

Uma análise dos determinantes da recuperação da balança comercial brasileira em 2015: petróleo, câmbio ou recessão?*

Cecília Rutkoski Hoff^{*,**}

Pesquisadora em Economia da Fundação de Economia e Estatística (FEE) e Professora da Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS)

Resumo

A redução do déficit em transações correntes brasileiro em 2015 desponta como o principal resultado positivo em um ano marcado pela deterioração da maior parte dos indicadores macroeconômicos do País. Cerca da metade do ajuste ocorreu nas contas de serviços e rendas do balanço de pagamentos, enquanto a outra metade respondeu à mudança de sinal da balança comercial, que passou de um déficit de US\$ 4,0 bilhões em 2014 para um superávit de US\$ 17,7 bilhões em 2015. O aumento do saldo comercial respondeu, de um lado, à dinâmica específica do comércio externo de combustíveis e, de outro, à queda do nível de atividade econômica, que, somada à depreciação cambial, ocasionou uma forte redução das importações. No caso das exportações, não há evidências de que o novo patamar cambial tenha influenciado os resultados do ano passado.

Palavras-chave: balança comercial; petróleo; recessão

Abstract

The reduction of the Brazilian current account deficit in 2015 stands out as the main positive result in a year marked by the deterioration of most macroeconomic indicators in the country. About half of the adjustment took place in the accounts of services and incomes of the balance of payments, while the other half corresponded to the change of sign of the trade balance, from a deficit of \$ 4.0 billion, in 2014, to a surplus of \$ 17.7 billion, in 2015. The improvement in the trade balance results reflected, on one hand, the specific dynamics of the external trade of fuels, and, on the other, the fall of the Brazilian economic activity, which, in conjunction with the currency depreciation, caused a sharp reduction in the imports of goods. In the case of goods exports, there is no evidence that the new exchange rate level had decisive influence on the results of the last year.

Keywords: trade balance; fuels; recession

1 Introdução

A redução do déficit em transações correntes em 2015 desponta como o principal, senão o único, resultado positivo em um ano marcado pela deterioração dos principais indicadores macroeconômicos do País. Em um contexto de quedas do Produto Interno Bruto (PIB) e da produção industrial, de aumento do desemprego, de elevação da inflação e do déficit e da dívida do setor público, o déficit em transações correntes do balanço de pagamentos brasileiro recuou de US\$ 104,1 bilhões em 2014 para US\$ 58,8 bilhões em 2015¹. Cerca de metade desse ajuste

* Artigo recebido em 18 jan. 2016.
Revisor de Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini

** E-mail: cecilia@fee.tche.br

¹ Segundo o Banco Central do Brasil (Bacen), conforme a nova metodologia de apuração das contas do balanço de pagamentos — BPM6.

ocorreu nas contas de serviços e rendas, com especial destaque para a queda do déficit com viagens internacionais, de US\$ 18,7 bilhões em 2014 para menos de US\$ 12 bilhões em 2015. A outra metade resultou da surpreendente, devido à sua intensidade, reversão do saldo da balança comercial, que passou de um déficit de US\$ 4,0 bilhões em 2014 para um superávit de US\$ 17,7 bilhões em 2015.²

A melhora do resultado comercial deu-se em simultâneo à redução do valor exportado, em um contexto de queda dos preços das *commodities* no mercado internacional. Assim, o saldo comercial aumentou, porque as importações caíram mais do que as exportações. Ainda que a dinâmica específica do comércio externo de combustíveis tenha influenciado os resultados de 2015, a redução das importações refletiu também a queda do nível de atividade no País e, possivelmente, a depreciação cambial. Por outro lado, não há evidências de que o aumento de competitividade proporcionado pelo novo patamar da moeda estrangeira e pelo aumento da rentabilidade das exportações tenha influenciado o resultado das vendas externas em 2015, sobretudo as de bens manufaturados. Tais informações são consistentes com a noção de que mudanças estruturais dos componentes da balança comercial em resposta às alterações da taxa de câmbio incorporam defasagens de naturezas diversas.

O objetivo deste trabalho é avaliar a dinâmica recente da balança comercial brasileira, buscando identificar os principais determinantes do ajuste verificado em 2015. Após esta **Introdução**, a próxima seção traz uma análise da evolução dos principais componentes das exportações e das importações nos últimos anos, com destaque para aqueles com maior impacto para a reversão do déficit em 2015. Na terceira, são avaliadas as dinâmicas das exportações e das importações, face ao crescimento das demandas externa e interna, assim como os índices de rentabilidade das exportações e os coeficientes de abertura comercial, com o intuito de identificar eventuais mudanças que possam indicar alguma resposta do comércio externo à depreciação cambial. Já a quarta seção apresenta algumas considerações sobre a natureza das defasagens na resposta das exportações, sobretudo de manufaturados, aos episódios de depreciação cambial. Na última, são apresentadas as **Considerações finais**.

2 A dinâmica recente da balança comercial brasileira

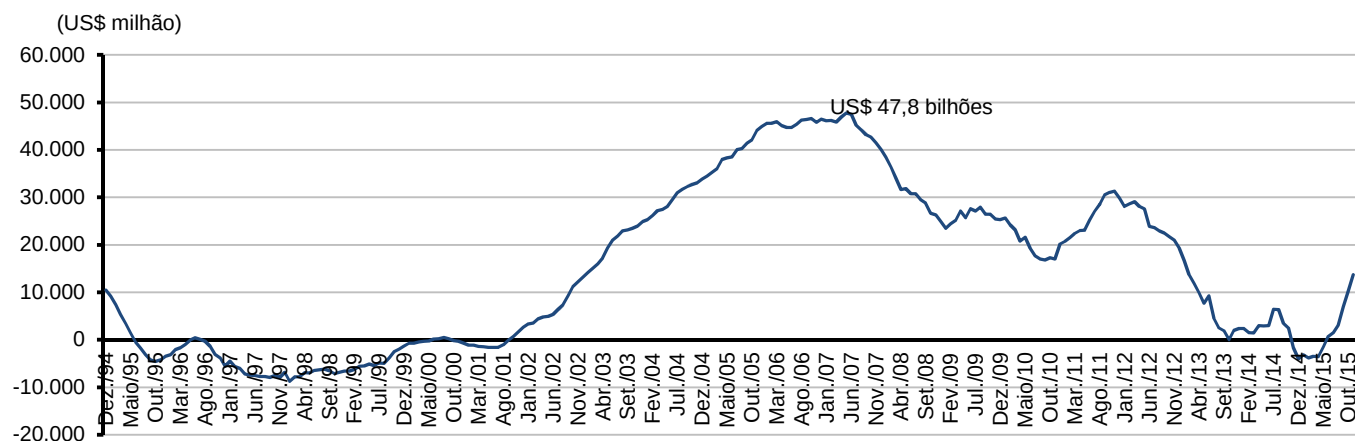
A partir do início da primeira década dos anos 2000, teve início um período de superávits comerciais expressivos na economia brasileira. Conforme pode ser observado no Gráfico 1, o saldo comercial cresceu, de forma intensa, nos primeiros anos da década, alcançando um patamar máximo de US\$ 47,8 bilhões em maio de 2007 (acumulado em 12 meses). A partir de então, iniciou-se um processo, relativamente acelerado, de redução do superávit, que pode ser dividido em duas etapas. Na primeira, entre 2007 e 2011, a queda foi induzida pelo crescimento das importações em ritmo superior ao das exportações, porém, em um contexto no qual as receitas com exportações ainda se beneficiavam do ciclo de expansão dos preços internacionais das *commodities*. Essa dinâmica permitiu que, após a crise financeira de 2008-09, o saldo da balança comercial brasileira ainda se sustentasse em um patamar médio superior a US\$ 20,0 bilhões.

