

Editorial

Nos últimos 3 anos temos visto as exportações brasileiras crescerem a taxas bem acima daquelas verificadas nos últimos 20 anos e acima do crescimento do comércio mundial. Inicialmente, esta performance foi atribuída à desvalorização cambial ocorrida em 2002. Com a reversão desta desvalorização, previsões de queda do crescimento das exportações ou mesmo do nível, passaram a aparecer na mídia.

Neste número do FUCAPE DEBATES trazemos evidências de que, embora a taxa de câmbio real tenha efeitos nas exportações brasileiras, estas são mais afetadas pela ciclos internacionais. Mais ainda, existem evidências de que as exportações brasileiras tiveram mudanças de comportamento a partir de 2003. Por isso, as previsões das exportações se mostraram tão errôneas.

Em se persistindo este novo nível de crescimento, será necessário fazer uma análise mais detalhada para que possamos conhecer as causas deste desempenho. As reformas pelas quais passaram a economia brasileira desde o início dos anos 90 seriam boas candidatas. Em particular, a liberalização comercial e as privatizações. Ao acirrar a competição, facilitando e incentivando a adoção de tecnologias, reduziram custo e aumentaram a qualidade dos produtos brasileiros. Estes ganhos poderiam permitir que as empresas brasileiras competissem e ganhassem mercados externos. Neste caso, o Brasil estaria se aproximando de economias estáveis, onde o aumento das exportações é fruto do aumento da produtividade advindo do progresso técnico. Ao invés de atacar o sistema de câmbio flutuante, com sugestões cabalísticas para desvalorização da moeda doméstica, deveríamos nos voltar por defendê-lo como parte do ambiente macroeconômico estável, que deve ser o alicerce do crescimento econômico.

Arlton Teixeira

Além da conjuntura: os determinantes de longo prazo das exportações brasileiras

Mesmo com a valorização cambial dos últimos anos, as exportações brasileiras crescem a um ritmo inesperadamente alto. São duas as razões para isso: 1) o efeito da taxa de câmbio sobre as exportações é modesto; 2) as exportações brasileiras estão respondendo mais fortemente aos estímulos da economia internacional do que o faziam no passado. Caso a economia mundial cresça nos próximos anos ao mesmo ritmo das duas últimas décadas, possivelmente o Brasil estará exportando mais de US\$ 200 bilhões já em 2011, mesmo com a taxa de câmbio mantida aos níveis atuais.

Equipe Responsável:

Arlton Teixeira - Diretor de Cursos da Fucape Business School

Hamilton Kai - Professor da Fucape Business School

Equipe de Apoio:

Professores da Fucape Business School

Introdução

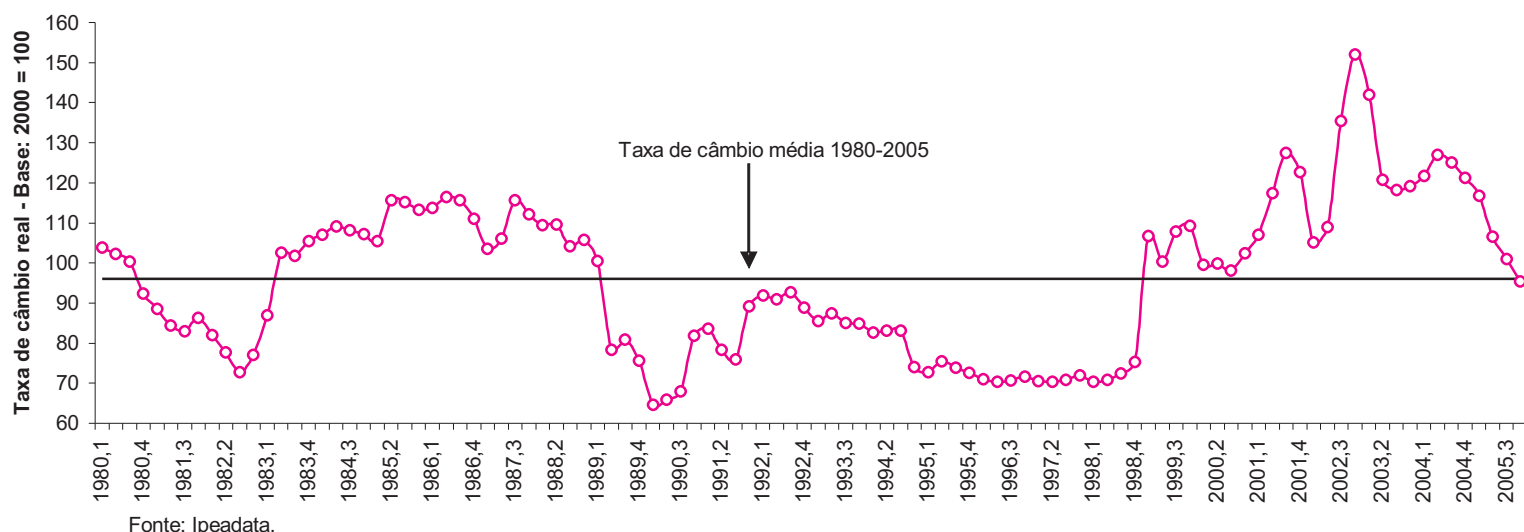
No início de 2005, a pesquisa Focus, do Banco Central, indicava que o mercado esperava que as exportações atingissem US\$ 100 bilhões naquele ano, o que representaria um crescimento de apenas 3,6% sobre o ano anterior. No entanto, as exportações cresceram 23%, chegando à marca de US\$ 118 bilhões. Para alguns analistas, o patamar alcançado pelas nossas vendas externas foi ainda mais surpreendente dada a tendência de valorização cambial que se observa desde o pico alcançado em meados de 2002. O último repique do câmbio ocorreu em junho de 2004 e de lá para cá, segundo cálculos do Ipea, a taxa de câmbio real caiu cerca de 27%.

