

## SEÇÃO III

### Setor externo

#### Sumário

As variações recentes da taxa de câmbio ilustram a importância de se atentar para o desempenho das taxas efetivas reais para analisar o comportamento dos fluxos de comércio exterior. Entre setembro deste ano e setembro do ano passado, enquanto os indicadores Ipea de taxa efetiva real de câmbio (TERC) ponderados pelas exportações tiveram valorização de cerca de 3,2%, a taxa nominal real/dólar se desvalorizou em apenas 0,1%. Quando se examinam as taxas efetivas reais ponderadas pelas importações totais, verifica-se uma valorização um pouco maior, de cerca de 3,7%. Já entre setembro do ano passado e setembro de 2017, enquanto a taxa real/dólar desvalorizou-se 31%, a TERC ponderada pelas exportações e deflacionada pelo Índice de Preços por Atacado (IPA) teve desvalorização de apenas 15,6%.

As exportações em outubro alcançaram US\$ 18,2 bilhões, enquanto as importações foram de US\$ 17,0 bilhões, um *superavit* de US\$ 1,2 bilhão. No acumulado do ano, o saldo é de US\$ 164,3 bilhões, uma queda de 27,4% em relação ao mesmo período do ano passado. Em termos de médias diárias dessazonalizadas, o *superavit* comercial continua apresentando uma tendência de queda desde maio deste ano. Esse resultado se deve, especialmente, à tendência de queda das exportações. Com a atividade econômica se recuperando, é possível esperar que, dentro de alguns meses, a tendência de alta das importações, iniciada em meados deste ano, acentue-se e que, por conseguinte, a balança comercial volte a ter resultados negativos. Examinando-se por produtos com base na Classificação Internacional Normalizada Industrial de Todas as Atividades Econômicas (*International Standard Industrial Classification of All Economic Activities – ISIC*), no acumulado do ano, verifica-se que a queda das exportações vem sendo disseminada, atingindo praticamente todos eles. E, pelo lado das importações, também a grande maioria dos produtos vem mostrando queda.

O *deficit* em conta-corrente vem aumentando significativamente nos últimos meses. Nos doze meses terminados em setembro, ele atingiu 2,05% do produto interno bruto (PIB), quando, no mesmo período de setembro passado, chegava a 1,3%. Esse *deficit* ainda vem sendo confortavelmente financiado pelos investimentos diretos no país. Nos doze meses terminados em setembro, esse fluxo atingiu 3,85% do PIB, não muito distante dos 3,63% alcançados no mesmo período do ano passado.

**Marcelo José Braga Nonnenberg**

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

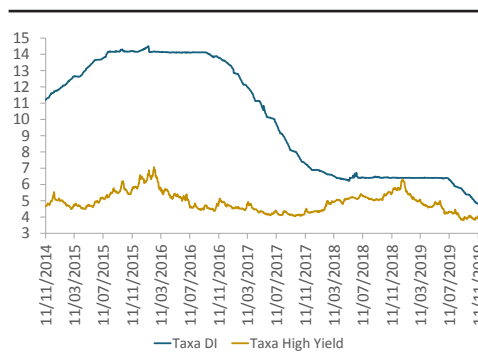
[marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br](mailto:marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br)

## 1 Câmbio e preços

Entre o final de julho e o início de setembro, observou-se uma desvalorização significativa da taxa de câmbio real/dólar e uma instabilidade a partir de então. Esse movimento pode ser, parcialmente, associado a mudanças nas outras variáveis expostas nos gráficos 1 e 2. O indicador de risco da economia brasileira, medido pelo spread do *credit default swap* (CDS), vem caindo desde o final de maio. Mas há quem diga que esse índice já não reflete adequadamente a avaliação de risco da economia brasileira. Desde julho, a distância entre as taxas de juros domésticas, medidas pela taxa swap DI, e as taxas externas, medidas pela taxa high yield (títulos corporativos de classificação BB), vem caindo, como se vê no gráfico 2. Quanto menor a distância entre esses itens, menor o incentivo a operações de carry-trade, ou seja, a obtenção de financiamento externo no exterior para a aplicação em moedas de países emergentes – portanto, menor o incentivo ao ingresso de recursos externos e maior a desvalorização cambial.

