



Além da Ilusão Cambial

**A Valorização do
Real e seus Efeitos
na Economia
Brasileira**

- 1º** Apresentar os efeitos da valorização cambial nos indicadores econômico-financeiros das empresas de capital aberto
- 2º** Explicitar a relação entre os indicadores financeiros e os indicadores econômicos na indústria de transformação
- 3º** Alertar sobre as possibilidades de reversão, no médio prazo, do quadro de prosperidade econômica atual por conta da valorização cambial

Representatividade

187 Empresas

Listadas na CVM

15 setores

Econômicos

Faturamento de

R\$ 376

bilhões em 2006

Exemplos de Empresas

Autopeças: Mahle Metal Leve, Randon

Papel e Celulose: Suzano, Aracruz, Klabin

Extrativa Mineral: Vale

Fertilizantes: Fosfertil

Material de Transporte: Embraer, Marcopolo

Material Elétrico: Semp Toshiba, Itaotec

Mecânica: Indústrias Romi, Forjas Taurus

Metalúrgica: Caraíba Metais, Eluma

Minerais não-metálicos: Camargo Correa, Portobelo

Petroquímica: Petrobrás, Braskem, Petroquímica União

Alimentos: Sadia, Parmalat, Mafrig

Químicos: Bombril

Siderurgia: CSN, Usiminas, Aços Villares

Textil: Teka, Hering, Paramount

Vestuário e Calçados: Starup, Guararapes

Confecções, São Paulo Alpargatas, Azaléia

Indicadores Financeiros Utilizados

$$\text{Margem Bruta} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Operacional Líquida}} \times 100$$

Mede qual o lucro obtido com as vendas

$$\text{Grau de Endividamento} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Mede quantos Reais a empresa tem em dívidas para cada 1 Real de Patrimônio

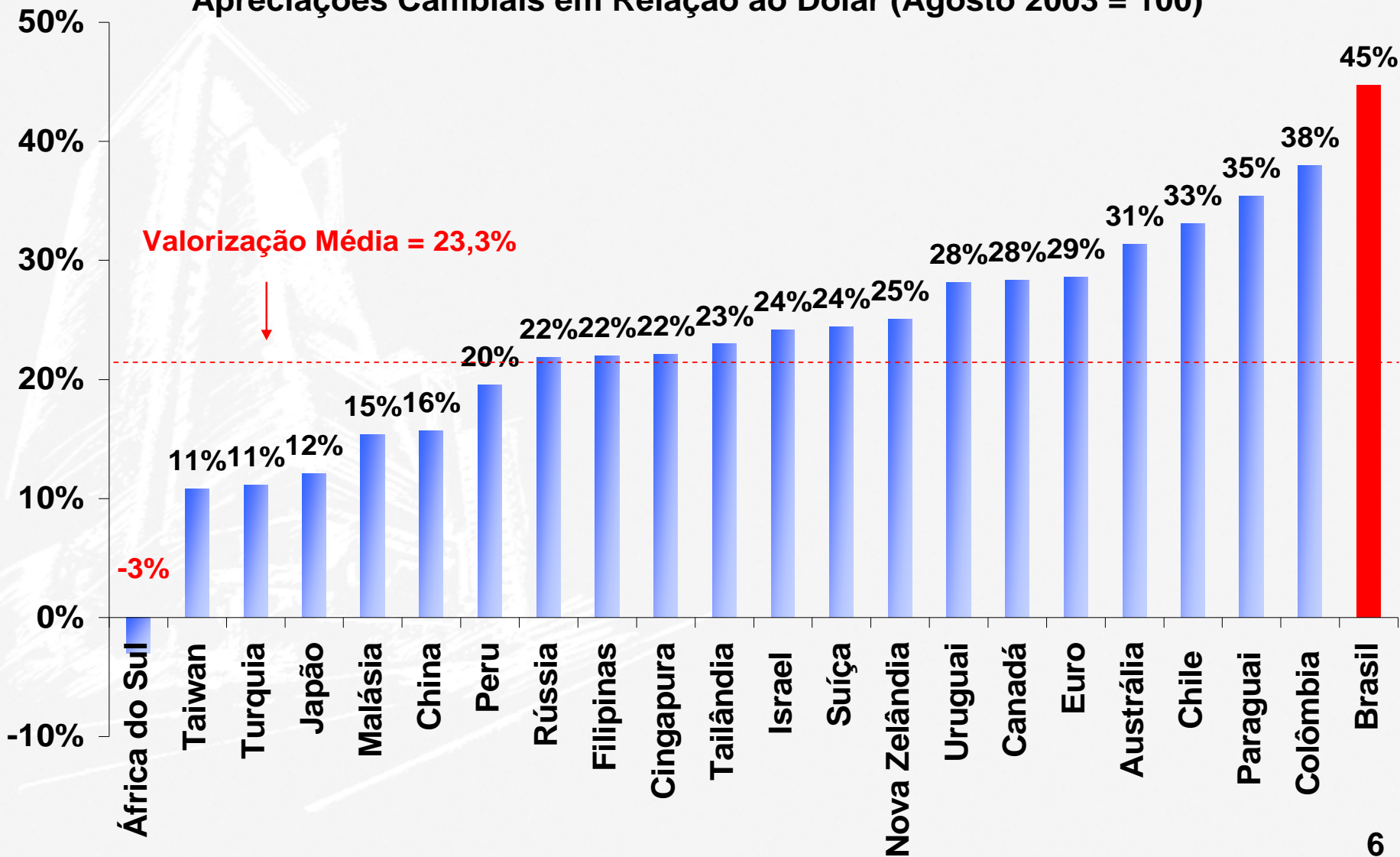
$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Mede a taxa de retorno anual da empresa

Evolução das Principais Moedas em Relação ao Dólar

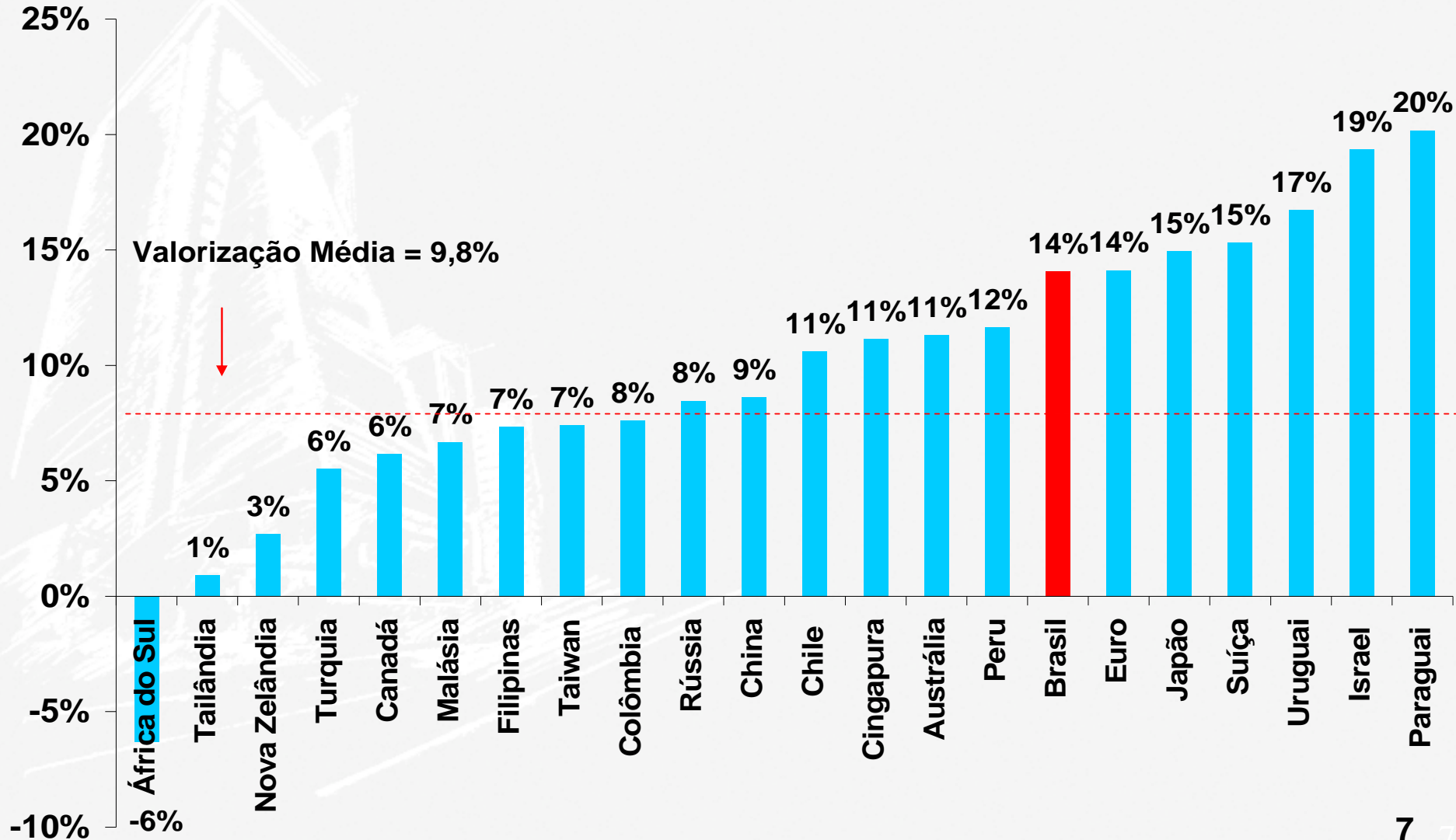
Maior Valorização Cambial do Mundo nos últimos 5 Anos

Apreciações Cambiais em Relação ao Dólar (Agosto 2003 = 100)



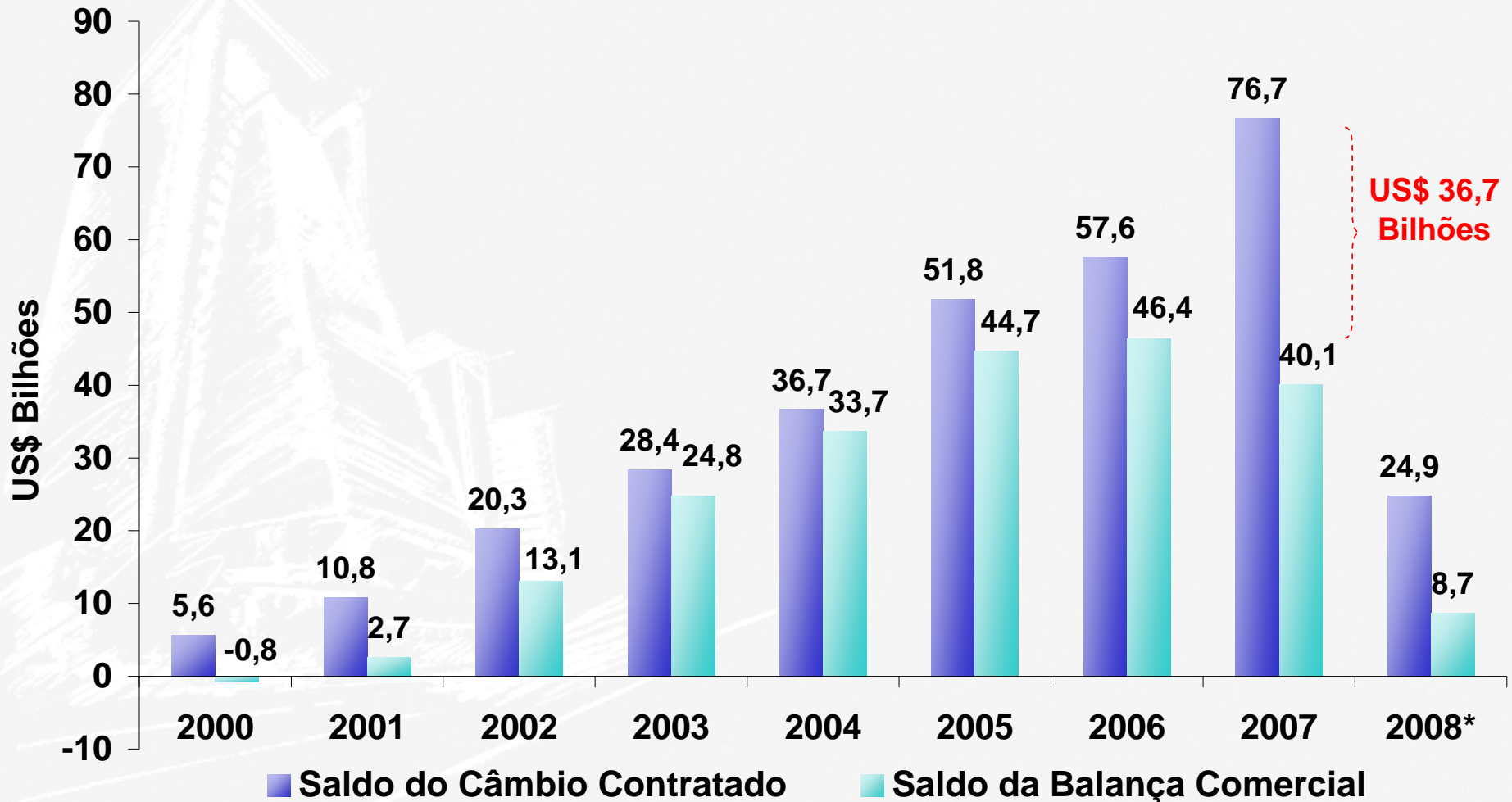
Valorização Cambial nos Últimos 12 meses

