

## SEÇÃO II

# Setor Externo

## Sumário

**Marcelo José Braga Nonnenberg**

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

[marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br](mailto:marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br)

Entre junho deste ano e junho do ano passado, enquanto o Indicador Ipea de Taxa Efetiva Real de Câmbio (TERC) ponderada pelas exportações e deflacionada pelo Índice de Preços por Atacado (IPA) sofreu valorização de 6% e a deflacionada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), de 2%, a taxa nominal real/dólar se desvalorizou em 2,3%. Quando se examinam as TERCs ponderadas pelas importações totais, verifica-se uma valorização de 6% quando deflacionadas pelo IPA e de 2% quando deflacionadas pelo INPC.

O saldo comercial, no acumulado do ano até julho, foi de US\$ 28,4 bilhões, bem abaixo dos US\$ 33,9 bilhões registrados em igual período do ano passado. De acordo com as médias diárias dessazonalizadas, desde abril deste ano, as exportações passaram a apresentar tendência de queda, causando uma queda sistemática do *superavit* comercial. As quedas maiores ocorreram nos semimanufaturados e nos manufaturados. Enquanto isso, os básicos permaneceram praticamente constantes. Já as importações apresentaram elevação nos últimos meses, com aumentos em todas as categorias, com base nas médias diárias dessazonalizadas.

Em relação aos preços de exportação, tomando por base dados com correção sazonal, houve queda de 1,7% em junho, na comparação com o mês anterior, após três meses seguidos de elevação. Todas as categorias sofreram perdas, mas as maiores foram registradas em básicos (-2,5%) e semimanufaturados (-1,3%). O índice de volume de exportação, por sua vez, sofreu queda de 2,4% em junho com relação ao mês anterior, que sucede a uma outra queda registrada no mês anterior. Os preços de importação, sempre com base em dados com correção sazonal, caíram 2,3% em junho, com quedas em praticamente todas as categorias, exceto bens de consumo duráveis. As quantidades importadas vêm se mantendo relativamente estáveis.

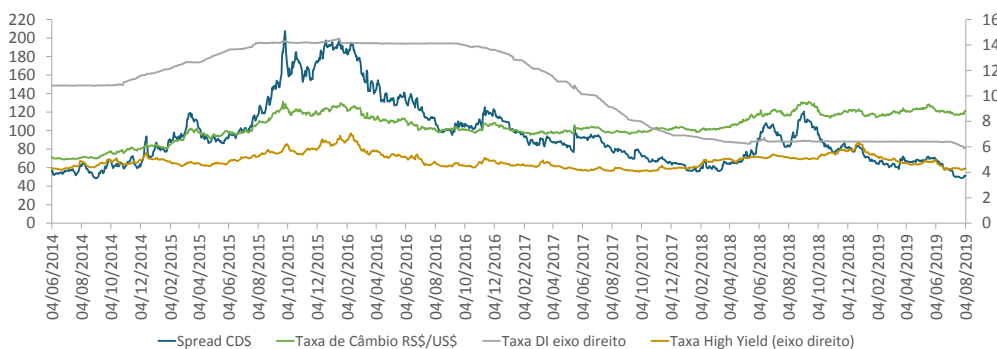
O *deficit* em transações correntes elevou-se substancialmente no primeiro semestre de 2019 relativamente a igual período de 2018, passando de US\$ 8 bilhões para US\$ 10,6 bilhões (1,1% do produto interno bruto – PIB). Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à redução do *superavit* comercial, que passou de US\$ 27,5 bilhões para US\$ 24,8 bilhões no mesmo período. Ao mesmo tempo, o saldo da conta capital e financeira passou de US\$ 4,1 bilhões para US\$ 8,4 bilhões.

## 1 Câmbio

Do final de 2018 até os primeiros dias de agosto, a taxa de câmbio real/dólar permaneceu razoavelmente estável, apresentando uma discreta valorização de meados de maio até o início de agosto. Nesse período, observou-se uma redução tanto das taxas de juros externas de alto risco (*high yield*) quanto das internas (depósitos interfinanceiros – DI), ao mesmo tempo que a percepção de risco da economia brasileira medida pelo *spread* do *credit default swaps* (CDS) também caiu. Note-se que, desde o início deste ano, a diferença entre as taxas de juros domésticas e as externas se ampliou, o que aumenta o incentivo a operações de *carry trade*, ou seja, a obtenção de financiamento externo para a aplicação em moedas de países emergentes, incentivando o ingresso de capitais externos, levando a uma valorização das moedas desses países. Os recentes movimentos nos mercados cambiais globais, com a desvalorização da moeda chinesa, o renminbi, devem causar impactos sobre todos esses mercados.

