

## Perspectivas para o Saldo da Balança Comercial

Maio/2008

### Sumário:

- Em sua última reunião, o Banco Central decidiu por começar um novo ciclo de elevação da Taxa Selic, inicialmente de 11,25% para 11,75%, como forma de conter o aquecimento crescente da demanda agregada.
- Mas aumentos de taxas de juros irão necessariamente valorizar ainda mais a moeda brasileira.
- Isso significa que, de um lado, a valorização do Real continuará a prejudicar as exportações brasileiras e, por outro lado, fomentará ainda mais as importações, provocando perdas na balança comercial brasileira.
- Este trabalho projeta cenários distintos para a balança comercial no final de 2008, levando em consideração diferentes hipóteses para o preço do petróleo, produção industrial brasileira e valorização cambial.
- Todas as estimações feitas apontam para uma queda considerável da balança comercial em 2008, em relação aos números de 2007. No cenário mais otimista, o saldo da balança comercial para o ano de 2008 está projetado em US\$ 17,6 bilhões, sendo esta a projeção oficial do Depecon/Fiesp-Ciesp.

---

Na última reunião do Copom, o BC iniciou um ciclo de elevações da taxa de juros básica da economia, inicialmente de 11,25% para 11,75%. Dentre as várias conseqüências desta atitude, está a valorização mais intensa da moeda brasileira, com resultados danosos sobre a balança comercial brasileira.

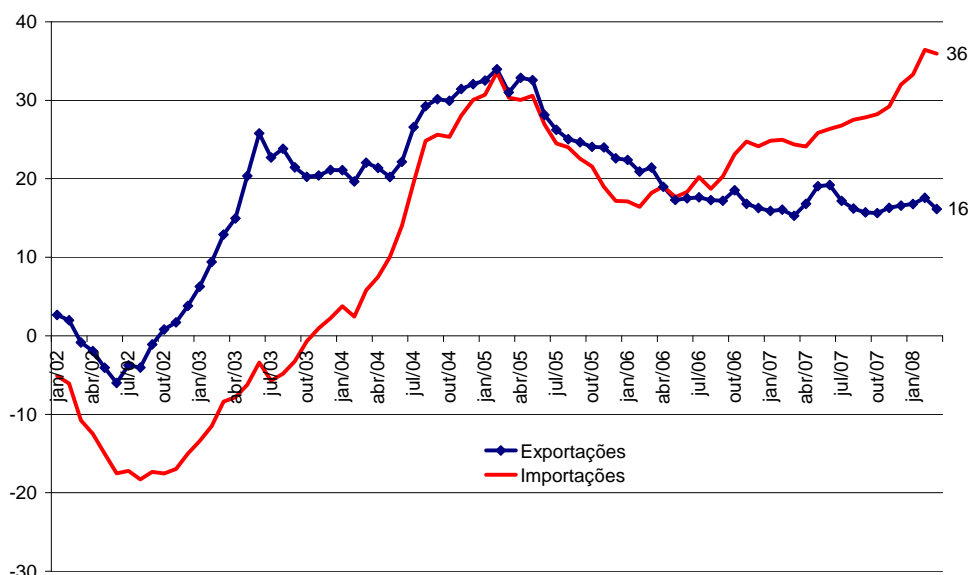
A projeção do Relatório Focus de Mercado do Banco Central aponta para um saldo de balança comercial de US\$ 25 bilhões em 2008 e US\$ 19,36 bilhões em 2009. Sem dúvida, estas cifras não condizem com a realidade. Para se ter uma idéia, no primeiro trimestre de 2008 as exportações e as importações totalizaram, respectivamente, US\$ 38,7 e US\$ 35,9 bilhões, resultando em um saldo comercial 68% inferior ao obtido no primeiro trimestre de 2007. Enquanto as exportações apresentaram um crescimento em torno de 14% em janeiro-março de 2008, em

relação ao mesmo período do ano anterior, as importações registraram um crescimento três vezes superior, atingindo 42%.

O Gráfico 1 mostra a evolução da balança comercial (em US\$ milhões) ao longo do tempo. Percebe-se que, a partir de Abril de 2006, ocorre a inflexão entre importação e exportação, com tendência de queda do crescimento das exportações (no acumulado 12 meses) e tendência de aumento do crescimento das importações (no acumulado 12 meses). Para o mês de março de 2008, a taxa acumulada 12 meses das exportações foi de 16% e das importações foi de 36%.

