

AJUSTE EXTERNO E PREÇOS INTERNACIONAIS

Introdução

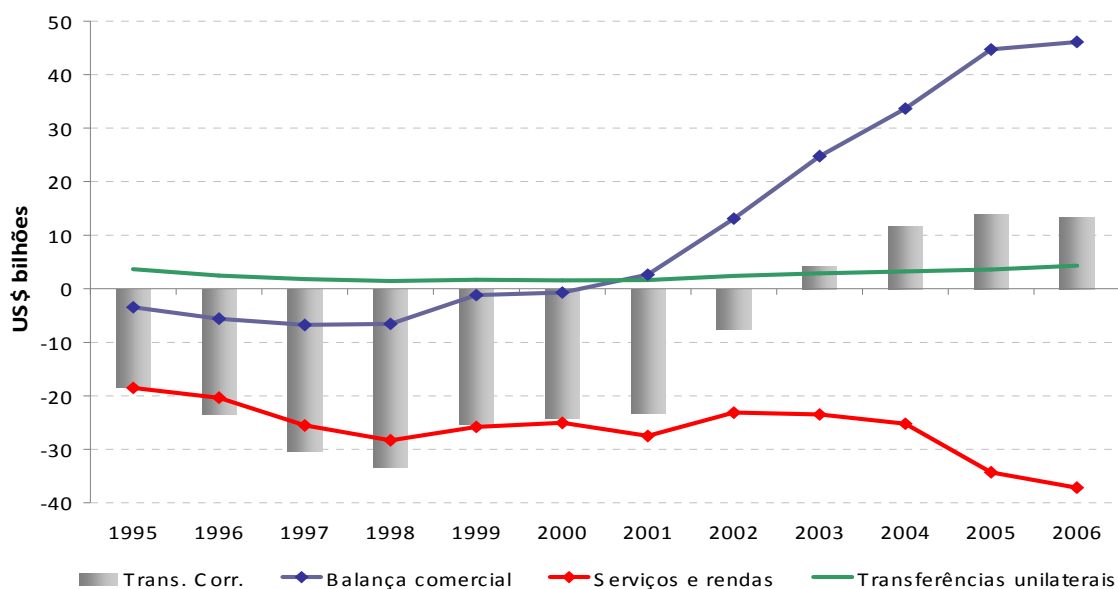
É surpreendente o desempenho do setor externo brasileiro nesses últimos quatro anos. Após sete anos consecutivos (1995-2001) de déficits, a balança comercial passou a apresentar saldos positivos e crescentes. Em 2001 o saldo comercial foi de US\$ 2,6 bilhão, já em 2006 o saldo foi de US\$ 46,2 bilhões.

Com esta melhora na balança comercial, o resultado das transações correntes do país experimentou forte melhora. O saldo de transações correntes é a soma do saldo comercial (exportação de mercadorias menos importação), dos serviços (saldo líquido de fretes, seguros, viagens internacionais), rendas (juros, lucros, dividendos e *royalties*) e transferências unilaterais (no caso do Brasil são principalmente as remessas de brasileiros que trabalham no exterior).

No período entre 1995 e 2001, o saldo das transações correntes do país apresentou um valor médio negativo de US\$ 23 bilhões. Em 2002 o saldo ainda foi negativo, de menor magnitude, US\$ 7 bilhões. A partir de 2003, o saldo em transações correntes passa a ser positivo, chegando em 2006 à casa dos US\$ 13,2 bilhões. Apenas nos primeiros cinco meses de 2007 a conta corrente foi de US\$ 3,6 bilhões, quase o que o dobro do saldo de US\$ 2 bilhões registrado em mesmo período do ano anterior.

Apesar do déficit na conta de serviços e rendas estar crescendo dos US\$ 23,5 bilhões em 2003 para US\$ 37,1 bilhões em 2006, não é difícil perceber que os recentes superávits da conta corrente observado nesses últimos anos têm sido proporcionados pelo avanço do saldo da balança comercial (Gráfico 1).