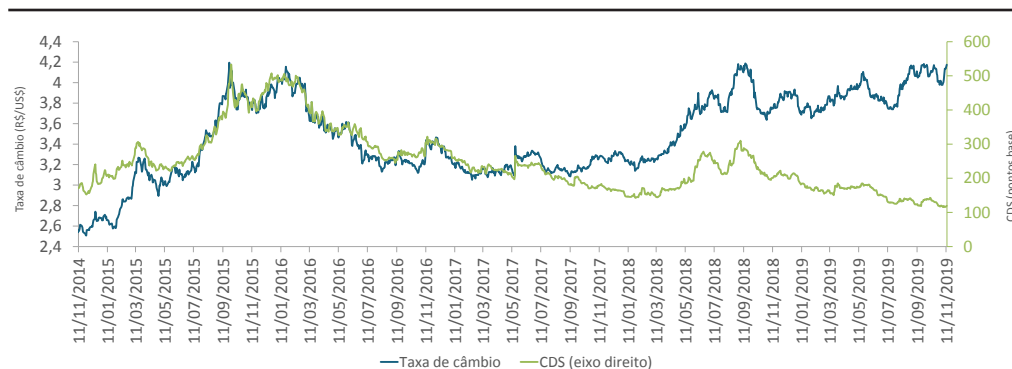


GRÁFICO 1  
Taxa DI e taxa *high yield* (Estados Unidos)  
(Em %)



Fonte: Federal Reserve Bank of Saint Louis e Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2  
Taxa de câmbio real/dólar e CDS  
(Em R\$/US\$ e em pontos base)



Fonte: Banco Central do Brasil e Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 2 Taxas efetivas reais de câmbio

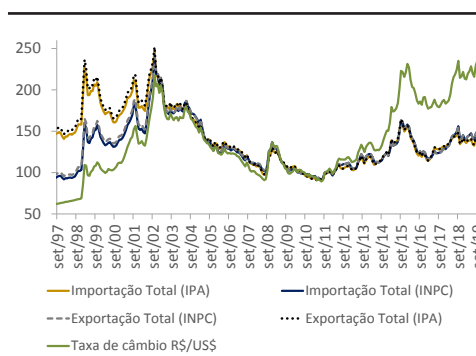
O gráfico 3 mostra os índices de TERCs com base nas importações e nas exportações, ambas deflacionadas pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) e pelo IPA, além da taxa de câmbio nominal real/dólar. Ressalta, ainda, o fato de que, entre 2013 e 2015, a desvalorização da taxa real/dólar foi bem maior

que a das TERCs. Nos últimos anos, porém, a variação de todas as taxas tem se dado a uma velocidade mais próxima. Ainda assim, há diferenças importantes nos movimentos das taxas.



De acordo com a tabela 1, entre setembro de 2018 e setembro de 2019, enquanto a taxa real/dólar ficou virtualmente estável, as TERCs ponderadas pelo total das exportações valorizaram-se em aproximadamente 3,2%. Mas esse movimento é bastante diferente dependendo do fator agregado. Ao mesmo tempo que a TERC para produtos básicos experimentou uma valorização de 5,7%, a taxa para semimanufaturados ficou praticamente estável. Ponderada pelas importações totais, a TERC sofreu uma valorização de 3,7%, segundo os dados da tabela 2. No entanto, enquanto a TERC para bens de capital valorizou-se em 7%, a taxa para bens intermediários sofreu uma pequena desvalorização de 0,6% no mesmo período.

GRÁFICO 3  
Taxa de câmbio real/dólar e TERCs (1997-2019)  
(Em índices dessazonalizados, 2010 = 100)



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 1  
Variação da TERC ponderada pelas exportações  
(Em %)

Varição no período	Setembro 2018/Setembro 2017	Setembro 2019/Setembro 2018
Taxa Real Dólar	31,32	0,12
Exportação Total (IPA)	15,59	-3,18
Exportação Total (INPC)	25,73	-3,36
<b>Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado</b>		
<i>Exportação Básicos (IPA Ponderado)</i>	11,01	-5,70
<i>Exportação Semimanufaturados (IPA)</i>	15,50	0,21
<i>Exportação Manufaturados (IPA)</i>	16,44	-0,87
<i>Exportação Manufaturados (INPC)</i>	26,43	-3,71

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

TABELA 2  
Variação da TERC ponderada pelas importações  
(Em %)

Varição no período	Setembro 2018/Setembro 2017	Setembro 2019/Setembro 2018
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	15,85	-3,71
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	25,79	-3,72
<b>Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas</b>		
<i>Importação Bens de Capital (IPA)</i>	23,08	-7,04
<i>Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)</i>	26,74	-3,33
<i>Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)</i>	27,92	-5,88
<i>Importação Bens Intermediários (IPA)</i>	9,65	0,56
<i>Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)</i>	-3,88	7,73