**Gráfico 1**

**Exportações e Importações (US\$ milhões) – % Acumulado 12 meses**



Fonte: FUNCEX. Elaboração: Depecon/Fiesp

Diante dessa dinâmica, da perspectiva de um menor crescimento dos preços internacionais das commodities (levados a reboque por um menor crescimento econômico mundial), e da intensificação do processo de valorização do real diante do dólar, o Depecon/Fiesp-Ciesp revisou para baixo a previsão do saldo comercial para 2008 – agora, para US\$ 17,6 bilhões, com exportações e importações crescendo, respectivamente, 12% e 35%.

As estimativas que resultaram neste saldo são oriundas de um modelo de balança comercial que geraram um cenário-base apresentado na tabela abaixo. O objetivo deste trabalho é avançar

mais nas estimações do modelo e projetar o comportamento da balança comercial sob diferentes hipóteses.

A estimação do modelo foi feita via Método dos Mínimos Quadrados para dados mensais de Abril/1988 a Abril/2008. As variáveis utilizadas no modelo são as seguintes:

- 1) Exportações brasileiras em milhões de dólares;
- 2) Importação líquida de combustíveis em milhões de dólares;
- 3) Importação de combustíveis em milhões de dólares;
- 4) Quantum das exportações mundiais (como *proxy* do crescimento mundial);
- 5) Taxa real de câmbio efetiva – cesta de moedas;
- 6) CRB: Preços internacionais das *commodities* (*Commodity Research Bureau*);
- 7) Produção industrial mensal – IBGE (como *proxy* da demanda interna);
- 8) Preço médio em US\$ do barril de petróleo-WTI.

Dadas essas variáveis, traçamos diferentes cenários considerando o preço do petróleo a US\$ 100 e US\$ 110, crescimento da produção industrial a 5% e 6% e valorização cambial de 5% e 10%. Para todos os cenários, a projeção de crescimento do comércio mundial e dos preços das *commodities* é de 7% em 2008.

Os resultados, mostrados na tabela abaixo, podem ser descritos da seguinte forma:

- **Cenário-base:** é a projeção oficial do Depecon/Fiesp-Ciesp em que revisamos nossa previsão de balança comercial para US\$ 17,6 bilhões. Para chegar a este resultado, supomos o preço do petróleo de 100 dólares ao longo do horizonte de previsão, além de um crescimento da PIM e de uma valorização cambial de 5%.
- **Cenário II:** pressupõe uma valorização cambial ainda maior, de 10%, mantendo-se o preço do petróleo de 100 dólares e um crescimento da PIM de 5%. Neste caso, o saldo da balança comercial decresce ainda mais e chega a US\$ 13,2 bilhões.
- **Cenário III:** volta com uma hipótese de valorização cambial de 5%, sendo o mesmo percentual para a produção industrial, mas com o preço do barril do petróleo em 110 dólares ao longo do horizonte de previsão. Neste caso, o saldo da balança comercial é estimado US\$ 11,4 bilhões.
- **Cenário IV:** Para uma valorização cambial de 10%, o preço do barril do petróleo em 110 dólares e crescimento industrial de 5%, o saldo da balança comercial é de US\$ 9,5 bilhões.

- **Cenário V:** Para uma estimativa de crescimento da produção industrial de 6% (Cenário V), uma valorização cambial de 5% e o preço do barril do petróleo em 100 dólares, a balança comercial ficaria em US\$ 12,9 bilhões.

### Projeções da Balança Comercial 2008

	HIPÓTESES			RESULTADOS		
	Petróleo US\$	PIM	Valorização Cambial	Exportações (US\$ bi)	Importações (US\$ bi)	Saldo da Balança (US\$ bi)
<b>Cenário Base</b>	100	5,0 %	5,0 %	179,9	162,3	17,6
<b>Cenário II</b>	100	5,0 %	10,0 %	178,0	164,8	13,2
<b>Cenário III</b>	110	5,0 %	5,0 %	179,9	168,5	11,4
<b>Cenário IV</b>	110	5,0 %	10,0 %	178,0	168,5	9,5
<b>Cenário V</b>	100	6,0 %	5,0 %	179,9	167,0	12,9

Fonte: FED St. Louis; IBGE; IPEADATA; FUNCEX

Estas projeções deixam claro que o cenário futuro para a balança comercial é de deterioração da mesma. No cenário mais otimista a queda no saldo comercial brasileiro será de 56% no ano de 2008, em relação ao ano de 2007. Esta queda está associada à crescente valorização cambial que, agora, será acentuada com o início do ciclo de elevação da taxa de juros.