Na segunda fase, após 2012, a redução esteve associada, inicialmente, à queda das receitas com exportações, em resposta ao início de um movimento de redução dos preços das *commodities* no mercado internacional. Na sequência, em 2013, a redução do saldo comercial prosseguiu, em função do crescimento das importações, ainda que em ritmo mais moderado do que nos anos anteriores, em decorrência de uma série de medidas de estímulo adotadas pelo Governo Federal, lado a lado com a estagnação do valor exportado, em nível inferior ao alcançado no final de 2011. Finalmente, a partir de meados de 2014, ambas, exportações e importações, passaram a se reduzir de forma acelerada (Gráfico 2). Em 2015, enquanto as exportações reduziram-se em US\$ 34,0 bilhões (-15,1%) na comparação com 2014, as importações reduziram-se em US\$ 57,7 bilhões (-25,2%). Nota-se, assim, que a queda mais acentuada das importações permitiu que o déficit de US\$ 4,0 bilhões registrado ao final de 2014 se convertesse em um surpreendente superávit de US\$ 19,7 bilhões ao final de 2015, segundo os dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) (Brasil, 2016).

² Também conforme a metodologia BPM6, do Bacen. Segundo os dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), o saldo comercial passou de um déficit de US\$ 4,0 bilhões em 2014 para um superávit de US\$ 19,7 bilhões em 2015.

Gráfico 1

Balança comercial do Brasil — dez./94-dez./2015

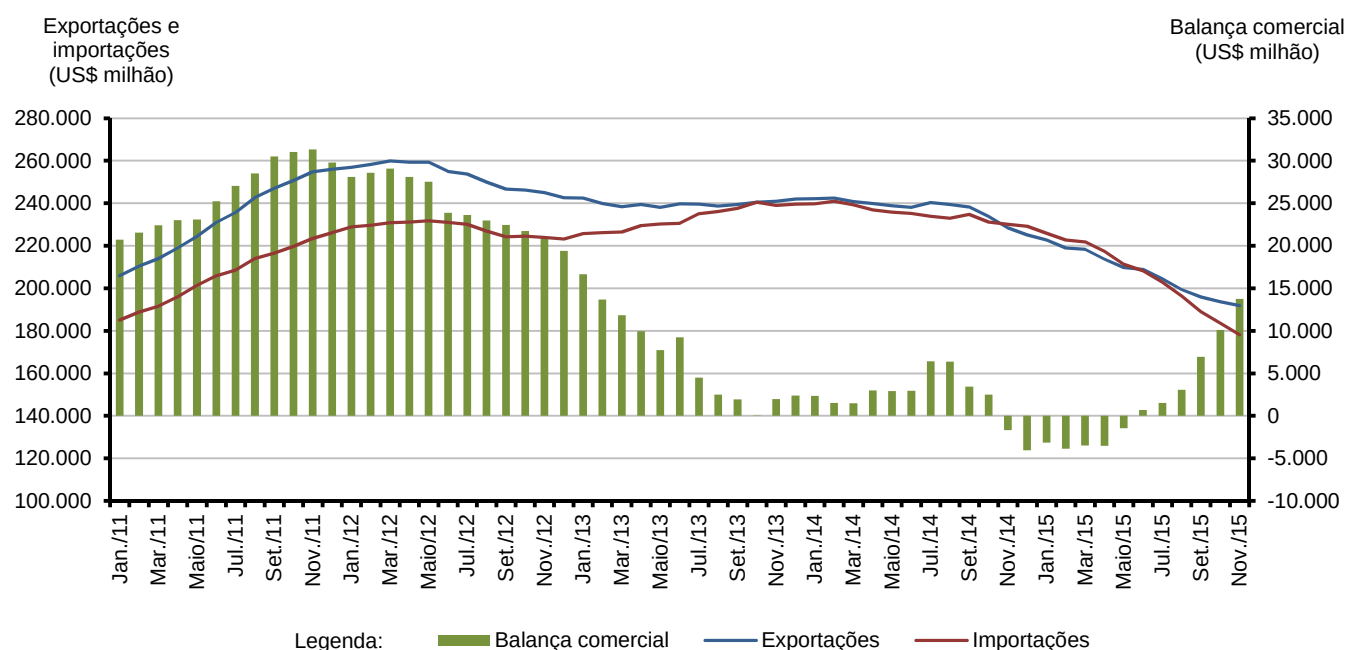


FONTE: Brasil (2016).

NOTA: Valores acumulados em 12 meses.

Gráfico 2

Balança comercial e exportações e importações no Brasil — jan./11-jan./16

Legenda: ■ Balança comercial — Exportações — Importações

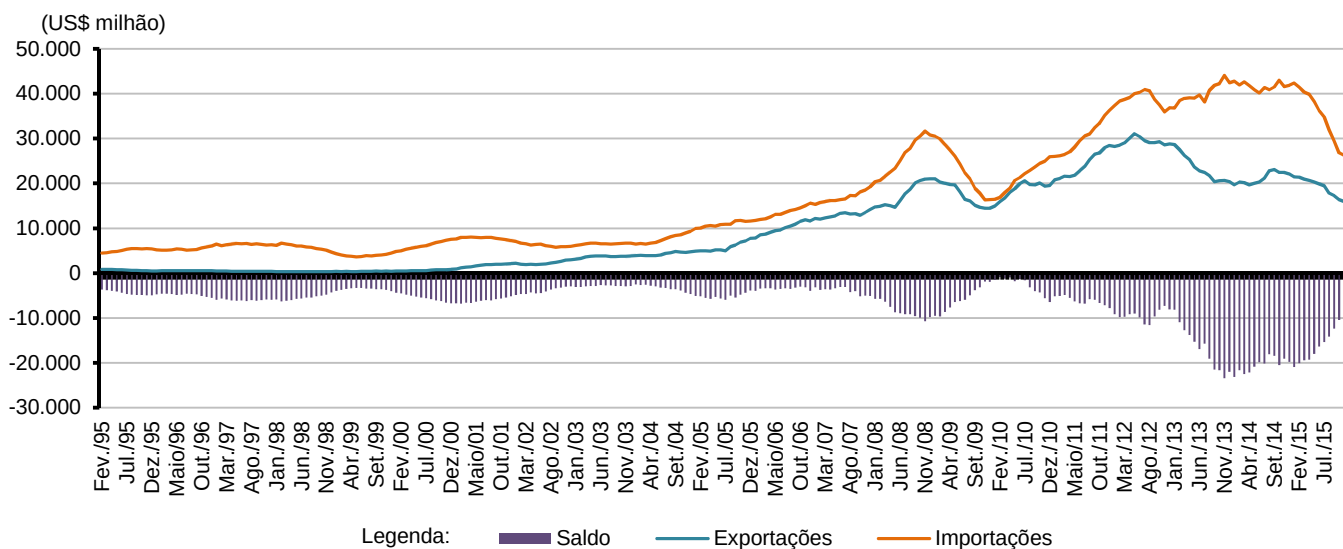
FONTE: Brasil (2016).

NOTA: Valores acumulados em 12 meses.

Ainda que a queda do nível de atividade, a depreciação cambial e a redução dos preços das *commodities* tenham afetado a dinâmica das exportações e das importações no ano passado, parte do comportamento do saldo comercial, a partir de 2012, pode ser explicada pelo desempenho específico da balança comercial de combustíveis. De 1995 até 2011, o déficit externo de combustíveis situou-se, em média, em US\$ 4,8 bilhões anuais. Esse déficit começou a crescer a partir de 2012 e chegou a alcançar um valor máximo de US\$ 23,4 bilhões no acumulado em 12 meses, em outubro 2013. Como mostra o Gráfico 3, tal movimento resultou de uma redução de cerca de US\$ 10,0 bilhões no valor exportado de combustíveis, em base anual, lado a lado com a continuidade do crescimento do valor importado.