Gráfico 1
Saldo em transações correntes e suas contas



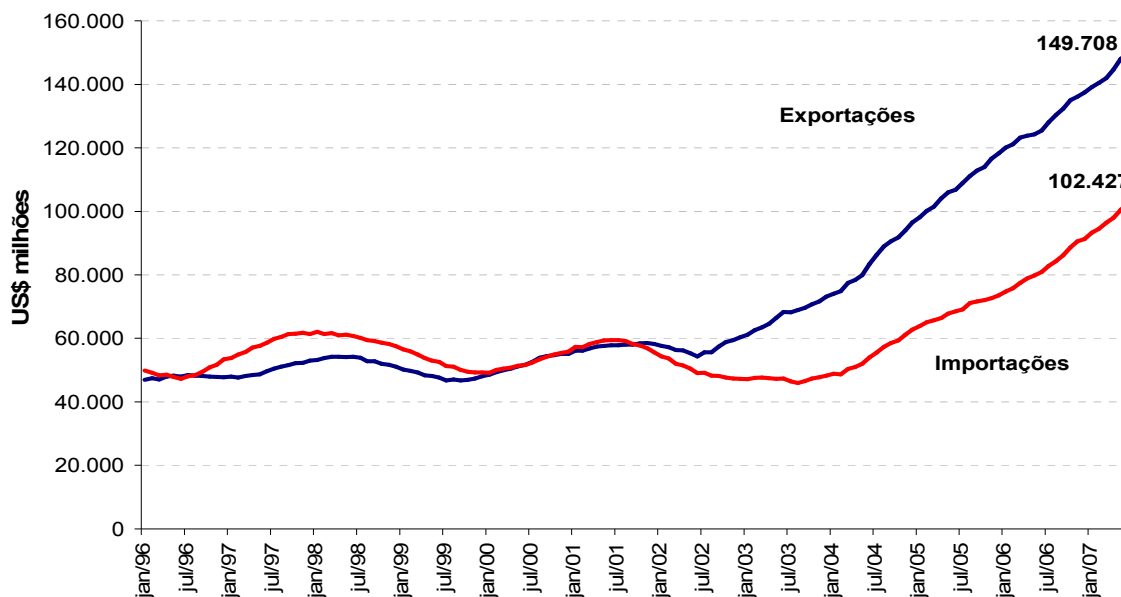
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIESP.

O Comportamento das Exportações e das Importações

Em relação às exportações do Brasil, a partir de meados de 2002, tem-se observado um longo movimento de expansão que, ano a ano, tem registrado saldos recordes. Em 2006, as vendas ao exterior totalizaram US\$ 137,5 bilhões – crescimento de 73,1% em relação aos US\$ 88,1 bilhões de 2003 – e nos primeiros seis meses de 2007 essas vendas já chegam a US\$ 73,1 bilhões, 20% superior às registradas em mesmo período do ano passado.

Por outro lado, a partir de 2004 as importações passaram a crescer fortemente, como decorrência do processo de valorização do Real. Entre 2004 e 2006 as importações cresceram 45,3%, superando o crescimento de 42,5% das exportações, em mesmo período. Esse descompasso entre o crescimento das exportações vis a vis ao das importações tem dado sinais de perda de dinamismo ao desempenho da balança comercial – entre os períodos 2004-2005 e 2005-2006 a balança comercial se expandiu 32,8% e 3,1%, respectivamente.

Gráfico 2
Evolução das exportações e importações brasileiras (acumulados em 12 meses)



Fonte: SECEX-MDIC. Elaboração: FIESP.

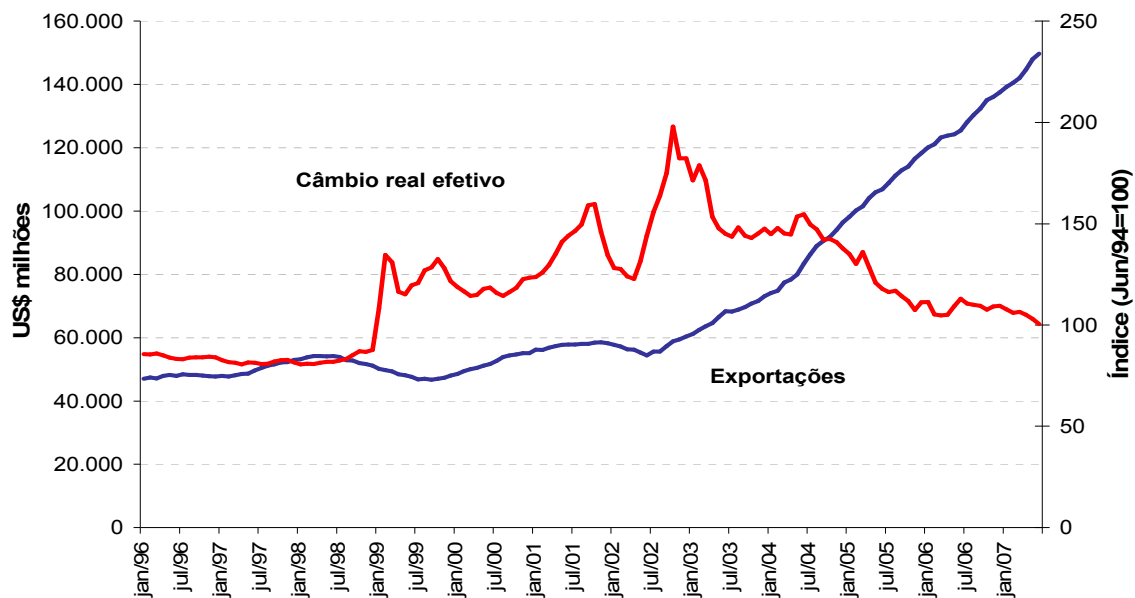
Analisando mais detidamente o comportamento recente das exportações brasileiras, parece estranho, à primeira vista, a combinação de recordes de desempenho das vendas externas e a apreciação do câmbio, como mostra o Gráfico 3: de janeiro de 2003 a junho último, o saldo acumulado 12 meses das exportações cresceu 144,6% enquanto a taxa de câmbio real se apreciou cerca de 41,3%.

