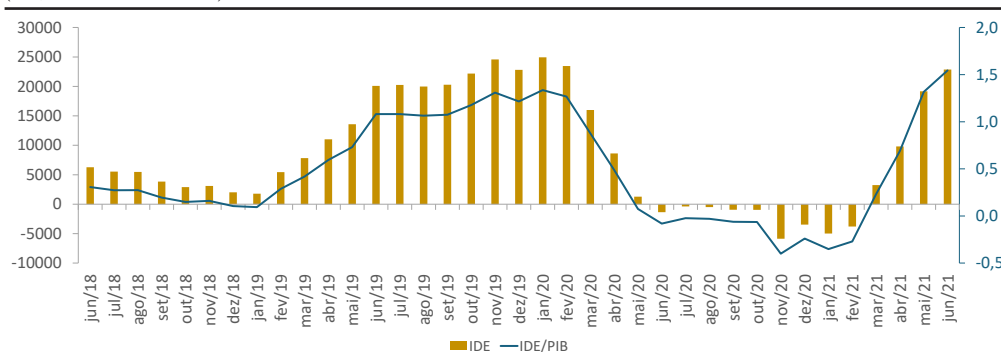
Em relação à conta capital e financeira, observa-se uma trajetória de relativa recuperação. Embora os níveis pré-pandemia ainda não tenham sido plenamente atingidos, houve melhora na entrada de capitais, além de relativa recuperação do investimento direto no exterior (IDE) no período recente, como mostram os gráficos 2 e 3, respectivamente. A trajetória de aumento da taxa de juros Selic pode potencializar a recuperação da conta financeira.

Os investimentos diretos no país (IDP), compostos por participação no capital e operações intercompanhia, apresentaram um saldo de US\$ 174 milhões em junho de 2021, ante US\$ 5,2 bilhões no mesmo período do ano anterior, mostrando, portanto, um desempenho fraco. Já o acumulado em doze meses somou um saldo de US\$ 46,6 bilhões ante US\$ 65,8 bilhões no mesmo período do ano anterior.

A série de IDE dá sinais de recuperação (gráfico 2). Em junho de 2021, o saldo líquido foi de US\$ 2,8 bilhões antes um saldo negativo de US\$ 874 milhões no mesmo período do ano passado. Em relação ao acumulado em doze meses, o IDE apresenta um saldo de US\$ 22,9 bilhões ante um saldo negativo, ou seja, desinvestimentos, de US\$ 1,3 bilhão no mesmo período do ano anterior.

GRÁFICO 2

IDE: dados acumulados em doze meses
(US\$ milhões e % do PIB)



Fonte: BCB.

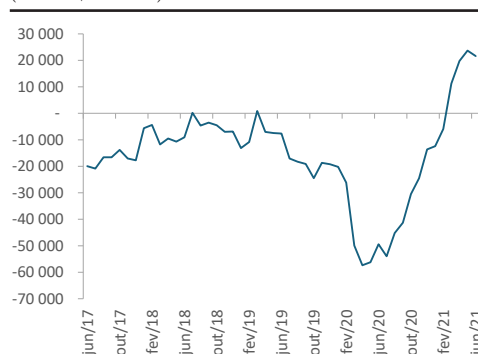
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em relação aos investimentos em carteira, após sofrerem uma queda expressiva durante a pandemia, apresentam uma trajetória de elevação, tendo até mesmo ultrapassado os níveis observados anteriormente (gráfico 3). De fato, os investimentos em carteira ativos, que representam aplicações brasileiras no exterior, totalizaram US\$ 19,6 bilhões no acumulado em doze meses ante um valor de US\$ 7,5 bilhões no mesmo período do ano anterior. Já os investimentos em carteira passivos, que representam aquisições de não residentes de títulos de renda fixa ou variável de emissão brasileira, totalizaram US\$ 41,2 bilhões no acumulado em doze meses, ante um saldo deficitário de US\$ 41,9 bilhões no mesmo período do ano anterior.