Apreciações Cambiais em Relação ao Dólar (Junho 2007 - Maio 2008)



Superávit do Câmbio Contratado Atingiu US\$ 76,7 bilhões em 2007

Diferencial entre os Saldos da Balança Comercial e Saldo do Câmbio Contratado (2000-2008*)



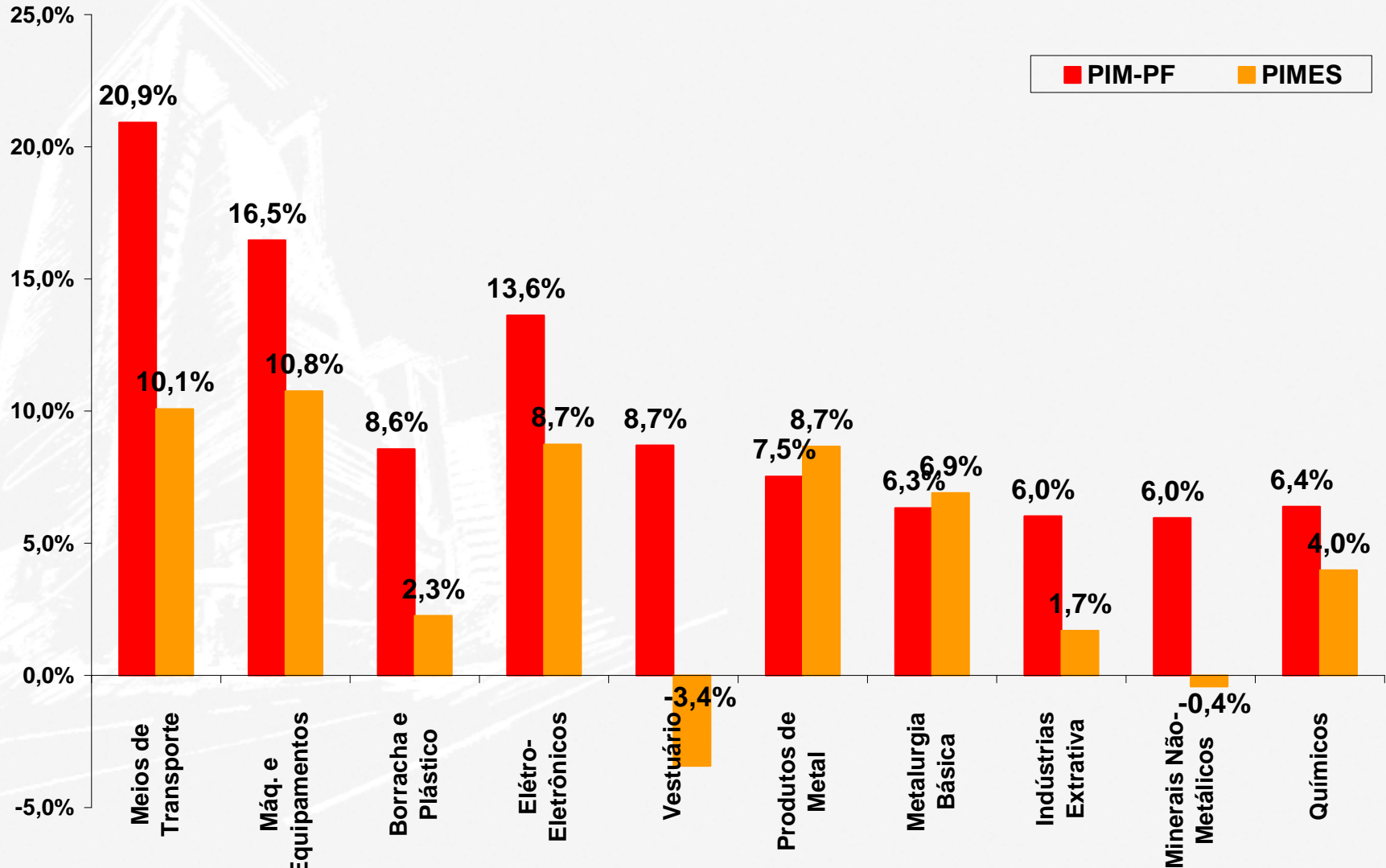
* Até Maio de 2008



Panorama da Produção Industrial Brasileira

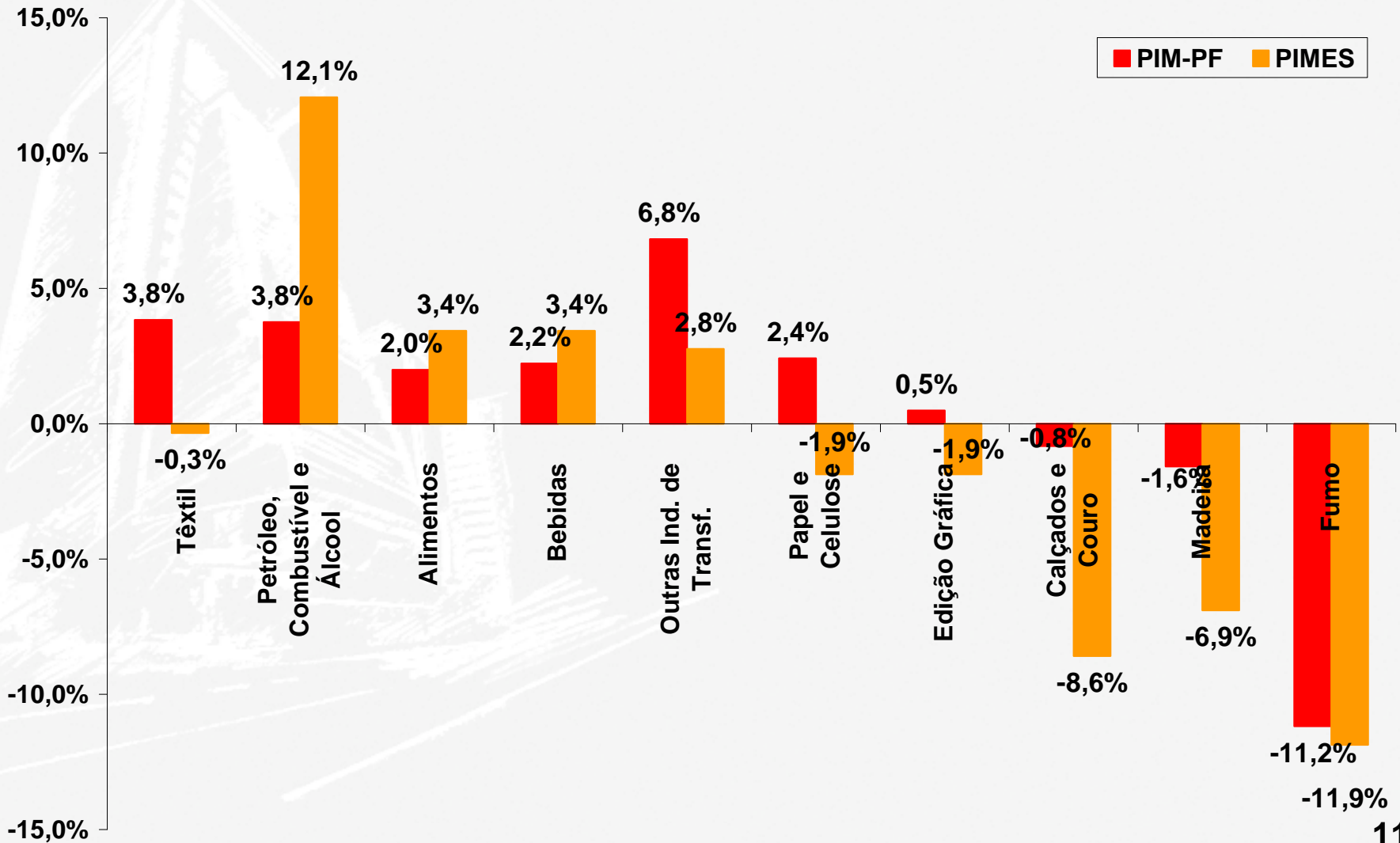
Mas se a Economia está Crescendo, por que Preocupar-se com o Câmbio?

Evolução da Produção Industrial (PIM-PF) e do Emprego Industrial (PIMES) (12 meses - Maio/2007a Abril/2008)



Mas se a Economia está Crescendo, por que Preocupar-se com o Câmbio?

Evolução da Produção Industrial (PIM-PF) e do Emprego Industrial (PIMES) (12 meses - Maio/2007a Abril/2008)



A Situação Cambial Atual não é Sustentável

- 1 O **quantum exportado cresce a 4% a.a** e a receita de exportações se mantém apenas por meio da elevação dos **preços internacionais (11%a.a)**
- 2 O setor de manufaturados já apresenta **déficit de US\$ 18 bilhões**. A análise setorial mostra resultados ainda mais alarmantes.
- 3 O **crescimento das importações** da ordem de 39,9% a.a. transformou o superávit em transações correntes de US\$ 13,9 bilhões (mai/06 a abr/07), em **déficit de US\$ 14,6 bilhões (mai/07 a abr/08)**. O Brasil agora depende mais da conta de capitais para fechar as contas externas.
- 4 O diferencial de crescimento das exportações e das importações tem causado uma **contribuição negativa para o crescimento do PIB** da ordem de 2% (Fonte: IBGE, FIESP)
- 5 O **consumo das famílias** tem crescido em ritmo superior a produção industrial, reflexo da valorização do câmbio (mais do que a queda dos juros). Já há impacto negativo no setor externo da economia.

O que é a Ilusão Cambial?

- 1 **Acreditar** que a produção permanecerá crescendo ao ritmo atual, a despeito da valorização do câmbio
- 2 **Acreditar** que os ganhos patrimoniais (redução do endividamento) decorrentes da valorização cambial compensarão a compressão das margens de preços
- 3 **Acreditar** que, a despeito do câmbio, as exportações continuarão a crescer, puxadas pelos preços internacionais
- 4 **Acreditar** que a rentabilidade das empresas, sustentada pelo consumo interno (via câmbio), se manterá por longo tempo
- 5 **Acreditar** que a diferença de taxa de crescimento entre o consumo interno e a produção (causado também pelo câmbio) não causará problemas no setor externo

4 Mecanismos de Transmissão dos Efeitos do Câmbio na Economia

Positivos

- **Efeito-Consumo:** aumenta o consumo e melhora a rentabilidade das empresas (no curto prazo)
- **Efeito-Dívida:** melhora patrimonial imediata para as empresas com dívidas em dólares.
- **Efeito-Preço:** comprime a margem bruta dos preços e reduz os fluxos de caixa futuros
- **Efeito-Comércio:** tende a reduzir as exportações e aumentar as importações

Negativos

Dualidade do efeito cambial

- No **curto prazo**, valorizações cambiais afetam positivamente as empresas devido ao Efeito-Consumo e o Efeito-Dívida
- No **médio e longo prazo**, a valorização prejudica as empresas devido ao Efeito-Preço e aos Efeito-Comércio

