



Evolução recente da balança comercial

Estudo Especial nº 66/2019 – Divulgado originalmente como box do Relatório de Inflação (dezembro/2019)

O saldo das transações correntes vem mostrando deterioração nos últimos meses, atingindo *deficit* de 2,8% do Produto Interno Bruto (PIB) em novembro deste ano¹, ante 0,7% do PIB registrado em janeiro de 2018. O movimento reflete, entre outros fatores, o resultado da balança comercial, cujo *superavit* recuou de 3,1% para 2,2% do PIB nesse período (Gráfico 1).²

Gráfico 1 – Transações Correntes

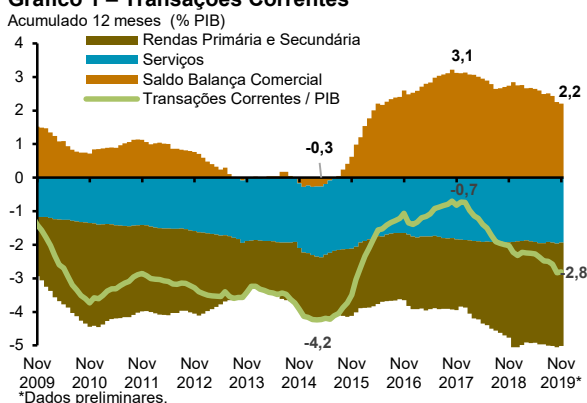
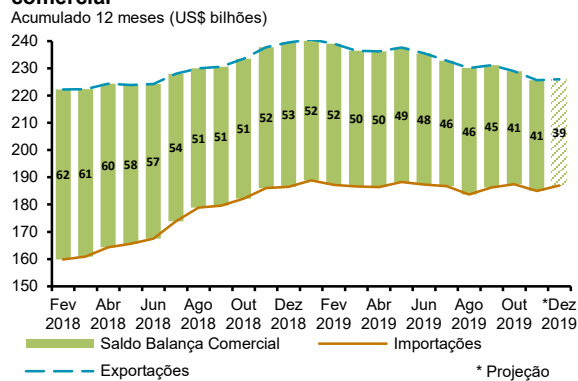
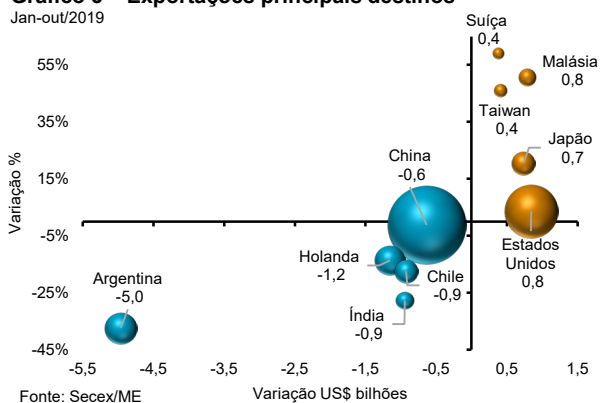


Gráfico 2 – Evolução recente do saldo comercial



A deterioração no saldo comercial refletiu, inicialmente, o aumento mais intenso das importações relativamente às exportações, em contexto de retomada gradual da economia doméstica. A partir de janeiro de 2019, contudo, as exportações iniciaram movimento de retração moderada, acompanhado de relativa estabilidade nos valores importados (Gráfico 2). Assim, a diminuição de 26,7% do saldo comercial nos dez primeiros meses de 2019³ em relação ao mesmo período do ano anterior – equivalente a US\$11,6 bilhões – decorreu, fundamentalmente, da perda de dinamismo das vendas externas. Nesse contexto, o objetivo deste estudo é analisar os fatores que explicam a piora das exportações, identificando os principais destinos e produtos responsáveis pelo movimento que contribuiu para o aprofundamento do *deficit* em transações correntes.

Gráfico 3 – Exportações principais destinos



Parceiros comerciais relevantes, Argentina e China estão entre os principais destinos para os quais o Brasil reduziu suas vendas externas de mercadorias, com quedas respectivas de US\$5,0 bilhões e de US\$0,6 bilhão, no acumulado de 2019 em relação ao mesmo período de 2018. No lado positivo, compensando parcialmente a redução dessas exportações, houve aumentos de US\$0,8 bilhão para Estados Unidos e US\$0,7 bilhão para o Japão.

