

# 1

## Determinantes da Balança Comercial

### 1.1

#### Introdução

A década de 90 foi um período de mudanças significativas no setor externo brasileiro. De uma posição superavitária no início da década, a balança comercial chegou a registrar déficits de US\$ 6,7 bilhões em 1997 e US\$ 6,6 bilhões em 1998. Somado a isto, os elevados déficits de serviços, da ordem de US\$ 25 bilhões, implicaram em uma posição altamente deficitária em transações correntes. Em grande parte esta dinâmica esteve associada à gestão de política macroeconômica interna, com uma taxa de câmbio apreciada e controlada, utilizada a partir de 1994, como âncora do controle inflacionário, que gerou as condições para a aceleração das importações.

O período posterior a 1999, por sua vez, foi marcado novamente por profundas mudanças, principalmente na balança comercial, registrando equilíbrio e posteriores superávits em magnitudes expressivas que levaram a saldos positivos em transações correntes mesmo sem mudanças significativas na conta de serviços. O objetivo central deste artigo é fornecer as bases para uma discussão qualitativa desta melhora comercial, concentrando a análise entre janeiro de 1999 e dezembro de 2005.

De imediato, a partir de 1999 a questão da sobrevalorização cambial deixou de existir, na medida em que se permitiu que a taxa de câmbio flutuasse. Após breve período de *overshooting*, a taxa de câmbio estabilizou-se em um nível sensivelmente mais depreciado em relação ao vigente no regime controlado, o que permitiu uma acomodação no crescimento das importações. Supondo que o câmbio fosse, de fato, o grande determinante da posição externa brasileira, por simetria ao ocorrido em meados da década, a posição comercial deveria tornar-se novamente superavitária. Não foi isto que ocorreu, ao menos em um primeiro momento.

De um déficit até 1999, a balança comercial passou a um relativo equilíbrio, mantendo-se o déficit em transações correntes devido à balança de

serviços. Tal situação permaneceu até o início de 2002, quando ocorreu novamente uma forte depreciação cambial, em função das incertezas associadas à transição presidencial no fim do ano. A partir de meados de 2002, as exportações brasileiras começaram a acelerar fortemente, registrando recordes históricos mês a mês, em magnitude que levou o saldo em transações correntes a valores próximos ao equilíbrio. Cabe ressaltar que esse processo ocorreu mesmo frente ao choque adverso significativo sobre as contas externas brasileiras, representado pela crise argentina.

A dinâmica das contas externas até 2002 parecia conferir grande importância ao câmbio como determinante da posição externa brasileira, alinhando-se ao senso comum e ao discutido na literatura, baseado nas experiências anteriores de depreciação e melhora da balança comercial. Mas a partir desse ano começaram a surgir evidências de que o papel da taxa de câmbio não fosse tão importante quanto o sugerido, ao menos para o período analisado.

Mesmo com a apreciação cambial desde o último trimestre de 2002, as exportações não só mantiveram seu crescimento como o aceleraram, um resultado a princípio inesperado. Apesar do câmbio progressivamente mais favorável, as importações somente começaram a reagir a partir de 2004, mesmo assim apresentando um crescimento menor do que as exportações. Os resultados comerciais continuaram a expandir-se, consolidando-se uma seqüência de superávits nas transações correntes. Observou-se, portanto, uma nova dinâmica: aumento do saldo comercial com apreciação cambial.

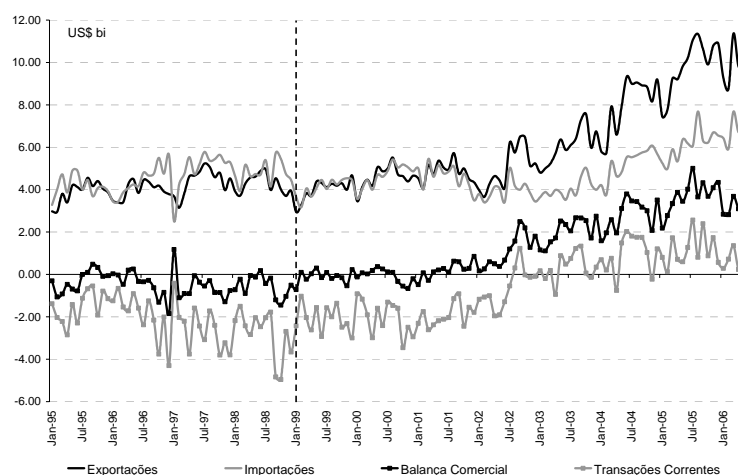
Além desta introdução, este capítulo possui mais três seções. Na seção 1.2 é apresentada uma análise quantitativa das exportações e importações brasileiras para o período entre 1999 e 2005. À luz do discutido nesta seção, a seção 1.3 sugere outros fundamentos, além do câmbio, que possam ter afetado o desempenho comercial. A seção 1.4, por sua vez, conclui, consolidando as evidências obtidas e lançando as bases para uma análise qualitativa dos fluxos comerciais brasileiros no período.

## 1.2

### Análise quantitativa do comércio exterior

Como destacado na introdução deste artigo, a partir de 1999 iniciou-se um processo de ajuste das transações correntes brasileiras, que pode ser dividido em três fases. O gráfico 1 permite observar o comportamento da balança comercial e do saldo em transações correntes desde 1995 até o início de 2006. Até 1998, associado a uma taxa de câmbio apreciada e controlada, o saldo comercial era negativo, o que, com os resultados da conta de serviços, implicava em uma posição deficitária em transações correntes.