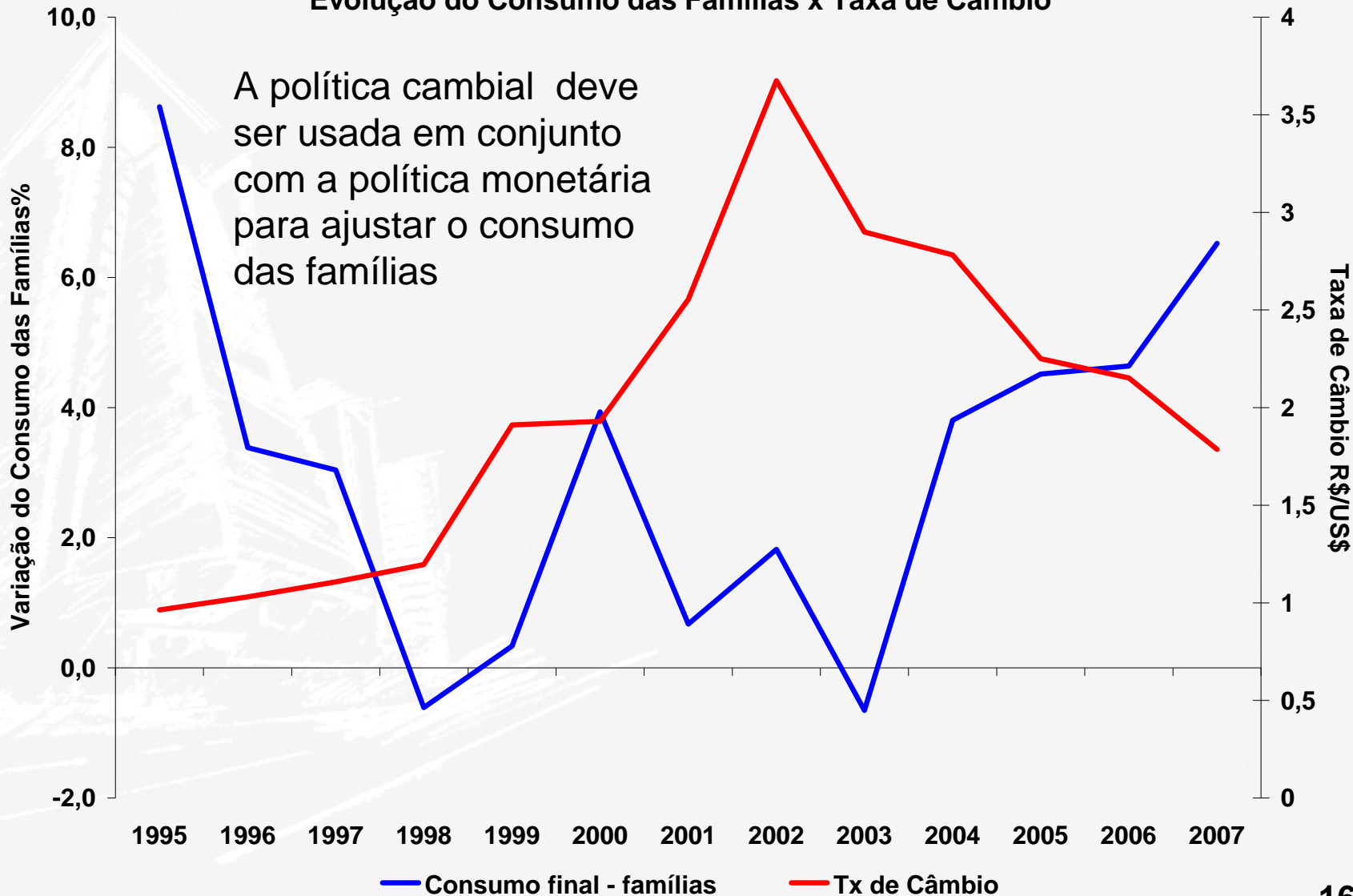


Mecanismos de Transmissão do Câmbio

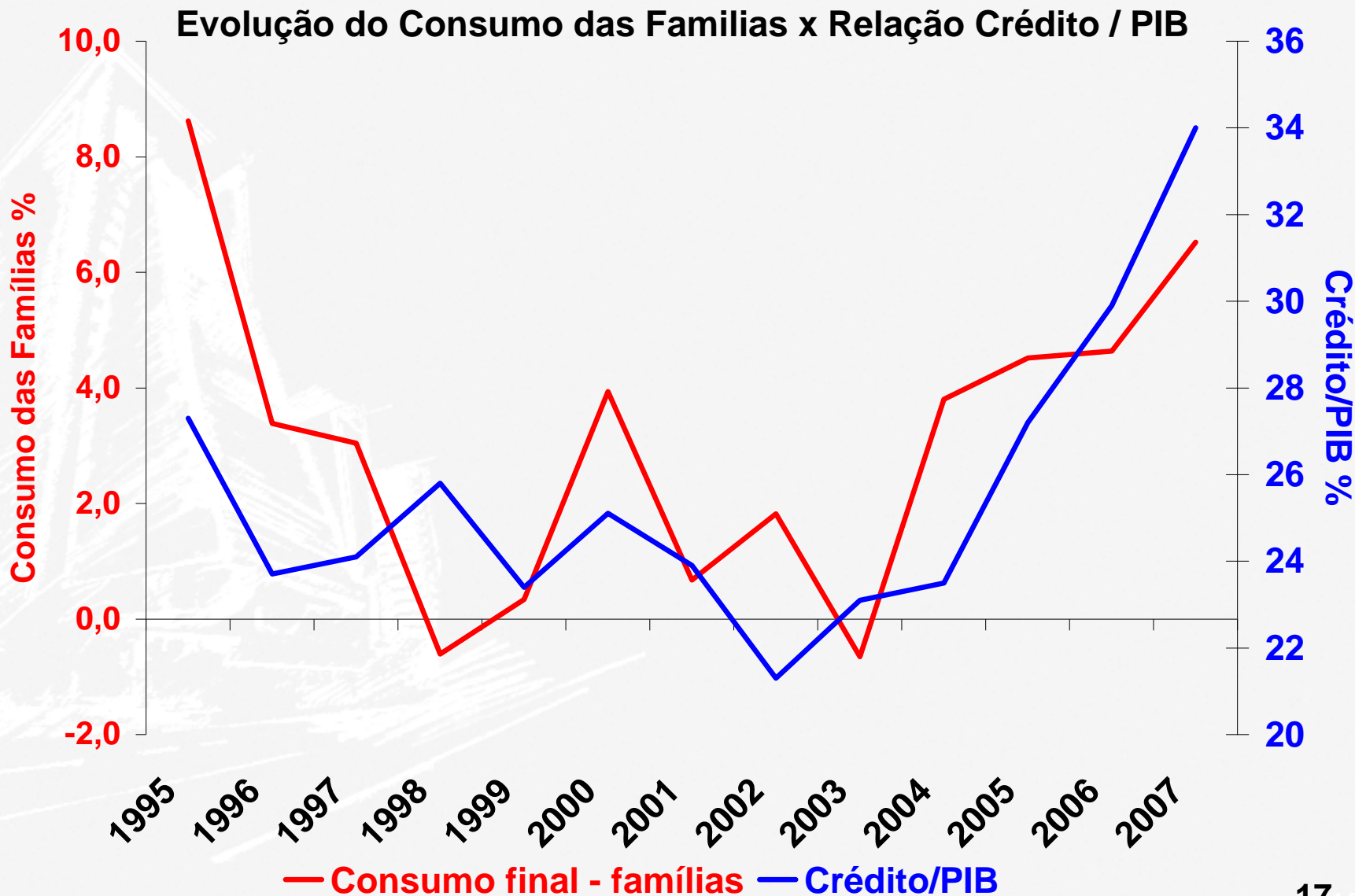
Efeito-Consumo

Efeito-Consumo: Famílias Aumentam Gasto com a Valorização do Real

Evolução do Consumo das Famílias x Taxa de Câmbio



O Papel do Crédito no Aumento do Consumo das Famílias

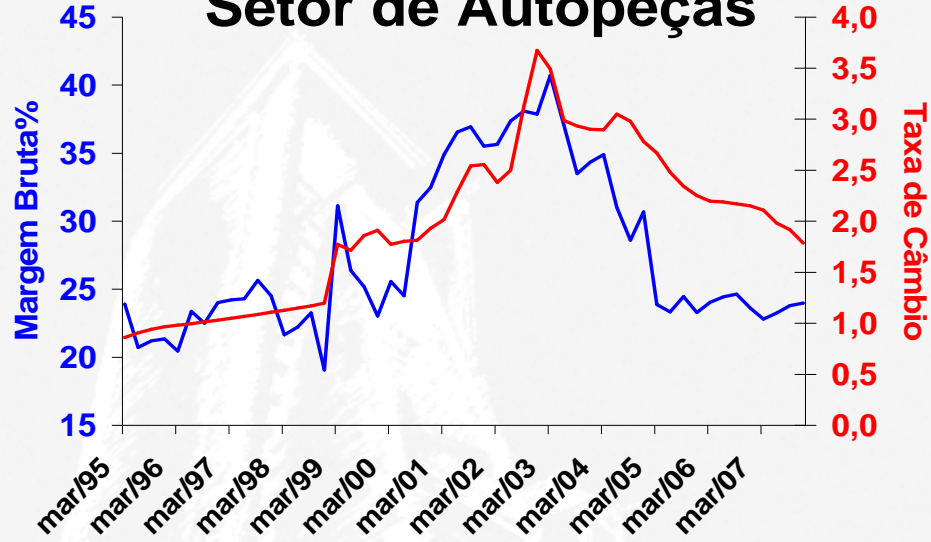


Mecanismos de Transmissão do Câmbio

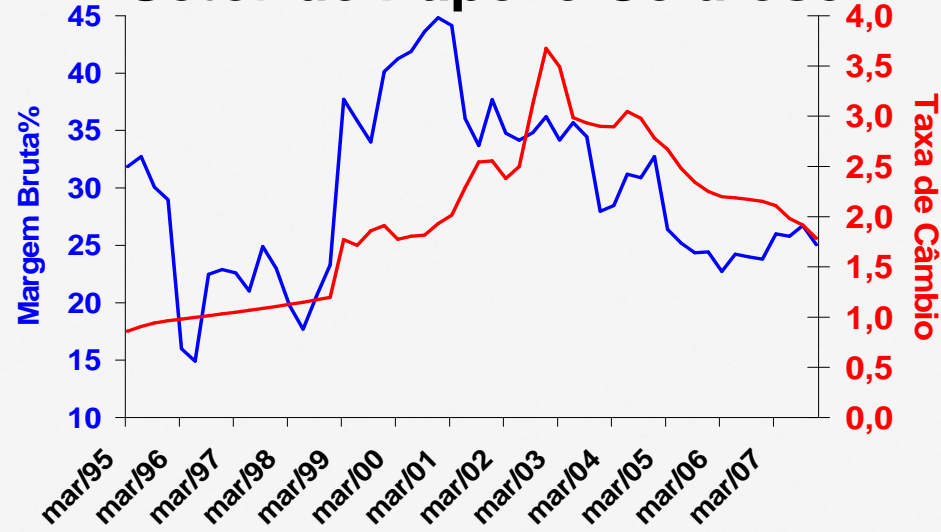
Efeito-Preço

Efeito Preço: Compressão das Margens pelo Câmbio

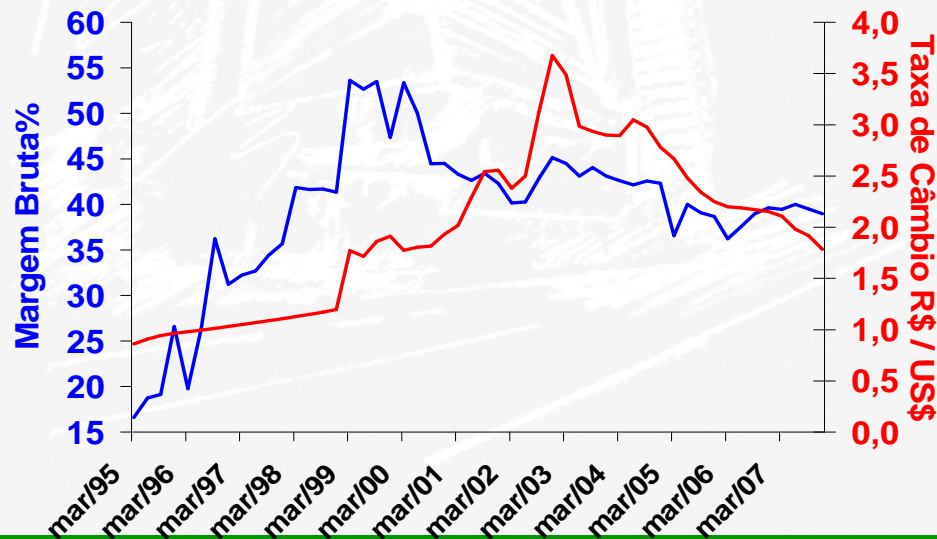
Setor de Autopeças



