

## SIMPÓSIO

### Evolução da balança comercial brasileira no período de câmbio flutuante

Márcio Antônio Salvato\*

Pedro Henrique Sant'Anna\*\*

Leonardo Augusto Gomes da Silva\*\*\*

**RESUMO** - Desde a opção por adotar um sistema de câmbio flutuante o Brasil experimentou três períodos distintos na trajetória da balança comercial. Um primeiro período com trajetórias de exportações e importações muito próximas, um segundo período com maior expansão das exportações gerando grandes ganhos na balança comercial e um terceiro período com maior crescimento das importações. Além da taxa de câmbio, o crescimento do comércio mundial liderado pela demanda chinesa por *commodities*, comportamento de preços de *tradables* diferenciado para a pauta de exportação e importação e choques internos e externos explicam o comportamento da balança comercial nestes períodos.

Palavras-chave: Balança Comercial. *Commodities*. Taxa de câmbio.

## 1 INTRODUÇÃO

A partir de janeiro de 1999, no segundo governo de Fernando Henrique Cardoso, o país passou a adotar um sistema de câmbio flutuante. Observou-se na seqüência um movimento natural de depreciação da moeda nacional, já que se reconhecia que o câmbio estava artificialmente valorizado. Como era de se esperar pela hipótese de *overshooting*, após movimento acelerado de depreciação da moeda ocorre um processo natural de apreciação, de modo que a taxa de câmbio se acomoda num patamar superior ao inicial, mas inferior ao pico do processo. Este processo se repete por mais algumas vezes e de forma acentuada, devido a choques ocorridos que levaram a movimentos de saída dos capitais aqui investidos: em 1999, crise de balança de pagamentos no Brasil; em 2001, crise Argentina, crise de confiabilidade de ativos financeiros (Enron), crise energética brasileira e o 11 de setembro americano; em 2002, a crise de confiança ocasionada pelo período eleitoral brasileiro; e, mais recentemente, desde meados de 2007, a crise iniciada nos créditos *subprime* do setor imobiliário norte-americano. Estes períodos de choque e crise de confiança refletem-se adequadamente no índice de risco

---

\* Doutor em Economia, professor do IBMEC MG. Professor da PUC Minas e IBMEC MG. Pesquisador do Instituto de Desenvolvimento Humano Sustentável (IDHS) da PUC Minas. Coordenador do Curso de Ciências Econômicas (Economia de Empresas) da PUC Minas (graduação). Endereço eletrônico: marcio.salvato@gmail.com.

\*\* Graduando em Economia, IBMEC MG. Endereço eletrônico: pedrohcggs@gmail.com

\*\*\* Mestre em Economia, professor do Centro Universitário UNA. Endereço eletrônico: leoaugusto9@yahoo.com.br

país (EMBI+, *Emerging Markets Bonds Index Plus* calculado pelo J.P.Morgan Chase). Todas essas crises influenciaram a Balança Comercial brasileira, associando efeitos na taxa de câmbio à queda do nível de renda dos países.

Após um primeiro período de saldos comercial pequenos e uma crise de confiança interna, inaugura-se um período de ventos favoráveis, com estabilidade de preços e manutenção de uma política econômica previsível, que facilita a formação de expectativas pelos vários agentes no comércio internacional. O novo governo de Lula mantém uma política monetária alinhada com um programa de metas inflacionárias, uma política fiscal acompanhada por meta de superávit primário, não intervenção direta no câmbio, cumprimento de contratos pré-estabelecidos que, juntamente com um cenário externo favorável, contribui para um processo de redução do risco-país o qual se reflete na entrada de capitais no país, apreciando a moeda nacional. Contudo, mesmo no período de câmbio apreciado ainda observa-se recordes constantes de crescimento das exportações e a manutenção de elevados saldos na balança comercial, ancorado pelo crescimento do comércio mundial. Os saldos positivos da balança comercial só retraem a partir de 2007.

Em síntese, neste período de câmbio flutuante podem-se observar três fases bem distintas de comportamento das exportações e importações brasileiras cujas causas vão além da simples análise de depreciação e apreciação do câmbio. Além do movimento da taxa de câmbio, outros fatores como ambiente externo favorável com crescimento acelerado do comércio mundial, principalmente por causa do crescimento da demanda chinesa por *commodities*, trajetórias de preços de exportação e importação distintos, crescimento da demanda interna e choques adversos que assolaram a economia brasileira desde 1999, explicam o comportamento da balança comercial. Neste trabalho tenta-se identificar a importância desses fatores para explicar a evolução das exportações e importações brasileiras.