Gráfico 1: Indicadores do setor externo: 1995/2006

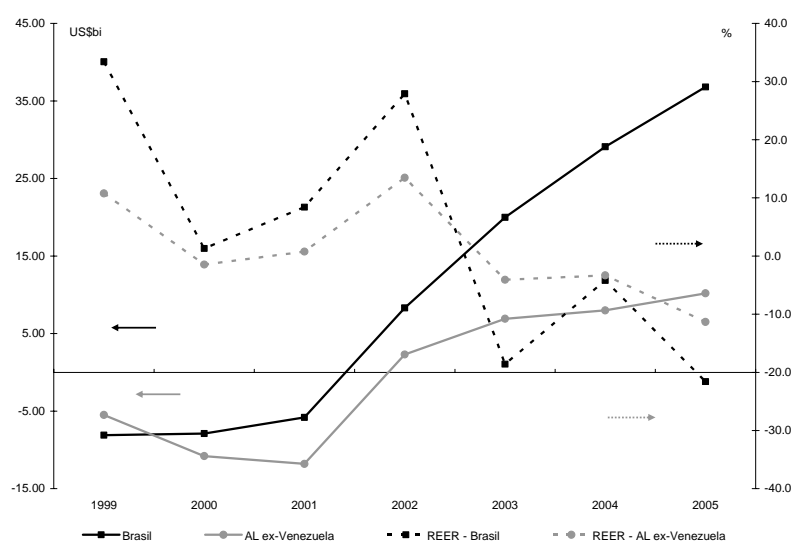


Fonte: BCB

Da flutuação cambial até o fim de 2001 observa-se uma melhora marginal da balança comercial e das transações correntes, associada a uma pequena queda das importações, possivelmente relacionada à depreciação cambial. Apesar disso, as transações correntes permaneceram deficitárias. Na segunda etapa, entre 2002 e 2004 observou-se forte crescimento das exportações para importações relativamente constantes, implicando em superávits comerciais pujantes que, tudo mais constante, levaram a saldos correntes equilibrados. Por fim, a partir de 2004, mesmo com reação das importações (aproveitando um câmbio que lhe era mais favorável), as exportações continuaram a crescer, em uma velocidade que ampliou os saldos comerciais. Registraram-se recordes tanto na conta comercial quanto na conta corrente, que se estabilizou em níveis positivos.

A reação do comércio exterior brasileiro parece ainda mais forte se comparada ao desempenho do setor externo de outras economias sul americanas. O gráfico 2 relaciona o desempenho do Brasil com o de outras economias do continente, à exceção da Venezuela, retirada da amostra devido a distorções geradas pela variação das cotações do petróleo. Mesmo com a maior apreciação real efetiva após 2002<sup>1</sup> (como será explicado adiante esta é a taxa de câmbio com impactos relevantes sobre o comércio), a balança comercial brasileira melhorou muito acima do resto da amostra.

Gráfico 2: Desempenho comercial e câmbio real efetivo: Brasil X América Latina



Fonte: FMI

Um comportamento tão distinto merece um estudo mais detalhado. Nesta seção busca-se avaliar quantitativamente o comportamento da balança comercial brasileira, destacando a evolução tanto das exportações como das importações.

Alguns eventos mereceram maior destaque. Uma das principais características do crescimento observado no período foi a busca por novos mercados, o que acarretou em maior dispersão geográfica do comércio brasileiro. Problemas relacionados a parceiros tradicionais, como a Argentina, estiveram associados ao aumento dos fluxos com outras partes do globo, principalmente a

<sup>1</sup>Queda significa apreciação. Países selecionados foram Argentina, Uruguai, Paraguai, Chile, Colômbia, Panamá, Equador, Peru e México. Variação média da taxa de câmbio real efetiva calculada com ponderações baseadas na corrente de comércio de cada país um dos países citados.

Ásia, observando-se, de maneira geral, uma diminuição relativa da participação da América e da Europa em detrimento dos outros continentes.

Tal afirmativa não significa, de maneira alguma, que americanos e europeus tenham perdido seus postos como maiores parceiros comerciais brasileiros, como se pode observar na tabela 1, mas sim que ocorreu um processo saudável de diversificação dos destinos das exportações e de origem das importações nacionais. Apesar das enormes taxas de crescimento observadas entre 1999 e 2005 no comércio com a África (exportações 347% e importações 200%), Oriente Médio (exportações 188% e importações 133%), Europa Oriental (exportações 321% e importações 154%) e Oceania (exportações 97% e importações 127%), deve-se ter em mente que o comércio com estas regiões partiu de uma base reduzida, logo continua comparativamente pequeno em relação aos parceiros tradicionais.

Tabela 1: Dispersão geográfica do comércio brasileiro (US\$bi): 1999/2005

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Crescimento 1999/2005 (%)
<b>Exportações</b>								
Ásia	5.73	6.32	6.95	8.79	11.68	14.56	18.55	223.66
África	1.34	1.35	1.99	2.36	2.86	4.25	5.98	347.38
Oceania	0.27	0.38	0.28	0.29	0.35	0.43	0.53	97.03
Leste europeu	0.92	0.62	1.40	1.55	2.03	2.49	3.86	321.51
NAFTA	12.43	15.64	16.80	18.66	20.62	25.49	28.75	131.29
UE	13.74	14.78	14.87	15.11	18.10	23.40	25.62	86.53
Mercosul	6.78	7.73	6.36	3.31	5.67	8.91	11.73	73.00
Oriente Médio	1.49	1.33	2.03	2.33	2.81	3.69	4.29	188.62
<b>Importações</b>								
Ásia	6.48	8.59	8.93	8.00	8.92	12.28	16.87	160.54
África	2.22	2.91	3.33	2.69	3.25	6.17	6.67	200.05
Oceania	0.29	0.33	0.30	0.25	0.32	0.40	0.66	126.71
Leste europeu	0.46	0.76	0.61	0.61	0.85	1.32	1.17	154.66
NAFTA	13.46	14.84	14.66	11.76	11.01	13.08	14.71	9.33
UE	14.98	14.04	14.82	13.06	12.68	15.44	17.58	17.32
Mercosul	6.72	7.80	7.01	5.62	5.69	6.39	7.05	4.95
Oriente Médio	1.07	1.56	1.47	1.48	1.62	2.30	2.51	133.71
<b>Saldo</b>								
Ásia	-0.74	-2.27	-1.98	0.80	2.75	2.29	1.68	
África	-0.89	-1.56	-1.34	-0.33	-0.39	-1.93	-0.69	
Oceania	-0.02	0.04	-0.03	0.05	0.03	0.03	-0.13	
Leste europeu	0.46	-0.14	0.79	0.94	1.18	1.16	2.69	
NAFTA	-1.03	0.80	2.14	6.90	9.61	12.41	14.04	
UE	-1.25	0.74	0.05	2.05	5.42	7.96	8.04	
Mercosul	0.06	-0.06	-0.65	-2.30	-0.01	2.52	4.67	
Oriente Médio	0.41	-0.23	0.56	0.85	1.19	1.38	1.78	