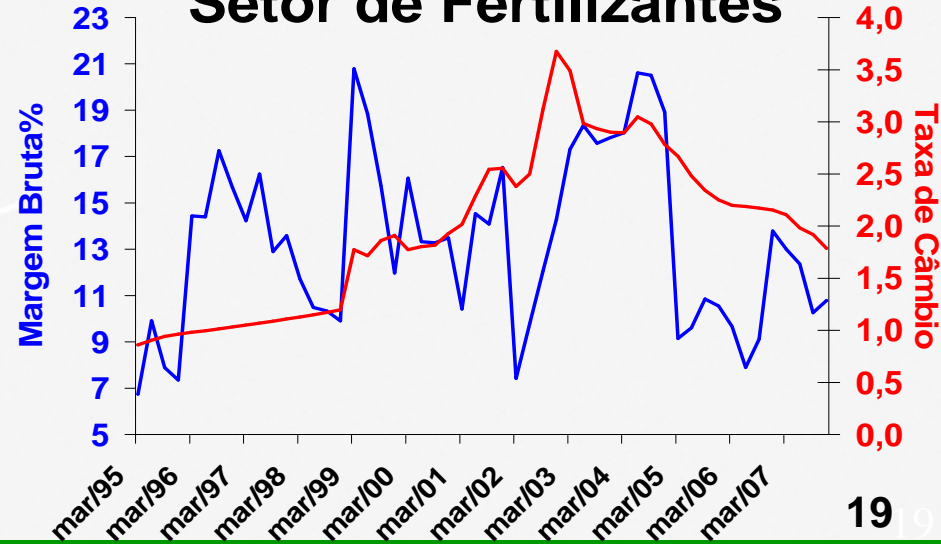
Setor de Papel e Celulose



Indústrias Extrativas Minerais

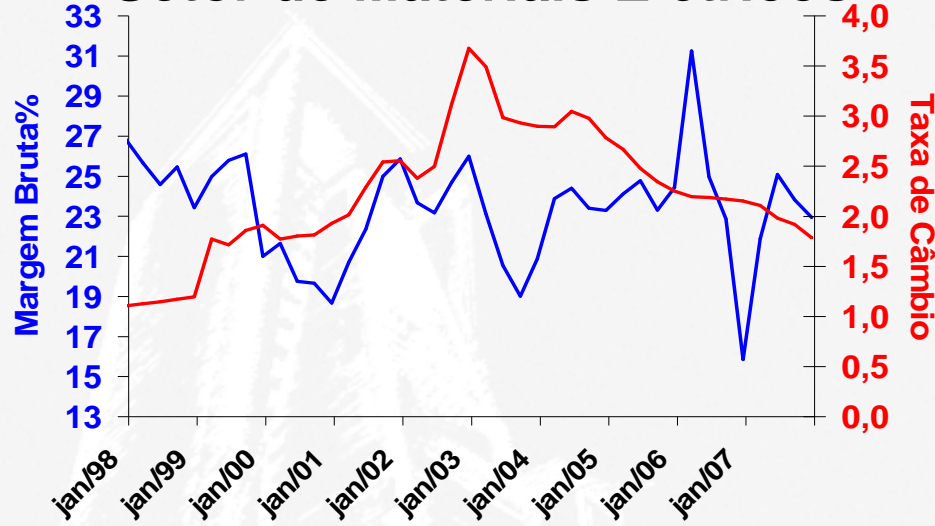


Setor de Fertilizantes

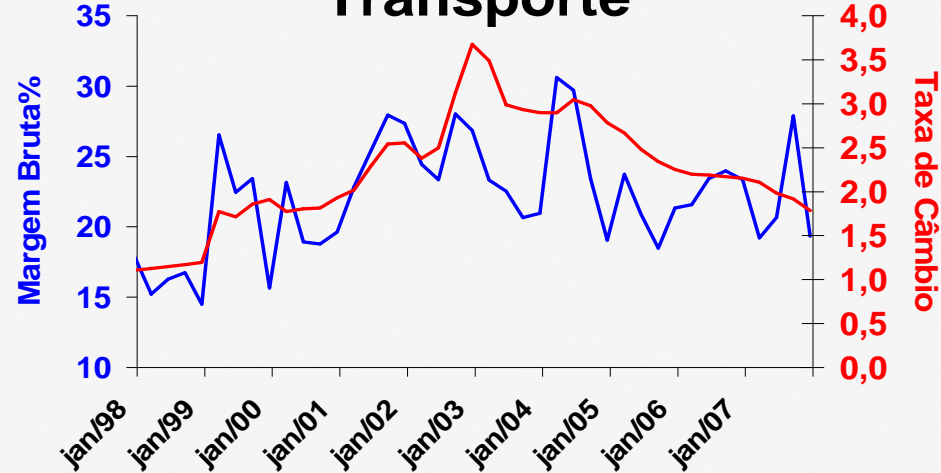


Efeito Preço: Compressão das Margens pelo Câmbio

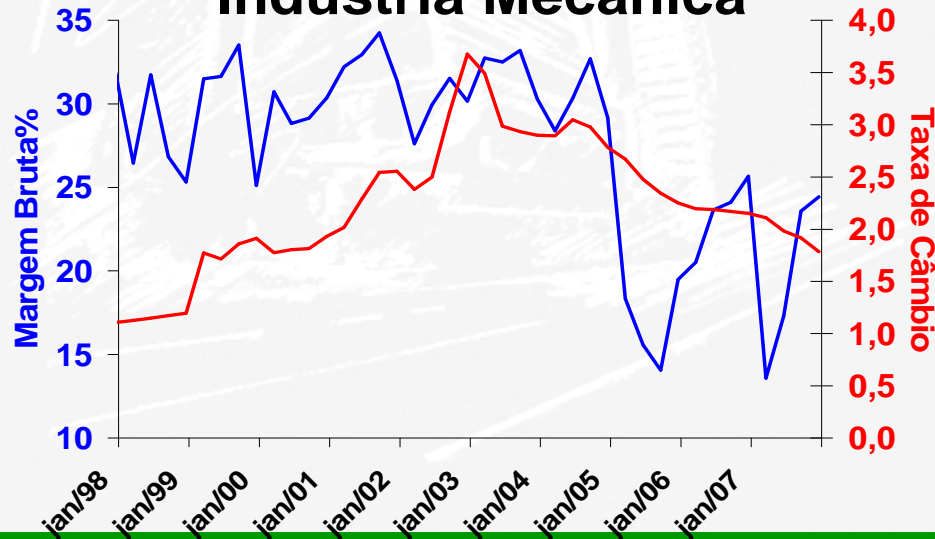
Setor de Materiais Elétricos



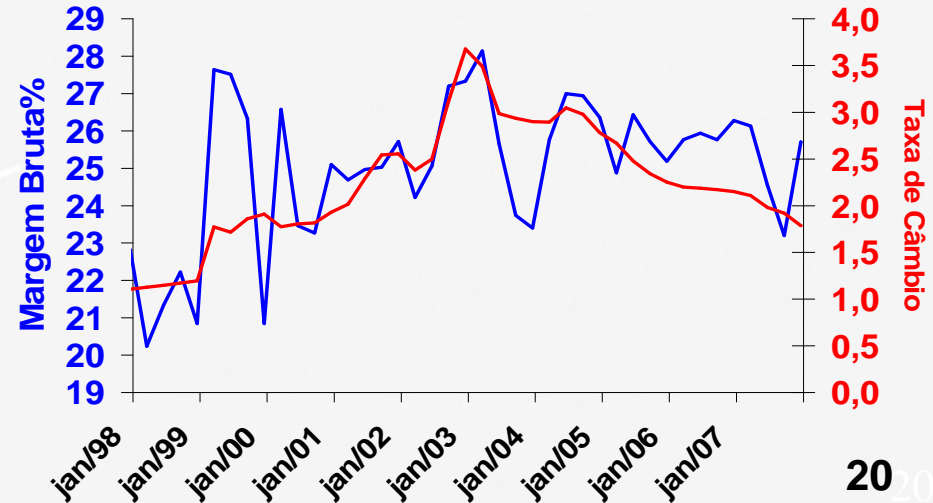
Setor de Materiais de Transporte



Indústria Mecânica

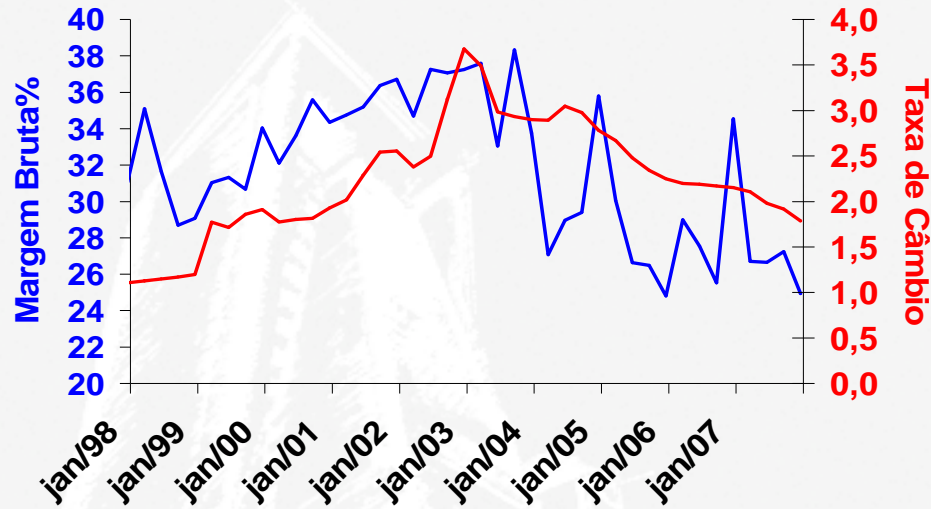


Indústria Metalúrgica

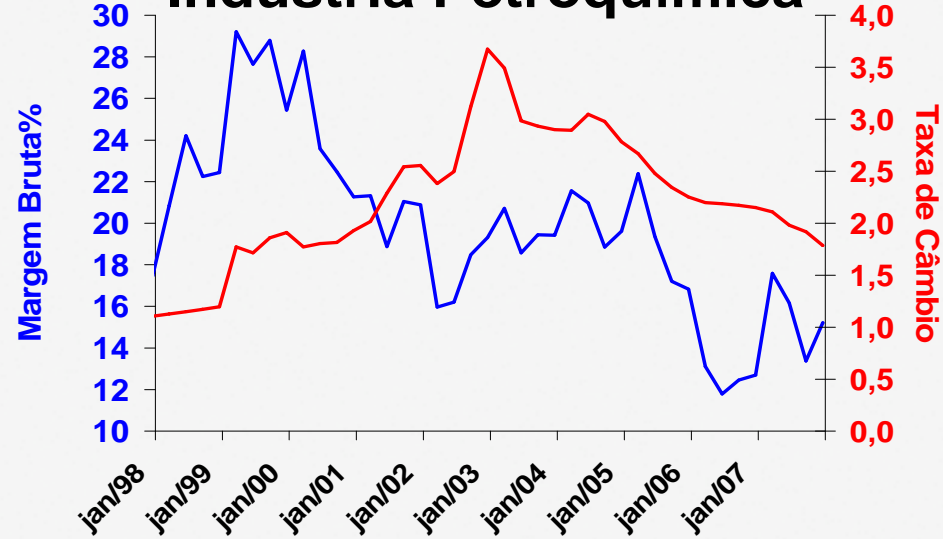


Efeito Preço: Compressão das Margens pelo Câmbio