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 %)



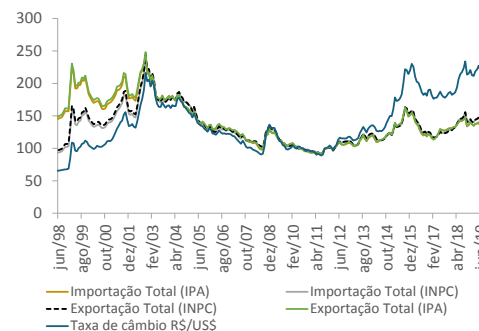
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), Federal Reserve Bank of Saint Louis e Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 2 Taxas efetivas reais de câmbio

O gráfico 2 mostra os índices de TERCs com base nas importações e nas exportações, ambas deflacionadas pelo INPC e pelo IPA, além da taxa de câmbio real/dólar. O gráfico ilustra como, em diversos momentos, as variações da TERC e da taxa real/dólar são substancialmente diferentes. Entre junho deste ano e junho do ano passado, enquanto a TERC ponderada pelas exportações e deflacionada pelo IPA sofreu valorização de 6% e a deflacionada pelo INPC, de 2%, a taxa nominal real/dólar se desvalorizou em 2,3%, de acordo com

GRÁFICO 2

Taxa de câmbio real/dólar e TERCs (2000-2019)  
(Índices – média de 2010 = 100)



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

a tabela 1. As variações ponderadas por diferentes categorias apresentam-se ainda mais diferentes. A valorização da TERC ponderada pelas exportações de básicos pelo IPA foi de 11,4% no período, ao mesmo tempo que, quando se consideram os manufaturados, a variação foi de apenas 2,2%. Quando se examinam as taxas efetivas reais na tabela 2, agora ponderadas pelas importações totais, verifica-se uma valorização de 6% quando deflacionadas pelo IPA, ao passo que a valorização foi de 2% quando deflacionadas pelo INPC. Entre as categorias, a maior valorização ocorreu na dos bens de capital, de 6,1%, enquanto os combustíveis sofreram desvalorização de 0,8%.

Os dados do apêndice mostram também que as variações por setor da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) também são bem distintas. Entre junho de 2018 e junho de 2019, a TERC para a extração de minerais metálicos valorizou-se 38,5%; as de produção florestal, fabricação de produtos alimentícios e fabricação de coque e derivados de petróleo tiveram uma ligeira desvalorização.

TABELA 1  
Variação da TERC ponderada pelas exportações  
(Em %)

Varição no período	Junho 2018/Junho 2017	Junho 2019/Junho 2018
Taxa Real Dólar	14,50	2,27
Exportação Total (IPA)	10,02	-5,95
Exportação Total (INPC)	15,65	-1,98
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
<i>Exportação Básicos (IPA Ponderado)</i>	7,07	-11,37
<i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i>	9,71	-1,66
<i>Exportação Manufaturados (IPA)</i>	8,92	-2,22
<i>Exportação Manufaturados (INPC)</i>	14,33	-1,22

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 TERC ponderada pelas importações  
(Em %)

Varição no período	Junho 2018/Junho 2017	Junho 2019/Junho 2018
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	9,69	-5,92
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	15,33	-1,97
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
<i>Importação Bens de Capital (IPA)</i>	15,30	-6,10
<i>Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)</i>	15,82	-0,82
<i>Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)</i>	18,14	-3,48
<i>Importação Bens Intermediários (IPA)</i>	4,71	-2,55
<i>Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)</i>	-10,19	0,81

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.