Na próxima seção discorre-se sobre a avaliação teórica em relação a capacidade da taxa de câmbio definir a trajetória do saldo da balança comercial ao alterar a competitividade implícita da pauta de exportações e importações, considerando a introdução de outros fatores nesta análise. Na seqüência, analisa-se o comportamento da balança comercial brasileira, avaliando sua trajetória *vis-à-vis* a um conjunto de variáveis relevantes: taxa de câmbio, risco-país, comércio mundial e preços. As principais conclusões são destacadas na seção final.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Para avaliar o comportamento da balança comercial é comum a construção de funções de demanda de exportação e importação de modo a estimar as elasticidades-renda e preço (câmbio), além de outros fatores de controle. Nesta direção, Blecker (1996) utilizou uma abordagem analítica para tentar explicar o constante déficit em conta corrente da economia americana como um todo, para tal, ele estimou funções de demanda de exportação e importação para obter as respectivas elasticidades-renda e preço. Como resultado, o estudo indicou que nos setores deficitários, as estimativas dos coeficientes elasticidade-renda da demanda de exportação foram inferiores às obtidas para os da demanda de importação.

Além de fatores específicos como renda e preços relativos, a literatura aponta que mudanças na pauta de comércio e parceiros também têm sido importantes para explicar o comportamento da balança comercial. David e Nonnenberg (1997) fizeram estudo que trata das mudanças e da evolução na composição do comércio, dos preços e das principais modificações no peso relativo dos parceiros comerciais. A análise é feita com base em uma série de indicadores de competitividade, vantagens comparativas reveladas e evolução da demanda mundial.

Nonnenberg (1998) destaca também que houve mudança na orientação do destino das exportações e que os principais fatores responsáveis são os diversos processos de integração regional provocados por alterações recentes na estrutura tarifária, como no caso do Nafta, e a evolução comercial intrabloco, nos casos da CEE e do Mercosul. Fernandes (2003) aplicou a mesma abordagem para o estudo das exportações e importações brasileiras de bens de capital, bens de consumo durável, bens de consumo não-durável, bens intermediários e bens combustíveis no período de 1974 a 2001. Como resultado, suas estimativas foram também consistentes com os déficits em conta corrente presentes na economia brasileira no passado recente.

Segundo Kannebley (2002), não existe uma relação de longo prazo estável entre a evolução do nível da taxa de câmbio real e o *quantum* exportado para a maioria dos setores. Argumenta-se, entretanto, que a manutenção de um nível de taxa real de câmbio capaz de preservar a rentabilidade e/ou competitividade dos setores exportadores é condição necessária, porém não suficiente, para a expansão das exportações ao longo do tempo.

Silva (2006), em trabalho sobre a competitividade do açúcar brasileiro, utilizando a metodologia proposta inicialmente por Blecker identificou a variável taxa de câmbio como sendo não significativa para a análise do modelo, e sim a variável renda externa.

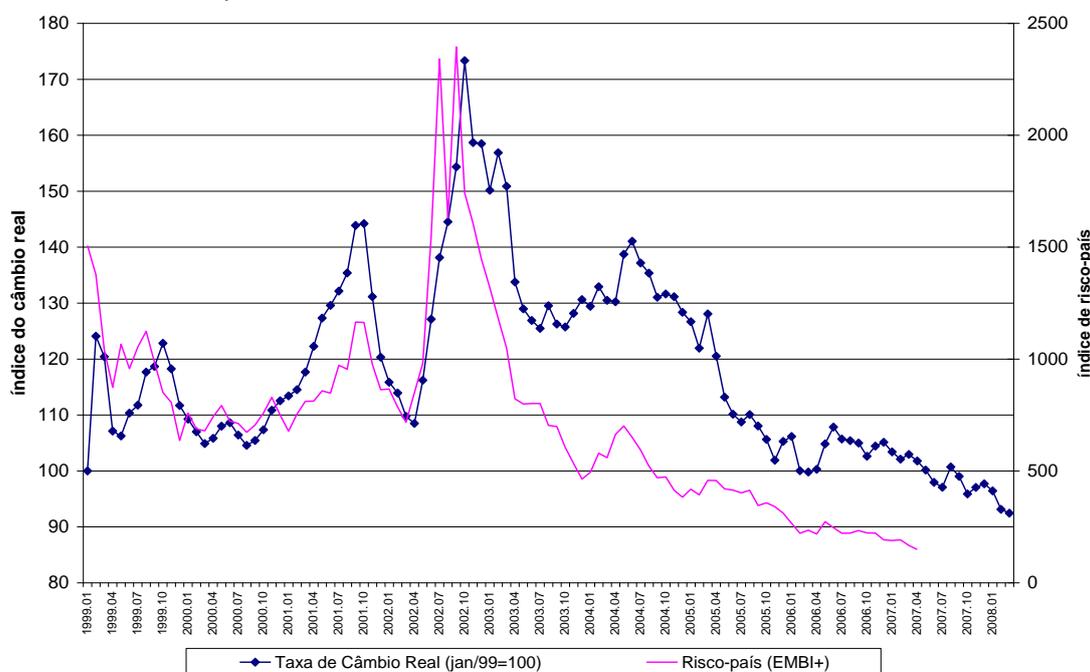
De uma maneira geral, os resultados empíricos apontados na literatura sugerem que a compreensão da evolução da balança comercial não pode ser sustentada apenas na evolução da taxa de câmbio real.

