Balança comercial

O COLCHÃO DO AGRONEGÓCIO

Felippe Serigati[1] Roberta Possamai[2]

O PRÓXIMO chefe do poder Executivo federal terá que lidar com um mercado cambial bem mais desafiador, tanto por causa da conjuntura externa, quanto devido às fragilidades domésticas. É importante reconhecer que o caminho será menos tortuoso do que em ocasiões anteriores, entre outros motivos, porque, atualmente, o Brasil conta com um considerável volume de reservas internacionais. Embora seja comum atribuir a expansão destas reservas aos saldos da balança comercial, na realidade, foram as entradas de recursos externos sob a forma de empréstimos e investimentos que possibilitaram a formação desse colchão cambial. Infelizmente, para os próximos anos, a entrada destes recursos por tais canais deve ser significativamente menor. Diante disso, os saldos comerciais gerados pelo agronegócio brasileiro terão um papel ainda mais estratégico: eles serão uma das principais fontes de munição para gestão da política cambial.

Cenário externo

A economia mundial foi marcada nos últimos anos pela abundância de dólares e por baixas taxas de juros. Esse excesso de liquidez foi resultado do *boom* de crédito do período pré-crise e das políticas monetárias fortemente expansionistas adotadas pelos principais bancos centrais para evitarem o colapso dos seus sistemas financeiros. Enfim, foi uma época em que não faltava dólar no mercado.

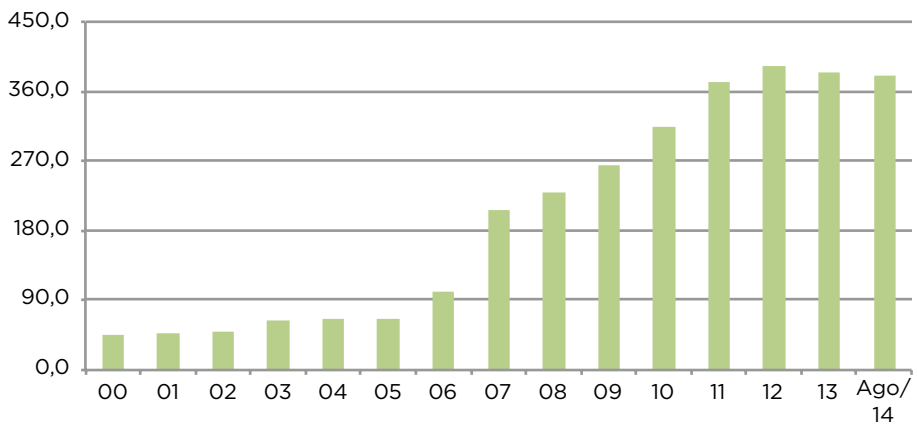
Assim como as demais economias emergentes, o Brasil foi muito favorecido por essa conjuntura. Por exemplo, o País aproveitou esse período de bonança para aumentar seu estoque de reservas internacionais: enquanto, em termos reais, as reservas brasileiras eram de US$ 46 bilhões, em 2000; em agosto de 2014, eram de quase US$ 380 bilhões (sete vezes maiores!).

É importante ter claro que o cenário externo que permitiu acumular tal volume de reservas está mudando:

- com isso, os Estados Unidos estão em uma trajetória cada vez mais clara de retomada de crescimento;
- a taxa de juros básica norte-americana está com perspectivas de subir já em 2015; e
- o Banco Central dos Estados Unidos encerrará a sua compra mensal de ativos em algum momento entre o final de outubro e o final de dezembro deste ano, passando a colocar um volume menor de dólares nos mercados financeiros mundiais.

Em poucas palavras, isso significa que a oferta de dólares no mercado mundial será menor e que, portanto, haverá maior disputa pelos recursos disponíveis. Como, com o crescimento dos Es-

EVOLUÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS BRASILEIRAS (US$ BILHÕES DEFLACIONADOS PELO CPI)



Fonte: Banco Central do Brasil; U.S. Bureau of Labor Statistics



tados Unidos, títulos públicos, ações e quotas de fundos daquele país passarão a ficar mais atraentes, parte dos capitais aplicados em ativos financeiros aqui no Brasil migrará para a economia norte-americana. Ou seja, o cenário externo não proporcionará recursos baratos ao Brasil como houve nos últimos anos. Infelizmente, esse quadro fica um pouco mais desconfortável dadas as fragilidades internas da economia brasileira.