Gráfico 3

Exportações e importações de combustíveis no Brasil — jan./95-jan./16



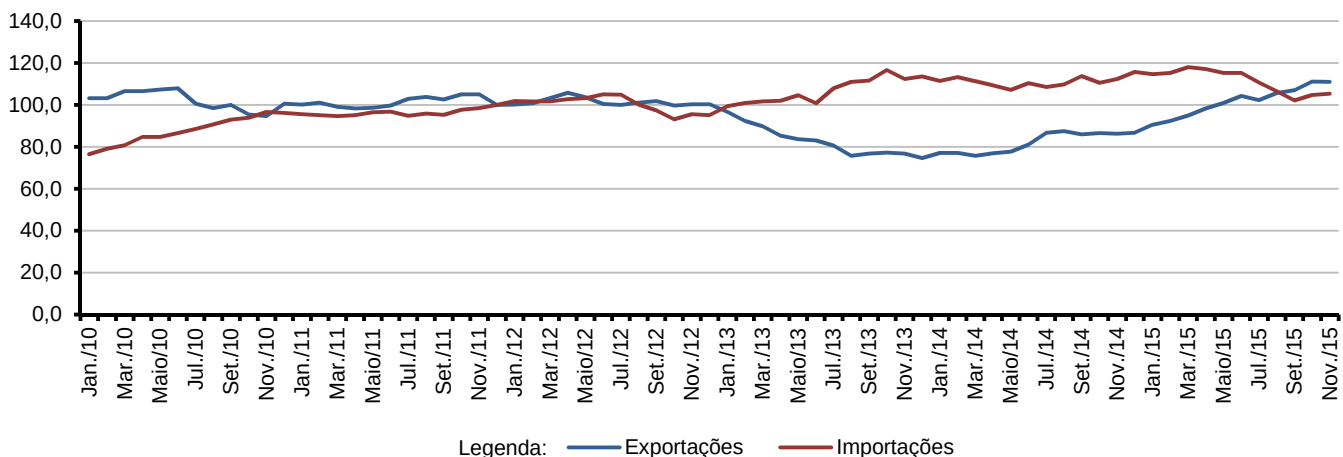
FONTE: Funcex (2016).

NOTA: Valores acumulados em 12 meses.

Conforme o Gráfico 4, o volume exportado e importado de combustíveis manteve-se relativamente estável desde o final de 2010 e até 2012. Desse modo, o aumento do déficit mostrado no Gráfico 3, para o mesmo período, responde, basicamente, ao comportamento dos preços no mercado internacional — os preços dos combustíveis importados registraram elevação superior ao dos exportados. Em 2013, houve uma queda de 25,5% do volume exportado, em relação ao ano anterior, e um aumento de 19,3% do volume importado. Em que pese o papel do crescimento do consumo interno na ampliação das importações e no deslocamento das exportações para o consumo interno — um resultado tanto da manutenção das medidas de crédito e fiscais em estímulo à compra de veículos, quanto da defasagem dos reajustes dos preços interno da gasolina e do diesel em relação aos níveis internacionais —, um dos principais determinantes do desempenho da balança de combustíveis, em 2013, foi, segundo Black (2013), “[...] a redução planejada da produção na Petrobras, devido à necessidade de atividades de manutenção em campos de exploração”. Há que se registrar também a inclusão, nas contas externas de 2013, de parte das importações realizadas em 2012, devido a alterações na forma de registro junto à Receita Federal (Black, 2013).

Gráfico 4

Volume das exportações e importações de combustíveis no Brasil — jan./10-jan./16



FONTE: Funcex (2016).

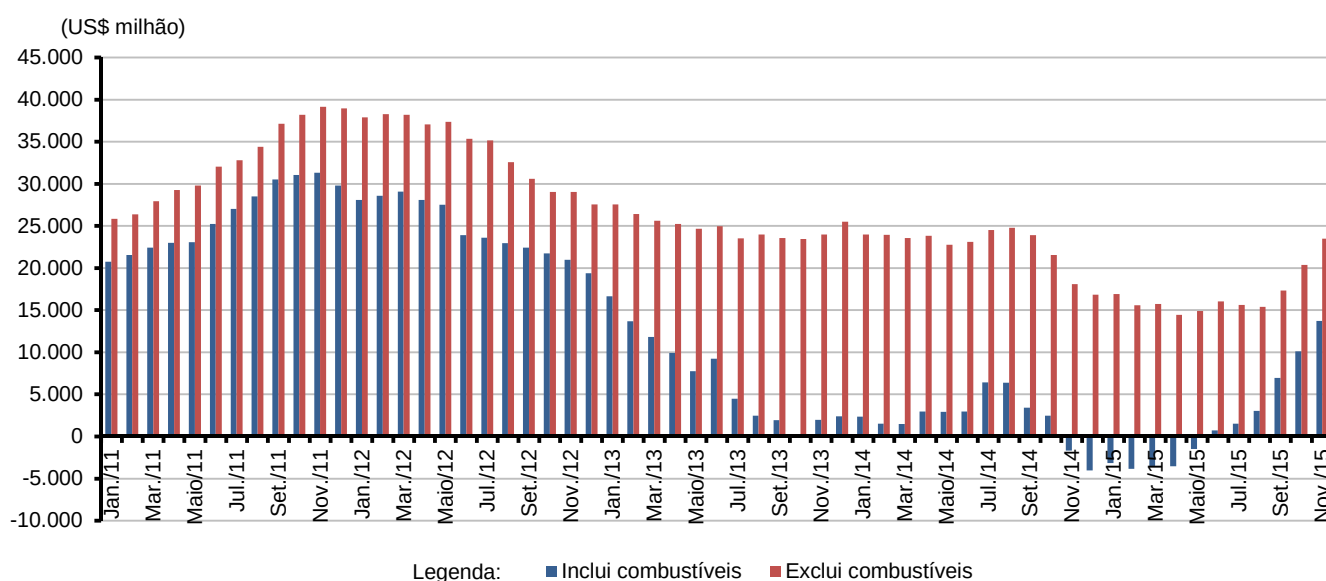
NOTA: Índice em médias móveis de 12 meses; os dados têm como base o ano de 2011 = 100.

No período recente (a partir de 2015), houve redução tanto do valor importado quanto do valor exportado de combustíveis, porém, com uma melhora do saldo. Enquanto o valor exportado reduziu-se em US\$ 6,9 bilhões (-32,1%), em 2015, na comparação com 2014, o valor importado reduziu-se em US\$ 19,8 bilhões (-46,8%). Como pode ser observado no Gráfico 4, essa diferença resultou de um crescimento de 30,0% do volume exportado no ano e de uma queda de 11,8% do volume importado. Além da redução do nível de atividade da economia brasileira, com consequências sobre a demanda de combustíveis, e da elevação dos preços internos, parte da explicação para esse desempenho também reside na retomada das atividades nas plataformas e na intensificação da exploração de campos do Pré-Sal.

Note-se, assim, que o aumento do déficit de combustíveis consumiu uma parte considerável do superávit comercial brasileiro entre 2011 e 2014. Contabilizando-os, o superávit reduz-se de US\$ 29,8 bilhões ao final de 2011 para um déficit de US\$ 4,0 bilhões ao final de 2014. Excluindo-se os combustíveis, a queda seria de US\$ 39,0 bilhões para pouco mais de US\$ 16,9 bilhões no mesmo período (Gráfico 5). De forma análoga, a melhora de 2015 também teve contribuição da redução do déficit de combustíveis. Incluindo essa categoria, o saldo da balança comercial passa, conforme visto, de um déficit de US\$ 4,0 bilhões em 2014 para um superávit de US\$ 19,7 bilhões em 2015, ou seja, uma melhora de US\$ 23,7 bilhões. Excluindo-os, a balança comercial passaria de um superávit de US\$ 16,9 bilhões em 2014 para US\$ 27,6 bilhões em 2015, uma melhora de US\$ 10,8 bilhões. Em suma, o déficit externo de combustíveis registrou uma redução de US\$ 12,9 bilhões entre 2014 e 2015, o que representou pouco mais de 50% da melhora do saldo comercial observado entre um ano e outro. O restante resultou das mudanças registradas nas demais categorias de bens.

