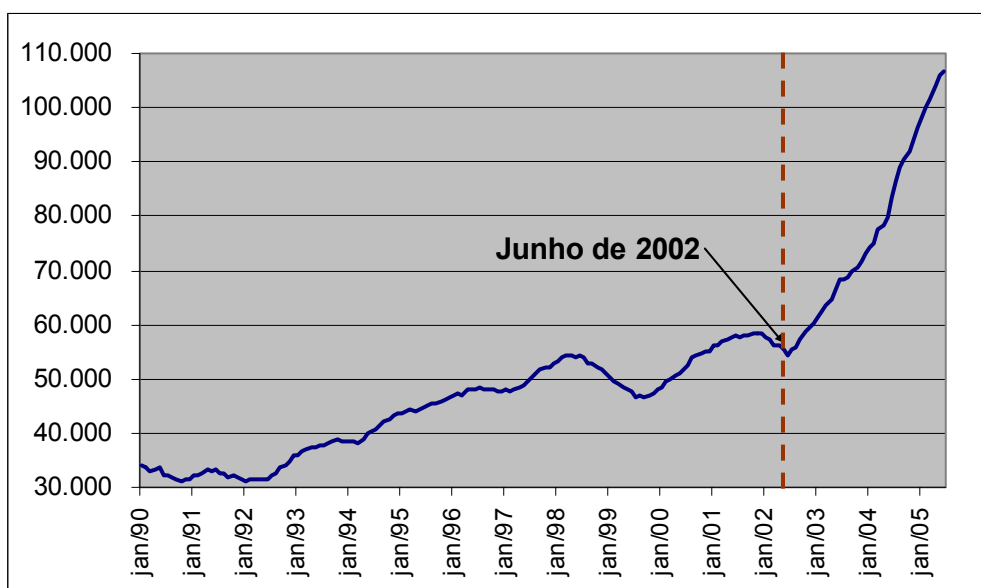


O Paradoxo Cambial e as Exportações Brasileiras

*Roberto Giannetti da Fonseca**

Uma das perguntas mais freqüentes que me fazem hoje em dia, é por que as exportações brasileiras continuam batendo recordes de desempenho nos últimos meses, se por outro lado existe uma nítida sensação pelos agentes econômicos de que a taxa de câmbio entre o Dólar e o Real está bastante apreciada ao nível atual de cerca de R\$ 2,35 por dólar ?

De fato aí reside um paradoxo que exige explicações mais profundas do que um simples palpite amadorístico. Com efeito, no período de 12 meses encerrado em junho de 2005, as exportações brasileiras atingiram o valor de US\$ 106,8 bilhões, e desde que mantido o ritmo de crescimento dos últimos meses, poderá atingir um valor próximo a US\$ 118,0 bilhões no final deste exercício de 2005. Isto significa uma expressiva taxa de expansão das exportações de cerca de 87% em relação ao valor exportado no ano de 2002, e equivalente a uma taxa anualizada de crescimento da ordem de 24% ao ano !!!

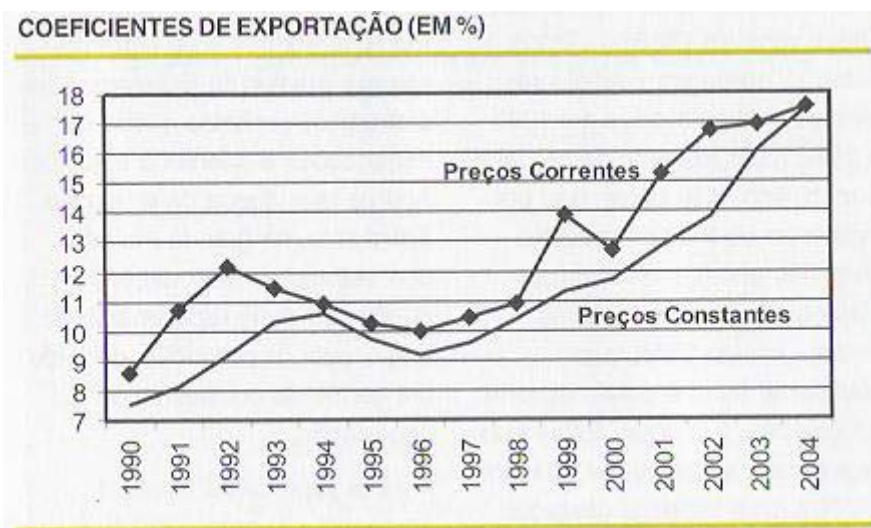


Cabe destacar que este excepcional surto exportador brasileiro vem se desenhando desde o ano 1999, logo após a introdução do regime de livre flutuação da taxa de câmbio no Brasil.