1/ Dados referentes a novembro de 2019 são estimativas baseadas na apuração preliminar do balanço de pagamentos do mês.

2/ A redução do saldo da balança comercial é, em termos de eventos de natureza econômica contemporânea, o principal fator de deterioração recente das transações correntes, cujo saldo também foi afetado por revisões de dados estatísticos (principalmente na conta de lucros e dividendos).

3/ Os exercícios apresentados neste estudo não incorporam a estimativa de novembro do Balanço de Pagamentos, mas consideram os novos valores divulgados pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex) do Ministério da Economia (ME) para as exportações de setembro e outubro.



O Gráfico 3 ilustra essa evolução, apresentando as variações das exportações, por destino, tanto em bilhões de dólares (eixo horizontal), quanto em percentual (eixo vertical), ambas em relação ao mesmo período de 2018. Além disso, a área dos círculos representa a participação de cada país na pauta de exportação brasileira, no acumulado em doze meses até outubro de 2019.

Argentina

O Brasil é o principal parceiro comercial da Argentina⁴, com participação média de 25,6% no total das importações do país na última década. A pauta de exportação brasileira para o país vizinho é predominantemente de produtos manufaturados, que responderam por mais de 90% do valor exportado na média dos últimos dez anos (Gráfico 4).



No entanto, a participação brasileira no total das importações argentinas passou de 26,3%, em 2017, para 19,5%, em 2019, este último considerando o acumulado em doze meses até outubro. Essa queda, influenciada pela crise econômica argentina, teve como principal fator a redução das importações de automóveis no país vizinho, que é o principal destino de produtos do setor automotivo brasileiro. Segundo dados do Instituto Nacional de Estatísticas e Censos (Indec), da Argentina, as importações de automóveis de passageiros diminuíram, em termos interanuais, 56,3% de janeiro a outubro de 2019, enquanto as demais importações argentinas recuaram 22,8%.

Para estimar os impactos da crise econômica argentina sobre as exportações brasileiras, considerou-se cenário contrafactual, simulando condições menos adversas para a economia do país vizinho em 2018 e 2019. Para a taxa de câmbio, utilizou-se a evolução de uma cesta de moedas de países latino americanos⁵, enquanto para o crescimento real do PIB delineou-se estabilidade em relação ao ano anterior⁶. Usaram-se dados ocorridos para a participação das importações argentinas em relação ao seu PIB. Para a participação das exportações brasileiras no total das importações argentinas, utilizou-se a média de 2015 a 2017, como forma de atenuar o recuo mais acentuado das importações no setor automotivo.

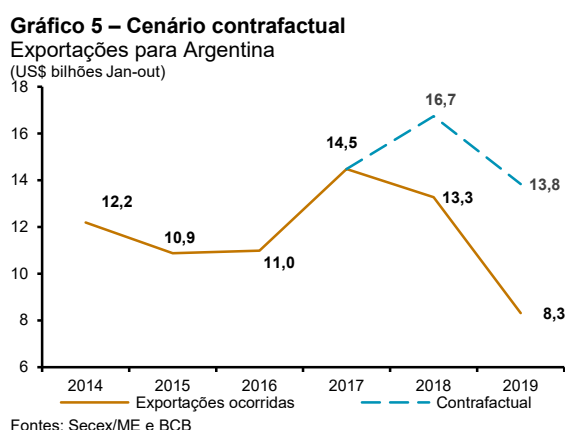
4/ Segundo informações do Indec, o Brasil foi o principal parceiro comercial do país no período de janeiro a outubro de 2019. No lado das exportações argentinas, o Brasil comprou US\$8,6 bilhões em bens argentinos, o que representou 16,0% das exportações totais. No lado das importações, o Brasil vendeu US\$8,8 bilhões no período, atingindo participação de 20,6% nas importações totais do país.