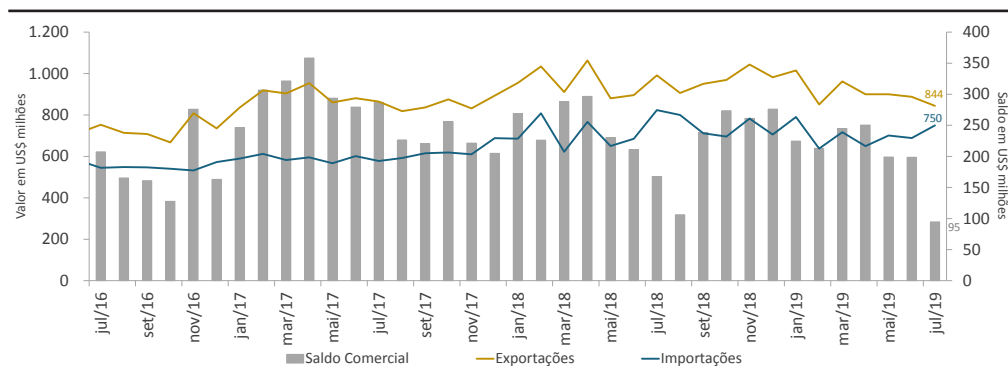
### 3 Balança comercial

O saldo comercial, em julho, foi de US\$ 2,3 bilhões, inferior aos US\$ 3,9 bilhões alcançados em julho do ano passado e, no acumulado do ano, de US\$ 28,4 bilhões – bem abaixo dos US\$ 33,9 bilhões registrados em igual período do ano passado. De fato, como mostra o gráfico 3, com base em médias diárias dessazonalizadas, desde abril deste ano, as exportações passaram a apresentar tendência de queda, causando uma piora sistemática do *superavit* comercial.

GRÁFICO 3

## Exportações, importações e saldo comercial – médias diárias dessazonalizadas

(Em US\$ milhões)



Fonte: SECEX.

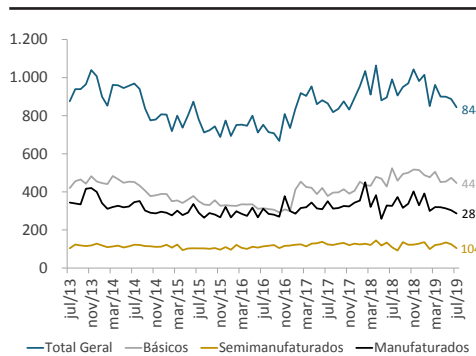
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As exportações em julho alcançaram US\$ 20,1 bilhões, abaixo dos US\$ 22,5 bilhões de julho do ano passado. No acumulado do ano, o valor das exportações, US\$ 129,9 bilhões, também ficou abaixo dos US\$ 136,3 bilhões registrados em igual período de 2019. Com base nas médias diárias dessazonalizadas, as exportações caíram, em abril, 16,8%, na comparação entre julho e janeiro deste ano. As quedas maiores ocorreram nos semimanufaturados e nos manufaturados. No mesmo período, essas quedas foram de, respectivamente, 23,3% e 26,8%. Enquanto isso, os básicos permaneceram praticamente constantes.

GRÁFICO 4

## Exportações por classes de produtos – Médias diárias dessazonalizadas

(Em US\$ milhões)



Fonte: SECEX.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No acumulado do ano, as maiores quedas entre os semimanufaturados ocorreram em óleo de soja bruto (-32,9%) e açúcar bruto (-20,1%). Já entre os manufaturados, as maiores quedas foram registradas em petróleo (-53,7%), veículos de carga (-42,4%), automóveis de passageiros (-32,3%), aviões (-16,3%) e autopeças (-15,1%). A continuidade da recessão na Argentina foi, evidentemente, um dos principais fatores para essa queda. No total, as exportações para esse país caíram 39,9% no período. Mas as exportações para a União Europeia (-14%) e para a África (-3,8%) também caíram. Os aumentos registrados para a Oceania (+47,8%), o Oriente Médio (+25%) e os Estados Unidos (+11,9%) não compensaram a redução, ao mesmo tempo que as exportações para a Ásia ficaram estagnadas.

As importações em julho alcançaram US\$ 17,8 bilhões, abaixo dos US\$ 18,7 bilhões alcançados no mesmo mês do ano passado. No acumulado do ano, as importações registraram US\$ 101,5 bilhões, um pouco abaixo dos US\$ 102,5 bilhões verificados no mesmo período de 2019, uma redução de 0,9%. No mesmo período, o aumento ocorreu em bens intermediários (2,6%) e combustíveis (2,3%), enquanto bens de consumo duráveis tiveram queda de 15,9% e bens de capital, de 12,1%. Apesar de

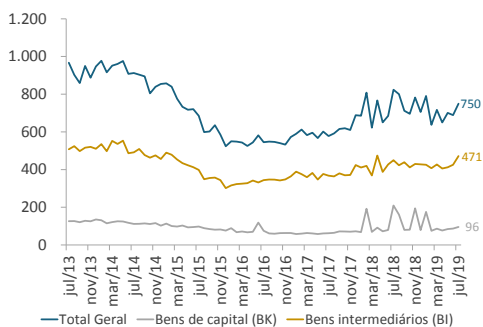


oscilar bastante, as importações apresentaram tendência de alta nos primeiros sete meses do ano, devido principalmente aos bens intermediários.