GRÁFICO 3

Investimentos em carteira – dados acumulados em doze meses

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

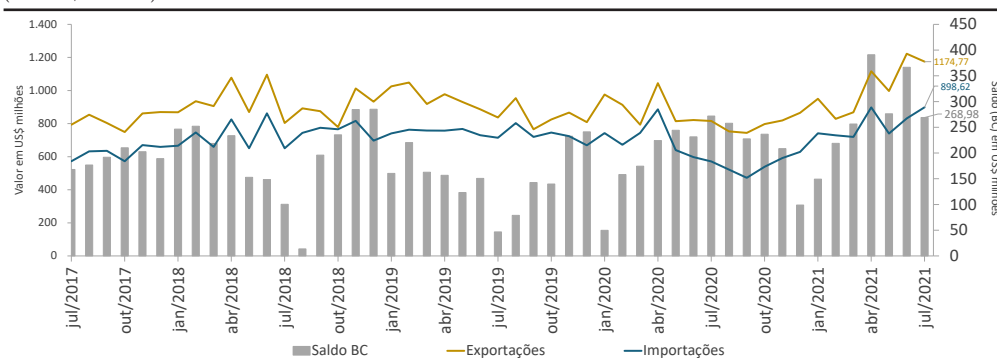
2 Balança comercial

As exportações alcançaram US\$ 25,5 bilhões em julho e as importações US\$ 18,1 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial superavitário em US\$ 7,4 bilhões. Em relação ao acumulado no ano, ou seja, os sete primeiros meses de 2021, as exportações totalizaram US\$ 161,4 bilhões e as importações US\$ 117,3 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 44,1 bilhões.

O gráfico 4 apresenta as exportações e importações e o saldo comercial medidos pelas médias diárias dessazonalizadas. É possível observar que as exportações tiveram uma aceleração da tendência de crescimento desde o início de 2021, apesar da leve queda na margem. De fato, comparando julho de 2021 em relação a julho de 2020, houve um crescimento na média diária das exportações de 37,5%. Já em relação ao mês anterior, houve uma queda da média diária dessazonalizada de 9,5%. Em relação a janeiro de 2021, o crescimento foi de 22,5%.

Já a média diária dessazonalizada das importações vem apresentando uma trajetória de recuperação após uma queda expressiva durante a pandemia. Comparando julho de 2020 com julho de 2021, houve um crescimento de 48,2%, já que no ano passado, os efeitos da pandemia estavam se intensificando. Na comparação com o mês anterior, observamos uma queda de 1,8%. E em relação a janeiro de 2021, o crescimento foi de 10,5%.

GRÁFICO 4
Exportações, importações e saldo comercial – médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Dado o comportamento de crescimento importante das exportações e relativa estabilidade na média das importações, observamos um sucessivo *superavit* da balança comercial, como pode ser visto também no gráfico 4. Considerando as médias diárias, o crescimento do saldo comercial em relação ao mesmo período do ano anterior foi de 166,7%. Já em relação ao mês anterior, houve queda de 26,6%. Em relação a janeiro de 2021, o crescimento foi de 80,2%.

GRÁFICO 5
Exportações e importações por setores de atividades – médias diárias dessazonalizadas (taxa de crescimento em relação a junho de 2020)
(Em %)



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

Como mostra o gráfico 5, em relação ao mesmo período do ano anterior (julho de 2020), houve crescimento das exportações de 87,4% do item outros produtos; 62,7% da indústria extrativa; 37,6% para a indústria de transformação; e 11,2%

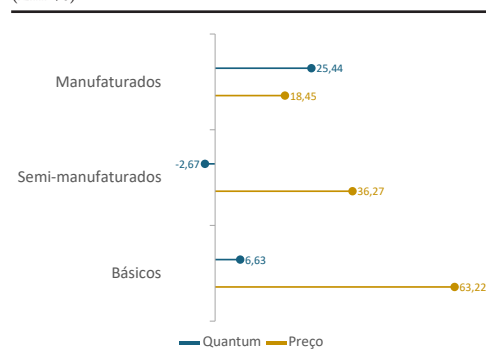
para agropecuária. Já nas importações, o destaque ficou para a indústria extrativa, com crescimento de 163,2%, seguida pela indústria de transformação com 57%.