### 3 EVOLUÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA

A balança comercial brasileira passou por vários momentos distintos ao longo desse período de câmbio flutuante (1999 a 2008), sejam por motivos internos ou externos. Cumpre esse estudo segregar suas categorias componentes e analisar suas importâncias na composição do saldo da balança comercial.

No gráfico 1 está apresentada a evolução da taxa de câmbio real efetiva juntamente com o risco-país medido pelo EMBI+, (*Emerging Markets Bonds Index Plus*) calculado pelo J.P.Morgan Chase). De maneira geral, observam-se os movimentos de *overshooting* na taxa de câmbio e no risco-país, reflexo de diversos choques que levaram a movimentos de saída das divisas: crise de balança de pagamentos no Brasil (1999); crise Argentina, crise de confiabilidade de ativos financeiros (Enron), crise energética brasileira e o 11 de setembro americano (2001); crise de confiança ocasionada pelo período eleitoral brasileiro (2002); e, mais recentemente, desde meados de 2007, a crise iniciada nos créditos *subprime* do setor imobiliário norte-americano.

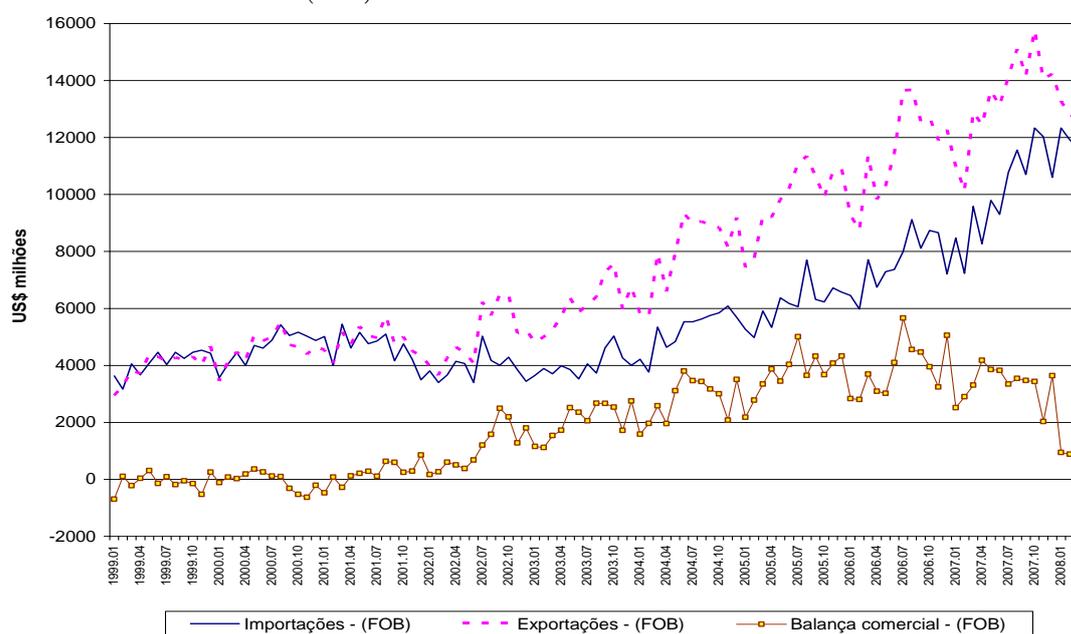
GRÁFICO 1 - EVOLUÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO REAL E DO RISCO-PAÍS – 1999- 2008



FONTE: J.P.Morgan Chase, IPEADATA; elaboração própria.

O gráfico 2 apresenta a evolução das exportações e importações (FOB) que geram o saldo da balança comercial brasileira desde janeiro de 1999. Podemos, claramente, identificar 3 períodos distintos: *i*) até meados de 2002, quando o saldo da balança comercial se mantém próximo de zero e o movimento de exportações e importações é muito semelhante; *ii*) segunda metade de 2002 até final de 2006, quando as exportações se mantêm acima das importações e com crescimento do saldo da balança comercial; *iii*) a partir de 2007 com redução do saldo da balança comercial, a despeito da manutenção do crescimento das exportações.

GRÁFICO 2 - SALDO DAS CONTAS DE EXPORTAÇÕES, IMPORTAÇÕES E BALANÇA COMERCIAL (FOB) – 1999- 2008



FONTE: IPEADATA, elaboração própria.