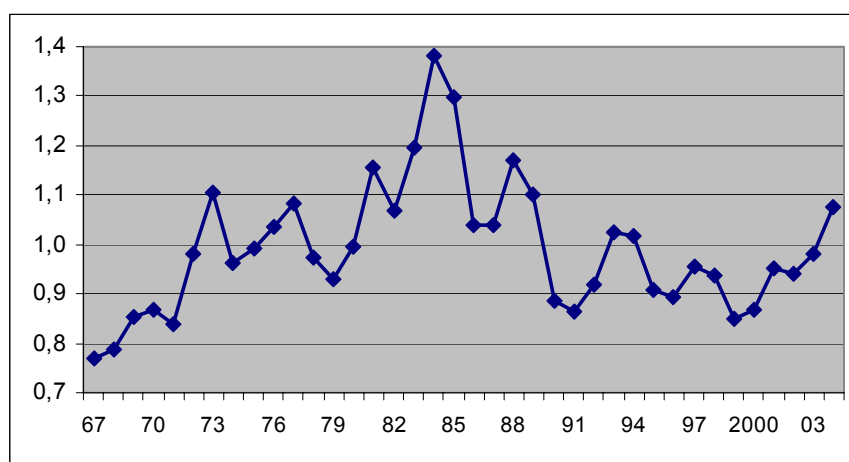
Desde essa época, as empresas exportadoras se animaram a planejar e executar novas estratégias exportadoras, investindo na expansão produtiva e no aumento da produtividade, na melhoria da qualidade dos produtos, na promoção comercial e na abertura de novos mercados, enfim ocorreu um súbito ânimo exportador no Brasil, provocado pela expressiva melhoria da rentabilidade relativa das vendas ao mercado externo em comparação com o mercado interno, então com desempenho sofrível. Como resultado, se observou no período 2000-2004 um aumento

generalizado do coeficiente exportador (divisão do valor exportado pelo valor da produção doméstica) em quase todos setores industriais.

O coeficiente exportador a preços constantes vem crescendo de forma contínua desde 2000, quando era de apenas 11,5% , e já em 2004 atingiu 17,5% do valor total da produção industrial brasileira, até então o nível mais elevado da série histórica registrada no país.



O caráter excepcional deste desempenho exportador mais recente fica bem registrado do ponto visto temporal, quando se observa o crescimento médio anual das exportações brasileiras de 1990 a 2001, que foi de apenas 5,8% , quando comparado com a média anual de 24% para o período de 2002 a 2004. E que o *market share* das exportações brasileiras no mercado mundial cresceu de ínfimos 0,8% em 1998 para ainda sofríveis 1,2% estimados para 2005 (o recorde foi de 1,4 % em 1985)



Duas hipóteses de justificativas vem sendo exploradas para explicar este comportamento mais recente das exportações brasileiras, especialmente de setembro de 2004 para cá, desde que a taxa de câmbio Real / Dólar iniciou um ciclo

agudo de sobrevalorização, que tem extrapolado inclusive as paridades do Dólar com outras moedas fortes, tais como o Euro e Yen japonês.

A primeira hipótese analítica vincula-se a fatores conjunturais positivos, que afortunadamente tem de fato causado um impacto virtuoso em nosso desempenho exportador. Entre outros menos relevantes, poderíamos destacar os seguintes fatores conjunturais positivos sobre as exportações brasileiras:

- O forte estímulo resultante da desvalorização cambial ocorrida após o ano de 1999, e mais em particular nos anos de 2002 e 2003, quando o Dólar chegou a valer por alguns meses próximo a. R\$4,00.
- A forte expansão do comércio mundial nos últimos 3 anos, a uma taxa média próxima a 20% , o que não acontecia desde a década de 50, e que foram resultantes tanto da gradual liberalização multilateral dos fluxos de comércio internacional, como também da inusitada taxa de crescimento das economias americana e chinesa nos últimos 3 anos.
- O expressivo aumento dos preços internacionais das *commodities* agrícolas e minerais, que experimentam na atualidade um agudo surto de demanda internacional, e que por sorte nesta altura ainda tem um significativo peso na nossa pauta exportadora.