Gráfico 5

Balança comercial, inclusive e exclusive combustíveis, no Brasil — jan./11-jan./16



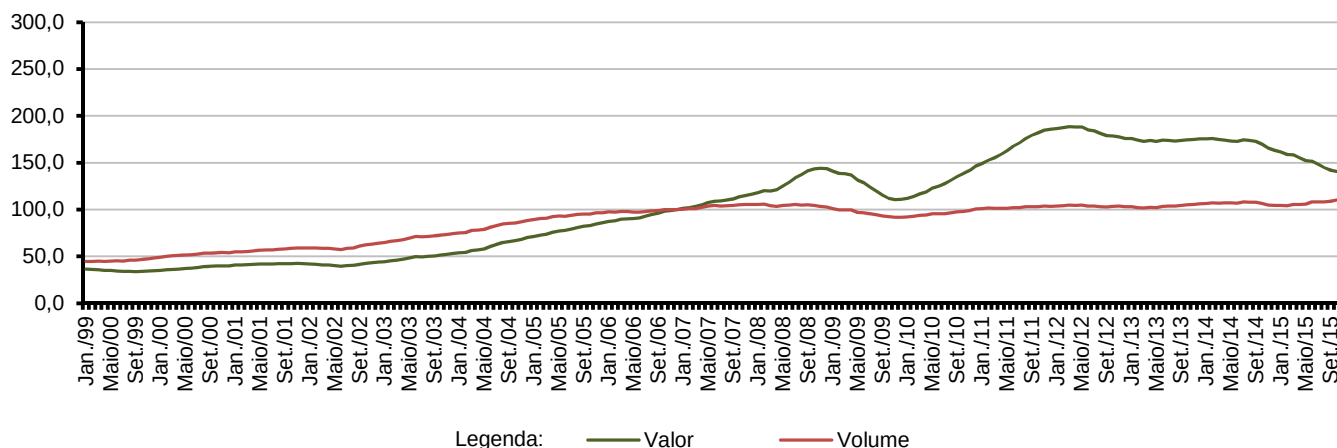
FONTE: Funcex (2016).

NOTA: Valores acumulados em 12 meses.

A melhora do saldo comercial resultou, principalmente, da queda do valor importado, uma vez que o valor exportado também se reduziu no período. Entretanto a queda das exportações, pelo menos em termos agregados, refletiu apenas a redução dos preços no mercado internacional. Como mostra o Gráfico 6, o volume exportado tem se mantido no mesmo patamar alcançado após a recuperação da queda provocada pela crise de 2008-09. A rigor, na sequência de um crescimento notável na primeira metade da primeira década dos anos 2000, o volume exportado começou a se estagnar já a partir de 2006.

Gráfico 6

Valor e volume das exportações no Brasil — jan./99-jan./16



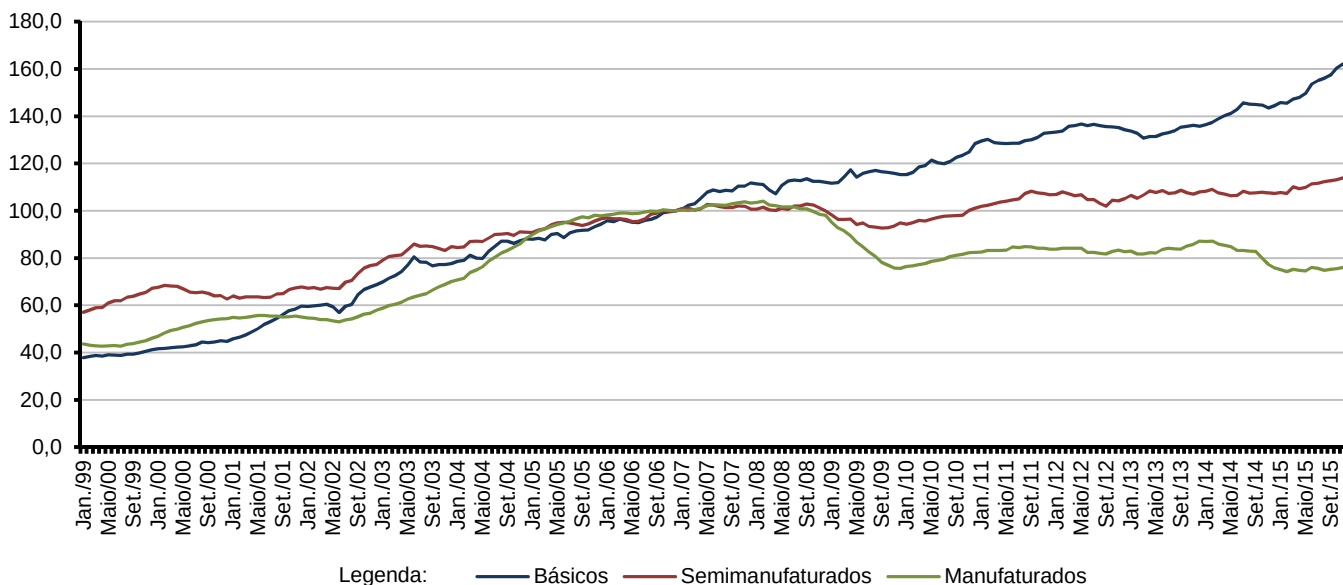
FONTE: Funcex (2016).

NOTA: Índice em médias móveis de 12 meses; os dados têm como base o ano de 2006 = 100.

No período recente, notam-se sinais de melhora — que refletem também o aumento das vendas externas de combustíveis. A classificação por fator agregado mostra que o volume exportado de produtos básicos (que incluem o petróleo em bruto) e semimanufaturados continua crescendo. Por outro lado, as vendas de manufaturados ainda encontram-se cerca de 20,0% abaixo do nível alcançado no período pré-crise. Em suma, a relativa estabilidade no volume exportado, na última década, resultou da queda das vendas de manufaturados, lado a lado à continuidade do crescimento das exportações de básicos e semimanufaturados (Gráfico 7).

Gráfico 7

Volume das exportações, por classe de produto, no Brasil — jan./99-jan./16



FONTE: Funcex (2016).

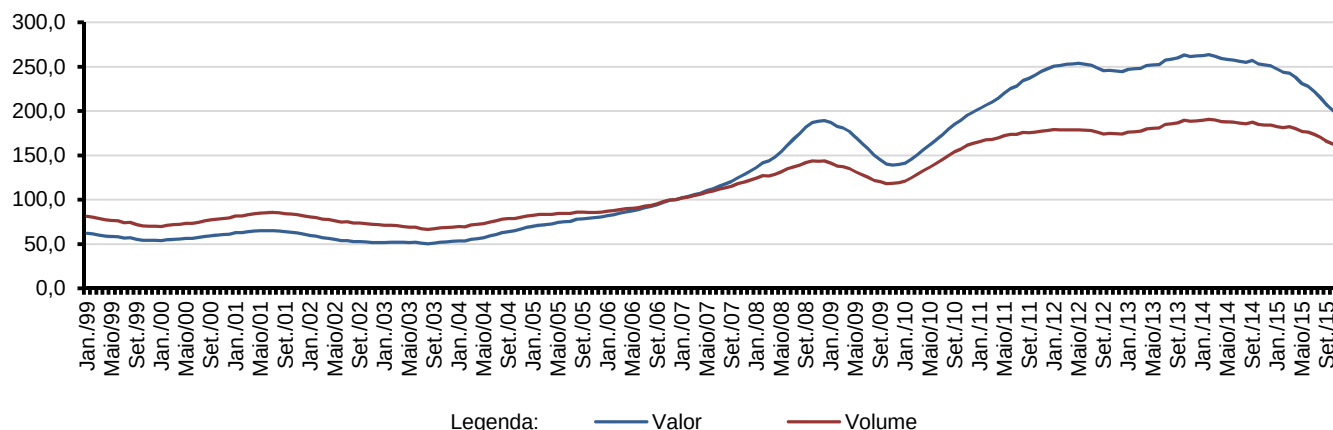
NOTA: Índice em médias móveis de 12 meses; os dados têm como base o ano de 2006 = 100.

Ao contrário das exportações, o volume importado continuou crescendo, na sequência da recuperação da crise de 2008-09, em um ritmo médio de 4,0% ao ano, entre 2011 e 2014. Esse comportamento, somado à queda dos termos de troca a partir do final de 2011, traduziu-se em um crescimento do valor importado em ritmo superior ao das exportações. A partir de meados de 2014, tem início um processo de redução das importações, tanto em valor quanto em volume. A queda em valor é superior à queda em volume, devido ao efeito dos preços — inclusi-

ve dos combustíveis. Em 2015, na comparação com 2014, enquanto o valor importado se reduziu em 25,2%, o volume reduziu-se em 15,1% (Gráfico 8).