O gráfico 6 mostra o crescimento dos índices de preços e de quantidade de exportações em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, junho de 2020 e junho de 2021. Como pode ser observado, há um crescimento expressivo dos preços de produtos básicos (63,2%) que reflete a alta dos preços das *commodities*. Os semimanufaturados tiveram crescimento de 36,3% no período. Já em relação aos índices de quantidade de exportação, destaca-se o crescimento de 25,4% em relação aos produtos manufaturados.

O gráfico 7 mostra o crescimento dos índices de preços e de quantidade de importações em relação ao mesmo período do ano anterior, ou seja, junho de 2020 e junho de 2021. Em relação aos preços, o destaque está para o grupo de combustíveis, que apresentou aumento de 58,9% no período, seguido pelo grupo de bens intermediários, com aumento de 15,9%. Já em relação às quantidades, nota-se o aumento de 183% para bens de consumo duráveis, seguido por bens intermediários (53%) e bens de capital (44,3%), todos possivelmente relacionados à retomada da economia. De fato, o destaque em importações está no crescimento do índice de quantidades; e o destaque em exportações, no crescimento do índice de preços.

GRÁFICO 6

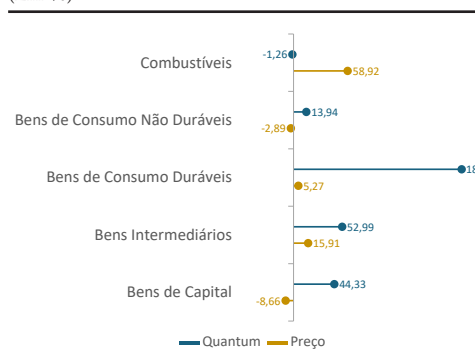
Índices de preços e quantidades de exportação, por categoria de produtos – taxa de crescimento em relação a junho de 2020 (Em %)



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

GRÁFICO 7

Índices de preços e quantidades de importação, por categoria de produtos – taxa de crescimento em relação a março de 2020 (Em %)



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

3 Câmbio nominal e preços

Apesar da trajetória favorável das principais contas externas e do aumento da taxa de juros Selic, a taxa de câmbio nominal não tem apresentado valorização estável e expressiva, como mostra a tabela 1. De fato, a taxa de câmbio real/dólar mostrou períodos de valorização nos últimos meses, tendo ficado abaixo dos R\$ 5/US\$ no final de junho de 2021, porém, desde julho tem novamente se mantido acima dos R\$ 5/US\$. O último relatório da pesquisa Focus do BCB¹ mostra que não há expectativa de valorização importante do real para os próximos meses, já

1. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20210730.pdf>>.

que as previsões para todos os horizontes apontam valores acima de R\$ 5/US\$. Novamente, nem mesmo o crescimento dos preços das *commodities*, geralmente relacionado a uma valorização da taxa de câmbio, provocou uma reversão importante nesse movimento. As estimativas do *Institute of International Finance* (IIF) apontam para uma taxa “justa” (*fair value*) de R\$ 4,50/US\$. Dados do Centro de Estudos em Macroeconomia Aplicada da Fundação Getulio Vargas (Cemap/FGV) CEMAP/FGV também estão na direção de um valor de equilíbrio abaixo de R\$ 5/US\$², indicando que há desvalorização além dos fundamentos, ou seja, um desalinhamento cambial negativo. As possíveis causas para a não valorização expressiva do real frente ao dólar, mesmo com a relativa melhora dos fundamentos, incluem principalmente o risco fiscal e o risco referente à pandemia.

TABELA 3
Variação percentual mensal – taxa de câmbio R\$/US\$
(Em %)

	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					

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

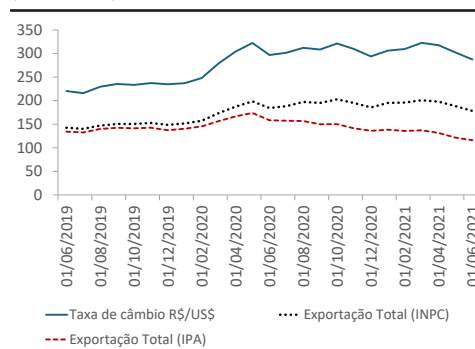
4 Taxas efetivas reais de câmbio (TERCs)

A taxa de câmbio R\$/US\$ desvalorizou-se expressivamente durante a pandemia e tem permanecido acima de R\$ 5/US\$ na maior parte do período desde então. Como houve um descolamento entre os desempenhos do índice de preços ao produtor amplo (IPA), da FGV, e do índice nacional de preços ao consumidor (INPC), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), há uma diferença expressiva entre a variação TERC calculada pelo Ipea com base nesses indicadores.