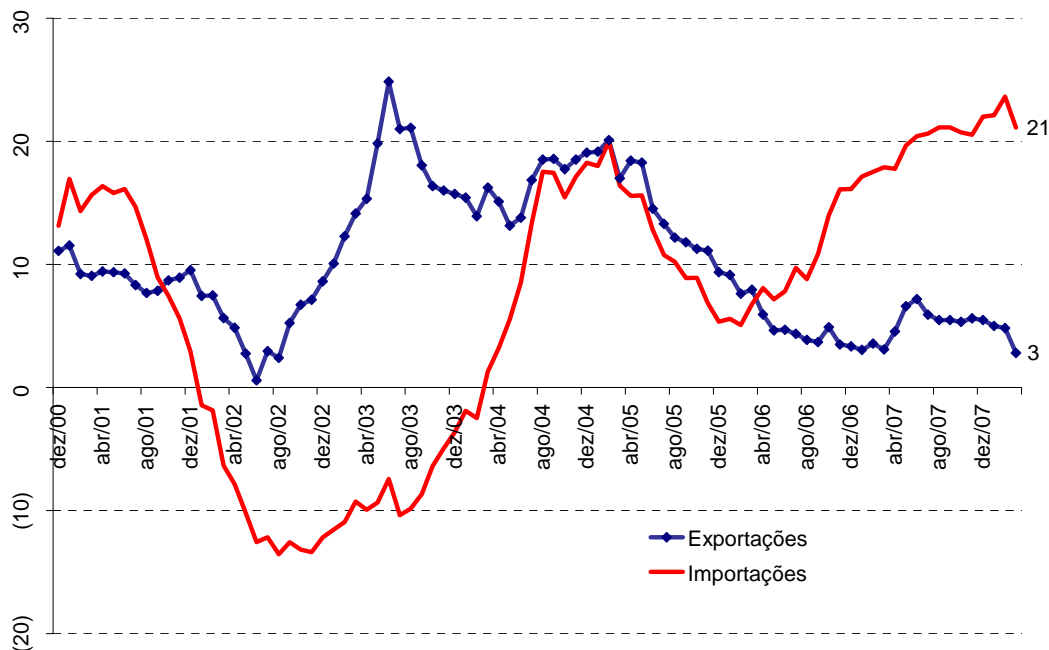
Neste contexto, o saldo em transações correntes apresentaria uma significativa reversão, atingindo um resultado deficitário da ordem -1,3% como proporção do PIB no cenário-base. Este resultado coloca o país novamente na condição da dependência dos fluxos internacionais de capitais, sejam eles em forma de investimentos estrangeiros direto, em portfólio, e em captações externas. Visto sob outra ótica, esta reversão reflete a insuficiência de poupança da economia frente à demanda de investimentos que se apresentam, condição essa fruto de uma política fiscal que insiste numa dinâmica ineficiente e perversa para o sistema econômico de crescente carga tributária e gastos.

Tudo isso fica ainda mais doloroso quando se sabe que a razão, dada pelo BC, para a elevação da Selic é o aquecimento exagerado da demanda sem que tal crescimento esteja sendo atendido por igual crescimento da oferta. O Depecon/Fiesp-Ciesp já mostrou em trabalhos anteriores que este receio não tem fundamentos dado que os investimentos estão crescendo consideravelmente nos últimos anos.

Vale a pena, também, nos atentarmos para dados mais desagregados das exportações e importações brasileiras. Quando se analisam os dados referentes ao quantum das importações e exportações (Gráfico 2), pode-se perceber que a taxa de crescimento do acumulado 12 meses (até março de 2008) das importações está com tendência crescente, ao passo que o quantum das exportações está com tendência decrescente. Isso significa que, o que está garantindo o bom desempenho das exportações brasileiras são os preços e não as quantidades.