A segunda hipótese de trabalho que explica em parte esta notável performance das exportações brasileiras nos últimos anos, encontra sustentação em fatores estruturais da economia brasileira e do comportamento empresarial brasileiro, talvez mais relacionado a difusão da *cultura exportadora* que vem sendo promovida no país desde que novas políticas públicas de apoio às exportações tiveram início a partir de 2000. Entre tais fatores devemos destacar os seguintes :

- A maior diversificação de nossa pauta exportadora seja em termos de países destinos de nossas exportações, seja em termos de produtos, com uma pauta cada vez mais abrangente (de minério de ferro a aviões comerciais), e com maior valor agregado (produtos finais, mesmo que da agroindústria). Apesar de ainda registrarmos uma modesta participação no mercado mundial (cerca de 1,2% das exportações mundiais), raros são os países que dispõem de uma abrangência de pauta exportadora como aquela demonstrada pelo Brasil, que exporta desde recursos naturais com baixíssima agregação de valor (como sal marinho, minérios e madeira em tora), até produtos sofisticados de alta tecnologia, como aeronaves comerciais da Embraer ou softwares de tecnologia bancária, que estão entre os melhores do mundo. O mesmo pode-se dizer da estrutura de destinos de nossas exportações, bastante equilibrada em termos de distribuição relativa, com destaque para os EUA (21%), União Européia (25%), América Latina, incluindo o Mercosul (26%) e outros blocos regionais (China, Japão, Leste Europeu, Rússia, Países Asiáticos, Oceania, África e Oriente Médio) os restantes 28% das exportações brasileiras.
- O aumento contínuo da base exportadora, com novas empresas e mesmo novos setores produtivos que aderiram ao esforço exportador nos últimos 5 a 6 anos. Tome-se por exemplo, o ano de 2000, quando havia um universo de apenas 10 mil empresas exportadoras no país, e já em 2005 este número dobrou para quase 20 mil empresas exportadoras ativas. Apesar de que ainda persiste um alto grau de concentração das exportações brasileiras (cerca de 80%) nas maiores 500 empresas exportadoras, esta contínua adesão de novas empresas exportadoras de pequeno e médio porte tem também contribuído

para o corrente surto de exportações em nosso país, e o potencial de crescimento deste universo ainda é enorme, estimando-se em mais de 100 mil empresas no Brasil com capacidade exportadora potencial.



- O impacto das reformas estruturais (privatização, liberalização comercial, desregulamentação) promovidas no país ao longo da década de 90, e que começaram a surtir efeitos a partir de 2000, introduzindo fortes fatores de indução para o aumento da competitividade sistêmica das firmas brasileiras, através de uma maior pressão competitiva no ambiente produtivo doméstico.
- O “salto” quantitativo e qualitativo das exportações do agronegócio brasileiro, como resultado de anos a fio de investimentos público e privado em pesquisa e desenvolvimento científico, notadamente através da EMBRAPA, produzindo notáveis ganhos de produtividade no campo agrícola, além de ganhos de produtividade pela crescente mecanização rural e inovação industrial em vários segmentos do agronegócio nacional.

Se os fatores conjunturais podem ser considerados efêmeros e temporários pela própria essência do que seja conjuntural, já os fatores estruturais relacionados na segunda hipótese de justificativas ao bom desempenho recente das exportações brasileiras, são duradouros se não permanentes, desde que mantida a dinâmica e a estabilidade da economia brasileira, sem retrocessos institucionais e econômicos.

Mas mesmo assim, ainda restam dúvidas inquietantes no mundo acadêmico e empresarial a respeito do surpreendente desempenho exportador brasileiro tendo em vista o comportamento inusitado da taxa de câmbio nos últimos meses. A teoria econômica clássica e a observação empírica dos últimos 50 anos no Brasil não deixariam dúvida a respeito da nítida correlação positiva entre a paridade cambial e o desempenho exportador: quanto mais apreciada a moeda nacional, pior seria o desempenho exportador, com uma pequena defasagem de tempo entre causa e efeito, de 3 a 6 meses no máximo. Por que isto agora não está ocorrendo como de costume? Será que as hipóteses relacionadas de fatores conjunturais e estruturais explicam tudo, e em que proporção cada qual contribuiu para este resultado?