5/ A cesta de moedas foi composta por países sul-americanos como Brasil, Chile, Colômbia e Uruguai. Consideraram-se as evoluções médias da taxa de câmbio desses países para o cálculo do efeito cambial. Assim, o cenário considera desvalorizações cambiais interanuais na Argentina de 5,7% e 9,4% em 2018 e 2019, respectivamente, ante 69,6% e 64,1% efetivamente observadas. Também foi considerado um repasse de 55% da variação do câmbio para a inflação em 12 meses, em linha com o seguinte trabalho: Carriere-Swallow, Y., B. Gruss, N. Magud, and F. Valencia (2016), "Monetary Policy Credibility and Exchange Rate Pass-Through," IMF Working Paper 16/240. Considerando os valores contrafactuais do câmbio e o repasse cambial citado, corrigiu-se o deflator do PIB (em moeda local).

6/ Foram presumidas taxas de crescimento real do PIB de 0%, para os anos de 2018 e 2019, ante os valores de -2,5% e -3,1% disponibilizados e estimados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) no documento World Economic Outlook (WEO) de outubro de 2019.



Nesse cenário, as exportações brasileiras para a Argentina teriam sido US\$3,5 bilhões⁷ maiores que o ocorrido no acumulado de janeiro a outubro de 2018, e US\$5,5 bilhões no período equivalente de 2019 (Gráfico 5). O valor contrafactual das exportações de 2018 apresentou crescimento em relação ao ocorrido em 2017, particularmente em virtude do maior valor de PIB nominal argentino em dólares considerado neste exercício, em relação ao ocorrido em 2018. No resultado do exercício para 2019, a queda entre os valores contrafactuais de 2018 e 2019 é explicada pela aceleração da desvalorização cambial considerada e pela redução das importações do país como proporção do PIB.



O contrafactual evidencia que os efeitos da crise argentina foram importantes na redução das exportações brasileiras. A queda da demanda gerada pela crise econômica impactou as importações totais do país sul-americano, que, de janeiro a outubro de 2019, recuaram 25,6% em termos interanuais, destacando-se o impacto mais pronunciado nas importações do setor automobilístico.

China

Nas últimas décadas, a China aumentou substancialmente a importação de produtos brasileiros, com destaque para soja, petróleo e minério de ferro, representando importante vetor na mudança da pauta de exportações do Brasil⁸. As vendas para o país asiático saltaram de US\$16,5 bilhões, em 2008, para US\$63,9 bilhões, em 2018, passando a representar 26,6% da pauta de exportações brasileira, ante 8,4% em 2008 (Gráfico 6). O resultado recorde de 2018 foi influenciado pela guerra comercial entre Estados Unidos e China, que elevou tanto o preço da soja brasileira como o volume vendido pelos produtores nacionais.

No acumulado de janeiro a outubro de 2019, no entanto, as exportações para a China recuaram 1,2% em termos interanuais, impactadas pela redução de US\$6,1 bilhões nos embarques de soja (reduções de 15,6% no volume e de 11,6% no preço médio). Dois fatores explicam grande parte desse movimento: primeiro, houve atenuação das restrições chinesas em relação à soja estadunidense; segundo, a peste suína africana que atingiu o país provocou redução da demanda por soja, importante insumo para a produção de ração animal (Gráfico 7).

Com o intuito de mensurar os efeitos desses dois fatores, delinear-se dois cenários contrafactuais. O primeiro busca mensurar os ganhos decorrentes do aumento nas exportações da soja brasileira em 2018, no contexto da guerra comercial. Para a estimativa do impacto sobre a quantidade exportada, foi construído

7/ A diferença entre os valores no gráfico e o valor apresentado se deve ao arredondamento dos números.

8/ Conforme apresentado no box “Evolução da pauta exportadora brasileira e seus determinantes”, publicado no Relatório de Inflação de março de 2019.