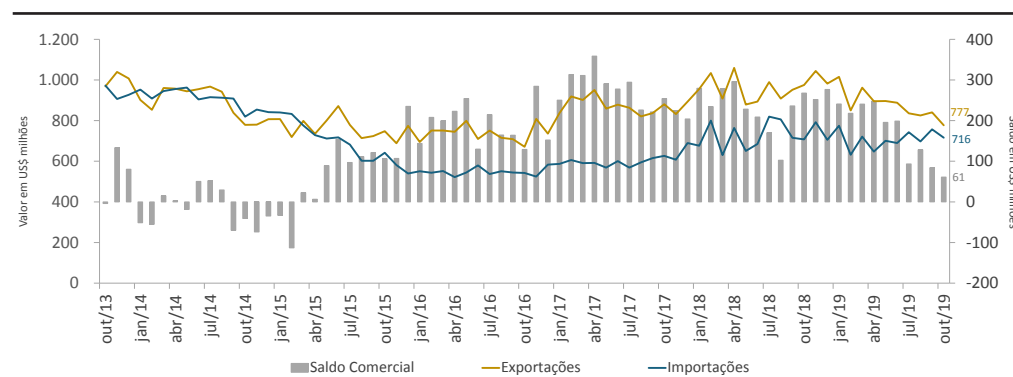
Fonte: FMI, SECEX, BCB e IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Olhando para os dados do apêndice, verifica-se também que a variação por setores é bastante intensa. Assim, por exemplo, entre setembro de 2018 e setembro de 2019, enquanto as taxas para petróleo e gás natural e coque e derivados de petróleo tiveram uma desvalorização de valorização de 27%, um pouco mais de 10%, a taxa de minerais metálicos experimentou uma 8%. Portanto, a variação cambial total num determinado período não informa adequadamente qual o impacto do câmbio para cada setor.

### 3 Exportações e importações

As exportações em outubro alcançaram US\$ 18,2 bilhões, enquanto as importações foram de US\$ 17,0 bilhões, um *superavit* de US\$ 1,2 bilhão. No acumulado do ano até outubro, as exportações registraram US\$ 185,4 bilhões e as importações, US\$ 150,6 bilhões, o que significa quedas de 6,8% e 0,6%, respectivamente, e um *superavit* de US\$ 34,8 bilhões, bem inferior aos US\$ 47,5 bilhões registrados em igual período do ano passado. Em termos de médias diárias dessazonalizadas, como se observa no gráfico 4, o *superavit* comercial continua apresentando uma tendência de queda desde maio deste ano, exceto por uma pequena elevação em agosto. Esse resultado se deve especialmente à tendência de queda das exportações desde o início do ano. Com a atividade econômica se recuperando, é possível esperar que, dentro de alguns meses, a tendência de alta das importações, iniciada em meados deste ano, acentue-se e que, por conseguinte, a balança comercial volte a ter resultados negativos.

GRÁFICO 4  
Exportações, importações e saldo comercial – média diária -dados dessazonalizados  
(Em US\$ milhões)



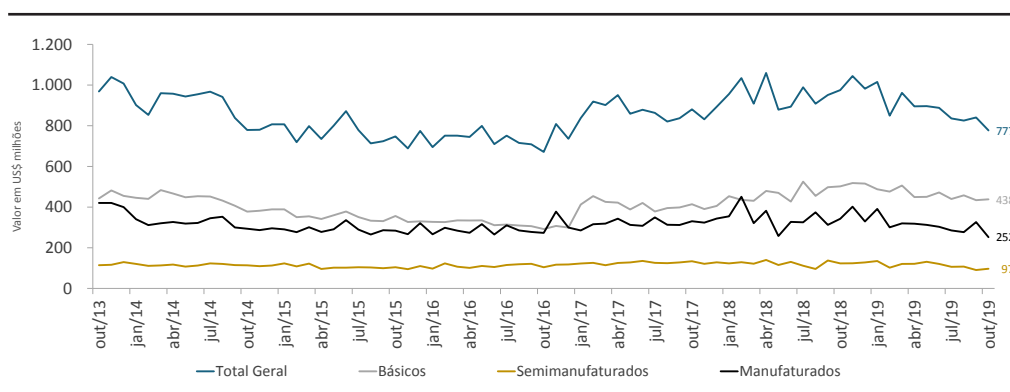
Fonte: SECEX.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como se observa no gráfico 5, a queda das exportações vem sendo mais expressiva nos produtos básicos e manufaturados, principalmente nestes últimos. Considerando os fluxos acumulados no ano, os manufaturados tiveram queda de 9,2%; os semimanufaturados, 6%; e os básicos, 2,1% (tabela 3). Por países e blocos, no acumulado do ano, a maior queda, evidentemente, foi das vendas para a Argentina, que caíram 31,1% no período. No conjunto, as exportações para a América do Sul caíram 24,3% e, para a América Central e o Caribe, 23,9%. Mas não

foram apenas essas regiões do mundo que mostraram queda das nossas exportações. As vendas para a África (-6,2%), a Europa (-10,2%) e a China, incluindo Hong Kong e Macau (-4,6%), também apresentaram reduções no período. Aumentos ocorreram apenas nas exportações para o Oriente Médio (13,6%), a América do Norte (1,5%) e a Oceania (16,1%).