Creio que ainda existem ainda outros fatores que ajudam a explicar este verdadeiro fenômeno que estamos assistindo na atividade exportadora brasileira, e que foram muito bem descritos pelo Professor Delfim Neto em artigo recente publicado em periódico local, o qual tratarei de aqui sumarizar. Trata-se de aspectos relacionados a questão da avaliação da taxa de câmbio de equilíbrio em função de outros parâmetros da economia como produtividade e preços relativos. Se construirmos empiricamente “uma função do *quantum* de exportação do mês presente”, baseada na utilização de 4 variáveis distintas, a saber,

- (1) o *quantum* de exportação do mês anterior, a qual revela a “inércia” de nossas exportações correntes a partir do passado recente,
- (2) a taxa de câmbio multiplicada pelo preço externo médio de nossas exportações, a qual revela a rentabilidade de nossas exportações em função da taxa de câmbio aplicada e dos preços externos de nossas exportações,
- (3) o preço médio das exportações mundiais relativamente ao preço externo médio de nossas exportações, a qual compara os preços relativos entre as exportações brasileiras e as de nossos concorrentes internacionais, medindo portanto nossa competitividade relativa
- (4) o *quantum* das exportações mundiais no mês presente, a qual determina o ambiente econômico mundial em que estamos presentemente inseridos;

vamos verificar, como afirma o Professor Delfim Neto em seu artigo, que tal função “explica” 92% das variações do *quantum* exportado em torno de sua média (dentro do período observado de janeiro de 1995 a maio de 2005), e que portanto conclui-se que a medida das exportações depende mesmo das variáveis aqui relacionadas.. Podemos também observar que, ao manipularmos os números de *quantum* disponíveis para o período 2002-2005, podemos chegar a uma conclusão aproximada de que 2/3 do crescimento das exportações brasileiras resultou exclusivamente de fatores conjunturais exógenos, e que portanto apenas 1/3 deveu-se a fatores estruturais específicos da melhoria da economia brasileira.

A conclusão que se chega é de que os fatores conjunturais externos, altamente positivos para a estrutura exportadora brasileira, estão de certa forma distorcendo ou “mascarando” temporariamente os efeitos deletérios da excessiva apreciação cambial do Real sobre a rentabilidade das exportações brasileiras, e que no tempo, em prazo indeterminado, a realidade desta disparidade cambial corrente se aplicará inexoravelmente a economia brasileira, impondo novamente os já conhecidos e pesados custos de correção do curso da taxa de câmbio.

Para alguns setores produtivos, mais sensíveis a sobrevalorização cambial, estes efeitos já se anunciam, ocasionando o declínio gradual da sua produção e de sua exportação, a redução de turnos de trabalho, início de cortes de mão de obra, e mesmo já a ocorrência de algumas falências de empresas menos capitalizadas integrantes destes setores. Ironicamente os setores mais vulneráveis a esta situação, são aqueles intensivos em mão de obra (quando a relação câmbio / salários se deteriora) e de alto conteúdo de insumos nacionais, com pleno impacto da apreciação cambial. Como exemplo, destacam-se os setores de calçados, autopeças, têxtil e vestuário, madeira e mobiliário, entre outros. Já as empresas que se utilizam de pouca de mão de obra, ou que importam boa parte das matérias primas utilizadas em seu processo industrial, são menos vulneráveis as variações da taxa de câmbio, e sobrevivem sem dificuldade a esta conjuntura de disparidade cambial que ora se observa no Brasil.

Cabe portanto concluir a respeito da inevitabilidade do ajuste competitivo da taxa cambial no Brasil em futuro próximo, a qual dependerá não exclusivamente de fatores conjunturais externos atrelados a nossa competitividade externa, como acima demonstrado, mas também de fatores relacionados as políticas monetárias do Brasil e dos EUA, a partir respectivamente da redução do nível de arbitragem entre as taxas de juros vigentes atualmente nos dois países, e ainda de uma ampla e corajosa reforma da legislação cambial brasileira, que a torne mais compatível com o regime de câmbio flutuante em vigor, e que reduza os elevados e desnecessários custos de transação cambial que oneram o setor produtivo brasileiro na atualidade. Não nos iludamos portanto com este “falso” desempenho exportador, pois o dia da verdade cambial sempre chega, e seu custo pode ser alto se não estivermos atentos e preparados para esta nova realidade.

Roberto Giannetti da Fonseca, empresário e economista, Presidente da Sílex Trading S.A., Diretor de Relações Internacionais e de Comércio Exterior da FIESP, Presidente da FUNCEX, ex- Secretário Executivo da CAMEX (2000-2002), autor do livro “Memórias de um Trader”- IOB Thonson 2002.