Fonte: FUNCEX

Cabe ressaltar que mesmo entre os parceiros usuais ocorreram grandes mudanças, com notável aumento das exportações frente às importações. Para a Ásia, as taxas de expansão observadas foram respectivamente de 223% e 160%, para a União Européia 86% e 17% e para o NAFTA 131% e 9%. Para o Mercosul, mesmo com o choque da crise argentina em torno de 2002, o comércio ainda cresceu 73% nas exportações e 5% nas importações entre 1999 e 2005.

Não é o objetivo deste trabalho discutir destinos geográficos do comércio brasileiro, mas é importante destacar que as mudanças acima descritas podem estar associadas a fatores relevantes para o estudo adequado dos fluxos comerciais. Em especial, os resultados para a Ásia possivelmente estão alinhados com a evolução do comércio Brasil X China, ao passo que, como já citado, no caso do Mercosul parecem claros os efeitos da crise argentina, principalmente para as exportações.

Reconhecer tais variações nos fluxos comerciais é extremamente importante, mas deve-se ter em mente que a análise agregada de exportações e importações para um país como o Brasil, que comercializa desde grãos a aviões, pode levar a conclusões equivocadas ou, na melhor das hipóteses, incompletas. Para compreender adequadamente o comércio exterior brasileiro é necessário desagregar tanto exportações como importações, o que pode ser feito de duas formas, que não são mutuamente excludentes, mas sim complementares.

Em primeiro lugar, tanto exportações como importações possuem diversas desagregações, de acordo com a classe dos produtos comercializados. Como usualmente feito na literatura, as exportações serão separadas em fatores agregados e as importações em categorias de uso. Há de se ressaltar que estas classificações, apesar de amplamente utilizadas, devem ser analisadas com cuidado. Por exemplo, exportações de manufaturas consideram em uma mesma categoria aviões e açúcar refinado, ao passo que importações de bens de consumo duráveis consideram adornos pessoais e automóveis.

Para os propósitos deste trabalho estas desagregações são suficientes<sup>2</sup>, visto que permitem contestar alguns conceitos pré-estabelecidos. Um bom exemplo é a definição do Brasil como um país agro-exportador. Como se pode observar na tabela 2, tal afirmativa não poderia estar mais distante da realidade.

---

<sup>2</sup>Para outros tipos de desagregação veja, por exemplo, Nakahodo & Jank, 2006.

Tabela 2: Exportações brasileiras por fator agregado (US\$bi): 1995/2005

	<b>Total</b>	<b>Básicos</b>	<b>Semi-manufaturas</b>	<b>Manufaturas</b>
<b>1995</b>	46.506	10.512	9.565	25.603
<b>1996</b>	47.747	11.899	8.615	26.411
<b>1997</b>	52.994	14.472	8.480	29.199
<b>1998</b>	51.140	12.977	8.120	29.387
<b>1999</b>	48.011	11.828	7.982	27.330
<b>2000</b>	55.086	12.562	8.499	32.528
<b>2001</b>	58.223	15.342	8.243	32.901
<b>2002</b>	60.362	16.952	8.965	33.000
<b>2003</b>	73.084	21.179	10.944	39.653
<b>2004</b>	96.475	28.518	13.431	52.948
<b>2005</b>	118.308	34.722	15.961	65.144

Fonte: BCB

Existe, desde 1995, certa estabilidade na distribuição das exportações por fator agregado, com notável participação das manufaturas, sempre um pouco acima da metade das exportações totais. Observa-se que as exportações de básicos aceleraram, deslocando principalmente as semi-manufaturas da pauta brasileira. De fato, em 1995 havia equilíbrio na participação destes dois fatores, respectivamente com 23% e 21% das exportações totais. Já ao final de 2005, suas participações relativas em pauta foram de 30% e 13%. Note-se também que todos os fatores agregados cresceram fortemente a partir de 2002, em especial os produtos básicos

As importações desagregadas, como se pode observar na tabela 3, também apresentaram dinâmicas distintas, não só entre mas intra categorias de uso. Observa-se que desde 1995 a maior parte das importações brasileiras correspondeu a bens intermediários (BI) e bens de capital (BK), ambos ligados fortemente à cadeia produtiva. Apesar da manutenção deste padrão até o fim de 2005, é interessante perceber que as todas as categorias, à exceção de combustíveis, parecem ter sofrido quedas em dois momentos, 1999 e 2001/2002, acelerando a partir de 2004.

Tabela 3: Importações brasileiras por categoria de uso (US\$bi): 1995/2005

	<b>Total</b>	<b>BCD</b>	<b>BCND</b>	<b>BI</b>	<b>BK</b>	<b>Combustíveis</b>
<b>1995</b>	49.972	6.098	4.876	22.828	11.486	4.684
<b>1996</b>	53.346	4.586	5.199	24.714	12.918	5.929
<b>1997</b>	59.747	5.652	5.533	26.867	16.098	5.597
<b>1998</b>	57.763	5.269	5.508	26.783	16.102	4.100
<b>1999</b>	49.295	3.183	4.218	24.059	13.577	4.258
<b>2000</b>	55.839	3.450	3.993	28.432	13.605	6.358
<b>2001</b>	55.572	3.516	3.631	27.340	14.808	6.276
<b>2002</b>	47.237	2.508	3.400	23.446	11.643	6.240
<b>2003</b>	48.305	2.417	3.121	25.825	10.351	6.591
<b>2004</b>	62.835	3.190	3.673	33.512	12.144	10.315
<b>2005</b>	73.551	3.927	4.555	37.761	15.385	11.923

Fonte: BCB

Tal evidência já fora observada para as importações agregadas, como destacado na introdução deste artigo e, em conjunto com o comportamento descrito para os fatores agregados de exportação, corrobora o ajuste da balança comercial em dois estágios: relativo equilíbrio entre 1999 e 2001, devido a uma queda das importações, e crescente superávit a partir de 2002, com taxas de crescimento das exportações maiores que as das importações.