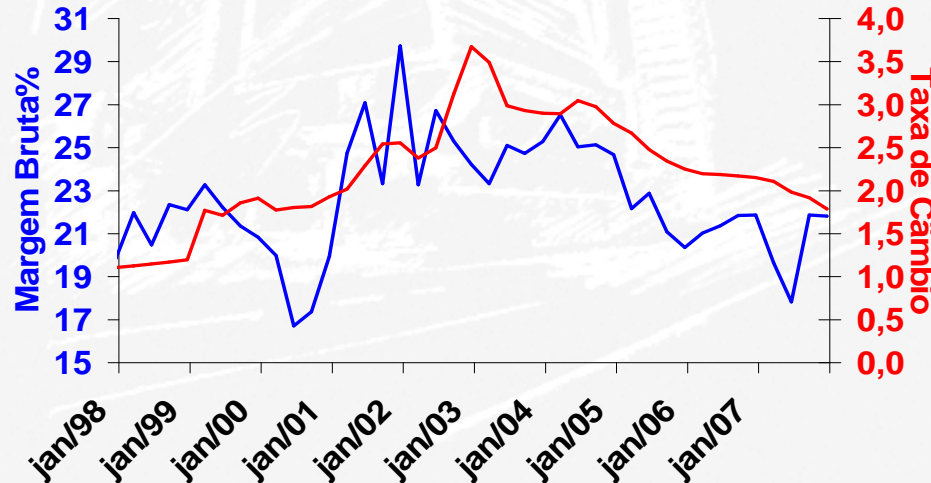
Minerais Não-Metálicos



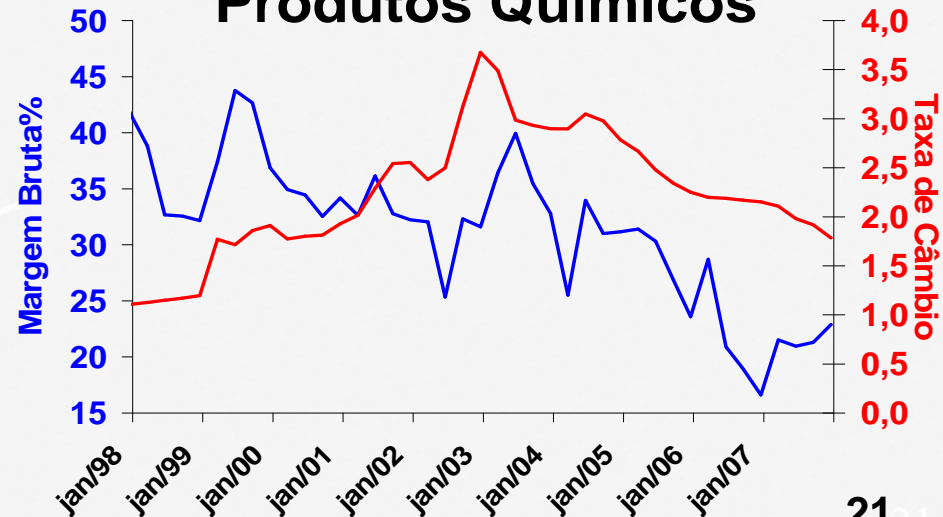
Indústria Petroquímica



Indústrias Alimentares

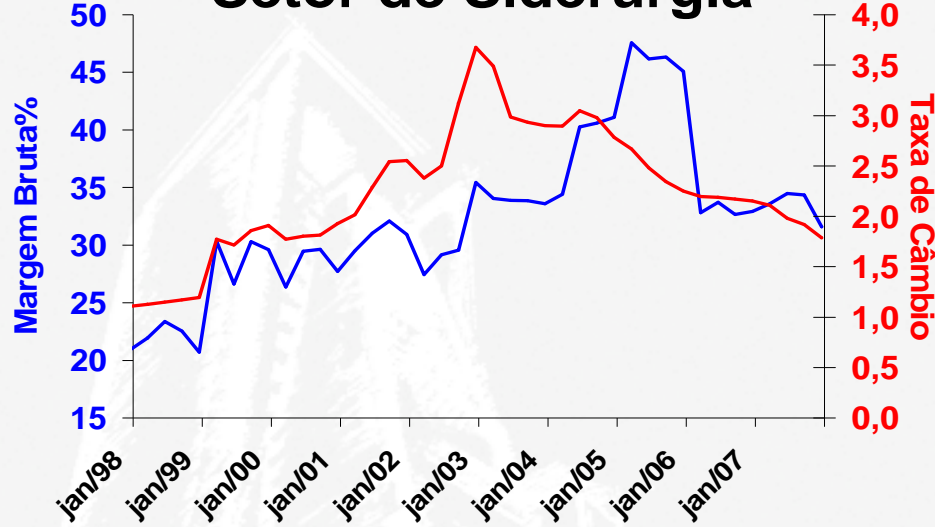


Produtos Químicos

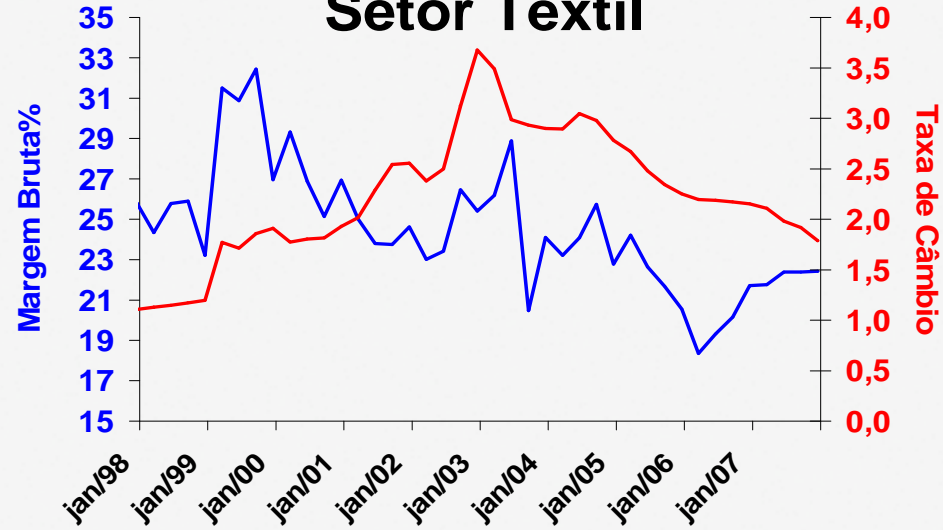


Efeito Preço: Compressão das Margens pelo Câmbio

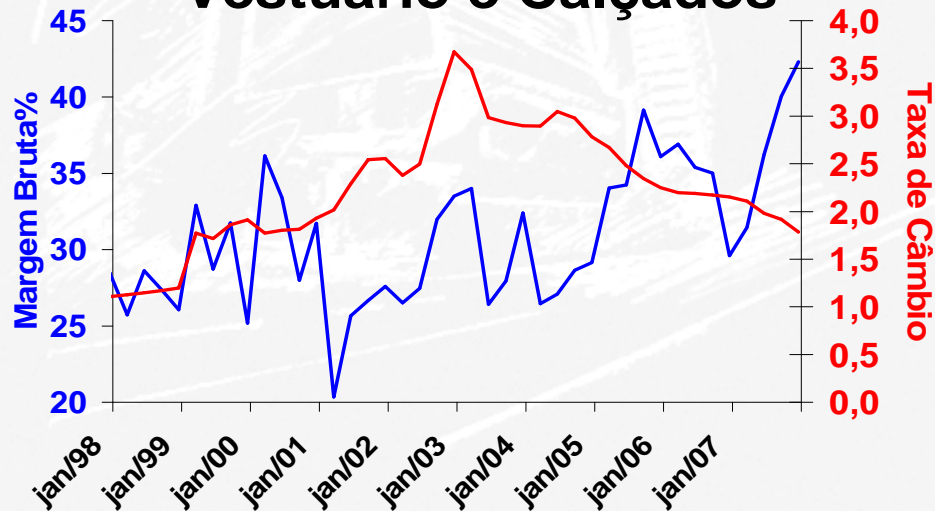
Setor de Siderurgia



Setor Têxtil

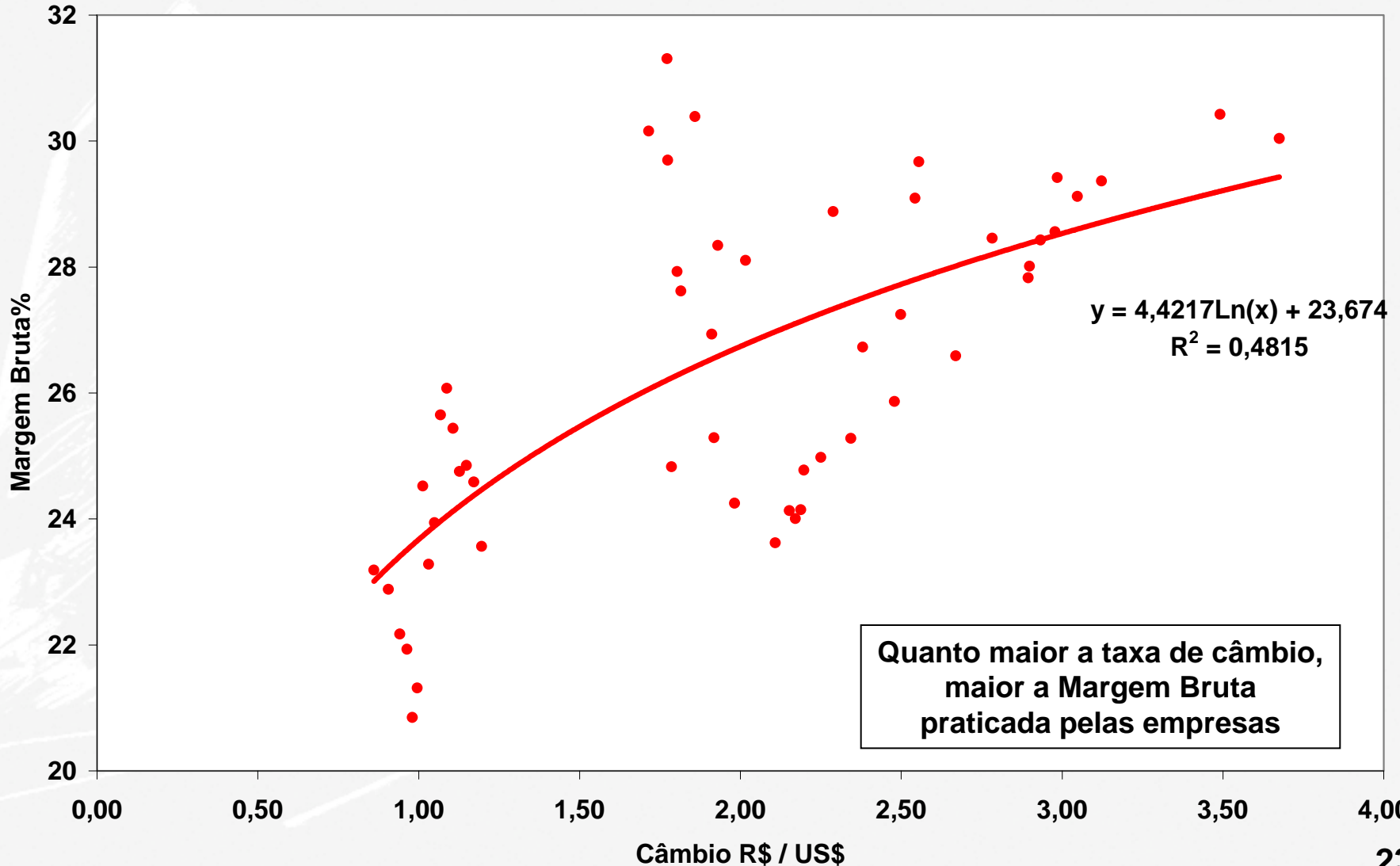


Vestuário e Calçados



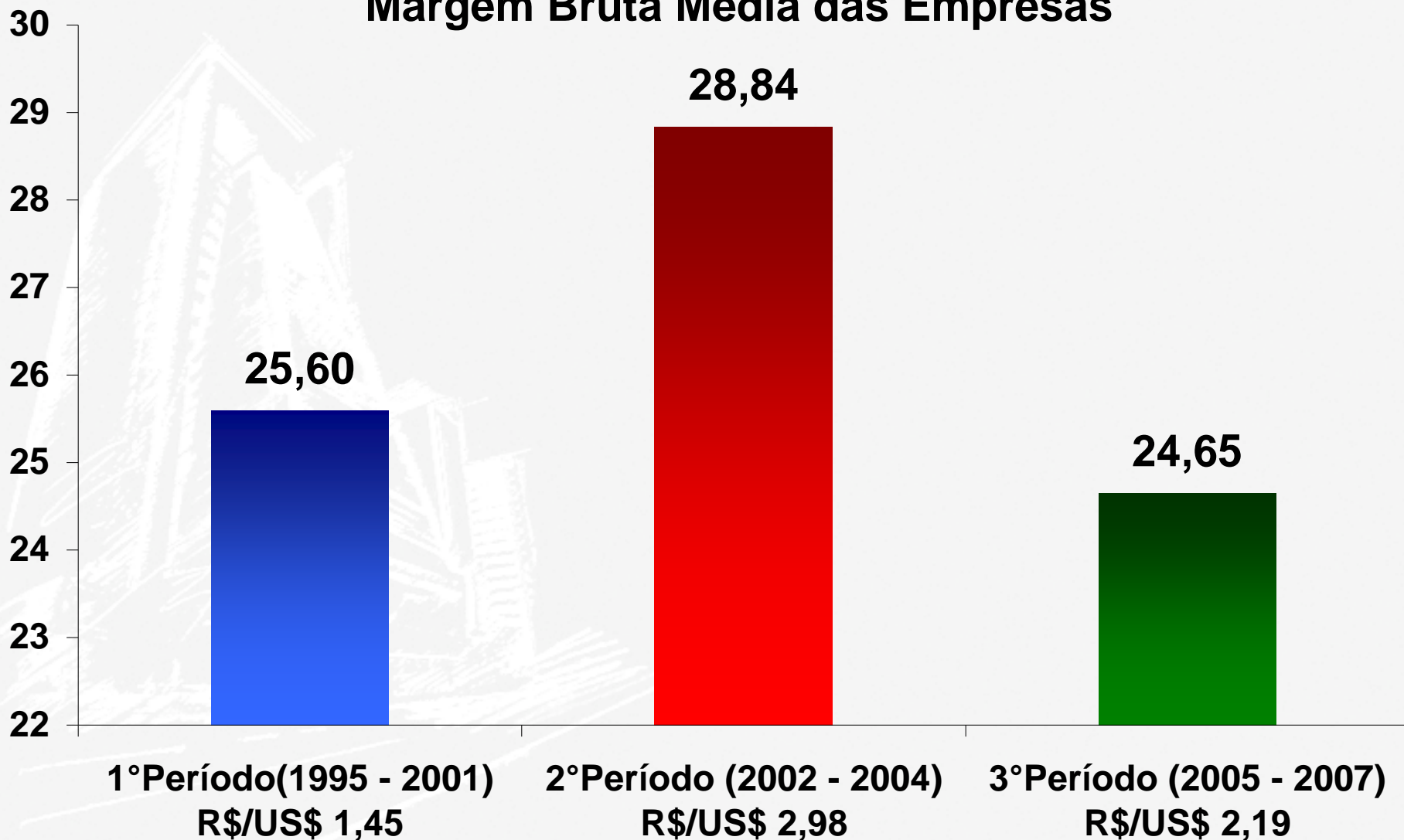
Mecanismo de Transmissão do Câmbio: Efeito-Preço