GRÁFICO 5

Exportações por classes de produtos – médias diárias dessazonalizadas  
(Em US\$ milhões)



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

TABELA 3

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

	2019		2018		Variação %	
	Janeiro-Outubro	Outubro	Janeiro-Outubro	Outubro	Janeiro-Outubro/2019 sobre Janeiro-Outubro/2018	Outubro-2019 sobre Outubro-2018
<b>Op. Espec.</b>	8	0	3.461	126	-99,8	-100,0
<b>Básicos</b>	97.459	10.024	99.524	11.319	-2,1	-11,4
<b>Semimanufaturados</b>	23.774	2.379	25.285	2.868	-6,0	-17,1
<b>Manufaturados</b>	64.196	5.828	70.710	7.585	-9,2	-23,2
<b>Total</b>	185.437	18.231	198.980	21.898	-6,8	-16,7

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

TABELA 4

Exportações segundo classificação ISIC, dados acumulados no ano  
(Em US\$ milhões)

ISIC	2018	2019	Variação %
Agricultura e pecuária	38.560	36.259	-6,0
Produtos alimentícios	29.253	27.524	-5,9
Extração de minerais metálicos	19.322	21.091	9,2
Extração de petróleo e gás natural	21.331	19.463	-8,8
Metalurgia	14.372	14.377	0,0
Veículos automotores, reboques e carrocerias	12.530	8.966	-28,4
Produtos químicos	10.183	9.406	-7,6
Celulose, papel e produtos de papel	8.529	8.236	-3,4
Máquinas e equipamentos N.C.O.I	7.743	7.055	-8,9
Demais produtos	37.157	33.158	-10,8

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

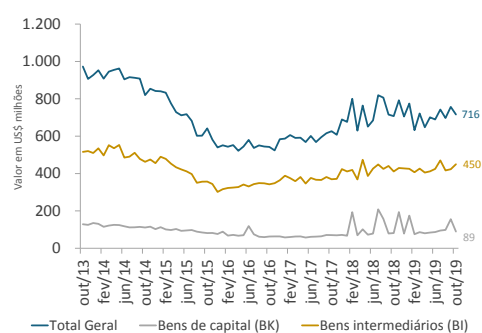
A tabela 4 apresenta as exportações por principais produtos ISIC, no acumulado do ano até outubro. É possível observar que, para quase todos, houve quedas nas exportações, sendo a maior delas para veículos automotores, em razão da situação

econômica da Argentina. O único produto que experimentou elevação no período foi o mineral metálico, com 9,2%, enquanto a metalurgia ficou estável. Isso mostra que a redução de preços e quantidades exportadas está afetando praticamente todos os produtos exportados pelo país, não se restringindo apenas a um grupo.

Ao longo do ano, com base nas médias diárias dessazonalizadas, a elevação das importações vem sendo causada principalmente pelo comportamento dos bens intermediários, como se verifica nos gráficos 6 e 7. No acumulado do ano, observa-se uma elevação de 3,2% nas importações de intermediários, que compensa as quedas nas demais categorias, principalmente em bens de consumo duráveis (17,7%), combustíveis (6,3%) e bens de capital (5,6%), resultando numa queda de 0,6% no total, de acordo com os dados da tabela 5. Considerando blocos e países, no acumulado do ano, aumentaram as importações provenientes da América do Norte (3,2%). De todas as demais regiões, registraram-se reduções das importações.

GRÁFICO 6

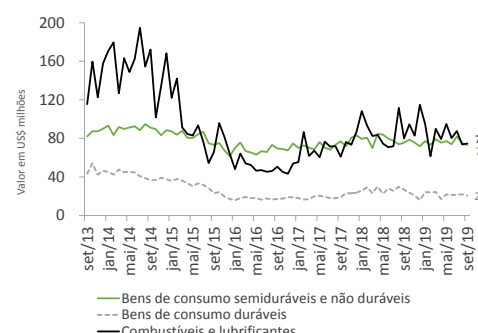
**Importações por grandes categorias econômicas – médias diárias dessazonalizadas**  
(Em US\$ milhões)



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

GRÁFICO 7

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



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

TABELA 5

**Importações por categorias de produtos (2018 e 2019)**  
(Em US\$ milhões)

	2019		2018		Variação %	
	Janeiro- Outubro	Outubro	Janeiro- Outubro	Outubro	Janeiro- Outubro/2019 sobre Janeiro- Outubro/2018	Outubro-2019 sobre Outubro- 2018
Bens de consumo semiduráveis e não duráveis	16.114	1.824	16.290	1.843	-1,1	-1,0
Bens de consumo duráveis	4.495	458	5.460	553	-17,7	-17,2
Combustíveis e Lubrificantes	16.892	1.680	18.033	2.268	-6,3	-25,9
Bens de Capital	21.851	2.067	23.158	1.840	-5,6	12,3
Bens Intermediários	91.176	10.964	88.358	9.591	3,2	14,3
<b>Total Geral</b>	<b>150.613</b>	<b>17.025</b>	<b>151.452</b>	<b>16.106</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,7</b>

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

A tabela 6 apresenta os dados acumulados no ano até outubro por principais produtos ISIC. Na maior parte dos casos, a variação foi negativa no período, especialmente em veículos automotores (16%) e embarcações navais (40,8%). Apenas produtos químicos (6,5%), máquinas e equipamentos não classificados em outros itens (16,8%) e máquinas, aparelhos e materiais elétricos (6%) tiveram variação positiva, além dos demais produtos.