A mesma pesquisa Focus mostra que a média do mercado espera que as exportações em 2010 estejam em US\$ 145 bi, o que representaria um medíocre crescimento de 4,1% ao ano entre 2006 e 2010. Qual a origem desse pessimismo? As próximas seções tentarão responder a essa pergunta e embasar a nossa opinião que há razões para otimismo uma vez que: 1) a recente valorização cambial não terá um impacto tão grande nas exportações e 2) nossas vendas externas parecem estar mais sensíveis ao crescimento mundial.

O papel da taxa de câmbio

O praticamente contínuo movimento de valorização cambial desde meados de 2002 lança, em alguns analistas, temores sobre o crescimento das exportações. No entanto, tais temores parecem infundados considerando que: 1) a taxa de câmbio não está em níveis historicamente baixos e 2) o efeito do câmbio sobre as exportações é pequeno.

Figura 1 - Taxa de câmbio real



A Figura 1 mostra que a taxa de câmbio real terminou 2005 próxima de sua média histórica, longe, portanto, de estar sobre-valorizada¹. Mesmo que se considere que a média histórica não é uma medida apropriada para se avaliar o grau de valorização cambial, não há razão para tanta preocupação, uma vez que a sensibilidade das exportações ao câmbio é relativamente baixa. Calculamos, conforme explicado no apêndice, que cada 10%

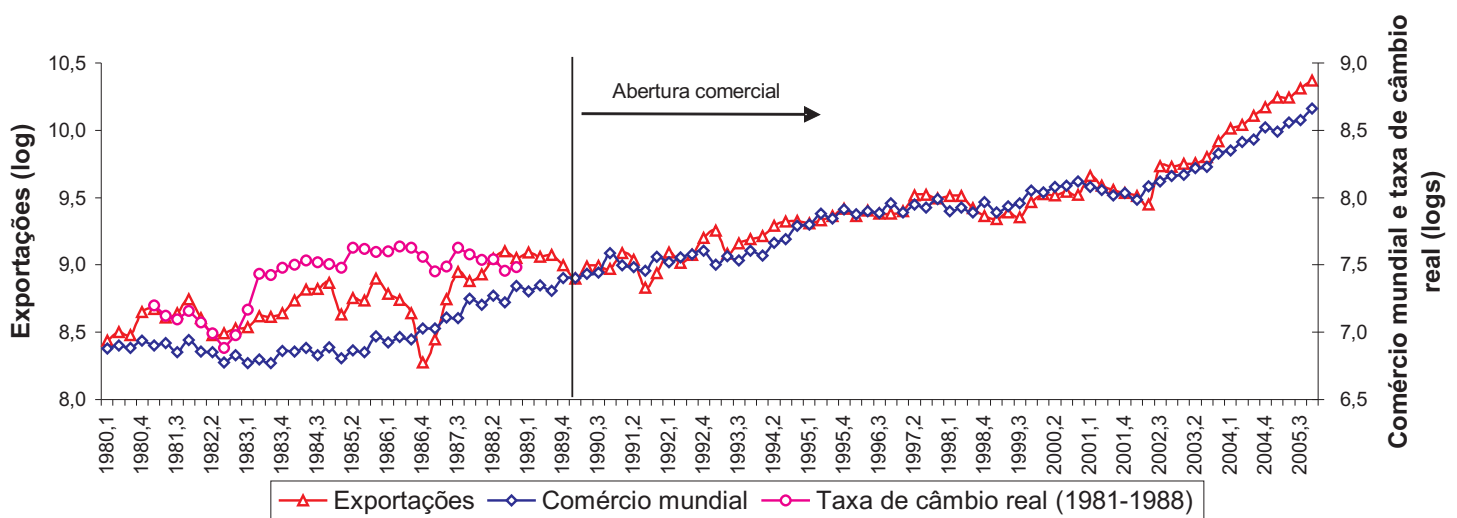
¹ Se considerássemos anos anteriores a 1980, a média seria ainda mais baixa.