Gráfico 6 – Exportações brasileiras para a China

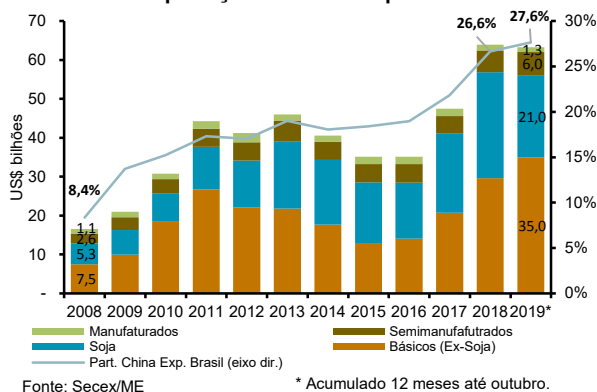
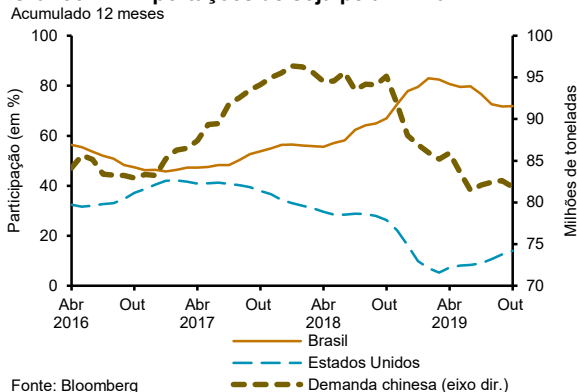


Gráfico 7 – Importações de soja pela China



cenário considerando que a participação brasileira no total das importações de soja da China⁹ apresentou crescimento igual ao crescimento médio observado entre os anos 2015 e 2017. O efeito preço foi estimado a partir da diferença média entre as cotações da soja brasileira e estadunidense¹⁰, no período entre 2015 e 2017, o qual foi adicionado aos preços na bolsa de Chicago de 2018 e 2019¹¹. Portanto, considerou-se que todo aumento do prêmio foi causado pelas tensões comerciais.

Os resultados do exercício sugerem que, na ausência da guerra comercial, as exportações no acumulado do ano até outubro de 2018 teriam sido US\$4,6 bilhões menores que as ocorridas, dos quais US\$3,3 bilhões seriam pelo aumento do volume exportado e US\$1,5 bilhão devido ao diferencial de preço¹². Em 2019 as exportações teriam sido US\$0,3 bilhão inferiores ao ocorrido, refletindo menor quantidade contrafactualmente exportada, parcialmente compensada pela redução do prêmio da soja brasileira (Tabela 1).

Tabela 1 – Impacto nas exportações de soja para China

Acumulado ano (Jan-Out)

	US\$ bilhões	
	2018	2019
Total	2,4	-5,8
Guerra comercial	4,6	0,3
Efeito Quantidade	3,3	0,5
Efeito Preço	1,5	-0,2
Peste suína	-2,8	-6,2

O segundo cenário contrafactual buscou dimensionar a diminuição da demanda chinesa pela soja brasileira devido à peste suína¹³. Para tanto, delineou-se cenário no qual o consumo de soja do país asiático continuaria crescendo em 2018 e 2019 no ritmo médio visto entre 2015 e 2017. Em seguida, para calcular o contrafactual

9/ A participação brasileira foi calculada utilizando dados da Secex/ME para exportações do Brasil, aplicados sobre os dados de importação total da China, provenientes da China Customs obtidos junto à Bloomberg.

10/ Prêmio da soja brasileira foi calculado considerando a diferença entre o preço médio anual do Porto de Paranaguá e o preço médio anual negociado na bolsa de Chicago, ambos obtidos no sítio da Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais (Abiove), disponíveis em <http://abiove.org.br>. Foi considerado que o impacto no preço se deu inteiramente pelo aumento do valor da soja brasileira, sem impacto nos preços norte-americanos.

11/ Uma vez obtido o contrafactual para o preço dos embarques de soja no porto de Paranaguá, foi calculado o contrafactual do preço implícito da balança comercial (que equivale à divisão do valor das exportações pela quantidade em quilogramas exportada), mantendo a razão observada entre o preço implícito e o do porto de Paranaguá.

12/ O efeito agregado da guerra comercial foi construído multiplicando os contrafactuais da quantidade e do preço estimados, de modo que a soma dos efeitos quantidade e preço não corresponde ao efeito total.