Relação entre a Taxa de Câmbio e a Margem Bruta das Empresas de Capital Aberto



Margem Bruta Média das Empresas em Diferentes Momentos do Câmbio

Margem Bruta Média das Empresas

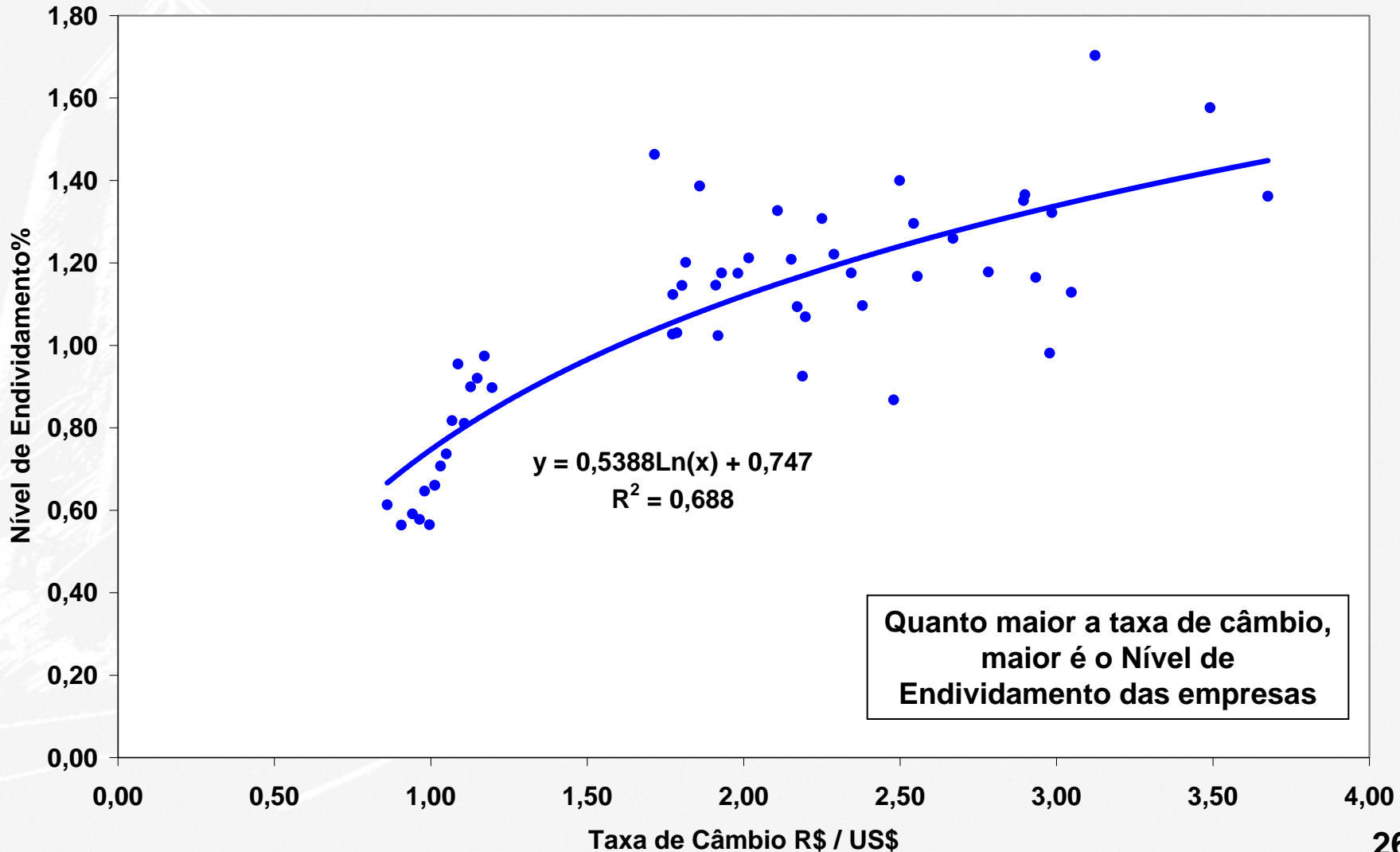


Mecanismos de Transmissão do Câmbio

Efeito-Dívida

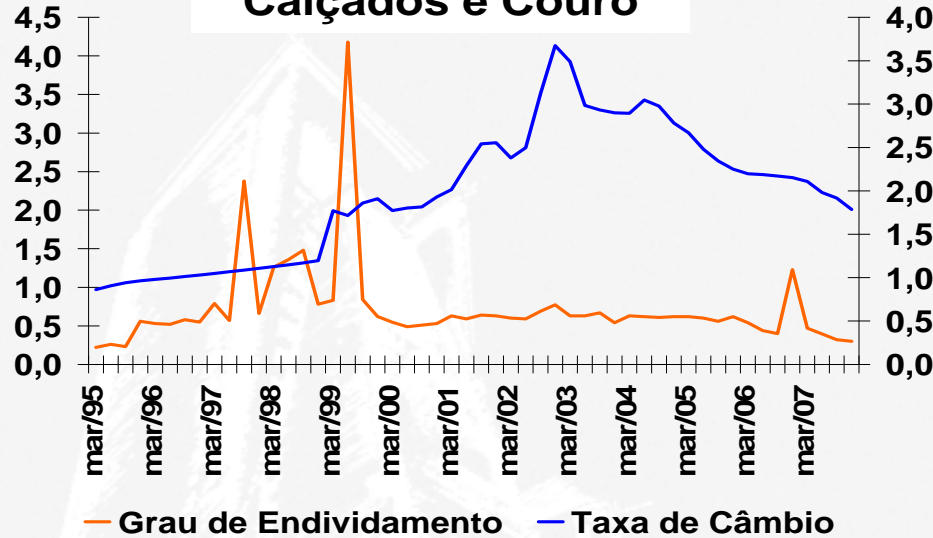
Mecanismo de Transmissão do Câmbio: Efeito-Dívida

Relação entre a Taxa de Câmbio e o Nível de Endividamento das Empresas de Capital Aberto