TABELA 6

**Importações segundo classificação ISIC, dados acumulados no ano**  
(Em US\$ milhões)

ISIC	2018	2019	Variação %
Produtos químicos	28.519	30.386	6,5
Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	17.192	16.885	-1,8
Máquinas e equipamentos N.C.O.I	12.229	14.289	16,8
Coque, produtos derivados do petróleo e biocombustíveis	12.582	12.445	-1,1
Veículos automotores, reboques e carrocerias	13.544	11.372	-16,0
Produtos farmoquímicos e farmacêuticos	6.934	6.886	-0,7
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	6.219	6.595	6,0
Embarcações navais	7.627	4.512	-40,8
Metalurgia	5.979	5.869	-1,8
Demais produtos	40.626	41.375	1,8

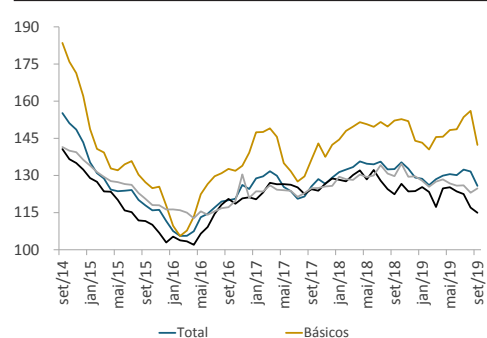
Fonte: SECEX.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 4 Índices de preço e quantidade

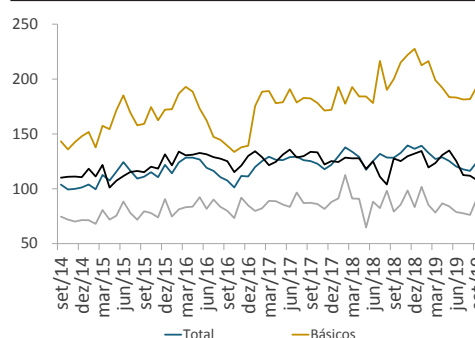
Como se nota no gráfico 8, o índice de preços de exportação total caiu 4,4% em setembro, na comparação com o mês anterior (retirados os efeitos sazonais), devido principalmente a uma queda de 8,8% nos preços dos básicos, seguida por uma queda de 1,8% nos semimanufaturados. Esse resultado basicamente cancela a elevação nos preços registrada desde o início do ano. Em compensação, as quantidades exportadas cresceram 7,1% em setembro, tanto em razão de um aumento de 6,4% nos básicos como de 19,9% nos manufaturados. Note-se que esta última série se tornou razoavelmente instável a partir de 2018, conforme se observa no gráfico 9, principalmente em razão da ocorrência de exportações de plataformas e equipamentos de exploração de petróleo. Ao longo do ano, no entanto, prevalece a tendência de queda das quantidades exportadas, com reduções expressivas nos produtos básicos.

**GRÁFICO 8**  
**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 9**  
**Índices de quantidades de exportação, por categoria de produtos**  
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)

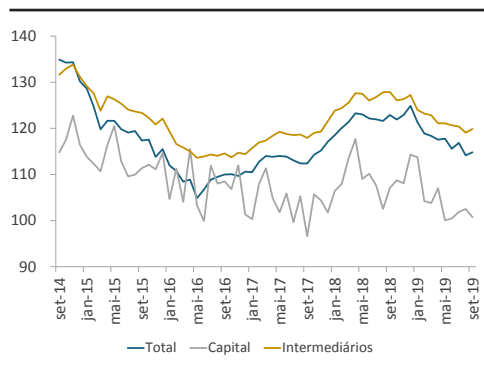


Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX).  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os preços de importação tiveram um crescimento de apenas 0,6% em setembro, na comparação com o mês anterior (gráficos 10 e 11), com quedas em bens de capital e combustíveis e aumentos nas demais categorias, com destaque para a elevação de 5,1% nos bens de consumo duráveis. Ao longo do ano, porém, os

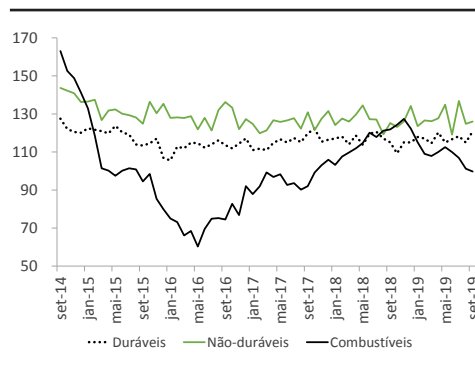
preços totais, de bens de capital, intermediários e de combustíveis, apresentaram queda. Em compensação, as quantidades importadas totais vêm crescendo durante o ano. Apenas em setembro, essa elevação foi de 10,4%, seguida por um aumento de 45,1% em bens de capital (em razão de plataformas) e de 4,7% em bens intermediários.