Para avaliar o crescimento do saldo das contas de exportações e importação consideremos a taxa de variação de 12 meses que elimina o problema de sazonalidade de comércio. O Gráfico 3 considera o crescimento do fluxo de exportações, importações e do comércio mundial, juntamente com o valor da taxa de câmbio real. Observa-se que a taxa de variação do comércio mundial é muito relevante para determinar a evolução das exportações e importações no primeiro período identificado (em 2000 e 2001). A partir do final do ano de 2000 ocorre um processo de forte depreciação do Real até meados de 2001, quando o processo se reverte. Mesmo a fase de depreciação do câmbio, num contexto de redução do comércio mundial, o que se observa é uma redução das exportações, acompanhando a queda da taxa de crescimento das importações, sendo esta mais forte que aquela. Destaca-se que o

processo de apreciação do câmbio que se seguiu a partir do final de 2001 não foi suficiente para recuperar as importações. A trajetória declinante do comércio mundial dominou nesse período o efeito do câmbio real.

No segundo período, iniciado em 2002, observa-se um aumento da taxa de crescimento do comércio mundial, conjuntamente com um novo processo de depreciação do câmbio. Esta combinação de fatores puxa fortemente a taxa de crescimento das exportações, fazendo com que o saldo da balança comercial crescesse rapidamente.

A taxa de crescimento do comércio mundial se mantém elevada desde então, permitindo que a taxa de crescimento das exportações se mantenha positiva e elevada, mesmo depois da reversão do processo de depreciação do câmbio. O momento de apreciação do câmbio iniciado neste período favorece o crescimento das importações, que passa a apresentar taxas de crescimento agora muito próximas das verificadas para as exportações. Como as importações ainda são inferiores às exportações, taxa de crescimento no mesmo patamar não implica em saldo na balança comercial constante, ao contrário, o saldo continua crescendo.

Apenas a partir do final de 2006 que começamos observar taxas de crescimento das importações ligeiramente superiores às da exportação. A partir de 2007, as importações aceleram sua taxa de crescimento, favorecidas pelo câmbio apreciado, enquanto as exportações mantêm seu patamar de crescimento. Esse movimento das importações é também influenciado pelo crescimento da demanda interna, quando a renda per capita brasileira inicia um aumento mais sustentável. Esse novo contexto configura um terceiro período em que o saldo da balança comercial começa declinar embora ainda bastante positivo.

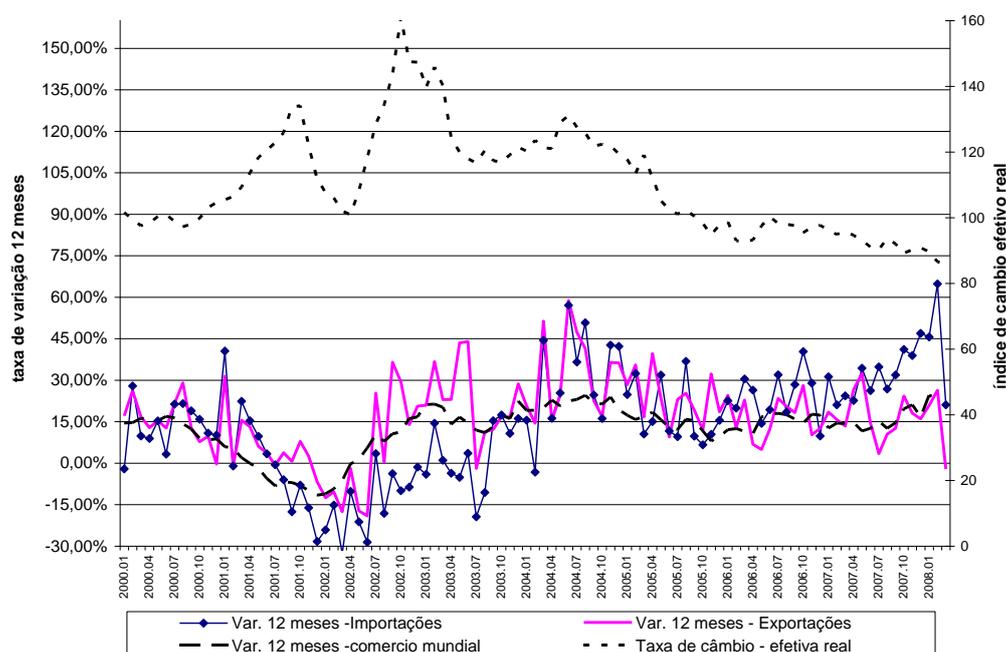
Logo, o fenômeno de natureza global de queda do valor do dólar americano nos mercados internacionais, em virtude tanto do fortalecimento da moeda européia, o “euro”, quanto do enfraquecimento paulatino da economia norte-americana e de seus discutidos déficits gêmeos (balança comercial e do setor público), parece dominar o comportamento das importações. Por outro lado, a manutenção de elevadas taxas de crescimento da China, posicionando-se como um grande consumidor das *commodities* mundiais, ainda tem mantido as exportações de *commodities* brasileiras em alta, sobretudo as minerais, inclusive com o preço alto no mercado internacional.