de desvalorização cambial real provoca um aumento de apenas 1,6% nas exportações. Assim, a valorização de 27% de junho de 2004 a dezembro de 2005 implica uma redução de 4,2% nas exportações (em relação ao que ocorreria sem essa valorização). Embora não seja um valor desprezível, não chega a ser tão importante. De fato, veremos na próxima seção que, muito mais significativo para nossas vendas externas, é o desempenho da economia mundial.

As exportações brasileiras e os ciclos econômicos internacionais

A partir da abertura comercial nos anos 90, as exportações brasileiras passaram a seguir cada vez mais de perto o comportamento da economia mundial. Isso fica claro ao se observar a Figura 2. Note, por exemplo, como nossas vendas externas acompanharam o ciclo econômico internacional de recuperação/retração do período 1999-2001. Já nos anos 80, as exportações mantiveram pouca relação com os ciclos externos. Naquele período, muito mais importantes foram a taxa de câmbio e as políticas econômicas internas (a queda acentuada das exportações em 1986 foi consequência direta dos desarranjos econômicos trazidos pelo Plano Cruzado).

Figura 2 - Exportações, comércio mundial e taxa de câmbio real

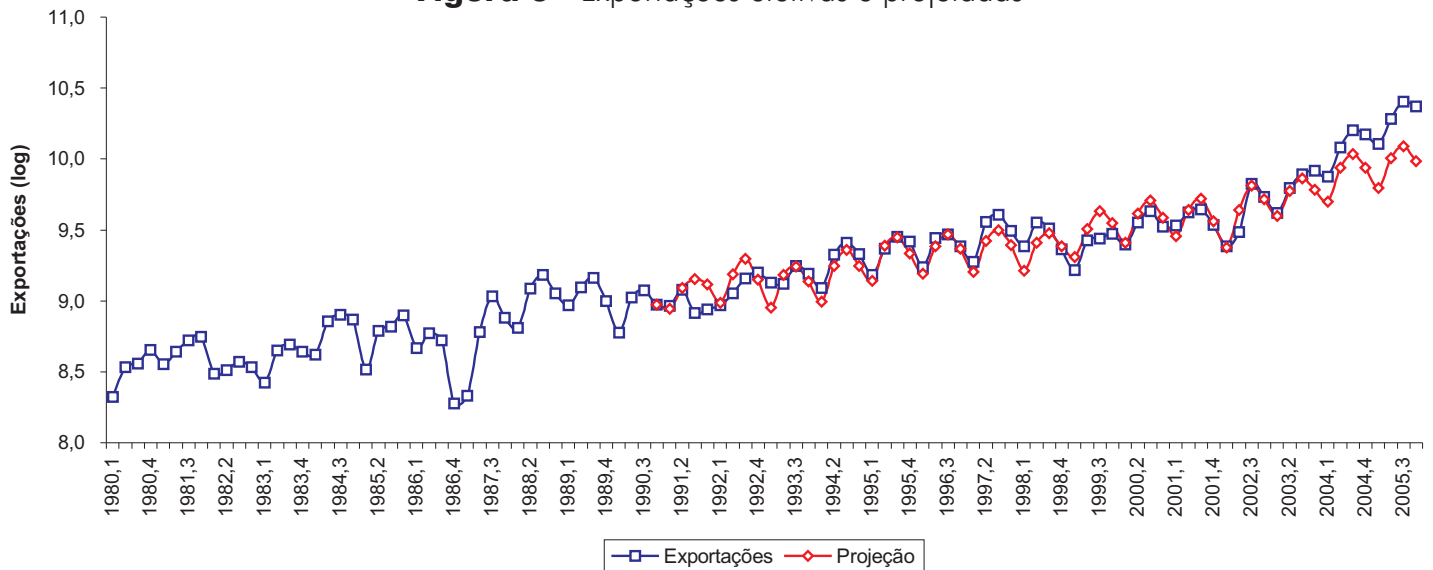


Dados dessazonalizados.
Fontes: Secex, FMI e Ipeadata.

