

A alta nos preços das *commodities* e os efeitos sobre a balança comercial

Após atingir um déficit máximo de US\$ 102 bilhões acumulados em 12 meses até março de 2015, ou 4,4% do PIB, a conta corrente brasileira passou por um forte ajuste no contexto da crise, chegando a um déficit de US\$ 23,5 bilhões em 2016 (apenas 1,3% do PIB). A principal conta a contribuir para esse movimento foi a balança comercial, que, no mesmo período e medida, apresentou um grande ajuste: de um déficit de US\$ 6 bilhões em março de 2015 para um superávit de US\$ 45 bilhões em 2016, segundo dados do Banco Central.

Ao longo desse período, dois importantes fatores estiveram por trás do ajuste na balança comercial. Em primeiro lugar, e mais importante, houve uma forte retração da absorção doméstica, que até o quarto trimestre de 2016 acumulou queda de mais de 11% em relação ao pico atingido no 1º trimestre de 2014. Isso, por consequência, contribuiu para reduzir a quantidade importada pelo país, dando apoio, assim, para um aumento do superávit na balança comercial. A queda das importações foi dramática: de um valor total de US\$ 230,7 bilhões em 2014, elas atingiram apenas US\$ 139,4 bilhões em 2016. Certamente uma parte não desprezível desse ajuste foi devido à queda substancial do preço do petróleo a partir do fim de 2014, mas, ainda assim, observamos uma queda de 12% na quantidade importada média entre os anos de 2014 e 2016, de acordo com os dados da Funcex¹.

Em segundo lugar, houve uma forte depreciação do real, de 22%, em termos reais e multilaterais, entre a média de 2014 e a de 2015, o que acabou contribuindo para um encarecimento das importações em reais e, consequentemente, para sua redução, como já vimos acima. Por outro lado, essa depreciação também contribuiu para um ganho de competitividade das exportações, se contrapondo, naquele momento, à queda nos preços de *commodities*, o que acabou derrubando os preços de exportação. Em termos líquidos, esses movimentos implicaram em ganhos na rentabilidade de exportações, mesmo que modestos. Na média, exportações foram 2% mais rentáveis em 2015 do que em 2014.

Já em 2016, a reapreciação da taxa de câmbio e a esperada recuperação da absorção doméstica, decorrentes da inflexão na política econômica, apontavam para uma reversão do ajuste externo. Como resultado, voltaríamos a ter menores saldos em balança comercial e, por conseguinte, uma nova deterioração da conta corrente em 2017, refletindo aí o problema estrutural de baixa poupança doméstica.

No entanto, as projeções para as contas externas em 2017 apresentam um cenário mais positivo. Apesar da apreciação real até agora da moeda, de 24%, entre o mínimo atingido em janeiro de 2016 e a média de fevereiro deste ano, dois outros fatores atuam para dar suporte ao superávit da balança.

Por um lado, temos uma recuperação lenta da atividade econômica, mais especificamente da absorção doméstica. Após dados piores de atividade observados na segunda metade de 2016, as projeções para a recuperação da demanda doméstica foram revisadas para baixo e apontam para um crescimento médio muito modesto ao longo deste ano. Isso deve implicar em um crescimento mais fraco da quantidade importada e, por conseguinte, uma pressão negativa menor sobre o saldo da balança comercial.

O segundo fator é justamente uma recuperação dos termos de troca em razão da alta nos preços de exportação, que cresceram quase 22% de fevereiro de 2016 a janeiro deste ano. Esse é um movimento exatamente oposto ao que se viu a partir de 2011 e que se intensificou na segunda metade de 2014. Já no ano passado, começou-se a observar um movimento de alta nos preços das *commodities* de forma generalizada, se destacando principalmente a alta nos preços das matérias-primas metálicas. O preço do minério de ferro, por exemplo, que corresponde a aproximadamente 10% da pauta de exportações, iniciou o ano de 2016 um pouco acima de US\$ 40 por tonelada e chegou a atingir mais de US\$ 90 em fevereiro deste ano. Esses ganhos em termos de troca são sem dúvidas bem-vindos.

Essa alta nos preços de exportação não exerce efeito positivo apenas sobre a rentabilidade de exportações e, por conseguinte, sobre a quantidade exportada. A alta de preços implica também em um ganho direto no valor das exportações. Em outras palavras, mesmo se todo o ganho de rentabilidade obtido com a alta nos preços das exportações fosse de alguma forma totalmente compensado por um real mais apreciado ou então por custos maiores de produção, ainda assim teríamos um ganho percentual do valor exportado exatamente igual ao ganho percentual da alta de preços.

Como já foi discutido, a estabilização macroeconômica e as expectativas positivas com relação à aprovação das reformas econômicas, especialmente da previdência, implicaram em uma redução da percepção de risco e com isso uma apreciação cambial. Além disso, o próprio aumento dos preços das commodities exportadas também contribuiu para a apreciação do real. Nesse sentido, cabe identificar a resultante para a balança comercial, do movimento de apreciação do câmbio vis-à-vis a melhora dos preços de exportação. Como dissemos no parágrafo anterior, movimentos nos preços de exportação têm um efeito mais do que proporcional sobre os valores exportados. Os efeitos do câmbio, por sua vez, envolvem defasagens muito maiores e tendem a provocar efeitos menos que proporcionais sobre as quantidades. Isto posto, acreditamos que o movimento de preço tende a ser predominante.

Resumindo, apesar de uma recuperação projetada para a demanda doméstica, mesmo que tímida, e da forte apreciação do real observada desde 2016, a recente alta nos preços das *commodities* eliminará o efeito negativo desses fatores sobre a balança comercial e sobre a conta corrente como um todo. Apesar de tantos desafios domésticos, a economia brasileira encontra hoje um cenário bastante favorável para suas contas externas.

Felipe Mazin

Analista do Opportunity e Mestre em Economia pela PUC-Rio.

¹A queda no preço médio das importações entre 2014 e 2016 foi de 8,9%.