Neste sentido, a manutenção de superávits na balança comercial com câmbio valorizado é dependente de um contexto em que o comércio mundial continue aquecido. Se essa alta demanda do comércio mundial por *commodities* também é identificada por causar

inflação de demanda nos países, inclusive no Brasil, é de se esperar que as economias que prezem por estabilização de preços busquem políticas monetárias restritivas e, portanto, redução da demanda doméstica, como por exemplo, indicou a Ata do COPOM 135, da política monetária brasileira.

Outro fator que elevará a entrada de entrada de dólares no Brasil e fará com que o seu valor caia ainda mais é o *Investment Grade*, obtido pelo Brasil em abril desse ano, primeiramente pela agência Standard & Poor's, depois pela Fitch. O grau de investimento elevará os investimentos estrangeiros no país, sobretudo por parte dos grandes fundos de pensão norte-americanos, fundos estes que só podem investir seus recursos financeiros em países com grau de solvência de suas dívidas externas. Desse modo, ao se persistir o cenário anteriormente citado na economia mundial, o acréscimo financeiro que o país receberá de recursos aquecerá ainda mais a economia e apreciará ainda mais o real, fatos estes combinados, redução gradual das exportações e elevação das importações, logo, espera-se reduções continuadas do saldo da Balança Comercial.

GRÁFICO 3 - TAXA DE VARIAÇÃO 12 MESES PARA EXPORTAÇÕES, IMPORTAÇÕES E COMÉRCIO MUNDIAL E TAXA DE CÂMBIO REAL – 2000 - 2008



FONTE: IPEADATA, elaboração própria.

Para entender melhor o comportamento das exportações e importações nestes três períodos, consideremos a decomposição da balança comercial por tipo de bens: consumo de duráveis, não-duráveis, intermediários e de capital, conforme destacado nas médias de percentual nas pautas de exportação e importação na Tabela 1. Desde 1999 as exportações e

importações brasileiras são concentradas em bens intermediários, com percentuais acima de 60%. As importações de bens intermediários apresentaram um aumento relativo até 2004, atingindo 75% das importações. A partir de 2005 a participação relativa de bens intermediários na pauta de importação inicia um processo de redução, atingindo 70% para o primeiro trimestre de 2008. Para as exportações, os bens de consumo não durável representam um pouco abaixo de 20%, enquanto os bens de capital atingem uma média de 13%.

Para as importações, destaca-se a segunda posição para os bens de capital que atingiam patamares acima de 20% até 2002, reduzindo-se sensivelmente para 14,6% em 2004, retornando a aumentar esta participação até o primeiro trimestre de 2008, quando atinge 17%. Este crescimento das importações de bens de capital é importante para sustentar taxas de crescimento do PIB mais elevadas, além de apresentar ganhos de produtividade, por incorporação de tecnologias. A importação de bens de consumo não durável não apresenta muita importância desde 1999, assim como o comércio de bens de consumo durável tem sido pouco importante na composição das pautas de exportação e importação.

Outro fator importante nessa discussão é o papel exercido pelas *commodities* agrícolas brasileiras, representadas pelos bens de consumo não-duráveis, tais como soja, açúcar (em suas variadas categorias), carne bovina, entre outras. O problema das exportações agrícolas é o baixo valor agregado apresentado, quando comparado, por exemplo, com os bens intermediários, como aço, minério de ferro, entre outras *commodities* minerais. Destaca-se que a soma das *commodities* minerais e agrícolas é expressa pela soma de bens de consumo não durável com bens intermediários representando em torno de 80% da balança comercial brasileira.

TABELA 1 - EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES (FOB) POR TIPO DE BENS – 1999 - 2008

Ano	Exportações (FOB)				Importações (FOB)				%
	Bens de Consumo Durável	Bens de Consumo Não Durável	Bens intermediários	Bens de Capital	Bens de Consumo Durável	Bens de Consumo Não Durável	Bens intermediários	Bens de Capital	
1999	5,03	18,4	64,66	11,9	4,24	10,29	62,71	22,76	
2000	6,21	16,92	61,7	15,17	3,92	8,59	67,39	20,1	
2001	6,24	18,91	60,42	14,43	4,12	7,79	65,64	22,45	
2002	6,08	18,78	62,37	12,77	3,04	8,4	67,34	2,22	
2003	6,43	18,35	64,09	11,14	2,54	8,2	72,16	17,1	
2004	6,26	17,77	62,26	13,72	2,47	7,48	75,48	14,57	
2005	6,32	18,06	61,59	14,03	2,92	7,64	73,41	16,03	
2006	5,79	17,78	63,36	13,07	4,34	8,01	71,35	16,3	
2007	5,13	18,4	63,07	13,4	4,98	7,96	70,26	16,8	
2008	4,77	20,26	61,57	13,4	4,85	7,43	70,73	16,99	

FONTE: IPEADATA, elaboração própria.