As desagregações de exportações e importações permitem aumentar o conhecimento acerca do desempenho comercial brasileiro recente, mas ainda representam uma grande limitação. A evidência até aqui apresentada está exclusivamente baseada nos valores observados para cada fator e cada categoria. Sendo o valor a combinação de quantidades comercializadas e preços praticados, não é possível avaliar, por exemplo, se o aumento das importações de combustíveis entre 1995 e 2005 foi resultado de mais barris de petróleo adquiridos, maiores cotações do petróleo no mercado internacional ou alguma combinação de ambos.

Devido a isto, apresenta-se uma segunda desagregação, separando, em cada subcategoria de exportações e importações, os valores em quantidades e preços, de acordo com dados da FUNCEX. Tal separação foi feita através da construção de índices de Fisher para valores, que possuem a propriedade de separação de causas e reversibilidade de fatores, ou seja, podem ser decompostos,



sem gerar distorções, em sub-índices de quantidades e preços<sup>3</sup> que, quando novamente combinados, retornam aos valores originais.

A separação em quantidades e preços permite alterar de forma significativa a percepção acerca do desenvolvimento do comércio exterior no período, tanto para as exportações como para as importações. Como se pode observar na tabela 4, o período analisado neste trabalho foi marcado por grandes movimentos nas quantidades comercializadas, tanto de exportações como de importações. Há evidência de que a maior parte do ajuste do comércio exterior brasileiro entre 1999 e 2005 tenha ocorrido por aumento das quantidades comercializadas, relegando variações em preços a um segundo plano. Nas exportações, em média<sup>4</sup>, os preços cresceram 24%, ao passo que as quantidades aumentaram mais de 100%. Nas importações a diferença foi muito menor, com crescimento respectivamente de 21% e 24%. Tal comportamento é um indicador de saúde externa, implicando que a expansão observada ocorreu muito mais por aumento do comércio “físico” do que simplesmente por ampliação dos valores relacionada a aumentos de preços.

---

<sup>3</sup>Para maiores referências veja Guimarães et alli, 1997.

<sup>4</sup>Média de um ano contra média do ano anterior.

Tabela 4: Preços e quantidades comercializadas (%aa): 1999/2005

<b>Exportações</b>								
	1999		2000		2001		2002	
	Q	P	Q	P	Q	P	Q	P
<b>Total</b>	8.63	-12.20	12.15	3.24	8.68	-4.07	9.22	-4.01
<b>Básicos</b>	9.40	-15.81	10.58	-2.16	30.56	-8.58	16.37	-3.57
<b>Manufaturas</b>	5.77	-10.40	17.82	1.12	0.59	-0.71	6.36	-4.32
<b>Semi-manufaturas</b>	15.92	-14.31	-4.57	13.39	6.67	-10.79	15.33	-3.48
	2003		2004		2005		1999/2005	
	Q	P	Q	P	Q	P	Q	P
<b>Total</b>	15.44	4.90	18.95	10.78	9.49	12.10	100.15	23.84
<b>Básicos</b>	13.55	11.25	12.68	17.17	7.78	14.81	131.68	29.08
<b>Manufaturas</b>	20.49	-0.45	26.36	6.36	10.75	10.58	112.53	12.49
<b>Semi-manufaturas</b>	8.46	11.04	6.54	14.86	6.24	11.12	44.13	38.39
<b>Importações</b>								
	1999		2000		2001		2002	
	Q	P	Q	P	Q	P	Q	P
<b>Total</b>	-14.54	0.64	15.04	0.12	1.29	-3.62	-12.04	-2.48
<b>Intermediários</b>	-7.00	-2.00	25.09	-6.02	-1.59	-1.60	-10.85	-1.55
<b>Combustíveis</b>	-8.65	27.32	-4.86	66.98	0.17	-12.44	-5.79	-2.87
<b>Capital</b>	-20.82	2.05	7.06	-7.22	13.72	-3.40	-19.59	-2.56
<b>Duráveis</b>	-49.90	-2.54	11.06	-4.88	-2.22	3.44	-29.88	-6.99
<b>Não duráveis</b>	-21.98	-5.60	1.53	-10.37	-2.07	-6.82	-2.52	-7.06
	2003		2004		2005		1999/2005	
	Q	P	Q	P	Q	P	Q	P
<b>Total</b>	-2.60	5.84	17.49	10.37	5.73	10.75	24.00	21.74
<b>Intermediários</b>	4.68	4.92	20.21	9.47	6.12	6.86	46.56	11.75
<b>Combustíveis</b>	-12.03	20.12	15.29	30.78	-11.47	34.59	-19.38	200.27
<b>Capital</b>	-16.62	-0.24	11.52	-1.72	21.37	5.84	10.47	-9.37
<b>Duráveis</b>	-18.30	3.09	27.18	-3.45	36.44	1.67	7.95	-7.40
<b>Não duráveis</b>	-3.05	3.00	8.57	6.92	9.62	9.33	11.83	-6.54

Fonte: FUNCEX

Este padrão pôde ser observado em todos os fatores agregados e categorias de uso, à exceção de combustíveis, com crescimento em preços e queda das quantidades importadas, o que pode ser explicado pela combinação de maiores cotações de combustíveis no mercado internacional e diminuição das necessidades brasileiras, no contexto de progressiva auto suficiência em petróleo.

Cabe ressaltar que, apesar do forte crescimento das exportações, descrito na tabela 2, ter-se baseado em maior expansão das quantidades, o crescimento dos preços também teve importância, principalmente a partir de 2003 e especificamente para os produtos básicos e as semi-manufaturas.