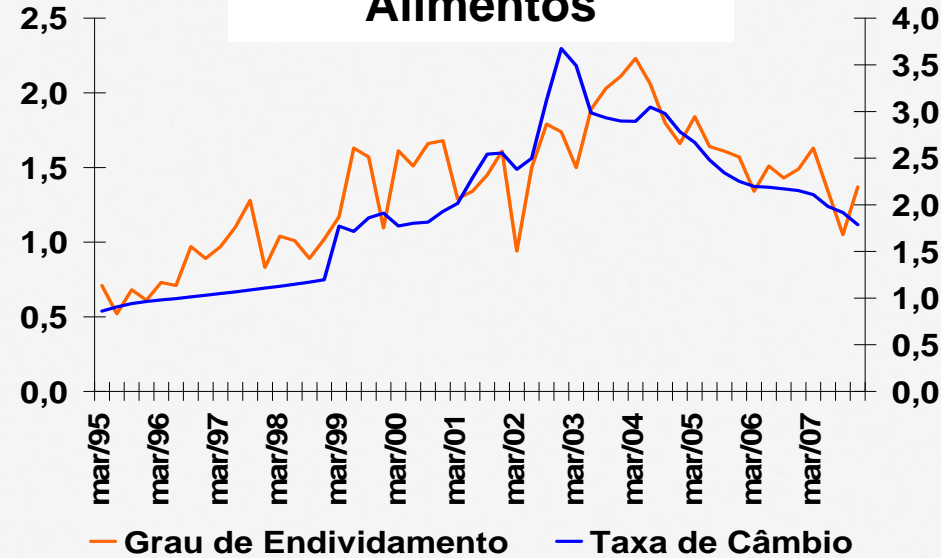


Mecanismo de Transmissão do Câmbio: Efeito-Dívida

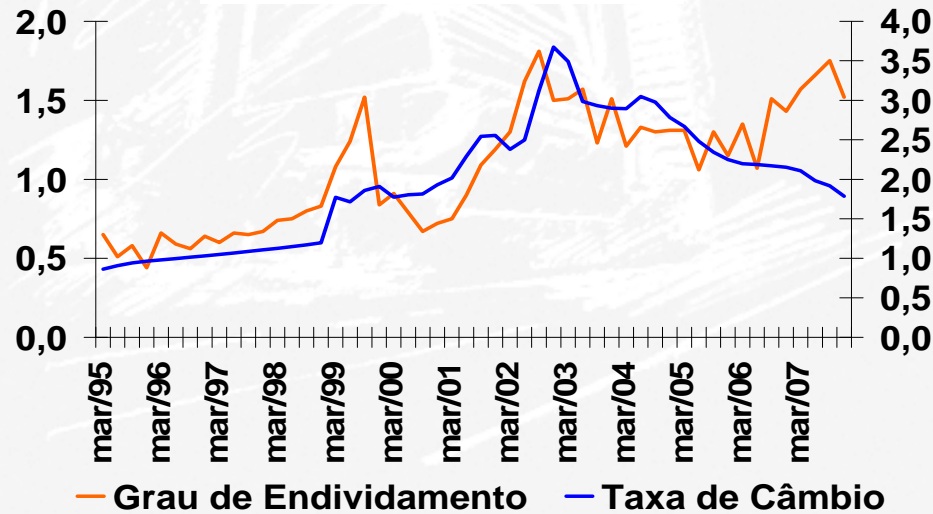
Calçados e Couro



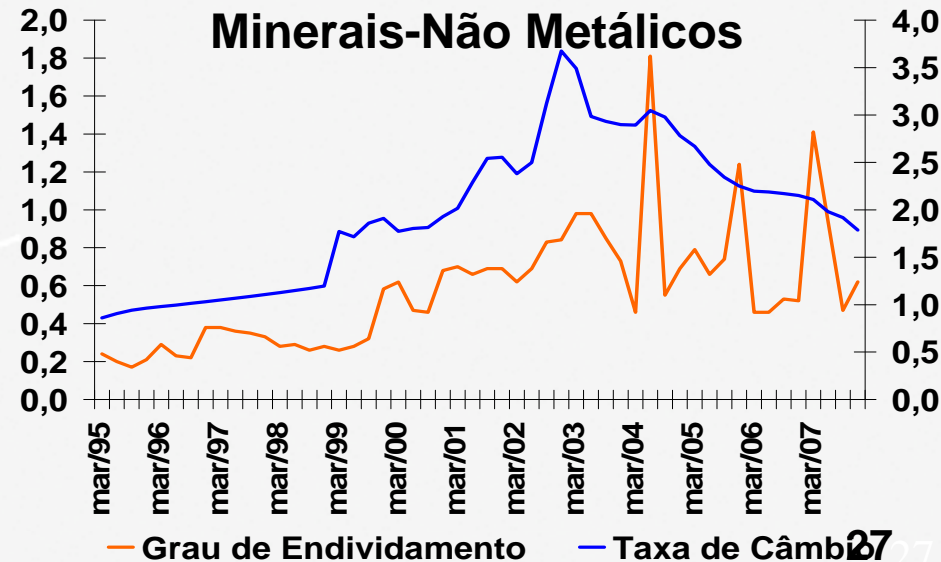
Alimentos



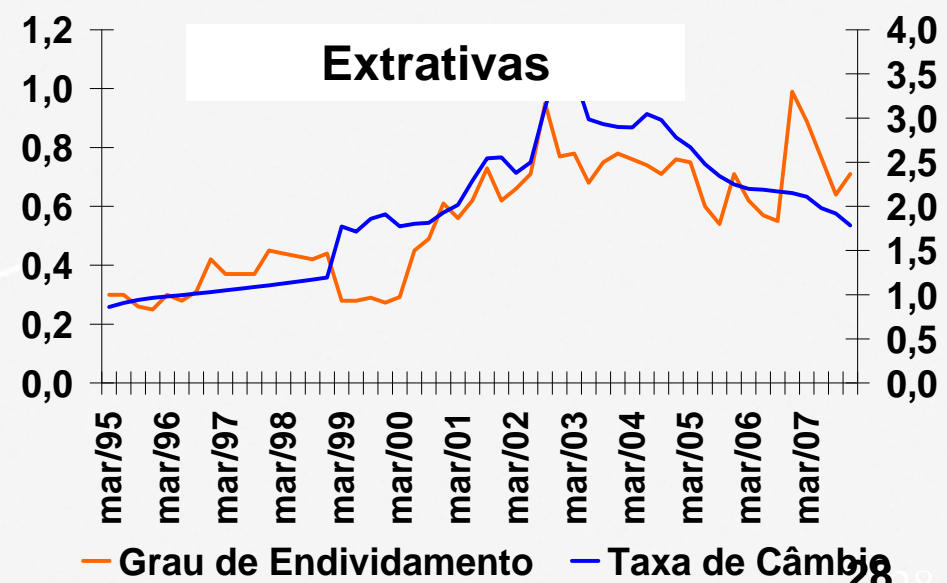
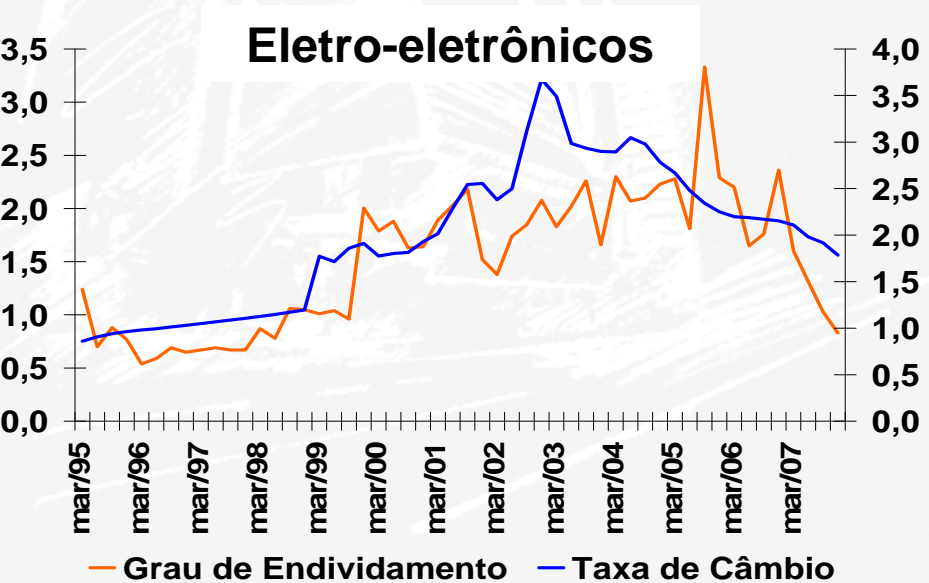
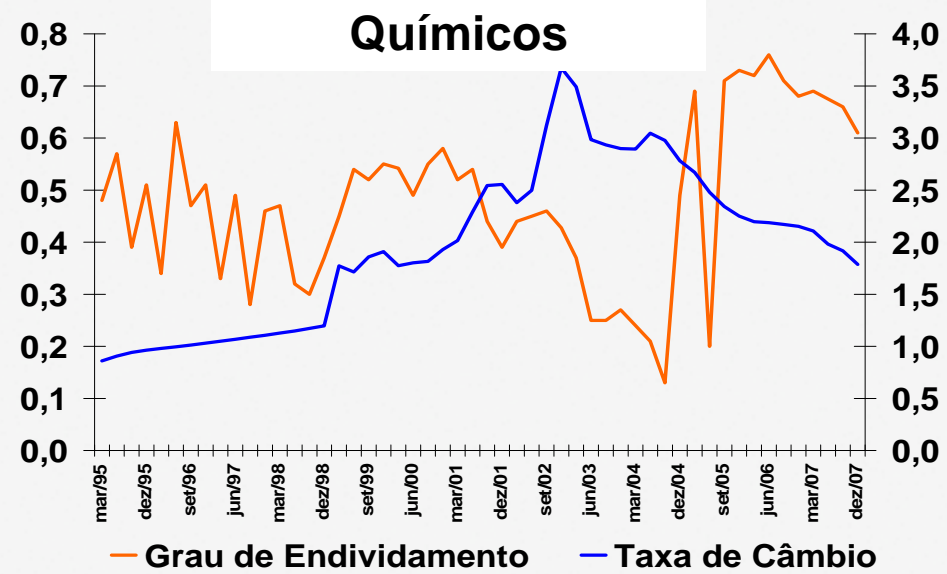
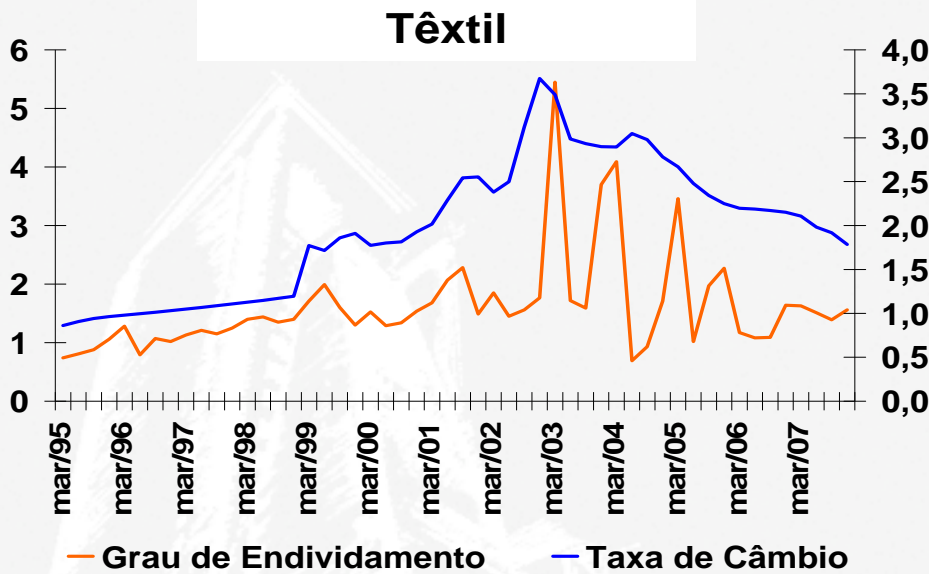
Papel e Celulose



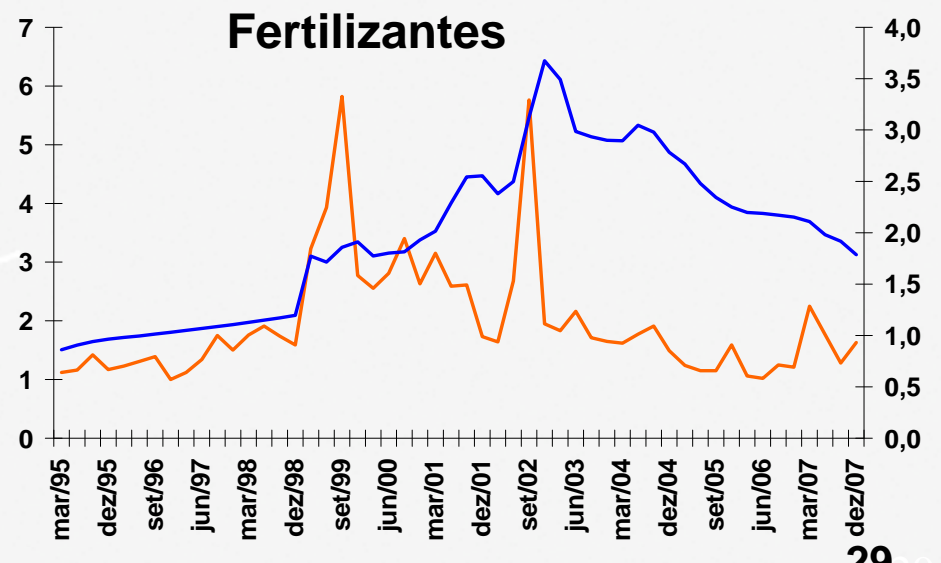
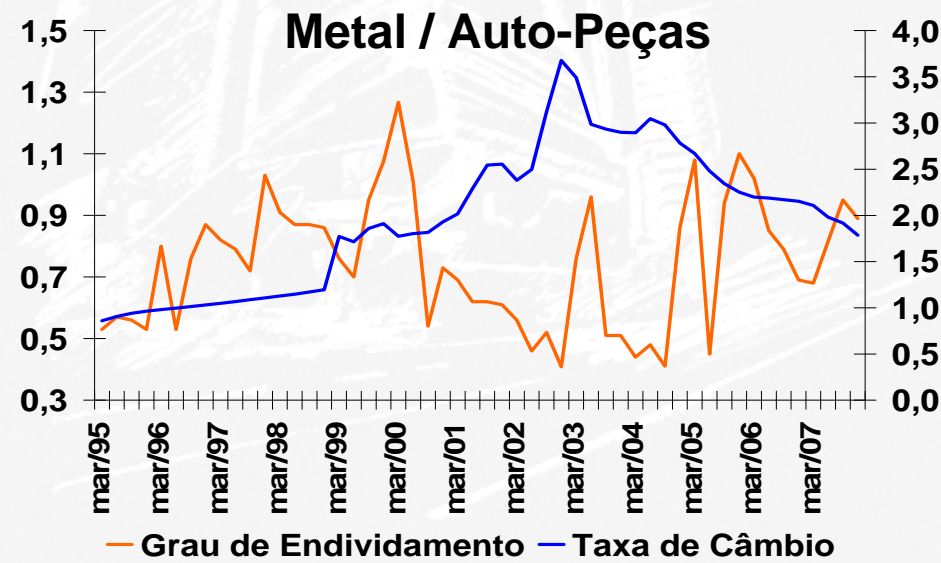
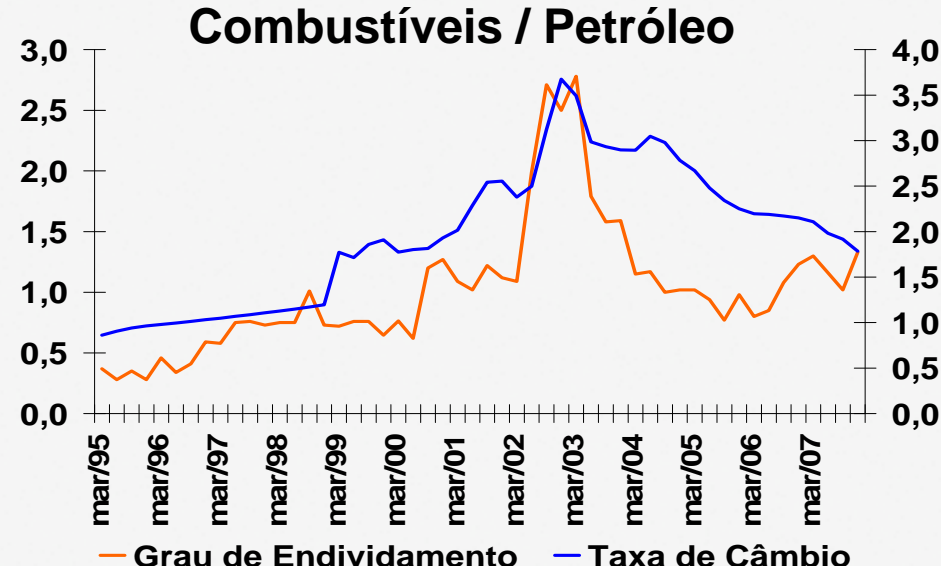
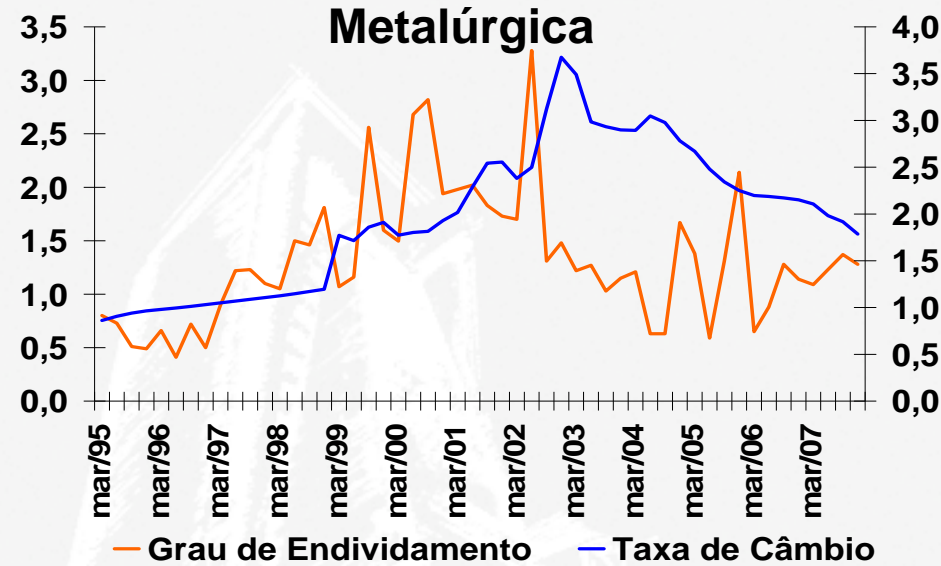
Minerais-Não Metálicos