NOTA: 2008 refere-se a média do primeiro trimestre.

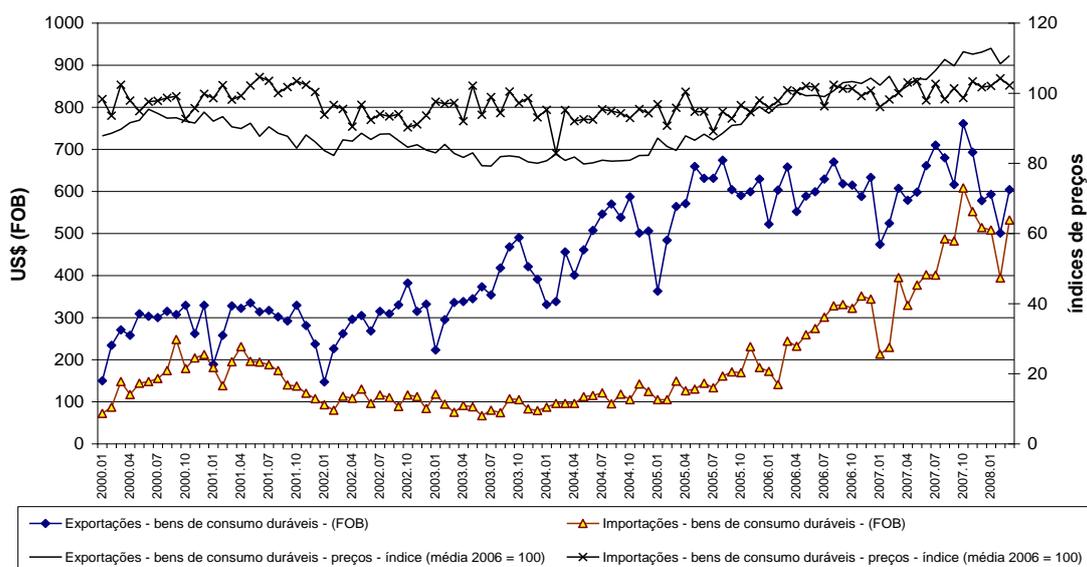
Por fim, para entender a evolução das pautas de exportação e importações deve-se considerar a evolução dos valores FOB com a evolução dos preços dos bens, conforme pode ser visualizado nos gráficos a seguir. A evolução das exportações e importações em valores FOB acompanha a trajetória dos bens de consumo intermediário, como era de se esperar. A trajetória dos preços dos bens de consumo intermediário também favoreceu a manutenção de um valor de exportações em aumento, mesmo num contexto de apreciação cambial. Além disso, desde 2004 o índice de preços de bens intermediários exportados tem apresentado aumento acima do índice de preços para bens intermediários importados. Logo, a demanda internacional aquecida para os bens intermediários que o Brasil exporta também contribui para a manutenção de saldos positivos na balança comercial.

Para o primeiro período, de 1999 até meados de 2002, a balança comercial para bens de capital era negativa, tornando-se muito superavitária a partir de 2004 até início de 2007. A evolução dos preços de importação e exportação pouco difere no período.

Os bens de consumo não-durável apresentam um saldo de balança comercial muito positivo e crescente em todo o período, liderado pelas exportações de *commodities* agrícolas. Avaliando os índices de preços de exportações e importações de bens de consumo não-durável percebe-se o problema de inflação de demanda, assim como ocorre para os bens de consumo intermediário. Contudo, ao contrário destes, a majoração de preços de bens de consumo não-durável é muito semelhante entre as pautas de exportação e importação.