Por outro lado, os preços das exportações, que até fins de 2002 vinham caindo, passaram a crescer fortemente (Gráfico 4), com média de 10,4% ao ano, a partir de 2003, o que torna o paradoxo apontado acima apenas aparente, já que, em termos médios, a perda devida à valorização do câmbio está sendo compensada por essa elevação de preços das exportações.

Essa alta observada sobre os preços das exportações já não é nenhuma novidade e decorre, em grande medida, da forte demanda internacional puxada pela inédita expansão da economia mundial que vem crescendo há quatro anos consecutivos a uma taxa anual da ordem de 5% – fruto da combinação de alta liquidez internacional, baixa aversão ao risco, expansão dos Estados Unidos, forte avanço da gigante economia chinesa bem como dos demais países emergentes. O atual nível de preços das exportações brasileiras se encontra 34% acima da média do

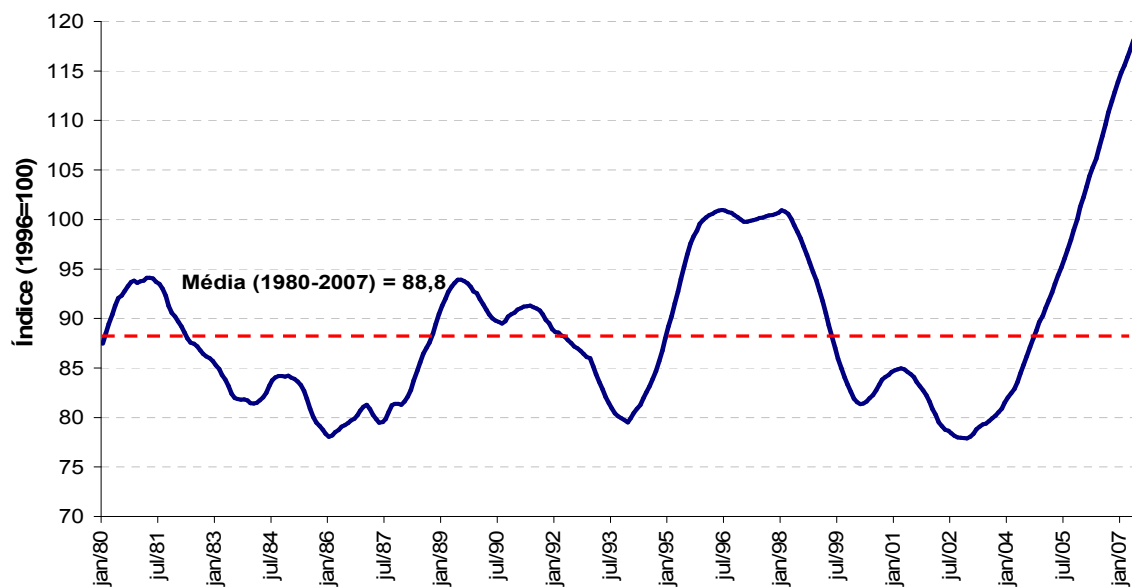
período 1980 a 2007.

Gráfico 3
Exportações (acumulada 12 meses) e Índice de Câmbio Real Efetivo (17 moedas)



Fonte: SECEX-MDIC e MCM. Elaboração: FIESP.