### 1.3

#### Fundamentos do desempenho comercial

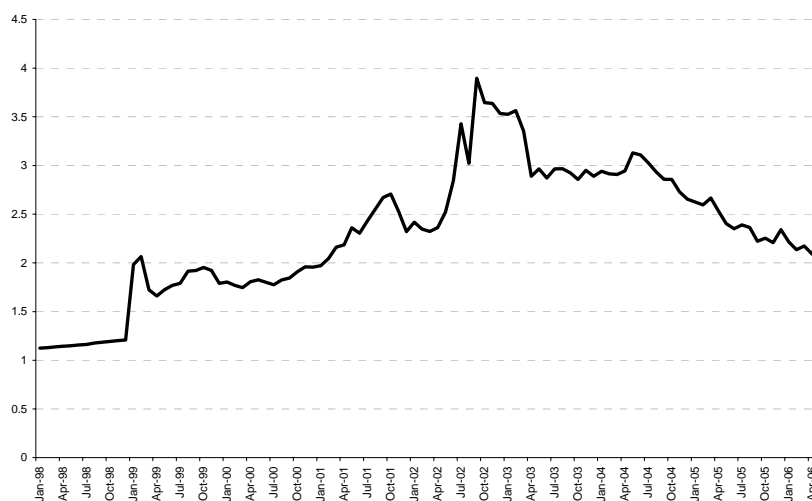
A análise quantitativa dos fluxos comerciais no passado recente, empreendida na seção anterior, permitiu definir algumas características básicas do desempenho comercial recente. Ao contrário do que diz o senso comum, a maior diversificação de mercados não implicou em diminuição da importância relativa da União Européia e da América do Norte no comércio total, apesar do nítido aumento da participação relativa da China. Apesar do aumento da participação de produtos básicos, a pauta brasileira continuou extremamente diversificada, com crescimento distribuído por todas as subcategorias em pauta, sendo o comércio mais concentrado em exportações de manufaturas e importações de bens intermediários. Por fim, o crescimento dos valores comercializados deu-se muito mais por expansão das quantidades, indicando uma menor sensibilidade da balança comercial aos preços praticados nos mercados internacionais<sup>5</sup>.

Partindo dessa caracterização, nesta seção busca-se avaliar quais os determinantes do comportamento do comércio exterior brasileiro. Usualmente atribui-se grande importância ao papel da taxa de câmbio na determinação dos fluxos comerciais, mas, como foi dito anteriormente, o período entre 1999 e 2005 possui características, principalmente a partir de 2002, que lançam dúvidas acerca de sua importância relativa. De fato, como se pode observar no gráfico 3, grandes movimentos na taxa de câmbio nominal foram uma característica marcante do período pós-1999, com duas fortes depreciações (1999 e 2002) e uma tendência à apreciação entre 2003 e o início de 2006.

---

<sup>5</sup> Assume-se que um aumento das quantidades exportadas seja menos volátil e mais duradouro que um aumento dos preços praticados. Sendo assim, dentre aumentar o saldo comercial através da expansão das quantidades, para um dado preço, ou aumentar o saldo pelo crescimento dos preços, para uma dada quantidade, seria mais desejável a primeira opção.

Gráfico 3: Câmbio nominal R\$/US\$ (1998/2006)



Fonte: BCB

O argumento de primeira hora para explicar os resultados comerciais favoráveis foi a importância da depreciação cambial, tornando as exportações mais atrativas e diminuindo as importações. Antes de desenvolver este argumento, considerado incompleto para explicar a dinâmica observada nos fluxos comerciais, é interessante colocar a evolução da taxa de câmbio e das contas externas em perspectiva, aprofundando a cronologia já descrita na introdução deste artigo. Para tal, são apontadas as diferenças mais significativas entre o período pós-1999 e o período anterior, entre 1995 e 1998.

A adoção no período pré-1999 de uma taxa de câmbio sobrevalorizada como âncora nominal, apesar de auxiliar no controle inflacionário, aumentou a exposição brasileira a crises financeiras internacionais, sendo que as mais importantes foram do México (1995), Ásia (1997) e Rússia (1998). A incapacidade de efetuar o ajuste requerido via a taxa de câmbio nominal potencializou os efeitos sobre as reservas internacionais e a dependência de capitais externos para financiar os sucessivos déficits em transações correntes, em um cenário de baixa liquidez internacional e maior aversão ao risco.

A taxa de câmbio apreciada teve efeitos negativos sobre as contas externas, principalmente sobre a balança comercial, com déficits que não foram revertidos nem mesmo no período de depreciação controlada (*crawling-peg*). O financiamento do déficit externo foi feito com uma agressiva política de captação que demandou elevadas taxas de juros internamente, com impactos não

desprezíveis sobre o nível de atividade doméstica. A balança de serviços, por sua vez, manteve-se negativa ao longo do período, aumentando a pressão sobre transações correntes.

O abandono da âncora cambial em 1999 representou uma profunda mudança na gestão da política monetária, com a introdução do regime de metas de inflação e a livre flutuação cambial. Como resultado da transição do regime de câmbio administrado para a livre flutuação, o Brasil experimentou um breve, porém significativo *overshooting*, estabilizando-se a taxa de câmbio nominal em um nível consideravelmente depreciado. A taxa de câmbio manteve-se em depreciação moderada entre 1999 até 2002, quando uma crise de confiança relacionada à transição presidencial provocou uma depreciação significativa. Em meados de 2003, a taxa de câmbio nominal estabilizou-se em um nível duas vezes mais elevado em comparação ao início de 1998, e a partir de então entrou em um processo de apreciação longo e gradual.