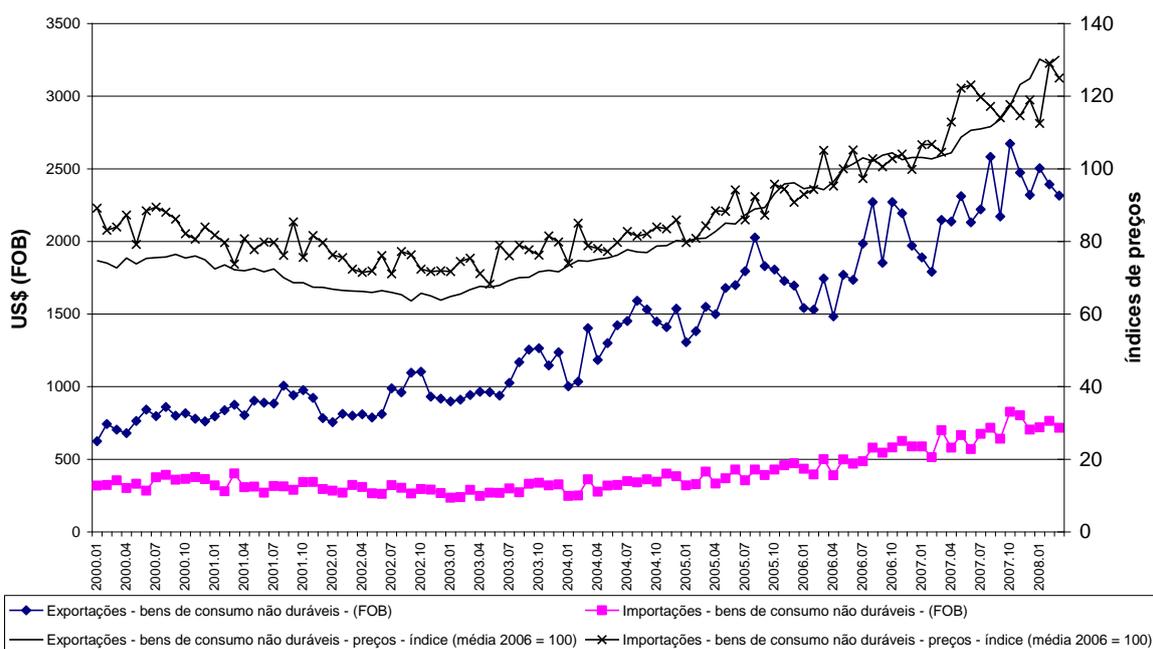
Finalmente, os bens de consumo durável apresentaram um saldo de balança comercial que foi crescente no segundo período, a partir de meados de 2002 até 2006, mas teve uma reversão forte da tendência a partir de então. A situação só não foi pior porque os preços da pauta de exportação tiveram uma taxa de crescimento maior que a pauta de importação de bens duráveis.

GRÁFICO 4 - EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS DE CONSUMO DURÁVEIS – 2000-2008



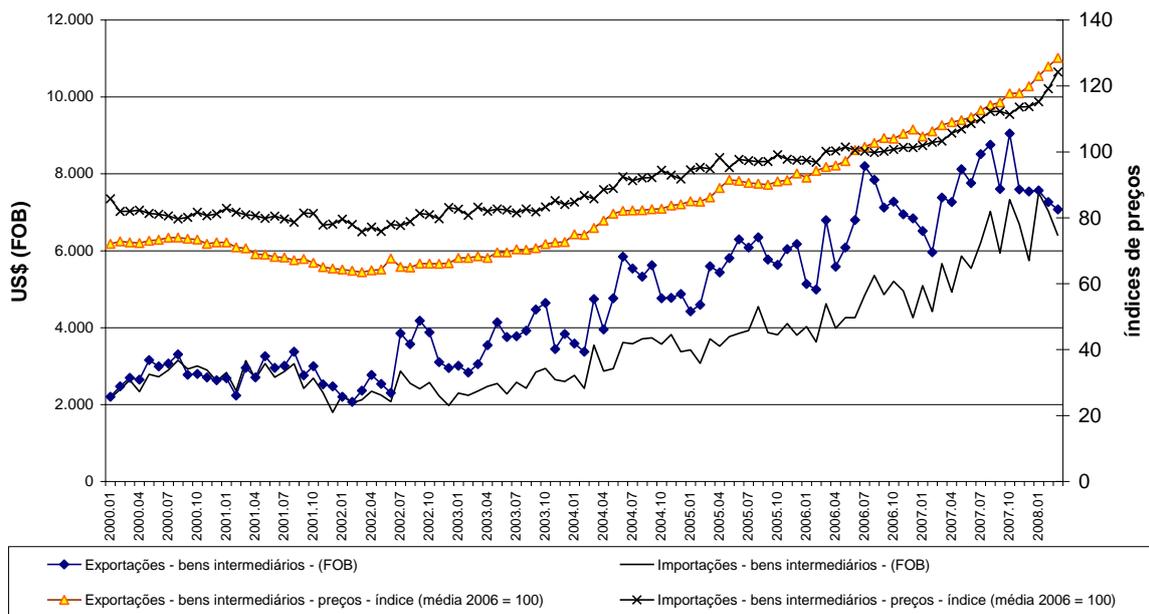
FONTE: IPEADATA, elaboração própria.

GRÁFICO 5 - EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS DE CONSUMO NÃO DURÁVEIS – 2000-2008