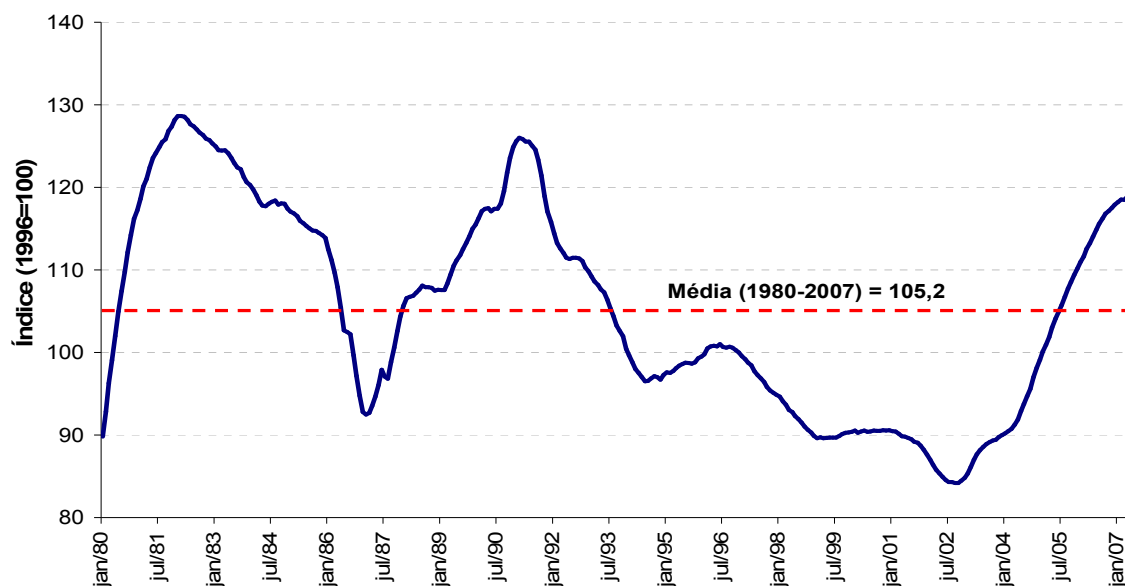
Gráfico 4
Índice de Preço das Exportações Brasileiras (acumulada 12 meses)



Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIESP.

É claro que a alta dos preços internacionais tem efeito sobre os preços, em dólar, dos produtos importados. Pelo Gráfico, 5 é possível observar que esses preços vêm crescendo fortemente a partir de 2003, à semelhança dos preços das exportações e se encontram atualmente em patamar 14% acima da média do período 1980 a 2007.

Gráfico 5
Índice de Preço das Importações Brasileiras (acumulada 12 meses)



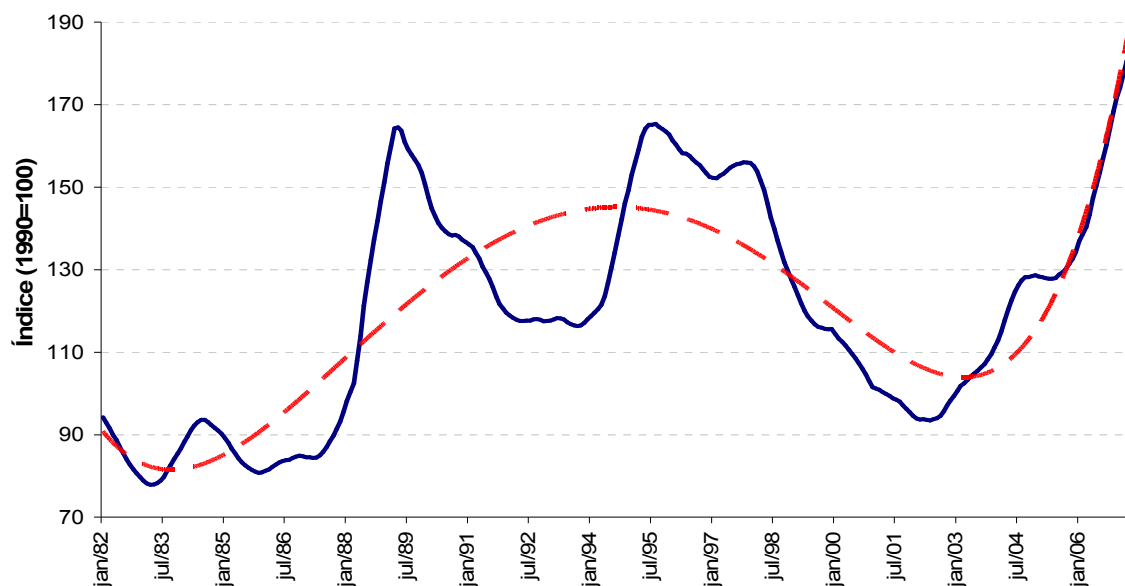
Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIESP.