Por países e regiões, os maiores aumentos foram de Oriente Médio (+16,6%), África (+6,6%) e Ásia (+3,8%), enquanto as maiores quedas foram de América Central e Caribe (-23,4%), América do Sul (-4,4%) e México (-14,1%).

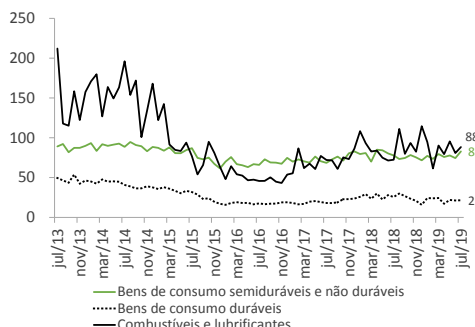


**GRÁFICO 5**  
**Importações por grandes categorias econômicas –**  
**Médias diárias dessazonalizadas**  
 (Em US\$ milhões)



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

**GRÁFICO 6**  
**Importações por grandes categorias econômicas –**  
**Médias diárias dessazonalizadas**  
 (Em US\$ milhões)



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

## 4 Índices de preços e volume

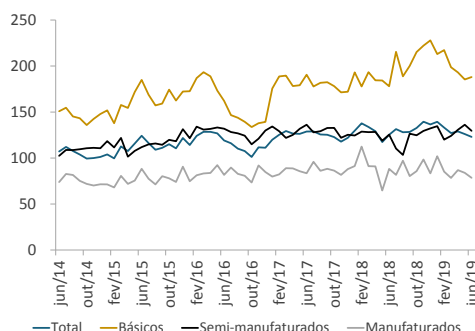
Os preços de exportação caíram 1,7% em junho, na comparação com o mês anterior com ajuste sazonal, após três meses seguidos de elevação. Todas as categorias sofreram perdas, mas as maiores foram registradas em básicos (-2,5%) e semimanufaturados (-1,3%). Mas, como mostra o gráfico 7, os índices de preços vêm se mantendo relativamente estáveis desde o início do ano passado. O índice de volume de exportação, por sua vez, sofreu queda de 2,4% em junho com relação ao mês anterior, que sucede a uma outra queda registrada no mês anterior. As maiores quedas em junho ocorreram nos manufaturados (-6,4%) e semimanufaturados (-4,8%). Os volumes de exportação, como é possível observar no gráfico, estão em queda desde o início deste ano, principalmente devido ao comportamento dos básicos.

**GRÁFICO 7**  
**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.

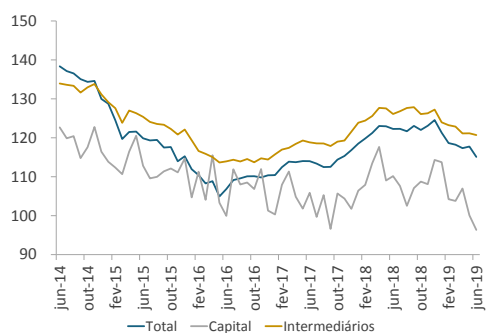
**GRÁFICO 8**  
**Índices de quantidades de exportação, por categoria**  
**de produtos**  
 (Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



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

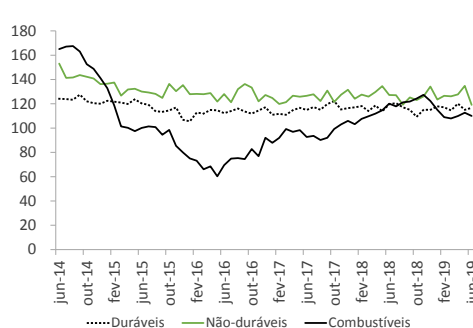
Os preços de importação, com base em dados com correção sazonal, caíram 2,3% em junho, com quedas em praticamente todas as categorias, exceto bens de consumo duráveis. Os preços de importação estão em queda desde o início do ano, como é possível observar nos gráficos 9 e 10. No mês, as maiores quedas foram registradas em bens de capital (-3,7%) e bens de consumo não duráveis (-11,7%). As quantidades importadas sofreram ligeira queda de 0,5% em junho, com movimentos bem distintos entre as categorias. Enquanto os bens de capital experimentaram alta de 9,7% no mês, bens intermediários tiveram queda de 10,5%; bens de consumo duráveis, queda de 6,6%; e combustíveis, redução de 22,9%.