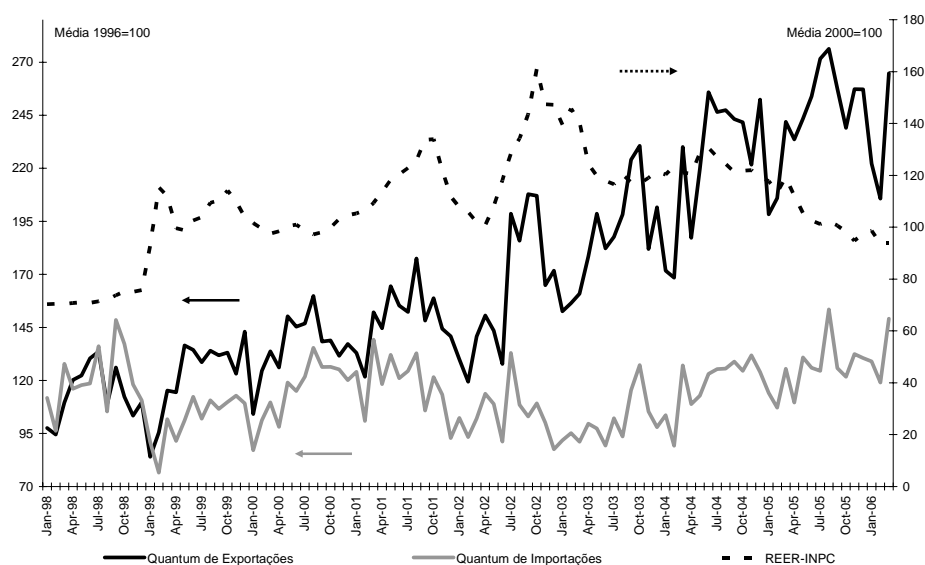
Apesar de ser fortemente difundida, a noção de que o desempenho comercial observado entre 1999 e 2005 tenha sido causado predominantemente pelos movimentos da taxa de câmbio é excessivamente simplificadora, desconsiderando nuances relevantes. Em primeiro lugar, deve-se encarar a taxa de câmbio de forma mais abrangente, como medida de competitividade de um país frente a seus vários parceiros comerciais. Neste sentido, observar somente a relação do real com uma moeda referencial como, por exemplo, o dólar, implicitamente considera que todo o comércio exterior brasileiro ocorre com os Estados Unidos, o que, como visto na seção anterior, é uma hipótese irrealista. Deve ser construído um indicador efetivo, ou seja, que leva em conta a cesta de moedas dos parceiros comerciais relevantes, ponderada por sua participação relativa.

Ainda assim, uma medida nominal não pode ser um bom indicador de competitividade, visto que desconsidera variações em níveis de preços estrangeiros e domésticos. Mesmo com o câmbio nominal efetivo fixo, a competitividade de um país frente a seus parceiros aumenta se a inflação (o nível de preços) destes ultrapassa a inflação (o nível de preços) doméstica. Levando estes fatos em consideração, o câmbio relevante para a avaliação da dinâmica dos fluxos de comércio deve ser a taxa real efetiva (REER), que, além da cesta de moedas, compara níveis de preços entre os parceiros comerciais.

Como discutido na seção anterior, o valor do comércio pode ser decomposto entre as quantidades comercializadas e os preços praticados. Analisar a relação entre o câmbio e os valores pode levar a conclusões equivocadas, visto que mudanças em preços podem corresponder a aumentos do comércio, que seriam mais facilmente revertidos do que mudanças em quantidades. Sendo assim, uma análise mais estrutural do desempenho comercial deve considerar a relação entre quantidades comercializadas e quaisquer variáveis explicativas.

Supondo, a exemplo do que é usualmente feito na literatura, que a taxa de câmbio é o determinante relevante para os fluxos de comércio e separando os efeitos de quantidades e preços, o gráfico 4 compara o quantum mensal de exportações e importações com a taxa de câmbio real efetiva, entre 1998 e o início de 2006. Percebe-se que houve reação distinta de exportações e importações, com o quantum importado permanecendo relativamente constante durante quase todo o período, com pequenas quedas associadas às depreciações de 1999 e 2002 e crescimento a partir do final de 2004.

Gráfico 4: Câmbio real efetivo e quantum comercializado (1998/2006)



Fonte: BCB e FUNCEX

O quantum exportado, por sua vez, cresceu já a partir de 1999, mas ainda a taxas modestas, acelerando fortemente a partir de 2002, e manteve essa tendência de crescimento mesmo frente à apreciação da taxa de câmbio real efetiva ocorrida

no período mais recente. O comportamento das quantidades frente à REER é muito similar ao comportamento dos valores frente ao câmbio nominal, reflexo da maior importância das quantidades frente aos preços e de inflações relativamente baixas e controladas tanto no Brasil como em seus parceiros comerciais.

Apesar de utilizar quantidades e a definição relevante para a taxa de câmbio, a relação obtida ainda foi inesperada, com baixa reação do quantum importado a movimentos na taxa de câmbio real e aceleração do quantum exportado em um período de apreciação real. Cabe perguntar, portanto, até que ponto a taxa de câmbio foi relevante para explicar o comportamento do comércio no período, bem como se outros determinantes dos fluxos comerciais podem ter tido contribuição relevante para os resultados observados.

### 1.3.1

#### **Para além da taxa de câmbio**

A baixa reação do quantum importado e a contínua aceleração do quantum de exportação mesmo depois de 2002 parecem, à primeira vista, resultados pouco intuitivos. Mas até que ponto esta relação entre a taxa de câmbio e o comércio deve ser encarada como uma surpresa? Nesta seção sugerem-se duas qualificações a esta questão, ambas ligadas ao comportamento de outras variáveis e à natureza do comércio exterior.

Inicialmente, a relação aparentemente contra intuitiva poderia ser resultado de uma abordagem parcial, que desconsidera outros determinantes do comércio, tais como mudanças em outras variáveis internas ou variáveis externas que podem ter afetado os fluxos comerciais brasileiros.

