

Taxa de Câmbio e a Balança Comercial Brasileira

Recentemente, a cotação da moeda brasileira passou por ajustes em relação às moedas dos principais parceiros comerciais. Esse realinhamento, natural em um regime de câmbio flutuante, na medida em que reflete condições subjacentes da economia, implicou em depreciação efetiva do real de aproximadamente 30% em relação aos picos atingidos em meados de 2011¹.

Tendo em vista que alterações de preços relativos têm importantes implicações sobre os fluxos de comércio exterior, este boxe analisa a relação entre a taxa de câmbio e a balança comercial.

Uma das formas mais frequentemente utilizadas para quantificar as elasticidades dos fluxos comerciais às variações da taxa de câmbio consiste em estimar relações de longo-prazo entre: (i) exportações, taxa de câmbio real efetiva e demanda global; e (ii) importações, taxa de câmbio real efetiva e demanda doméstica².

No caso brasileiro, testes de cointegração comumente utilizados não indicam existência dessa relação de longo-prazo entre as variáveis listadas em (i) no período pós-real³.

Nesse sentido, a evidência indica que as exportações brasileiras não seriam muito afetadas pela taxa de câmbio real. Essa avaliação se apoia na estimativa de baixa elasticidade preço da demanda pelos produtos de maior peso na pauta de exportações brasileira, notadamente das *commodities*.

1/ De acordo com a taxa de câmbio real efetiva, que é baseada em índices de preços ao consumidor e valor da cesta de moedas dos principais parceiros comerciais.

2/ Aplicações nessa direção e maiores discussões metodológicas podem ser encontrados, por exemplo, nos estudos de Bahmani-Oskooee e Niroomand (1998), Caporale e Chui (1999) e Bahmani-Oskooee e Kara (2005).

3/ Quando se utiliza a taxa de câmbio real efetiva baseada em preços ao produtor, os testes rejeitam a hipótese de cointegração entre as variáveis, tanto para as exportações (i) como para as importações (ii).

Gráfico 1 – Crescimento das exportações em 12 meses e a taxa de câmbio real



Gráfico 2 – Crescimento das exportações em 12 meses, por grupos



O Gráfico 1 mostra a evolução da taxa de crescimento das receitas de exportação e a taxa de câmbio real (baseada no IPCA) desde o princípio do regime de câmbio flutuante, no início de 1999. A análise gráfica aponta exportações com taxas de crescimento elevadas entre 2003 e 2008, quando a expansão média das receitas em dólares ficou acima de 20% ao ano (a.a.). Essa expansão, note-se, ocorreu em período de valorização gradual da taxa de câmbio efetiva real⁴.

De modo geral, as evidências indicam exportações responsivas às condições de demanda global (incluindo o efeito dessa sobre o preço internacional de *commodities*⁵). Na margem, entretanto, há sinais de sensibilidade das exportações à taxa de câmbio. Como exemplo, o Gráfico 2 mostra que, em meses recentes, crescem as receitas de exportações para o grupo de manufaturados.

No que se refere às importações, a análise econométrica aponta existência de relação de longo-prazo entre as variáveis listadas em (ii). As elasticidades reportadas na Tabela 1 sugerem importações significativamente dependentes tanto do nível da demanda doméstica, quanto da taxa de câmbio real⁶.

Tabela 1 – Relações estimadas

Exportações			
Testes de cointegração			
Traço:	29,3	Máx. autovalor:	15,5
Equação de cointegração			
–			
Importações			
Testes de cointegração			
Traço:	34,5*	Máx. autovalor:	29,3**
Equação de cointegração			
$\ln(\text{importações reais em dólar}) -$			
$2,421 \cdot \ln(\text{índice do PIB}) +$			
(0,077)			
$0,755 \cdot \ln(\text{taxa de câmbio real efetiva})$			
(0,052)			

Nota: * e ** indicam rejeição da hipótese de não cointegração a 5% e a 1%.

4/ De fato, as evidências indicam que o crescimento das exportações nesse período contribuiu para o processo de valorização da moeda brasileira, como mostra Kohlscheen (2013).

5/ Ver Carvalho e Negri (2002) e Mortatti, Miranda e Bacchi (2011), entre outros.

6/ A equação de cointegração foi estimada com base em dados trimestrais dessazonalizados.

Em resumo, os exercícios econométricos apresentados neste boxe indicam que: (1) a taxa de câmbio afeta a exportação de produtos manufaturados; (2) efeitos de variações de preços relativos da moeda brasileira sobre a balança comercial (e o produto) derivam, em um primeiro momento, de mudanças nas importações (na demanda por produtos importados); e (3) exportações são sensibilizadas pela demanda global.

Referências

BAHMANI-OSKOOEE, M., e NIROOMAND, N. (1998) Long-run price elasticities and the Marshall-Lerner condition revisited. *Economics Letters* 61:101–109.

BAHMANI-OSKOOEE, M., e O. KARA (2005) Income and price elasticities of trade: some new estimates. *The International Trade Journal* 19, 2, 165-178.

CAPORALE, G. M., e CHUI, M. K. F. (1999) Estimating income and price elasticities of trade in a cointegrating framework. *Review of International Economics* 7(2):254–264.

CARVALHO, A., e NEGRI, J. A. D. (2002) Estimação de equações de importação e exportação de produtos agropecuários para o Brasil (1977/1998). Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Texto para Discussão 698.

KOHLSCHEEN, E. (2013) Long-run determinants of the Brazilian Real: a closer look at commodities. Banco Central do Brasil. Working Paper no. 314.

MORTATTI, C.M., MIRANDA, S.H.G., e BACCHI, M.R.P. (2011) Determinantes do comércio Brasil-China de commodities e produtos industriais: uma aplicação VECM. *Economia Aplicada*, vol. 15, 2.