Um ponto importante que aparece na Figura 2 é o descolamento das séries de comércio mundial e exportações a partir do final de 2003. Assim, em 2004 e 2005, as exportações cresceram mais do que seria o esperado dado o padrão histórico anterior. Para vermos isso mais claramente, estimamos uma equação em que a exportação é função apenas do comércio mundial e da taxa de câmbio real. A equação foi estimada para o período de 1980 a 1990 e com ela tentaremos responder à seguinte pergunta: se estivéssemos em 1991 e soubéssemos como iria se comportar a taxa de câmbio real e o comércio mundial dali para frente, qual seria a exportação projetada até 2005?

A equação estimada encontra-se no apêndice e a projeção das exportações de 1991 a 2005 é apresentada na Figura 3.

Figura 3 - Exportações efetivas e projetadas



Observe que, mesmo uma equação muito simples estimada apenas até 1990, é capaz de fornecer projeções muito acuradas do comportamento das exportações ao longo dos anos 90 e nos primeiros três anos do século XXI. Embora tenham ocorrido alguns desvios em 1991, 1992 e de 1997 a 1999, o desempenho geral das exportações parece ter sido bem captado pela equação estimada. O problema parece surgir apenas a partir do quarto trimestre de 2003, quando a equação passa a subestimar sistematicamente os valores efetivamente exportados. Aparentemente, a partir do final de 2003 tivemos uma alteração no padrão das exportações brasileiras, o que pode explicar, em parte, porque os analistas econômicos erraram tanto as projeções de exportações nos últimos anos². Se de fato houve uma alteração no padrão das exportações a partir do final de 2003, tal alteração dificilmente seria reconhecida já em 2004 devido ao pequeno número de observações até então disponíveis.

Ainda não é clara qual a explicação para tal alteração no padrão recente das exportações brasileiras, mas aparentemente estas se tornaram mais sensíveis ao quadro internacional. A Tabela 1 abaixo mostra a sensibilidade das exportações brasileiras ao comércio internacional.

Tabela 01 - Sensibilidade das exportações ao comércio mundial

Período	Aumento nas exportações brasileiras devido a um aumento de 10% no comércio mundial
1980 - 2003.3	7,7%
2003.4 - 2005	14,7%

² Outra fonte de erro vem do fato de que, na prática, também é preciso projetar tanto a taxa de câmbio real quanto o comércio mundial; erros na projeção dessas variáveis, especialmente da última, implicam erros nas projeções de exportação.

Pela Tabela 1, vemos que o impacto do comércio mundial sobre as exportações brasileiras praticamente dobrou de valor: até meados de 2003, cada 10% de crescimento do comércio mundial implicava 7,7% de crescimento das exportações; a partir de 2004 esse valor se elevou para 14,7%.³ Ou seja, passamos de uma situação em que as exportações brasileiras crescem a um ritmo menor que o do comércio mundial para um em que cresce mais.

O que essa alteração, se verdadeira, representaria para o futuro de nossas exportações? Entre 1980 e 2005, o comércio mundial cresceu à taxa média de 7,2% ao ano. Se essa média se mantiver no futuro e se o impacto do comércio internacional for o observado até 2003,⁴ as exportações brasileiras dobrariam a cada 13 anos. De fato, o Brasil exportou US\$ 20,1 bi em 1980 e somente conseguiu ultrapassar o montante de US\$ 40 bi em 1994. Naquele ritmo, as exportações do Brasil somente ultrapassariam os US\$ 200 bi em 2015. Por outro lado, se a sensibilidade das exportações ao comércio internacional praticamente duplicou⁵, tal como explicado anteriormente, então, mantendo-se o comércio mundial crescendo a 7,2% ao ano, as vendas externas do país podem dobrar a cada 7 anos; neste caso, podemos estar exportando mais de US\$ 200 bi em 2011 e mais de US\$ 320 bi em 2015.