Estas mudanças podem ser divididas entre institucionais e reais. Dentre as primeiras, deve-se ter em mente que o Brasil passou (e continua passando) por um processo de abertura comercial, iniciado no princípio dos anos 90 e aprofundado desde então. Por exemplo, a participação no Mercosul, além de aumentar o comércio com os países participantes do bloco, determinou um cronograma de convergência tarifária, que implicou, no caso brasileiro, em uma forte queda das tarifas médias efetivas de importação; segundo dados da Receita Federal, de 32% em 1990 para 5% ao fim de 2005. Além disso, o Governo, reconhecendo a importância estratégica das exportações para garantir a solvência externa do país,

concedeu, principalmente a partir de 2001, uma série de incentivos através de crédito, campanhas institucionais e diminuição da burocracia, buscando ampliar a penetração dos produtos brasileiros nos mercados internacionais. Com isso, observou-se aumento de pauta, dos destinos e da participação de pequenas empresas na exportação.

As mudanças reais, por sua vez, afetaram tanto as exportações como as importações, podendo ser divididas entre renda e preços. Para a primeira, no caso das importações, é importante perceber como se comportou a renda brasileira no período, indicando a capacidade de absorção de produtos estrangeiros. O período posterior a 1999 foi turbulento, com dificuldades associadas à crise energética, ao aumento na aversão ao risco - associado ao fim da bolha de Internet, ao bombardeio das torres gêmeas e a escândalos corporativos nos EUA - , à crise argentina e às incertezas associadas à transição presidencial de 2002. Apesar de todos esses eventos, verificou-se no período uma recuperação relativa da atividade em comparação ao período 1995-1998, marcado por progressiva diminuição do crescimento. No caso das exportações, a renda mundial teve tímido crescimento entre 1999 e 2001, mas a partir de então iniciou-se um ciclo virtuoso, com taxas médias de expansão anual em torno de 5%.

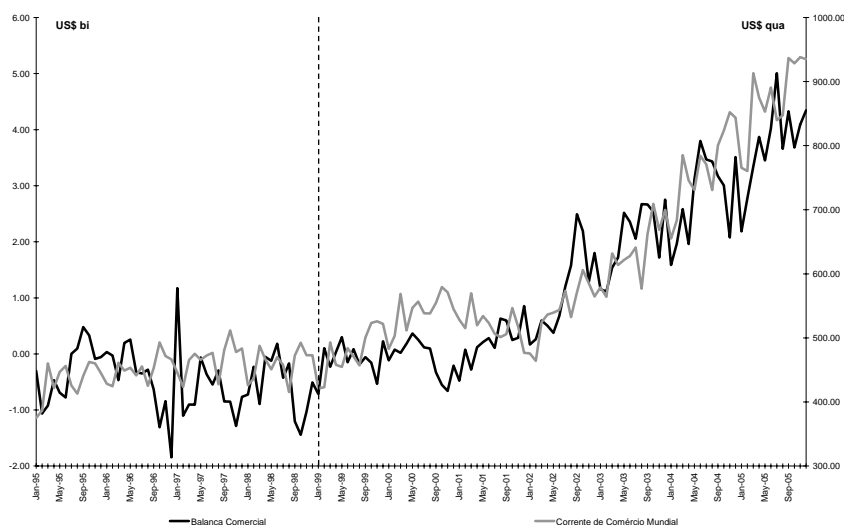
Portanto, além da contribuição da taxa de câmbio, parece relevante examinar o papel do diferencial de crescimento entre o Brasil e o resto do mundo na determinação dos fluxos de comércio no período recente. Tudo mais constante, quanto maior esse diferencial, maior deverá ser o crescimento das exportações em relação às importações, ampliando o saldo comercial. Reconhecendo que a renda brasileira é muito menor que a mundial, este diferencial pode ser explicado em grande medida pelo crescimento da última. De fato, como se pode observar no gráfico 5, existe grande correlação entre a renda mundial e o saldo comercial brasileiro, ao menos desde a estabilização monetária de 1994<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup>Como usualmente feito na literatura, a renda mundial foi aproximada pela corrente de comércio mundial, média simples de exportações e importações.



Gráfico 5: Balança comercial e corrente de comércio mundial (1995/2005)

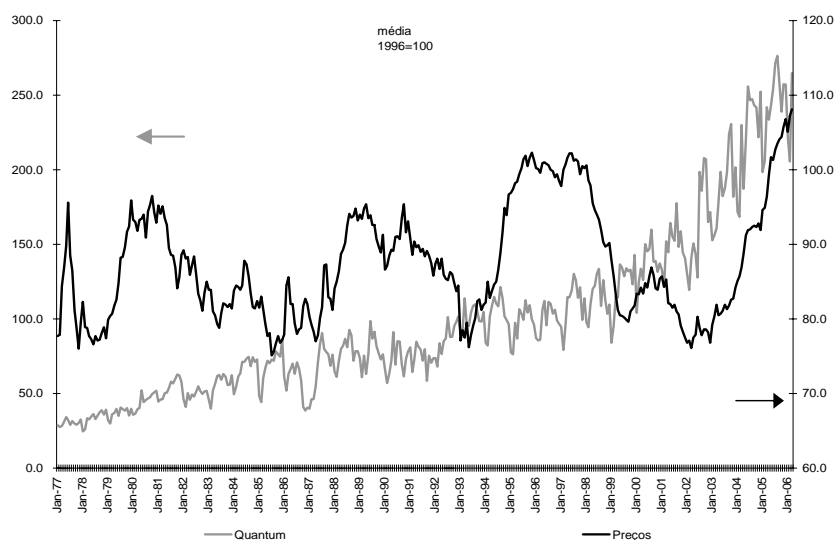


Fonte: BCB e FMI

No período posterior a 1999 o diferencial de crescimento ampliou-se, mesmo com choques externos globais como o episódio das torres gêmeas de setembro de 2001 e regionais como a crise argentina, tradicional parceiro comercial brasileiro. Levando-se em conta a contribuição da renda externa no período em questão, o crescimento observado do saldo comercial seria mais do que esperado.

Além da renda e da taxa de câmbio, a dinâmica dos preços também parece ter sido relevante. Como destacado na tabela 4, os preços das importações mantiveram-se relativamente constantes quase até o fim da amostra, acelerando em algumas categorias de uso a partir de 2004, à exceção de combustíveis, alinhados ao aumento das cotações internacionais de petróleo. Um comportamento mais interessante foi observado nos preços das exportações, com forte aceleração a partir de 2002.