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



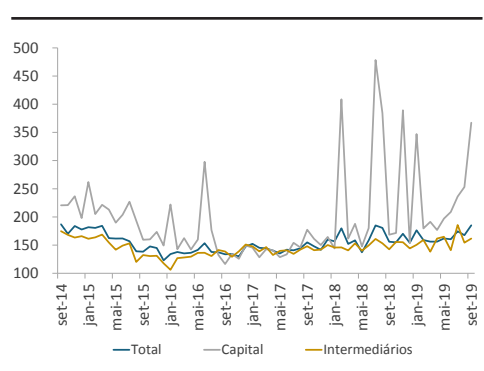
Fonte: FUNCEX.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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



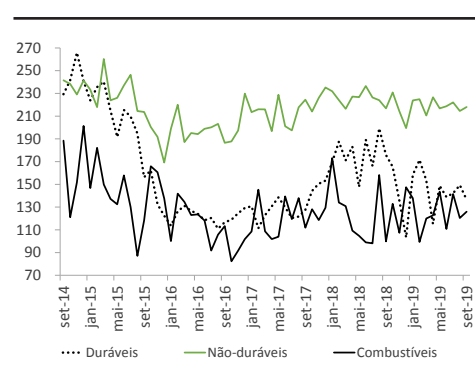
Fonte: FUNCEX.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**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.

**GRÁFICO 13**  
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 *deficit* em conta-corrente vem aumentando significativamente nos últimos meses. Na comparação dos períodos janeiro-setembro de 2018 e 2019, verifica-se que o *deficit* passou de US\$ 18,6 bilhões para US\$ 34,1 bilhões, uma elevação de US\$ 15,5 bilhões, passando de 1,33% do PIB para 2,51%, como se observa na tabela 7. No acumulado em doze meses, esse percentual vem aumentando gradativamente, passando de 0,79% em setembro de 2017 para 1,34% em setembro de 2018, e agora para 2,05%. Esse aumento foi causado tanto pelo menor *superavit* comercial, que caiu de US\$ 38,1 bilhões para US\$ 28,6 bilhões, quanto pelo maior *deficit* da



conta de renda primária, que passou de US\$ 30,2 bilhões para US\$ 37,8 bilhões no mesmo período.



O aumento do *deficit* foi compensado, obviamente, por um aumento do *superavit* da conta capital e financeira, que passou de US\$ 20,5 bilhões para US\$ 36,2 bilhões. Esse saldo resulta de dois movimentos opostos. De um lado, o ingresso líquido de investimentos diretos caiu de US\$ 47,4 bilhões para US\$ 34,9 bilhões, uma queda de US\$ 12,4 bilhões, ao mesmo tempo que as saídas líquidas de investimentos em carteira passaram de US\$ 1,4 bilhão para US\$ 12,3 bilhões, uma redução de US\$ 10,9 bilhões. De outro lado, a conta de outros investimentos passou de um saldo negativo de US\$ 12,8 bilhões para um saldo positivo de US\$ 9,5 bilhões, e os ativos de reserva sofreram uma queda de US\$ 5,1 bilhões este ano, ao passo que haviam crescido em US\$ 11,5 bilhões no mesmo período de 2018.

TABELA 7

**Balanco de pagamentos: principais contas (2018 e 2019)**  
(Em US\$ milhões)

Discriminação	2018	2019	Variação janeiro-setembro 2019 - Janeiro-setembro 2018
	Janeiro-Setembro	Janeiro-Setembro	
<b>1. Transações correntes</b>	<b>-18566</b>	<b>-34055</b>	<b>- 15 489</b>
Balança comercial (bens)	38 145	28 558	- 9 588
Exportações <sup>1/</sup>	177 299	167 487	- 9 812
Importações <sup>2/</sup>	139 154	138 930	- 224
Serviços	- 26 083	- 26 053	29
Renda primária	- 30 216	- 37 760	- 7 544
Renda secundária	- 412	1 201	1 613
<b>2. Conta Capital e Financeira</b>	<b>20458</b>	<b>36150</b>	<b>15 692</b>
Conta capital	380	313	- 67
Conta financeira <sup>3/</sup>	20 078	35 838	15 759
			-
Investimentos diretos	47 357	34 920	- 12 438
Investimentos em carteira	- 1 379	- 12 329	- 10 951
Derivativos – ativos e passivos	- 2 108	- 1 446	661
Outros investimentos	- 12 281	9 546	21 827
Ativos de reserva <sup>4/</sup>	- 11 512	5 148	16 660
<b>Erros e omissões</b>	<b>-1892</b>	<b>-2095</b>	<b>- 203</b>
<b>Memo:</b>			
Transações correntes / PIB (%)	<b>-1,33</b>	<b>-2,51</b>	
Investimento direto no país / PIB (%)	<b>3,86</b>	<b>3,50</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.