Gráfico 8

Valor e volume das importações no Brasil — jan./99-jan./16



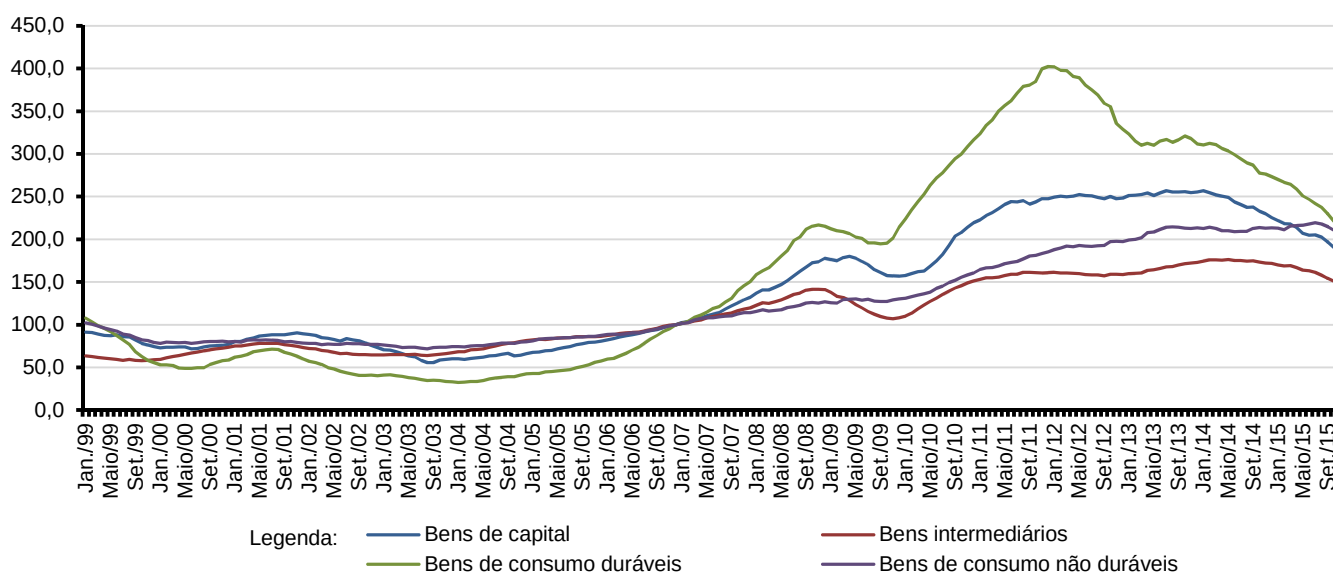
FONTE: Funcex (2016).

NOTA: Índice em médias móveis de 12 meses; os dados têm como base o ano de 2006 = 100.

Tomando-se como referência a classificação por categorias de uso, nota-se que as maiores quedas no volume importado ocorreram nos bens de consumo duráveis e nos bens de capital. Ambas as categorias também tinham apresentado as maiores taxas de crescimento no período 2010-11, conforme pode ser observado no Gráfico 9. Entre 2011 e 2015, o volume importado de bens de consumo duráveis reduziu-se em 50,1%. Considerando-se que esses bens representam cerca de 5,0% das importações totais, a sua redução contribuiu com, aproximadamente, 2,5 pontos percentuais (ou 20%) para a queda de 12,1% do volume total importado no mesmo período. Já o volume importado de bens de capital reduziu-se em 25,5%. Como esses bens representam cerca de 15,0% do total importado, a sua queda contribuiu com cerca de 4,0 pontos percentuais (ou 32,0%) para a redução total. Na mesma base de comparação, o volume importado de bens de consumo não duráveis, que representa cerca de 10,0% do total, cresceu 9,8%.

Gráfico 9

Volume das exportações, por classe de produto, no Brasil — jan./99-jan./16



FONTE: Funcex (2016).

NOTA: Índice em médias móveis de 12 meses; os dados têm como base o ano de 2006 = 100.

Entre os bens importados, a categoria com maior participação é a dos bens intermediários, que responde por cerca de 60,0% das compras externas e mostra-se mais dependente do dinamismo da produção industrial no País. Entre 2011 e 2015, o volume importado de bens intermediários reduziu-se em 10,1%, tendo contribuído com 5,7 pontos percentuais (ou 48%) para a redução do volume total importado. Note-se que essa categoria apresentou, nesse intercurso, um pequeno crescimento em 2013, na esteira das medidas adotadas pelo Governo Federal para estimular as compras de máquinas e equipamentos e de veículos de carga. No período recente, o ritmo de redução das importações de bens intermediários tem-se intensificado. Em 2015, o volume importado reduziu-se em 15,7%, na comparação com 2014.

Assim, apesar da menor queda, em termos percentuais, a redução das importações de intermediários foi responsável por cerca da metade da redução do volume importado entre 2011 e 2015, devido à sua maior participação no total das compras externas. A queda das importações de intermediários também foi responsável por cerca de metade da redução total do valor das importações (10,9 pontos percentuais de uma queda total de 24,2%). Note-se que a queda dos preços dos combustíveis também impactou a redução do valor importado, tendo contribuído com 7,1 pontos percentuais para a redução total.

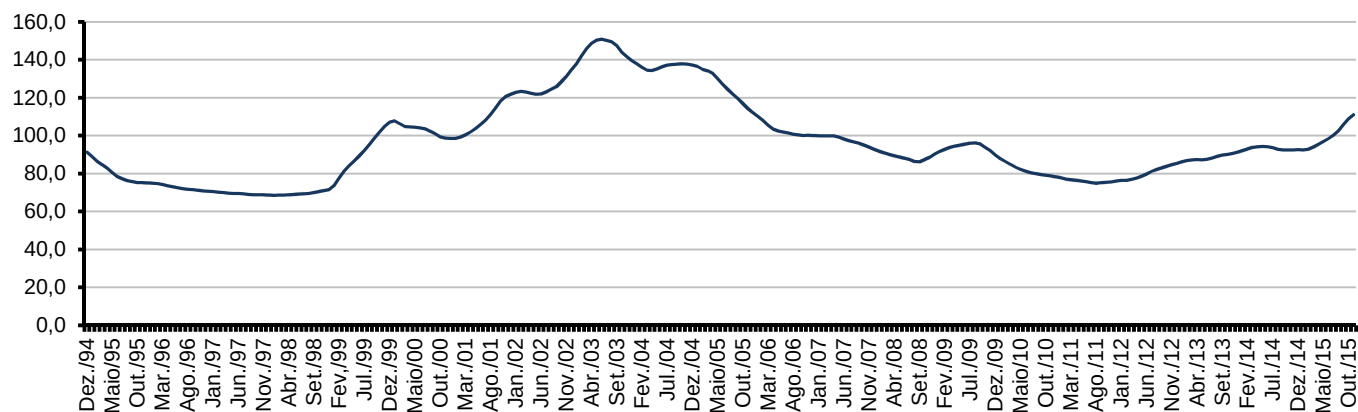
Em resumo, ao longo de 2015, o saldo comercial brasileiro registrou uma melhora significativa. Parte desse comportamento refletiu a dinâmica específica do comércio externo de combustíveis. Afora o desempenho dessa categoria, o ajuste pode ser atribuído, quase que exclusivamente, à queda das importações, uma vez que o valor exportado também se reduziu, face à queda dos preços das *commodities*. No que diz respeito ao total das exportações, o volume exportado mostra-se estagnado desde 2010. Tal fenômeno esconde, de todo modo, um volume de vendas de bens manufaturados inferior ao observado antes da crise de 2008-09. Já a redução do valor importado refletiu os efeitos somados das reduções nos preços e no volume. Por categorias de uso, as maiores quedas ocorreram nas compras de bens de capital e de bens de consumo duráveis. Porém a maior contribuição para a redução total adveio dos bens intermediários, o que se deve à sua parcela predominante nas compras externas.