**Gráfico 2**

**Exportações e Importações (Quantum) % Acumulado 12 meses**



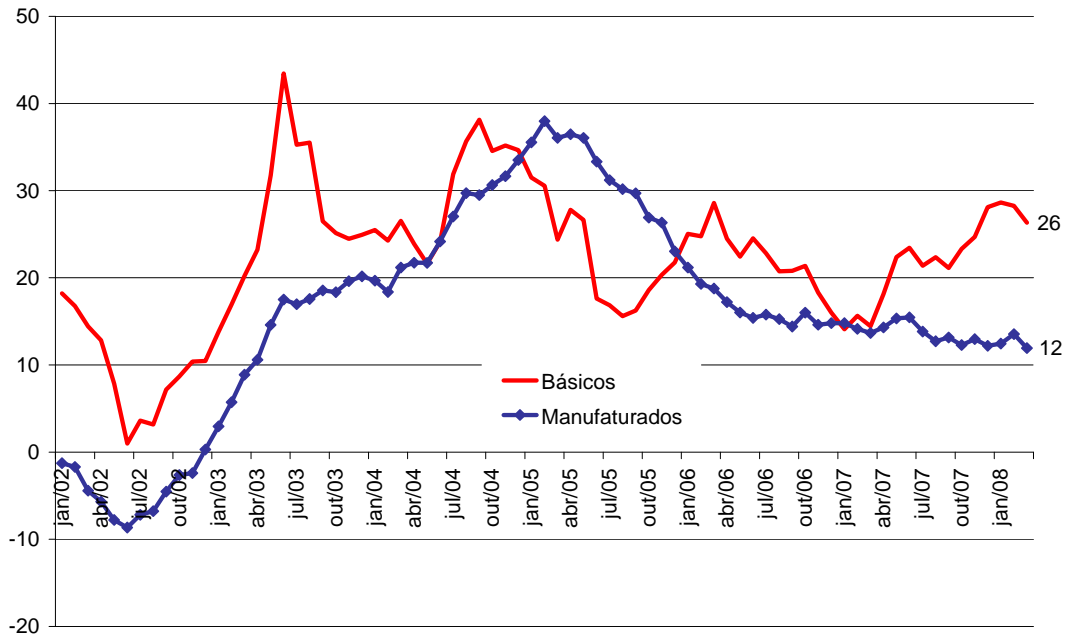
Fonte: FUNCEX. Elaboração: Depecon/Fiesp

Detalhando ainda mais este ponto, nota-se que o acumulado 12 meses das exportações dos bens manufaturados (Gráficos 3 e 4) estão com tendência de queda tanto em valores quanto em quantidades. Isso demonstra o quão prejudicial para a indústria brasileira é a valorização da moeda e a alta da taxa de juros.

Isso nos leva a concluir que, a alta da taxa de juros retrainará o mercado interno (justamente a intenção da autoridade monetária) e, dada a valorização cambial, prejudicará ainda mais a performance externa das empresas brasileiras.

**Gráfico 3**

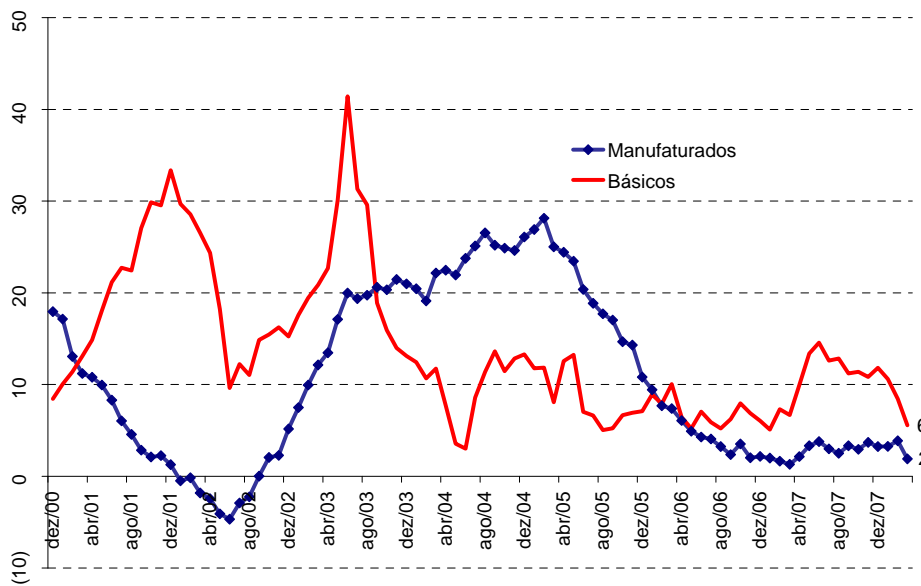
**Exportações - Básicos e Manufaturados (US\$ milhões) – % Acumulado 12 meses**



Fonte: FUNCEX. Elaboração: Depecon/Fiesp

**Gráfico 4**

**Exportações - Básicos e Manufaturados (Quantum) % Acumulado 12 meses**



Fonte: FUNCEX. Elaboração: Depecon/Fiesp