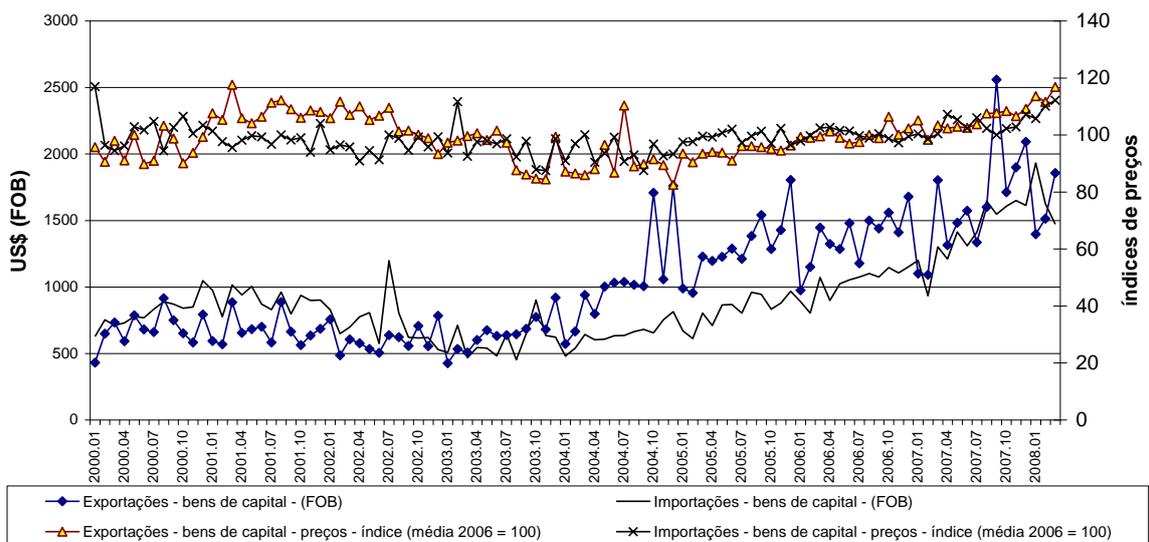
FONTE: IPEADATA, elaboração própria.

GRÁFICO 6 - EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS INTERMEDIÁRIOS – 2000-2008



FONTE: IPEADATA, elaboração própria.

GRÁFICO 7 - EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS INTERMEDIÁRIOS – 2000-2008



FONTE: IPEADATA, elaboração própria.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O saldo da Balança Comercial brasileira apresentou diferentes trajetórias ao longo dos 10 (dez) anos analisados, destacando-se 3 períodos distintos: *i)* até meados de 2002, quando o saldo da balança comercial mantém-se próximo de zero; *ii)* segunda metade de 2002 até final de 2006, quando o crescimento das exportações é maior que das importações; *iii)* a

partir de 2007, com redução do saldo da balança comercial, a despeito da manutenção do crescimento das exportações.

Nos dois primeiros períodos a variável taxa de câmbio se mostrou pouco importante para análise das exportações, acompanhando o resultado de vários estudos empíricos. Mereceu destaque o aquecimento do comércio mundial, principalmente o crescimento da demanda chinesa por *commodities*. Além disso, os preços dos produtos que compõem a pauta de exportação aumentaram mais que para os produtos da pauta de importações, principalmente para os bens intermediários e de consumo não-durável que representam grande parte das pautas de exportação e importação.

Mais recentemente, a soma de vários fatores corrobora um crescimento mais acelerado das importações, reduzindo o saldo da balança comercial. O aumento do *spread* de juros doméstico em relação aos juros externos e a qualificação como “grau de investimento” propiciam uma grande entrada de divisas que mantém apreciado o câmbio. A expansão da taxa de crescimento da demanda interna nesse ambiente de câmbio apreciado favorece o crescimento das importações que começam superar o crescimento das exportações, reduzindo o saldo da balança comercial.

O ambiente econômico atual brasileiro e internacional aponta que o dólar continua a seguir sua tendência global de depreciação em relação às moedas dos demais países, fato este que apontam para a manutenção de uma trajetória declinante dos saldos da balança comercial. Por fim, com o risco de aumento da taxa de inflação doméstica, o Banco Central não deve intervir para conter a queda da taxa de câmbio, pois a importação é um modo de conter a escalada de preços doméstica.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BC. Disponível em: <<http://www.bc.gov.br>>. Acesso em: 22 jun. 2008.

BLECKER, R. A. The trade deficit and U. S. competitiveness. In: BLECKER, R. A. **U.S. trade policy and global growth: new directions in the international economy**. New York: M.E. Sharpe, 1996. cap. 6, p. 179-211.

DAVID, M. B. A.; NONNENBERG, M. J. B. **Mercosul: integração regional e o comércio de produtos agrícolas**. Rio de Janeiro: IPEA, 1997. (Texto para discussão, 494).

FERNANDES, E. A. **Determinantes dos desequilíbrios na balança comercial brasileira**. 2003. 69 f. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG.

---

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 22 jun. 2008.

KANNEBLEY, Jr., S. Desempenho exportador brasileiro recente e taxa de câmbio real: uma análise setorial. **Revista Brasileira de Economia**, v. 56, n. 3, 2002.

NONNENBERG, M. J. B. Competitividade e crescimento das exportações brasileiras. Technical report, Rio de Janeiro: IPEA, 1998. (Texto para Discussão, 578).

SILVA, L. A. G. **A competitividade do açúcar brasileiro no mercado mundial no período de 1974 a 2004**. 2006. 77 f. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG.