3 Taxa de câmbio, importações e exportações

A moeda brasileira começou a ser desvalorizada, em termos nominais, a partir de meados de 2011. Inicialmente, o processo foi promovido pelo Governo, por meio da política cambial (compras de reservas e vendas de *swaps* cambiais reversos) e da adoção mais intensa de controles sobre os fluxos de financiamento e de portfólio, bem como sobre as operações com derivativos. Tais medidas faziam parte de uma estratégia de mudanças nos dois preços-chave da macroeconomia brasileira — desvalorização da taxa de câmbio e redução da taxa de juros —, que visava destravar os investimentos privados. Essa estratégia, no entanto, logo foi interrompida. A partir de 2013, o próprio mercado passou a promover a depreciação do real, em resposta à mudança no cenário mundial, que resultou do início do processo de normalização da política monetária norte-americana e da queda dos preços das *commodities*. A esse quadro, somaram-se a continuidade da crise econômica e financeira nos países do euro e as dificuldades do Governo brasileiro com o equilíbrio das contas públicas e com a convergência da inflação para a meta, que ficavam cada vez mais evidentes (Gráfico 10).

Gráfico 10

Taxa de câmbio real efetiva, deflacionada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, no Brasil — jan./94-jan./16



FONTE: BCB (2016).

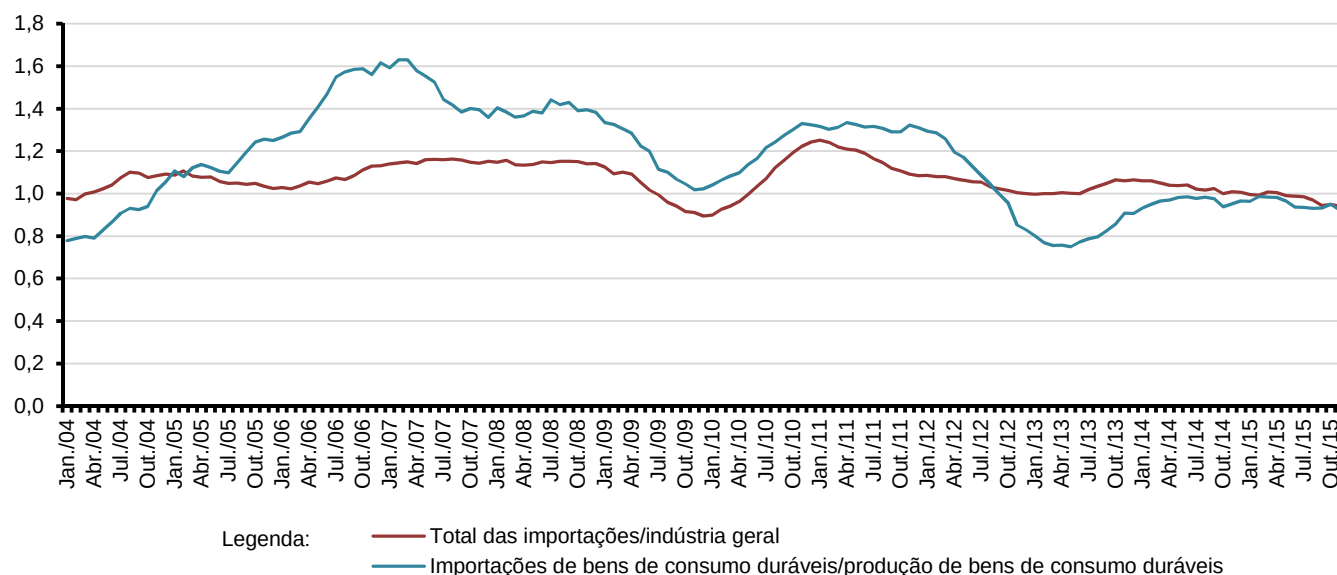
NOTA: Índice em médias móveis de 12 meses; os dados têm como base jun./94 = 100.

Como mostra o Gráfico 10, o nível de taxa de câmbio real efetiva que vigorava no início de 2011, quando teve início o processo de realinhamento cambial, se encontrava em patamar pouco superior ao registrado em dezembro de 1998, às vésperas da crise que levou ao abandono do regime de ancoragem cambial. Somente a partir de 2015, o índice ultrapassou o nível 100, ou seja, o mesmo verificado em junho de 1994, antes do Plano Real. Note-se que esse nível ainda é inferior à média da taxa de câmbio real efetiva no período 1999-05, considerada, por alguns analistas, como mais próxima do nível que pode ser considerado de equilíbrio³. Assim, pode-se dizer que o processo de depreciação cambial ocorrido ao longo dos últimos quatro anos se moveu no sentido de compensar as perdas observadas no período anterior (2006-10), tendo se completado somente em 2015.

Alguns estudos apontam que a taxa de câmbio mais depreciada seja parte da explicação para a redução das importações ao longo de 2015. A assessoria econômica do Banco Itaú, por exemplo, divulgou um estudo recente que mostra, através de duas diferentes metodologias, que, aproximadamente, metade da queda das importações no ano responde à depreciação do câmbio, enquanto a outra, à redução do nível de atividade (Gotlieb, 2015). Da mesma forma, o Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) afirma, em nota, que “[...] a crise [...] tem atingido mais duramente o investimento e o consumo de bens duráveis, o que pode ser visto na forte contração, em 2015, das importações dessas categorias de uso” (Balança..., 2016, *online*) – (Gráfico 11).

Gráfico 11

Índice de volume das importações sobre o índice de volume da produção industrial no Brasil — jan./04- jan./16



FONTE: Funcex (2016).

IBGE (2016).

NOTA: Índices acumulados em 12 meses; os dados têm como base o ano de 2006 = 100.

O Gráfico 11 apresenta a relação entre as variações, em 12 meses, do volume das importações e da indústria geral. Percebe-se que, a partir de meados 2006, o total das importações passou a crescer em ritmo superior ao da produção da indústria. Essa dinâmica foi interrompida na crise de 2008-09, e retomada em 2010, se estendendo até meados de 2011. A partir de então, a relação estabilizou-se, o que implica dizer que as importações totais passaram a crescer (ou cair) no mesmo ritmo que a taxa de crescimento (ou queda) da produção industrial. A dinâmica observada até 2010 é sugestiva do aumento da penetração das importações no atendimento da demanda interna, fenômeno que começa a se reverter a partir de 2011. É possível que ambos os movimentos estejam associados aos processos de apreciação e posterior depreciação cambial. Cabe notar também que a categoria de bens de consumo duráveis extrapolou essa dinâmica. A importação desses produtos chegou a crescer 60% acima da produção interna de bens de consumo duráveis ao final de 2006, e 20% abaixo do crescimento da produção no início de 2013.

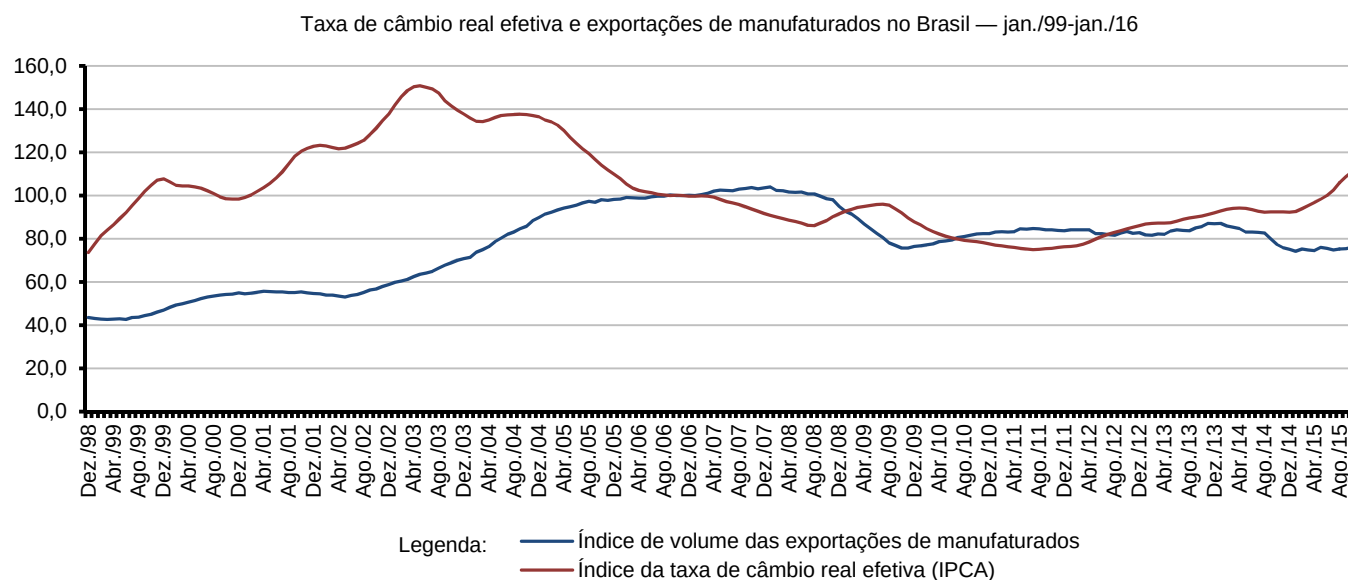
Em 2015, especificamente, a redução do volume importado de bens intermediários (-15,7%) deu-se em proporção maior do que a verificada na produção da categoria no mesmo período (-5,2%), o que pode ser interpreta-