Cenário doméstico

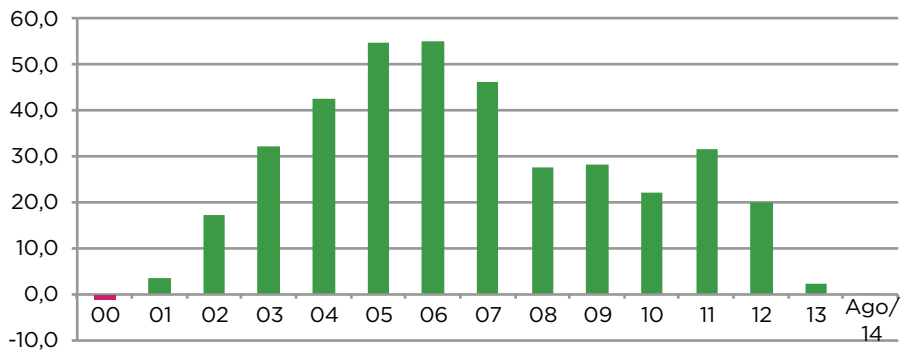
É curioso notar que as reservas brasileiras cresceram fortemente a partir de 2007, saltando de US$ 101 bilhões, em 2006, para US$ 207 bilhões, no ano seguinte. Não é estranho que as reservas brasileiras tenham crescido tanto justamente quando o mundo entrava em crise? Mais do que isso, o Brasil ampliou as suas reservas em quase US$ 200 bilhões justamente nos momentos mais agudos da crise, ou seja, entre 2008 e 2011. Por que isso?

É comum atribuir o crescimento dessas reservas aos saldos da balança comercial (a diferença entre as exportações e as importações de bens), uma vez que as exportações brasileiras cresceram fortemente no período, puxadas, principalmente, pelos elevados preços de *commodities* metálicas, minerais e agrícolas. Apesar de essa ser a hipótese mais popular, os dados sugerem rejeitá-la; não foram os saldos da balança comercial que fizeram as reservas internacionais brasileiras crescerem fortemente.

De acordo com os números do Banco Central, o saldo da balança comercial brasileira tem diminuído persistentemente desde 2005 e 2006. Por trás desta redução, há o crescimento mais acelerado das importações do que das exportações, com especial destaque para a compra de combustíveis derivados do petróleo. Se não foi a balança comercial que trouxe as divisas que formaram as reservas internacionais brasileiras, quem foi? Foram justamente os capitais financeiros que entraram no Brasil sob a forma de empréstimos e financiamentos externos.

Entre os anos de 2007 e 2011 – ou seja, exatamente nos principais anos da crise de 2008 –, o Brasil conseguiu captar volumes recordes de empréstimos e financiamentos externos. Isso foi possível devido (i) às baixas taxas de juros praticadas nos principais mercados finan-

EVOLUÇÃO DO SALDO DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA (US$ BILHÕES DEFLACIONADOS PELO CPI)



Fonte: Banco Central do Brasil



SHUTTERSTOCK

ceiros internacionais; (ii) ao excesso de liquidez disponível; e (iii) à pouca atratividade dos ativos financeiros das economias centrais. Esse cenário externo que permitiu ao Brasil ter acesso a um volume tão grande de recursos a um custo tão baixo está chegando ao fim, e o próximo presidente eleito encontrará uma situação interna mais delicada. Em 2013, o Brasil acumulou um déficit de transações correntes – a diferença entre tudo o que o país importa e exporta, incluindo, além de bens, também serviços – de 81 bilhões de dólares; até agosto de 2014, este déficit já tinha chegado a mais de US$ 56 bilhões. Como financiá-lo, uma vez que, como já foi visto, o País contará com um volume cada vez menor (e mais caro) de empréstimos e financiamentos externos? Algumas opções que podem (e serão) utilizadas simultaneamente:

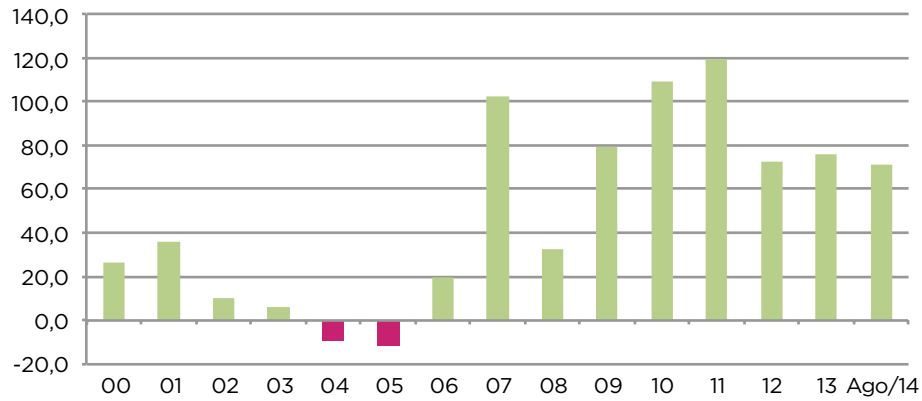
• utilizar de forma mais intensa os recursos disponíveis nas reservas internacionais, afinal é para esses momentos que elas servem;

• elevar a taxa de juros para atrair capital – mas isso comprometeria a retomada do crescimento econômico; e

• permitir uma desvalorização maior da taxa de câmbio, para favorecer as exportações e desestimular as importações – mas esse movimento pressionaria ainda mais a inflação, que, há meses, tem oscilado em torno do teto da meta. Além disso, um câmbio mais depreciado pode pressionar o caixa de diversas empresas que assumiram dívidas em moeda estrangeira.

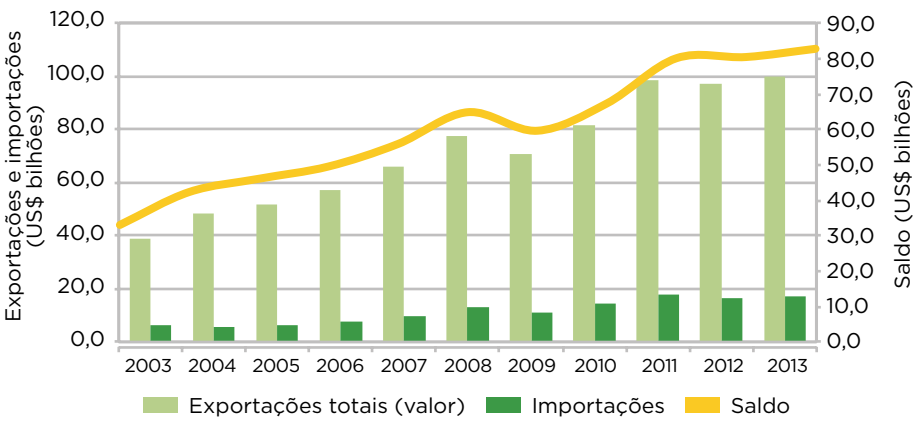
Com certeza, estas medidas serão utilizadas. Porém, para facilitar essa tarefa, o Brasil precisará contar com a ajuda de exportadores do agronegócio.

EVOLUÇÃO DO SALDO DE EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS EXTERNOS NO BRASIL (US$ BILHÕES DEFLACIONADOS PELO CPI)



Fonte: Banco Central do Brasil

EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES E DAS IMPORTAÇÕES DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO (EM US$ BILHÕES DEFLACIONADOS PELO CPI)



Fonte: MAPA

A contribuição do agronegócio brasileiro

Durante todo o período analisado, além de dinamizar a economia do interior da Nação, a expansão do agronegócio brasileiro também permitiu que o País consolidasse-se como um dos mais importantes ofertantes de bens agropecuários no mercado internacional. Como as importações do agronegócio foram persistentemente menores do que as exportações, o saldo gerado pelo setor para a balança comercial brasileira saltou de US$ 33 bilhões, em 2003, para US$ 83 bilhões, em 2013, em termos reais.

Os próximos anos, independentemente de quem tenha ganhado a eleição no final de outubro, oferecerão um cenário externo menos favorável para o mercado cambial brasileiro. A taxa de câmbio estará bastante pressionada, mas não poderá ser desvalorizada rapidamente devido à inflação e ao grau de exposição cambial de algumas empresas. Embora haja um considerável volume de reservas, o esforço exportador do agronegócio brasileiro tornará esse caminho bem mais suave. O País não poderá abrir mão disso. ■

1 Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo (EESP/FGV), professor e pesquisador do Centro de Agronegócio da FGV (GV Agro) – felippeserigati@gmail.com
2 Economista pela Universidade de São Paulo (USP) – rc.possamai@gmail.com