Conclusão

Conforme destacamos na introdução, os analistas econômicos no Brasil estão pessimistas em relação ao futuro de nossas exportações. Tal pessimismo parece estar relacionado a dois fatores: 1) super-estimação do efeito da valorização cambial e 2) sub-estimação do efeito do cenário internacional.⁶

Mas mostramos que as exportações brasileiras são determinadas fundamentalmente pelas condições da economia mundial e apenas marginalmente pelo comportamento da taxa de câmbio. Mais ainda, desde 2004 nossas exportações parecem estar mais sensíveis ao cenário internacional do estavam anteriormente. Se o passar do tempo confirmar que realmente houve essa alteração no padrão de nossas vendas externas, podemos dobrar o valor de nossas exportações a cada 7 anos, contra o padrão histórico de dobrar a cada 13 anos. Neste caso, estaremos exportando mais de US\$ 200 bi já em 2011.

Apêndice

Inicialmente estimamos a seguinte equação de exportações:

$$\hat{x}_t = 0,77y_t + 0,25e_t - 0,11S1 + 0,07S2 + 0,16S3 + 2,12$$

$$(0,10) \quad (0,13) \quad (0,05) \quad (0,06) \quad (0,06) \quad (0,94)$$

$R^2 = 67,6\%$ Amostra: 1980.1 a 1990.4

Na equação acima, as observações são trimestrais e x é o log das exportações em US\$ mi, y é o log da soma das importações e exportações mundiais em US\$ bi, e é o log da taxa de câmbio real e $S1$, $S2$ e $S3$ são *dummies* sazonais.⁷ Entre parênteses, os erros-padrão robustos à heterocedasticidade e à auto-correlação. Dessa equação, obtém-se as elasticidades das exportações em relação ao comércio mundial e ao câmbio nos anos

³ Evidentemente, devido ao pequeno intervalo de tempo desde a aparente alteração no padrão das exportações, o valor de 14,9% foi estimado com poucas observações e é possível que futuramente ele se revele menor do que isso.

⁴ Ou seja, 7,7% de crescimento para cada 10% de aumento do comércio mundial.

⁵ Passando para 14,7% de crescimento para cada 10% de aumento do comércio mundial.

⁶ Um terceiro fator poderia ser um possível pessimismo do mercado em relação ao crescimento da economia mundial, mas esse não parece ser o caso.

⁷ Séries obtidas no Ipeadata

80, respectivamente 0,77 e 0,25. As projeções apresentadas na Figura 3 foram geradas a partir dessa equação, considerando os valores efetivamente ocorridos de y e de e .

A segunda equação estimada foi

$$\hat{x}_t = (0,77 + 0,70D)y_t + 0,16e_t - 0,08S1 + 0,06S2 + 0,14S3 + 2,56 - 5,70D$$

$$(0,04) (0,08) \quad (0,07) \quad (0,02) \quad (0,03) \quad (0,03) \quad (0,28) (0,69)$$

$R^2 = 95,3\%$ Amostra: 1980.1 a 2005.4

A variável D é uma dummy que vale 1 a partir de 2003.4 e 0 nos demais períodos. Essa equação implica que a elasticidade das exportações em relação ao comércio mundial passou de 0,77 até 2003.3 para 1,40 a partir de 2003.4.

Projeções Econômicas -2006

PIB - % a.a.	3%
IPCA - % a.a	5%
IPA-DI - % a.a	4%
Selic - % final de período	14,5%
Câmbio R\$/US\$ final de período	2,20
Balança comercial US\$ bilhões	45,0

Não esperamos para esse ano uma recuperação vigorosa da economia. O fraco desempenho dos investimentos nos anos recentes, as taxas de juros ainda elevadas e as incertezas eleitorais não permitirão que a economia cresça muito além dos 2,3% do ano passado. Assim, acreditamos que o crescimento deste ano deverá ficar muito próximo dos 3%. A inflação ao consumidor, por conta da estabilidade cambial e do nível de atividade reduzido, deverá cair um pouco mais esse ano, fechando o ano em cerca 5%. A inflação no atacado deverá ser um pouco menor, cerca de 4%. O Banco Central deverá manter sua política de lenta redução da taxa de juros, ainda mais em um ano eleitoral; esperamos que a taxa Selic encerre o ano em 14,5% a.a. Devido ao baixo nível de atividade doméstico e ao vigoroso crescimento da economia mundial que esperamos para 2006, a balança comercial deverá repetir o desempenho de 2005, fechando o ano com um superávit de US\$ 45 bilhões. Graças a esse superávit, a taxa de câmbio não deverá apresentar sinais de que irá se desvalorizar em relação aos níveis atuais; de fato, acreditamos que há uma tendência de queda mas que esta será compensada pela atuação do Banco Central, o que manterá a taxa de câmbio estável ao longo de 2006.