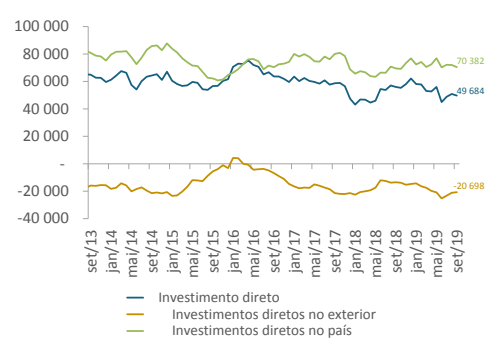
<sup>4</sup> Sinal negativo indica aumento de reservas; sinal positivo indica redução de reservas

O gráfico 14 mostra a evolução do investimento direto total, no país e no exterior, no acumulado de doze meses. É possível perceber que o ingresso líquido de investimentos diretos caiu no primeiro semestre do ano, principalmente em razão de uma maior saída de investimentos no exterior, movimento esse parcialmente revertido nos três últimos meses. Já os investimentos em carteira (gráfico 15), que incluem basicamente ações e títulos de dívida, caíram substancialmente este ano tanto em razão de uma maior saída de operações ativas (investimentos no exterior) como de operações passivas (investimentos no país). Note-se que esses fluxos são substancialmente diferentes do que se observava em 2014 e 2015. O saldo da conta

de outros investimentos, de acordo com o gráfico 16, aumentou significativamente entre o início do ano e o mês de julho, para voltar a cair nos dois últimos meses, devido, principalmente, às operações passivas (operações no país).

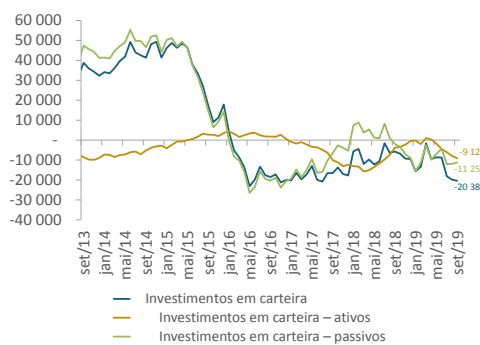


**GRÁFICO 14**  
Investimentos diretos – dados acumulados em 12 meses  
(Em US\$ milhões)



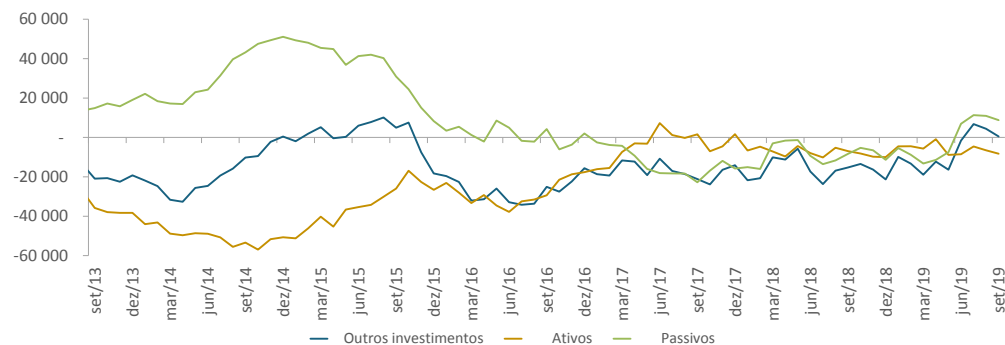
Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 15**  
Investimentos em carteira – dados acumulados em 12 meses  
(Em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 16**  
Outros Investimentos – dados acumulados em 12 meses  
(Em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## Dados revisados