Uma outra forma de se observar o recente *boom* dos preços internacionais pode ser feito a partir do índice de *commodities* calculado pela revista *The Economist* para um grupo de 32 produtos (agrícolas, metais e carnes). A análise deste índice indica que, historicamente, esses preços se comportam ciclicamente, isto é, alternando períodos de alta e baixa.

Estes ciclos são de médio prazo, isto é, variam entre cinco e dez anos, dando a impressão, à primeira vista, de que se tratam de movimentos permanentes. Assim, o momento atual de crescimento dos preços internacionais pode parecer definitivo, mas na realidade não ser. Desta forma, é possível inferir que o atual momento de alta dos preços das *commodities* pode ser transitório e, em algum momento do tempo, poderá se reverter. Nesse sentido, ajustamentos de oferta no futuro tenderam a reverter o movimento altista dos preços, ou no mínimo

causar uma redução do patamar atual.

Gráfico 6
Índice de Preços das Commodities (média móvel 12 meses)



Fonte: The Economist. Elaboração: FIESP.

Assim, torna-se importante mensurar o impacto da reversão do ciclo dos preços no balanço de pagamentos brasileiro. Não se sabe qual a trajetória futura, se haverá inflexão, nem quando ocorrerá. O exercício a seguir busca apenas mensurar o impacto, não se tratando de uma previsão.

Simulações

Para simular os efeitos da reversão de preços, adota-se a hipótese de que tanto preços de importação quanto de exportação retornarão às suas médias históricas para o período entre 1980 e 2007. Se considerarmos diferentes sub-períodos para o cálculo da média histórica, estes não se revelam essencialmente diferentes da média do período total.

Para se avaliar o efeito sobre a balança comercial e sobre o saldo em transações correntes da reversão dos preços internacionais ao patamar

histórico, adotou-se as seguintes hipóteses:

- a. Todo o ajuste de preço se dá instantaneamente;
- b. Reversão dos preços das exportações e das importações às respectivas médias históricas entre os períodos 1980-2007.
- c. Quantidades exportadas e importadas constantes e fixadas ao nível registrado no acumulado 12 meses de maio de 2007;
- d. Transferências unilaterais fixadas ao nível registrado no acumulado 12 meses de maio de 2007;
- e. Balança de serviços e de rendas fixadas ao nível registrado no acumulado 12 meses de maio de 2007.

É preciso ficar claro que a simulação realizada não se trata de previsão, mas tão somente um exercício para neutralizar o efeito da alta dos preços internacionais sobre a balança comercial e, conseqüentemente, sobre as transações correntes.

Tabela 1
Resultado da simulação

(Em US\$ bilhões)

	Saldo em maio/07 - acumulado 12 meses	Valor simulado
Balança Comercial	47,5	22
Exportações	148,0	106,8
Importações	100,5	85,0
Transações Correntes	16,0	-9,7

Fonte: Banco Central do Brasil e SECEX. Elaboração: FIESP.

Anulando-se o efeito-preço, o exercício realizado projeta uma queda das exportações da ordem de 28%, variando de US\$ 148 bilhões para US\$ 106,8 bilhões. No caso das importações, a queda estimada pela simulação é de 15,5%, variando de US\$ 100,5 bilhões para US\$ 85 bilhões. Em conseqüência, o saldo comercial cai de US\$ 47,5 bilhões para US\$ 22 bilhões.

Por hipótese, supõe-se que o saldo da conta de serviços e rendas e as transferências unilaterais permaneçam, respectivamente, iguais, respectivamente, ao déficit de US\$ 37 bilhões e ao superávit US\$ 4,2 bilhões, ambos registrados nos acumulado 12 meses de maio último.

Nesse caso, o exercício aponta para uma redução do superávit em transações correntes de US\$ 16 bilhões para um déficit da ordem de US\$ 9,7 bilhões.

Atualmente existe uma discussão entre os economistas sobre a transitoriedade ou não do momento vivido pela economia mundial. Como não há consenso entre os analistas, a gestão da política econômica não pode se basear apenas em um dos lados da controvérsia.

O exercício aqui apresentado apenas dimensiona possíveis efeitos de uma eventual reversão dos preços. Resta saber se o país está construindo uma estratégia futura, para lidar com este cenário.