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



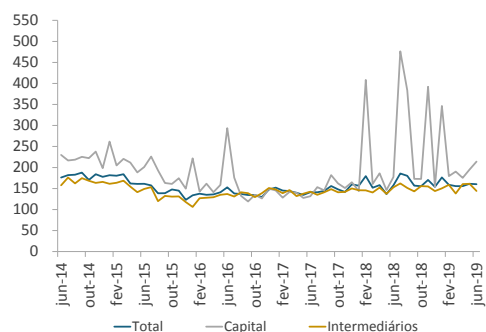
Fonte: FUNCEX.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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



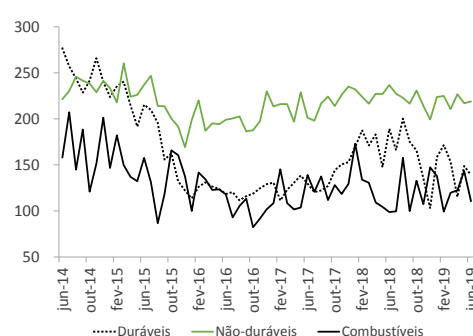
Fonte: FUNCEX.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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



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

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



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

## 5 Balanço de pagamentos

O déficit em transações correntes elevou-se substancialmente no primeiro semestre de 2019 relativamente a igual período de 2018, passando de US\$ 8 bilhões (0,9% do PIB) para US\$ 10,6 bilhões (1,1% do PIB), como se observa na tabela 3. Esse aumento decorreu, principalmente, da redução do *superavit* comercial, que



passou de US\$ 27,5 bilhões para US\$ 24,8 bilhões no mesmo período. Ao mesmo tempo, o saldo da conta capital e financeira passou de US\$ 4,1 bilhões para US\$ 8,4 bilhões, uma diferença de US\$ 4,2 bilhões. A discrepância entre as variações observadas nessas duas contas resulta da diminuição da conta de erros e omissões, que caiu de US\$ 3,9 bilhões para US\$ 2,2 bilhões no mesmo período. Essa redução implica que ambos os fluxos, de transações correntes e de movimentos de capital, ficaram mais próximos. Enquanto no primeiro semestre de 2018 o saldo da conta capital e financeira era de -51,5% da conta-corrente, no segundo semestre esse percentual passou para 79,2%. Isso permite uma análise mais criteriosa dos diversos fluxos do balanço de pagamentos.

TABELA 3  
Balanço de Pagamentos – Janeiro-Junho de 2018 e 2019  
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2018	2019	Variação janeiro-junho 2019 - Janeiro-junho 2018
	Janeiro-Junho	Janeiro-Junho	
<b>1. Transações correntes</b>	<b>-8002</b>	<b>-10553</b>	<b>- 2 550</b>
Balança comercial (bens)	27 479	24 824	- 2 655
Exportações <sup>1</sup>	113 377	111 658	- 1 718
Importações <sup>2</sup>	85 898	86 835	937
Serviços	- 16 604	- 15 997	608
Renda primária	- 20 116	- 20 930	- 814
Renda secundária	1 239	1 550	311
<b>2. Conta Capital e Financeira</b>	<b>4 125</b>	<b>8 362</b>	<b>4 237</b>
Conta capital	192	147	- 45
Conta financeira <sup>3</sup>	3 933	8 215	4 282
Investimentos diretos	35 148	27 877	- 7 271
Investimentos em carteira	- 879	- 5 020	- 4 141
Derivativos – ativos e passivos	- 1 462	- 420	1 043
Outros investimentos	- 20 622	- 8 595	12 027
Ativos de reserva <sup>4</sup>	- 8 252	- 5 627	2 625
<b>Erros e omissões</b>	<b>3 878</b>	<b>2 190</b>	<b>- 1 688</b>
Memo:			
Transações correntes / PIB (%)	<b>-0,87</b>	<b>-1,14</b>	
Investimento direto no país / PIB (%)	<b>3,68</b>	<b>4,05</b>	

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:

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

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Conta financeira = - fluxos de investimentos ativos + fluxos de investimentos passivos.