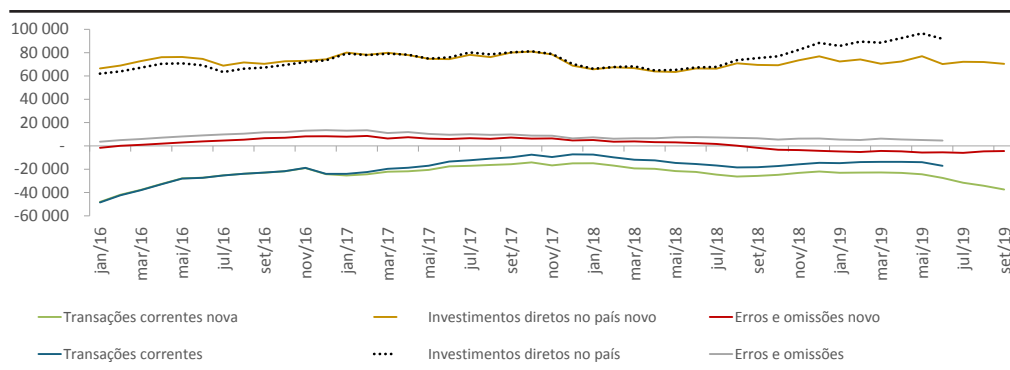
Em setembro, o BCB publicou uma revisão ampla dos dados de balanço de pagamentos, afetando principalmente 2017 e 2018, mas também dados desde 2015. A origem das alterações está numa mudança da legislação ocorrida em 2006, que eliminou a cobertura cambial obrigatória das exportações e tornou mais difícil identificar o destino das divisas que não ingressavam no país. Com a utilização de dados da pesquisa de capitais brasileiros no exterior nos dois últimos anos, de acordo com o BCB, foi possível identificar o destino dos recursos.

O resultado dessa revisão foi uma alteração significativa dos dados recentes em várias contas, mas principalmente do saldo em transações correntes, das operações intercompanhias e dos investimentos diretos no país (e erros e omissões). O

gráfico a seguir ilustra, a partir de 2016, as diferenças nas contas do saldo em transações correntes, erros e omissões e investimentos diretos no país, com dados acumulados em doze meses. Até o final de 2016, o saldo em conta-corrente segue sem alterações. A partir de 2017, no entanto, a diferença vai crescendo. No último ponto em comum, junho de 2019, o *deficit* em conta-corrente passa de US\$ 17,1 bilhões, na série antiga, para US\$ 27,5 bilhões, na série nova – um aumento significativo. As séries de investimentos diretos no país são praticamente iguais até meados de 2018, mas, a partir daí, a série nova torna-se cada vez menor, na comparação com a antiga. Em junho de 2019, enquanto a série antiga indicava um ingresso de US\$ 91,8 bilhões, a nova apontava para apenas US\$ 70,2 bilhões, sendo quase toda a diferença localizada em operações intercompanhias.

Como resultado dessas alterações, o valor da conta de erros e omissões reduziu-se drasticamente entre o início de 2016 e meados de 2017, quando chegou a atingir valores extremamente elevados na série antiga. A partir daí, a diferença diminuiu até a série nova passar de território positivo para negativo em agosto de 2018.

GRÁFICO 15  
Balança de Pagamentos – Dados revisados – valores acumulados em 12 meses  
(Em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## Apêndice



TABELA A.1

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

Varição no período	Setembro 2018/Setembro 2017	Setembro 2019/Setembro 2018
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Setor CNAE		
<i>Agricultura, pecuária e serviços relacionados</i>	13,97	-2,55
<i>Produção florestal</i>	10,14	2,55
<i>Pesca e aquíicultura</i>	18,22	0,03
<i>Extração de petróleo e gás natural</i>	-8,13	10,76
<i>Extração de minerais metálicos</i>	17,82	-27,77
<i>Extração de minerais não-metálicos</i>	23,85	-3,16
<i>Fabricação de produtos alimentícios</i>	19,82	-0,90
<i>Fabricação de bebidas</i>	29,68	-6,68
<i>Fabricação de produtos do fumo</i>	29,67	-3,76
<i>Fabricação de produtos têxteis</i>	23,95	-2,56
<i>Confecção de artigos do vestuário e acessórios</i>	27,31	-6,42
<i>Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados</i>	31,57	-1,74
<i>Fabricação de produtos de madeira</i>	23,14	-4,74
<i>Fabricação de celulose, papel e produtos de papel</i>	14,88	-0,68
<i>Impressão e reprodução de gravações</i>	14,54	-0,87
<i>Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis</i>	-4,80	10,29
<i>Fabricação de produtos químicos</i>	5,88	4,03
<i>Fabricação de produtos farmacêuticos e farmacêuticos</i>	28,25	-5,03
<i>Fabricação de produtos de borracha e de material plástico</i>	22,11	-4,02
<i>Fabricação de produtos de minerais não-metálicos</i>	25,91	-2,64
<i>Metalurgia</i>	9,11	-0,18
<i>Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos</i>	19,04	-4,16
<i>Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos</i>	29,49	0,32
<i>Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos</i>	23,33	-5,50
<i>Fabricação de máquinas e equipamentos</i>	23,06	-6,91
<i>Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias</i>	24,15	-5,92
<i>Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores</i>	29,72	-2,92
<i>Fabricação de móveis</i>	23,21	-2,88
<i>Fabricação de produtos diversos</i>	16,64	-0,65

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:**

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  
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 da Economia.

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