13/ Assumiu-se que toda a redução na demanda chinesa por soja foi ocasionada pela peste suína, ignorando os possíveis efeitos da desaceleração econômica do país asiático. Considerando que a soja é um produto básico, largamente utilizada como ração animal, sendo, portanto, menos sensível ao ciclo econômico, essa hipótese é plausível.



das exportações de soja brasileira, manteve-se a participação do Brasil nos volumes importados igual à ocorrida¹⁴. Os resultados do exercício sugerem que a peste suína reduziu as exportações brasileiras em US\$2,8 bilhões em 2018 e em US\$6,2 bilhões em 2019 (Tabela 1).¹⁵

Combinando os dois cenários, é possível inferir que, na ausência dos choques do país asiático, o valor acumulado de janeiro a outubro das exportações brasileiras teria sido US\$2,4 bilhões menor em 2018 e US\$5,8 bilhões maior em 2019¹⁶, sendo o episódio da guerra comercial o principal vetor desse impacto no ano passado e a peste suína o mais relevante em 2019.

Efeitos Argentina e China

Analisando conjuntamente os efeitos estimados da Argentina e da China, dois importantes destinos dos produtos brasileiros, conclui-se que grande parte da recente deterioração das exportações adveio dos choques sofridos por esses dois países (Tabela 2). Se esses episódios não tivessem ocorrido, a queda das exportações no acumulado dos dez primeiros meses de 2019, em relação ao mesmo período de 2018, teria sido de US\$0,3 bilhão, ante US\$10,6 bilhões observados. Nesse cenário, considerando a deterioração menos pronunciada do saldo da balança comercial, o *deficit* de transações correntes em 2019 teria sido menor: US\$31,8 bilhões, ante US\$43,2 bilhões efetivamente realizados, considerando o valor acumulado no ano (Gráfico 8). Esse resultado representaria ligeira piora em relação ao contrafactual do mesmo período de 2018.

Tabela 2 – Efeito dos choques nas exportações brasileiras

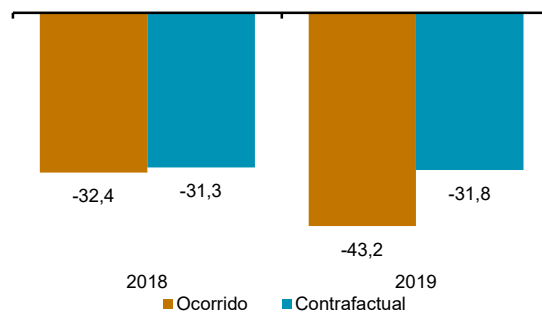
Acumulado ano (Jan-out)*

	US\$ bilhões		
	2018	2019	Diferença
Exportação – Ocorrido	199,2	188,6	-10,6
Impacto China	2,4	-5,8	-8,2
Impacto Argentina	-3,5	-5,5	-2,1
Exportação – contrafactual	200,3	199,9	-0,3

*Dados preliminares, incluindo as revisões anunciadas pela Secex/ME para exportações de setembro e outubro.

Gráfico 8 – Transações Correntes

Acumulado ano até outubro, em US\$ bilhões*



*Dados preliminares, incluindo revisões anunciadas pela Secex/ME para exportações de setembro e outubro.

14/ Optou-se por um cenário conservador, no qual não foram considerados os possíveis efeitos da queda da demanda chinesa sobre o preço internacional da soja. Considerando esse efeito, a magnitude do resultado encontrado seria ainda maior.

15/ É importante notar que a redução nos rebanhos suínos na Ásia devido à peste africana impulsionou a venda de carnes brasileiras para a China, que teve aumento de 45% no acumulado do ano até outubro, o equivalente a aproximadamente US\$1,0 bilhão. Tal cifra é significativamente inferior ao valor não recebido devido à soja que deixou de ser exportada.

16/ O efeito total dos dois choques sobre o país asiático foi construído utilizando as hipóteses dos dois cenários contrafactuais, da seguinte forma: i) utilizou-se a participação da soja brasileira no total das importações do efeito quantidade da guerra comercial; ii) essa participação foi atribuída à demanda chinesa do cenário contrafactual da peste suína, obtendo o montante de soja exportada; iii) utilizou-se o preço calculado no cenário contrafactual da guerra comercial; e iv) com o preço e a quantidade estimados, calculou-se o valor equivalente das exportações.