<sup>4</sup> Sinal negativo indica aumento de reservas; sinal positivo indica redução de reservas.

Na comparação dos primeiros semestres de 2018 e 2019, o fluxo de investimentos diretos caiu de US\$ 35,1 bilhões para US\$ 27,9 bilhões, uma queda de US\$ 7,3 bilhões. Os investimentos em carteira também caíram, de US\$ 0,9 bilhão para US\$ 5 bilhões. No entanto, essas reduções foram amplamente compensadas pelo aumento dos outros investimentos, que passaram de US\$ 20,6 bilhões para US\$ 8,6 bilhões. Entretanto, vale ressaltar que, nos últimos três anos, olhando-se para os

dados acumulados em doze meses, enquanto os investimentos diretos apresentam ingressos líquidos positivos, entre US\$ 55 bilhões e US\$ 75 bilhões, os investimentos em carteira e os outros investimentos têm sido sistematicamente negativos, entre US\$ 40 bilhões e US\$ 65 bilhões, na soma dos dois fluxos líquidos.



- A queda dos fluxos líquidos de investimentos diretos no primeiro semestre de 2019, na comparação com o mesmo período do ano anterior, deveu-se principalmente ao aumento da saída de investimentos no exterior, que passou de US\$ 1,3 bilhão para US\$ 9,5 bilhões.
- A variação negativa dos fluxos líquidos de investimentos em carteira, no mesmo período, também foi causada basicamente pelo aumento de ativos no exterior, que passaram de US\$ 2,6 bilhões para US\$ 6 bilhões.
- Em contrapartida, o aumento dos fluxos de outros investimentos resultou principalmente da variação positiva das operações passivas (ingressos), principalmente de empréstimos, que aumentaram US\$ 18,6 bilhões no período.



## Apêndice



TABELA A.1

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

Varição no período	Junho 2018/Junho 2017	Junho 2019/Junho 2018
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Setor CNAE		
<i>Agricultura, pecuária e serviços relacionados</i>	13,17	-5,09
<i>Produção florestal</i>	7,13	0,18
<i>Pesca e aquicultura</i>	10,31	-2,25
<i>Extração de petróleo e gás natural</i>	-10,76	-0,26
<i>Extração de minerais metálicos</i>	3,40	-38,48
<i>Extração de minerais não-metálicos</i>	15,76	-0,73
<i>Fabricação de produtos alimentícios</i>	14,43	0,55
<i>Fabricação de bebidas</i>	14,65	-4,66
<i>Fabricação de produtos do fumo</i>	22,84	-0,28
<i>Fabricação de produtos têxteis</i>	12,74	-2,58
<i>Confecção de artigos do vestuário e acessórios</i>	13,19	-4,59
<i>Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados</i>	22,63	-0,01
<i>Fabricação de produtos de madeira</i>	10,25	-3,97
<i>Fabricação de celulose, papel e produtos de papel</i>	7,22	-5,23
<i>Impressão e reprodução de gravações</i>	7,36	-2,55
<i>Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis</i>	-10,75	0,88
<i>Fabricação de produtos químicos</i>	5,09	-3,00
<i>Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos</i>	15,95	-2,70
<i>Fabricação de produtos de borracha e de material plástico</i>	14,34	-4,88
<i>Fabricação de produtos de minerais não-metálicos</i>	13,86	-3,47
<i>Metalurgia</i>	2,84	-3,53
<i>Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos</i>	13,77	-5,40
<i>Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos</i>	19,45	0,82
<i>Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos</i>	12,53	-4,67
<i>Fabricação de máquinas e equipamentos</i>	13,83	-6,92
<i>Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias</i>	11,92	-2,73
<i>Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores</i>	18,30	-3,14
<i>Fabricação de móveis</i>	11,85	-2,56
<i>Fabricação de produtos diversos</i>	8,23	-1,68

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  
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos – Diretor Adjunto



## **Grupo de Conjuntura**

### **Equipe Técnica:**

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  
Sandro Sacchet de Carvalho

### **Equipe de Assistentes:**

Adriana Cabrera Baca  
Ana Cecília Kreter  
Augusto Lopes dos Santos Borges  
Felipe dos Santos Martins  
Felipe Moraes Cornelio  
Felipe Simplicio Ferreira  
Helena Nobre de Oliveira  
Janine Pessanha de Carvalho  
Leonardo Simão Lago Alvite  
Matheus Souza Peçanha  
Pedro Mendes Garcia

---

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.