Gráfico 6: Quantum e preços de exportação brasileiros (1977/2006)



Fonte: FUNCEX

Como se pode observar no gráfico 6, este aumento esteve associado a uma dinâmica totalmente nova, com forte correlação positiva entre preços e quantidades, o que não foi observado em nenhum outro momento desde a publicação destas séries para o Brasil. Tal comportamento parece estar diretamente relacionado a uma maior demanda relativa por produtos brasileiros, o que, para uma dada oferta, implicaria no aumento dos preços praticados.

Desta forma, combinam-se os efeitos das mudanças observadas na renda e nos preços. As mudanças na renda e nos preços afetariam os fluxos sob diversos canais, com impactos potencialmente mais elevados do que os da taxa de câmbio. Um maior diferencial de crescimento entre o mundo e o Brasil seria capaz de, ao mesmo tempo, explicar o aumento das quantidades demandadas e dos preços praticados, implicando em dupla pressão positiva sobre o resultado comercial, independentemente de mudanças na taxa de câmbio.

Feita a avaliação dos efeitos das outras variáveis que não a taxa de câmbio, passa-se, então, à discussão da natureza dos contratos de comércio exterior e de que forma esta poderia afetar os fluxos observados. Usualmente são fixados contratos com uma duração de  $n$  períodos, definidos de acordo com o estado corrente das variáveis relevantes, quaisquer que sejam. Sendo assim, não são os valores contemporâneos, por exemplo da taxa de câmbio ou dos preços, que afetam as quantidades observadas hoje, mas sim valores defasados, de quando

os contratos foram firmados. O comércio exterior funcionaria, portanto, como um mercado de futuros, com os valores observados hoje sendo resultado da combinação de preços e quantidades atuais, mas com quantidades fixadas de acordo com o estado das variáveis explicativas relevantes  $n$  períodos atrás, quando da definição dos contratos.

Tal defasagem implicaria em inércia dos fluxos de comércio, o que usualmente é justificado na literatura por custos de menu e modelado com a utilização de defasagens das exportações e importações correntes. Encarando o comércio desta forma, tal inércia não seria diretamente resultado de custos de remarcação de preços, mas sim da duração típica dos contratos firmados entre as partes.

A idéia de um comportamento similar a mercados de futuros parece particularmente relevante para entender a dinâmica da balança comercial frente aos movimentos da taxa de câmbio. Os resultados contra intuitivos observados, como a aceleração das exportações a partir do início do período de apreciação cambial, poderiam ser explicados simplesmente porque a taxa de câmbio relevante não seria a taxa contemporânea, mas sim alguma de suas defasagens. Portanto, para uma defasagem suficientemente grande, a relação contra intuitiva não existiria.

Deve-se ressaltar que tal hipótese parece funcionar bem para exportações, mas possui menor respaldo na dinâmica de importações, como se pôde observar no gráfico 4. Não há nenhuma razão para se acreditar que os contratos de importação sejam fixados de maneira distinta, de modo que sua pouca reação ao câmbio ainda precisaria de maiores qualificações. Se o comércio é baseado em contratos com inércia, sua duração seria uma faceta relevante dos resultados observados. Cabem algumas indagações: As durações dos contratos para exportações e importações seriam iguais? Haveria diferenças entre categorias de uso e fatores agregados? Quais as variáveis levadas em conta pelos agentes representativos?

## 1.4

### Conclusão

O período entre 1999 e 2005 foi marcado por uma mudança significativa na dinâmica das contas externas brasileiras, com o resultado das transações correntes passando de déficit a superávit em um intervalo de poucos anos, em função, quase que exclusivamente, dos resultados comerciais. Procurou-se destacar neste capítulo as mudanças relevantes observadas no período em relação aos determinantes do comércio exterior, fornecendo subsídios para uma maior compreensão do tema e lançando as bases para uma análise qualitativa das exportações e importações brasileiras.

É possível perceber que o processo de ajuste comercial esteve dividido em três fases, de um déficit no período pré-1999, a um relativo equilíbrio entre 1999 e 2001, passando a sucessivos e surpreendentes superávits a partir de então. Interpretações iniciais identificaram a desvalorização de 1999 e a forte depreciação ocorrida em 2002 como as principais responsáveis por esta dinâmica, elevando a atratividade das exportações e reduzindo os incentivos a importar. Tal avaliação foi baseada na experiência histórica brasileira, quando depreciações geralmente implicavam em aumentos e apreciações em reduções dos saldos comerciais. Apesar de correta, esta explicação intuitiva não se conforma à dinâmica dos fluxos comerciais no período analisado, quando observou-se pouca reação das importações e aumento das exportações mesmo com a apreciação cambial.

De maneira geral pode-se dizer que no período recente aumentou a saúde das contas externas brasileiras, com a expansão relativa das quantidades comercializadas frente aos preços sugerindo solidez dos resultados observados. Além disso, ocorreu uma saudável diversificação geográfica do comércio, tanto por destino como em origem, em especial com a Ásia, com a União Européia e América do Norte continuando a ser os principais parceiros comerciais. Houve expansão das exportações em todos os fatores agregados e das importações em todas as categorias de uso, à exceção de combustíveis, mas manteve-se a importância relativa das exportações de manufaturas e das importações de bens intermediários.

Cabe perguntar, então, como a melhora no desempenho comercial ocorreu mesmo frente a uma apreciação cambial. Essa é a finalidade dos próximos capítulos, organizados como artigos independentes, que analisam as exportações e importações brasileiras, agregadas e separadas respectivamente em fatores agregados e categorias de uso. Serão incorporadas as evidências que apontam para a grande importância do diferencial de crescimento entre o Brasil e o mundo, com efeitos tanto sobre quantidades como sobre em preços e para mudanças institucionais que permitiram ampliação de mercados. Especial atenção será concedida aos efeitos do crescimento do comércio mundial.

Com isso, espera-se obter maior conhecimento dos determinantes do comércio exterior brasileiro no período recente, permitindo ampliar o entendimento de seu desempenho para além das questões meramente cambiais.