A tabela 4 apresenta a variação da TERC calculada com base nos preços dos produtos exportados. Observa-se que valorização da taxa real/dólar entre junho de 2020 e junho de 2021 foi de 3,18%, muito próxima da obtida pela TERC calculada com base no INPC, de 3,42%. No entanto, quando se calcula a TERC usando o IPA, verifica-se uma valorização de 26,73%, em ambos os casos para exportações totais.

A tabela 5 apresenta a variação da TERC calculada com base nos preços dos produtos importados. Aqui a variação da TERC com base no INPC e no IPA também é bastante discrepante. Considerando o IPA, houve uma valorização de 26,7% no período entre junho de 2020 e junho de 2021, mas pelo INPC, observamos uma valorização menor, de 3,8%. O destaque, olhando para categorias econômicas, está no grupo de combustíveis e lubrificantes, em que se

GRÁFICO 8
Taxa de câmbio real/dólar e TERCs (2017-2021)
(2010 = 100)



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

2. Ver detalhes em: <https://cemap.fgv.br/sites/cemap.fgv.br/files/u4/Nota_CEMAP_54_Desalinhamento_2021_06.pdf>.

verifica uma valorização de 40,9%. Já no grupo de bens intermediários houve uma valorização de 27%.



TABELA 4
Variação da TERC ponderada pelas exportações
(Em %)

Variação no período	junho 2020/junho 2019	junho 2021/junho 2020
Taxa Real Dólar	34,67	-3,18
Exportação Total (IPA)	17,98	-26,73
Exportação Total (INPC)	29,20	-3,42
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
<i>Exportação Básicos (IPA Ponderado)</i>	15,87	-36,40
<i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i>	23,17	-21,74
<i>Exportação Manufaturados (IPA)</i>	22,42	-22,19
<i>Exportação Manufaturados (INPC)</i>	28,11	-4,95

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

TABELA 5
Variação da TERC ponderada pelas importações
(Em %)

Variação no período	junho 2020/junho 2019	junho 2021/junho 2020
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	17,82	-26,68
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	29,36	-3,76
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
<i>Importação Bens de Capital (IPA)</i>	22,46	-14,83
<i>Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)</i>	23,59	-5,07
<i>Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)</i>	25,99	-2,55
<i>Importação Bens Intermediários (IPA)</i>	25,50	-26,98
<i>Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)</i>	69,42	-40,93

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

5 Perspectivas

A expectativa é que as contas externas permaneçam favoráveis nos próximos meses. O relatório Focus do BCB mostra que as expectativas de mercado para o saldo em transações correntes é que ele seja nulo em 2021, com de previsão de *superavit* para a balança comercial. Já as previsões do Banco Central, divulgadas no relatório de inflação de junho de 2021, apontam para um *superavit* de US\$ 3 bilhões ao final de 2021, previsão marginalmente maior que a do relatório anterior. Em relação à balança comercial, a previsão é também de *superavit* no valor de US\$ 70 bilhões. Já em relação à conta financeira, o BCB projeta um saldo de US\$ 60 bilhões para IDPs e US\$ 21 bilhões para investimentos em carteira. Quanto à taxa de câmbio, apesar das recentes valorizações, não há perspectiva de que ela caia abaixo de R\$ 5/ US\$ no ano de 2021.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

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



Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Editor)
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Fábio Servo
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter
Andreza Aparecida Palma
Cristiano da Costa Silva
Sidney Martins Caetano
Tarciso Gouveia da Silva

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Carolina Ripoli
Felipe dos Santos Martins
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
Marcelo Lima de Moraes
Marcelo Vilas Boas de Castro
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.