³ A esse respeito, ver Oreiro et al. (2011) e Nassif, Feijó e Araújo (2015).

do como indicativo de um movimento de substituição de importações. Nos dados do ano, tal relação também continua a ser observada, ainda que em menor intensidade, entre as importações e a produção de bens de consumo duráveis (quedas de 26,6% das importações e de 18,8% da produção).

No tocante às vendas externas, enquanto o crescimento do volume exportado de produtos básicos se explica, de um lado, pelo crescimento das exportações de petróleo em bruto e, de outro, pelo de alimentos, cuja demanda externa mantém-se em crescimento, ainda não há indícios do efeito do câmbio mais depreciado sobre as exportações de manufaturados. Segundo o IEDI (Balança..., 2016, *online*) “[...] ainda estamos por ver uma reação mais vigorosa das exportações de manufaturados ao novo patamar da taxa de câmbio”. Em outros episódios de depreciação cambial na economia brasileira, como em 1999, 2001 e 2002-03, foram necessários alguns trimestres para que os efeitos do câmbio fossem transmitidos para as vendas de manufaturados (Gráfico 12). De acordo com o relatório do Itaú, “[...] historicamente, as exportações de manufaturados demoram cerca de quatro trimestres para reagir a uma depreciação, de forma que, possivelmente, vamos ver os efeitos do câmbio sobre as exportações apenas nos próximos anos” (Gotlieb, 2015, p.4).

Gráfico 12



FONTE: Funcex (2016).

BCB (2016).

NOTA: Índice em médias móveis de 12 meses; os dados têm como base o ano de 2006 = 100.

As perspectivas para 2016 melhoraram a partir da divulgação dos dados das exportações de manufaturados do último trimestre de 2015 e do início de 2016, embora as informações sejam, por ora, ainda muito conjunturais. A queda do valor exportado de manufaturados, no acumulado entre outubro e dezembro de 2015, em relação ao mesmo período do ano anterior, foi de 3,2%, abaixo da queda média do ano, de 9,3%. Nos 12 meses encerrados em janeiro de 2016, em relação aos 12 meses anteriores, já se observa um crescimento de 3,6%. Conforme a nota do IEDI, “[...] mantido este ritmo, é possível que tenhamos, dentro em breve, taxas positivas de crescimento das vendas externas de manufaturados, o que colaborará ainda mais para o resultado comercial e também para expansão da atividade doméstica industrial” (Balança..., 2016, *online*).

Em 2015, os setores da indústria de transformação com maior participação na pauta exportadora nacional registraram ganhos de rentabilidade. Mesmo que já fosse possível, no período 2011-14, se observarem ganhos em alguns setores, o que vinha contribuindo para a recomposição de parte das perdas ocorridas no período 2007-10, o movimento intensificou-se no último ano. Para a maior parte dos setores apresentados na Tabela 1, em 2015, os níveis de rentabilidade superaram os vigentes na média do período 2003-06. As exceções foram os setores metalurgia; outros equipamentos de transporte; e celulose e papel — mas mesmo para esses houve recuperação em relação aos níveis de 2007-10 e 2011-14.

Tabela 1

Índice de rentabilidade das exportações no Brasil — 2003-15

DISCRIMINAÇÃO	2003-06	2007-10	2011-14	2015	PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DAS EXPORTAÇÕES EM 2015 (%)
Produtos alimentícios	93,2	82,3	88,3	99,2	19,45
Metalurgia	97,3	82,2	76,7	93,6	7,92
Veículos automotores	81,9	67,1	72,5	97,7	7,55
Outros equipamentos de transporte	72,4	44,8	44,0	60,5	6,33
Produtos químicos	92,4	76,2	80,5	93,4	4,79
Máquinas e equipamentos	81,5	65,1	72,6	98,0	4,06
Celulose e papel	79,5	59,5	56,7	74,1	3,27
Derivados de petróleo	94,7	84,1	94,5	95,5	3,02
Calçados e couros	88,5	70,9	74,7	99,6	1,72

FONTE: Funcex (2016).

Na mesma direção, a Sondagem Especial de Comércio Exterior da Confederação Nacional da Indústria (CNI), divulgada em dezembro de 2015, revelou que: (a) mais de um terço das empresas estão tomando ações de promoção das vendas externas, incluindo exportadoras e não exportadoras, sendo a busca por novos mercados e a redução de custos as principais ações; (b) 13% das empresas que não exportaram nos últimos 12 meses pretendem passar a exportar; (c) dentre as empresas que exportaram, 57% pretendem aumentar a exportação nos próximos 12 meses; e (d) entre as empresas que utilizam insumos importados, 23% pretendem reduzir o uso nos próximos 12 meses (Sondagem..., 2015). Cabe ressaltar, contudo, que a Sondagem é uma pesquisa qualitativa, que retrata a intenção das empresas, no sentido de ampliar a fatia das exportações na produção e a substituição de insumos importados. Tais mudanças, não necessariamente, ocorrem na velocidade e na intensidade desejadas pelas empresas.

Em suma, dentre os determinantes da redução das importações verificada em 2015, pode-se destacar a queda do nível de atividade, a dinâmica específica das compras de combustíveis e, possivelmente, um movimento incipiente de substituição de importações. Por outro lado, o crescimento, em volume, das exportações, ainda se sustenta nas vendas de produtos básicos, para as quais contribuíram também as exportações de petróleo em bruto. Ao que consta nas informações analisadas, o ganho de competitividade proporcionado pelo câmbio mais depreciado, mesmo que evidente nos índices de rentabilidade, ainda não afetou a dinâmica das exportações de bens manufaturados. Tal comportamento não implica, porém, que o nível de taxa de câmbio não possua efeitos nas contas externas. A rigor, é comum que transformações estruturais nos componentes da balança comercial ocorram com defasagens de diversas naturezas.

4 Defasagens na resposta da balança comercial à depreciação cambial

Conforme visto, apenas em 2015 o nível de taxa de câmbio real efetiva recuperou um patamar mais próximo do que é apontado como o nível de equilíbrio. Esse movimento, contudo, ainda não se refletiu em uma ampliação consistente das exportações. Dentre os fatores que contribuem para elucidar esse fenômeno, há, por um lado, a possibilidade de que o câmbio atual ainda não se encontre em um nível suficientemente competitivo para estimular o crescimento das exportações de manufaturados, hipótese que se vê reforçada pelas perdas acumuladas no longo período de apreciação cambial e pelo contexto mundial de excesso de oferta de bens, de aumento da competição e de redução do ritmo de crescimento do comércio internacional em relação ao verificado no período anterior à crise de 2008.

