

**EXPORTAÇÃO DE BENS PRIMÁRIOS E APRECIACÃO DO CÂMBIO REAL: HÁ UMA LIGAÇÃO?****Nelson Marconi**

Professor da Escola de Economia de São Paulo (EESP)/Fundação Getulio Vargas (FGV), professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), pesquisador bolsista do Ipea e coordenador do Centro de Estudos de Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento (Cemacro)/FGV. *E-mail:* nelson.marconi@fgv.br

**Marcos Rocha**

Pesquisador bolsista da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea. *E-mail:* marcosrocha@gvmail.br

A taxa real de câmbio real (TCR) pode ser considerada o preço relativo mais importante da macroeconomia, dada a influência que exerce sobre inúmeros outros preços agregados. Por isso mesmo, muitos economistas convivem com a preocupação de que a TCR que prevalece no mercado seja um sinal correto que torne sustentável, no longo prazo, o equilíbrio dos “fundamentos” macroeconômicos que são afetados por ela. Além disso, a história mostrou que sustentar uma taxa de câmbio sobrevalorizada por longos períodos pode levar a crises de moeda que deixam traumas macroeconômicos indelévels: o México, o Leste Asiático e o Brasil experimentaram esse tipo de crise.

A taxa de câmbio pode se encontrar sobrevalorizada, dentre outros fatores, como sintoma de doença holandesa. A doença holandesa pode ser definida como uma falha de mercado na qual a abundância de recursos naturais e humanos baratos resulta em uma sobreapreciação crônica da taxa de câmbio que inviabiliza as indústrias de bens comercializáveis que teriam condições de competir no exterior. É um obstáculo que inviabiliza investimentos nos setores industriais nos países em desenvolvimento que possuem tal abundância de recursos. Assim, pode-se dizer que uma das formas pelas quais se manifesta o processo de desindustrialização é pela relação entre apreciações sistemáticas da TCR de um país e sua pauta de exportações concentrada em *commodities*. É essa conexão que é investigada neste trabalho: há relação entre concentração de exportações em *commodities* e apreciação da TCR?

Debates nos círculos acadêmicos e políticos acerca dos efeitos da liberalização financeira sobre

o desempenho econômico ou sobre a capacidade de condução de políticas monetárias independentes têm tido grande repercussão, em especial no que se refere às políticas praticadas pelos países emergentes. Na medida em que permanece popular a ideia de que controles de capitais podem ensejar certa influência sobre a TCR, o estudo sobre o desalinhamento cambial e a *Dutch disease* necessariamente deverá passar por um exame quanto à influência dos controles sobre a trajetória de ajuste do câmbio.

No que se refere a um estudo para um painel de países, não é, em geral, a TCR em nível o que interessa para o *policy-maker*, o seu comportamento de sobrevalorização, por outro lado, é muito importante, porque pode ser fruto de práticas políticas inadequadas, tais como déficits permanentes, ou de desequilíbrios estruturais persistentes como *Dutch disease*. Ambos os efeitos adversos podem pedir uma ação corretiva por parte da sociedade e do governo. Por isso, neste trabalho, construiu-se, a partir de um painel cointegrado para 102 países, um índice de desalinhamento da TCR, com o intuito de relacioná-lo ao tipo de pauta de exportação dos países, num segundo exercício empírico.

Para analisar a relação entre concentração de exportações de *commodities* e apreciação da TCR, foi construído, a partir de um painel cointegrado para 102 países, um índice de desalinhamento da TCR, com o intuito de relacioná-lo ao tipo de pauta de exportação dos países, num segundo exercício empírico. Os resultados mostraram que há grande magnitude e significância estatística para a variável “*Commodities/Exportações*”, indicando correlação inequívoca entre países que

concentram suas exportações em produtos primários e episódios de sobrevalorização cambial. Por outro lado, usando a mesma metodologia de construção de variável, mas para o setor de manufaturados, encontramos uma relação positiva significativa, mas de magnitude muito próxima de zero – comportamento bastante diverso do encontrado para a variável “*Commodities/Exportações*”. Esses resultados nos levam a concluir que, se a pauta exportadora de um país tem importância para explicar o desalinhamento sobreapreciador do câmbio, são os países produtores de bens primários aqueles que devem se preocupar com a dinâmica de apreciação do câmbio real.

## SUMÁRIO EXECUTIVO