Por outro lado, mesmo que o nível de taxa de câmbio real efetiva alcançado em 2015 seja suficientemente competitivo, é frequente que a resposta das exportações aos movimentos cambiais inclua defasagens. Conforme o IEDI (Balança..., 2016, *online*), “[...] nos últimos anos o Brasil esteve fora do mercado internacional de muitos produtos, exigindo, assim, mais tempo para reatar laços, conquistar clientes e gerar contratos. Isso em um ambiente em que o comércio internacional cresce pouco, acirrando a concorrência”. Na literatura, chama-se “histerese” o processo que altera a estrutura produtiva, em face de um longo episódio de apreciação cambial, e que não pode ser facilmente revertido, no curto prazo, em face de uma depreciação cambial. Em outras palavras,

[...] *reallocations in the labor market and other such adjustments may have long-term costs. When domestic firms in a given industry contract and their foreign competitors expand, effects may persist even beyond the subsequent reversal in the exchange rate. Once firms lose market-share, they may have trouble winning it back. These long lasting effects, sometimes referred as to "hysteresis", occur via the industry's capital stock (how large and up-to-date it is), distribution networks, marketing channels, and consumer tastes* (Frankel; Dominguez, 1993, p. 35).

Ainda, segundo Kupfer (2014, *online*)

[...] uma trajetória duradoura — e previsível — de apreciação cambial expõe a indústria a uma sequência de ajustamentos de diferentes naturezas. Inicialmente, a maior pressão competitiva provocada pela valorização da moeda, especialmente se em escala moderada, leva a indústria a perseguir aumentos de produtividade. Uma vez esgotados os espaços existentes para o aumento da eficiência, a continuidade da apreciação do câmbio dá lugar a uma segunda fase na qual a indústria se vê compelida a promover reestruturações visando simplificar produtos, enxugar processos, buscar a importação de insumos, dentre outras estratégias tipicamente defensivas de busca de sobrevivência. Se a apreciação cambial continua, pode chegar-se a uma terceira fase em que a empresa se vê forçada a encerrar as atividades produtivas, mantendo-se apenas como intermediária comercial, ou mesmo fechar as portas.

Assim, a velocidade e a intensidade do ajustamento das exportações nos episódios de depreciação cambial, bem como o início de um processo consistente de substituição de importações, dependem de como a estrutura produtiva nacional evoluiu e se ajustou em cada uma das fases descritas. Se a indústria ainda se encontra na primeira fase, a resposta poderá ser rápida. Porém, se a maior parte da indústria se encontrar na segunda ou na terceira fase dos ajustes, as dificuldades para retomar posições serão maiores (Kupfer, 2014). A declaração de Ruben Bisi, diretor de negócios internacionais da Marcopolo, ilustra as dificuldades envolvidas na retomada dos mercados externos: “[...] temos cerca de 30 pessoas correndo o mundo, mas conseguir exportar depende de montar estrutura em outro país, ter acesso a financiamento, e esse é um processo que leva tempo”⁴.

Períodos prolongados de apreciação cambial costumam trazer dificuldades à produção de bens comercializáveis, com efeitos tanto macro, quanto microeconômicos. No plano macro, não necessariamente a apreciação cambial irá provocar uma redução no ritmo de crescimento da economia, uma vez que implica aumento do poder de compra e, portanto, ampliação da demanda doméstica. Porém nesses casos, o crescimento pode se tornar desequilibrado e direcionado ao setor serviços, resultando no aumento do déficit em transações correntes e em uma crise futura no balanço de pagamentos. O caso brasileiro é ilustrativo desse fenômeno. Enquanto havia crescimento dos preços das *commodities*, o déficit em transações correntes esteve contido, abaixo de 3,0% do PIB, apesar do crescimento da parcela da demanda doméstica atendida por importações e da estagnação das exportações de manufaturados. À medida que esses preços começaram a se reduzir, o déficit em transações correntes alcançou, rapidamente, um patamar superior a 4,0% do PIB, o que contribuiu para ampliar a vulnerabilidade da moeda brasileira às reduções nos fluxos de financiamento externo — e inibiu, assim, o próprio crescimento da demanda doméstica. No plano micro, longos períodos de apreciação cambial podem implicar a perda de canais de comercialização e de clientes, ao mesmo tempo em que o estoque de capital, as marcas e produtos vão se tornando desatualizados. Em suma, perdem-se vantagens competitivas que não são facilmente revertidas imediatamente após uma depreciação cambial (Williamson, 2003).

5 Considerações finais

A melhora do saldo comercial brasileiro, em 2015, resultou, basicamente, de uma significativa redução das importações. Entre as explicações para esse movimento, estão a queda do nível de atividade, a dinâmica específica das compras de combustíveis e um movimento incipiente de substituição de importações. Já a redução do valor exportado, por sua vez, refletiu a queda dos preços das *commodities* no mercado internacional. Embora estável, em nível agregado, o volume exportado ainda se sustenta no dinamismo das vendas de produtos básicos, incluindo-se aí o petróleo em bruto.

Não há evidências de que o ganho de competitividade proporcionado pelo câmbio mais depreciado tenha afetado a dinâmica das exportações de bens manufaturados no ano passado. Contudo, os dados conjunturais e o comportamento recente dos índices de rentabilidade parecem apontar a possibilidade de um melhor desempenho das exportações dessa classe de bens em 2016. Uma resposta nesse sentido seria consistente com as defasagens observadas em episódios anteriores de depreciação cambial, considerando-se que, apenas em 2015, o nível de taxa de câmbio real alcançou um patamar competitivo. Tal resultado, porém, não está garantido. A melhora da

⁴ CÂMBIO ajuda a indústria a substituir importação pelo produto nacional. **Valor Econômico**, São Paulo, 4 jan. 2016. Disponível em: <www.valor.com.br>. Acesso em: 4 jan. 2016.

rentabilidade das exportações pode não ser suficiente para estimular o crescimento das vendas externas, caso haja redução da demanda e acirramento nas condições de competição no mercado mundial. Por outro lado, mesmo que o nível de taxa de câmbio real efetiva alcançado em 2015 seja suficientemente competitivo, transformações mais profundas na capacidade de exportar, que envolvam alterações na estrutura produtiva nacional, podem requerer tempos de ajuste diferentes dos observados no passado, dado o amplo período de exposição da indústria aos efeitos do câmbio apreciado.

Referências

- BALANÇA comercial: a expectativa é a exportação de manufaturados. **Análise IEDI**, São Paulo, 4 jan. 2016. Disponível em: <www.iedi.org.br>. Acesso em: 4 jan. 2016.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Séries temporais**. 2016. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 11 abr. 2016.
- BLACK, C. Os preços das commodities e a balança comercial brasileira em 2013. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 22, n. 7, p. 7, 2013.
- BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). **Estatísticas de comércio exterior — DEAE**. 2016. Disponível em: <www.mdic.gov.br>. Acesso em: 11 abr. 2016.
- FRANKEL, J.; DOMINGUEZ, K. **Does Foreign Exchange Intervention Works?** Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1993.
- FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR (FUNCEX). **Funcex data**. 2016. Disponível em: <www.funcex.org.br>. Acesso em: 11 abr. 2016.
- GOTLIEB, J. Quanto da melhora da balança comercial é consequência da depreciação do câmbio? **Macro Visão Itaú**, 4 ago. 2015.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Sistema IBGE de Recuperação Automática — SIDRA**. 2016. Disponível em: <www.ibge.gov.br>. Acesso em: 11 abr. 2016.
- KUPFER, D. O câmbio e o saldo. **Valor Econômico**, São Paulo, 10 nov. 2014. Disponível em: <www.valor.com.br>. Acesso em: 10 nov. 2014.
- NASSIF, A.; FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. Overvaluation trend of the Brazilian currency in the 2000s: empirical estimation. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 35, n. 1, p. 3-27, 2015.
- OREIRO, J. L. *et al.* Taxa real de câmbio, desalinhamento cambial e crescimento econômico no Brasil (1994-2007). **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 4, p. 551-562, 2011.
- SONDAGEM especial: comércio exterior. **Indicadores CNI**, Brasília, DF, v. 16, n. 6, dez. 2015.
- WILLIAMSON, J. **Exchange rate policy and development**. [S.l.]: Columbia University, Initiative for Policy Dialogue Task Force on Macroeconomics, 2003.