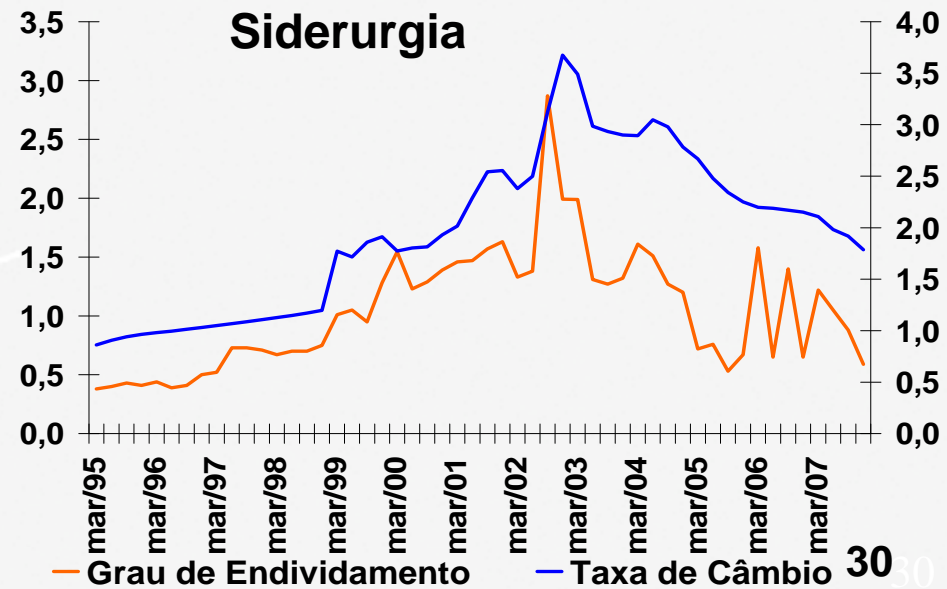
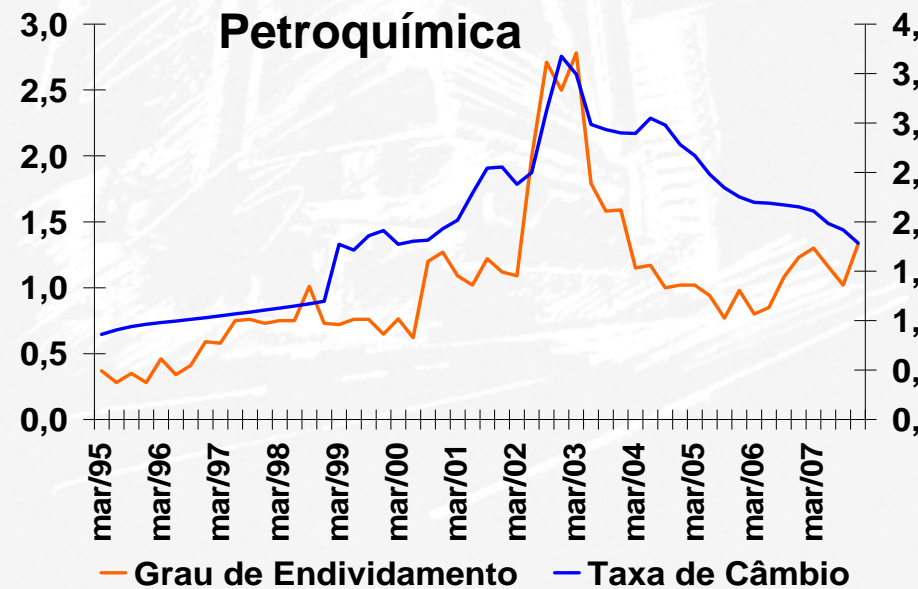
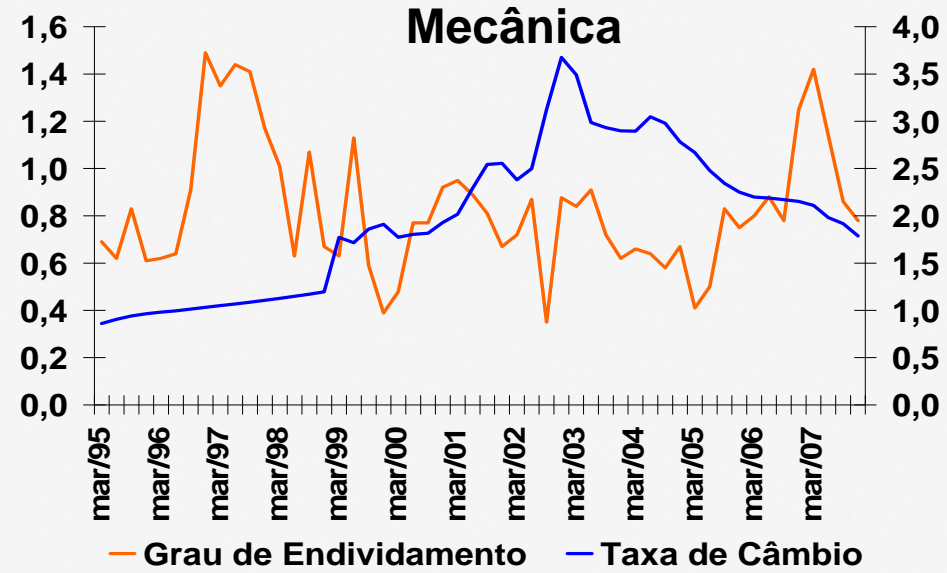
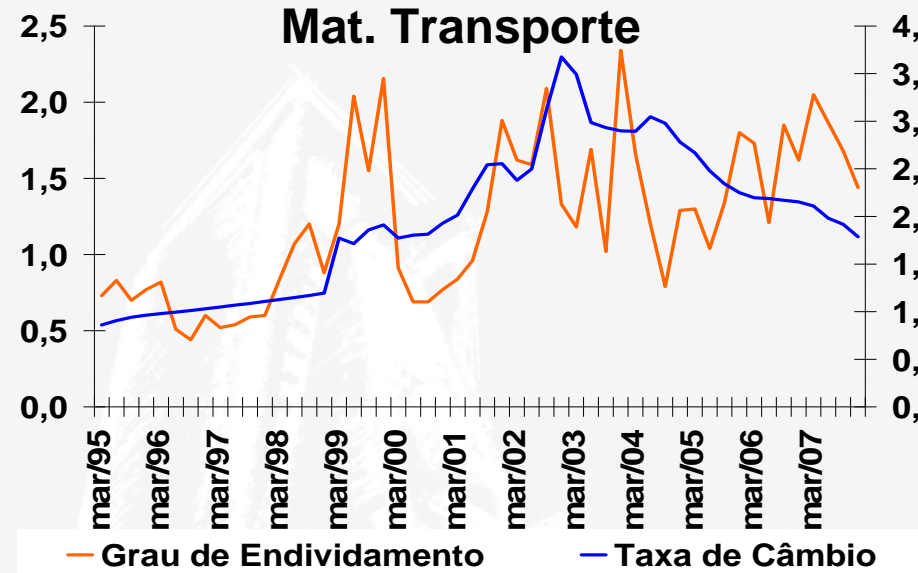
Mecanismo de Transmissão do Câmbio: Efeito-Dívida



Mecanismo de Transmissão do Câmbio: Efeito-Dívida

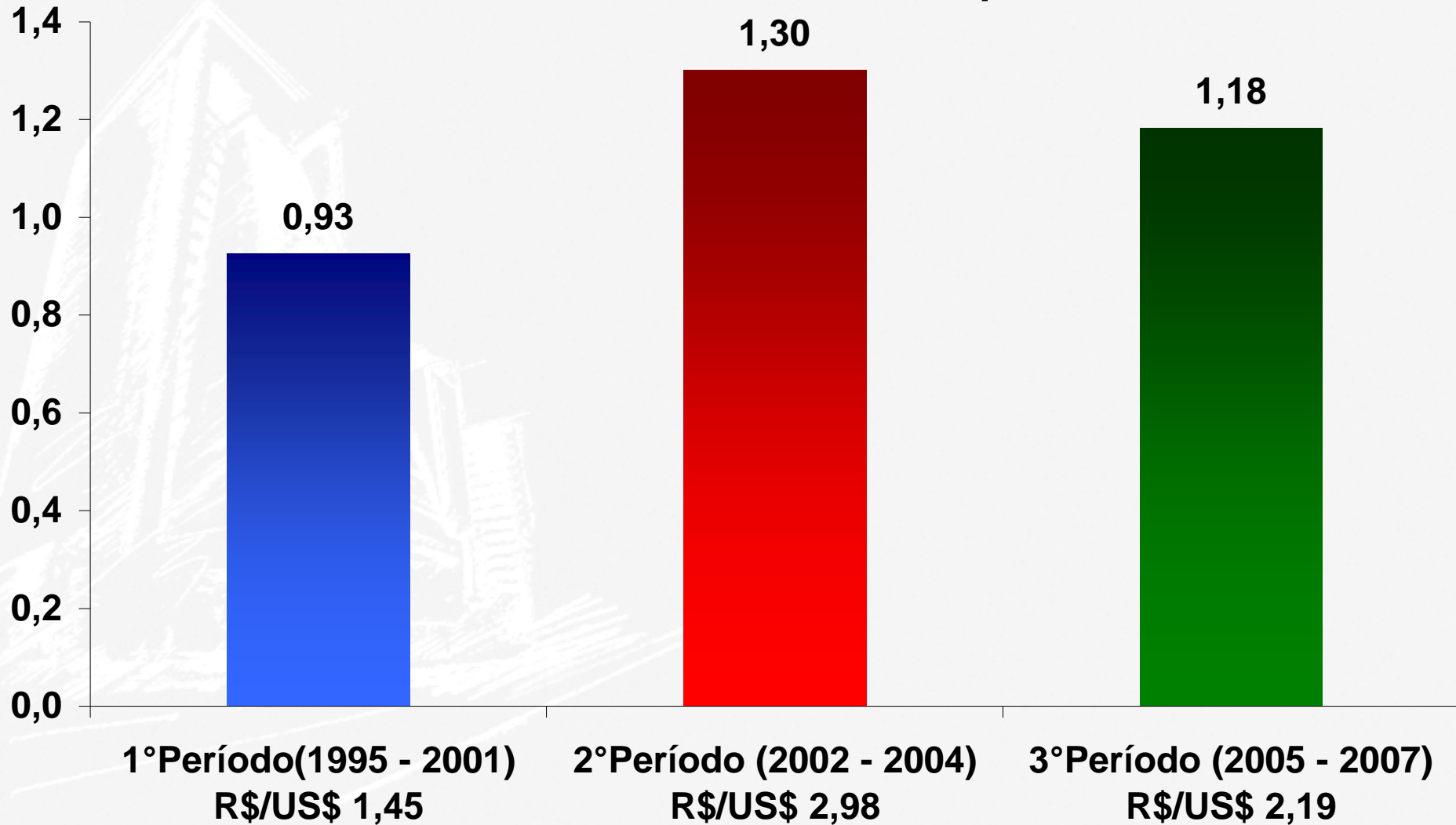


Mecanismo de Transmissão do Câmbio: Efeito-Dívida



Endividamento Médio das Empresas em Diferentes Momento do Câmbio

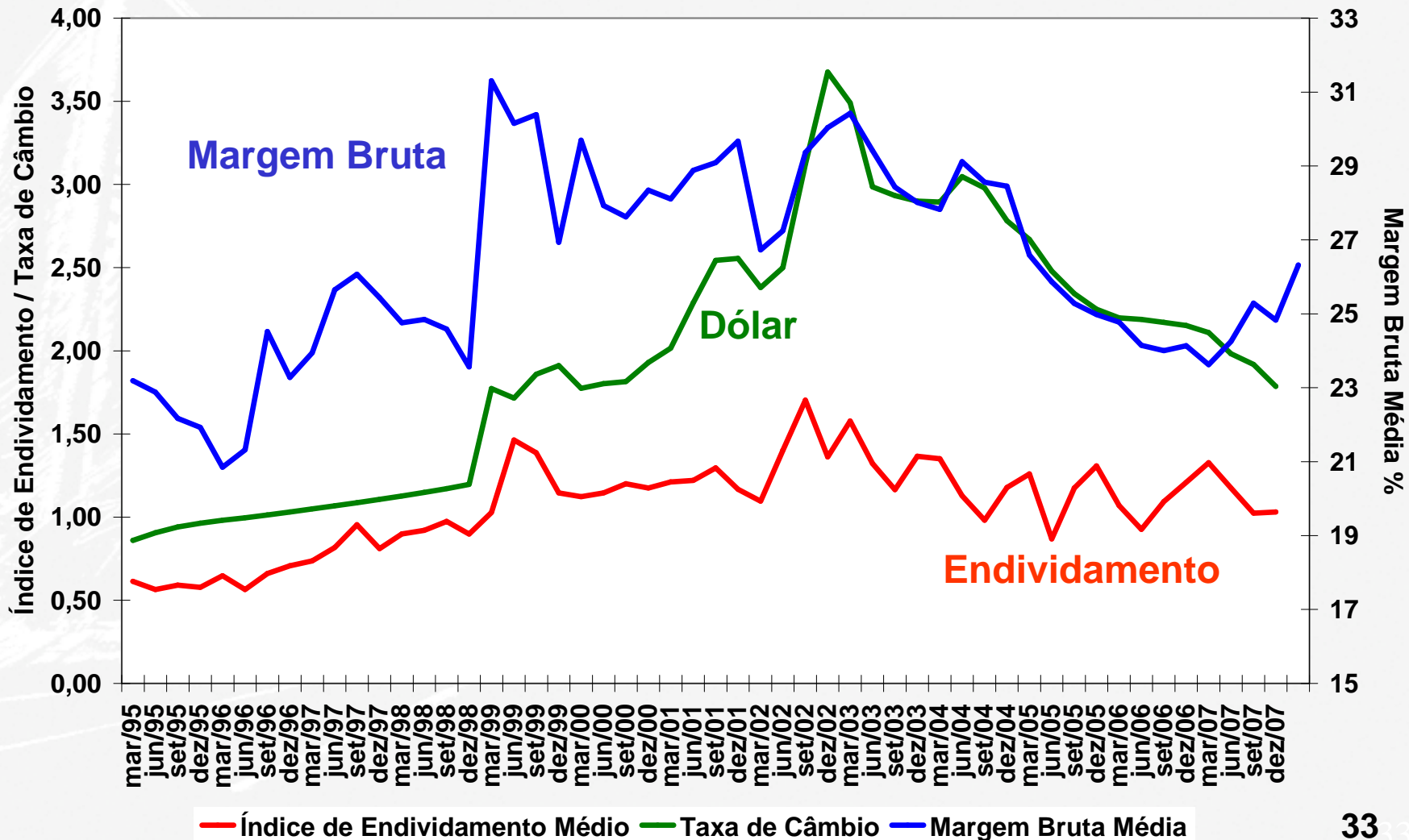
Média do Endividamento das Empresas



**Se a Valorização Cambial
comprime a Margem Bruta,
mas melhora o Nível do
Endividamento, então seu
efeito é benéfico ou
prejudicial às empresas?**

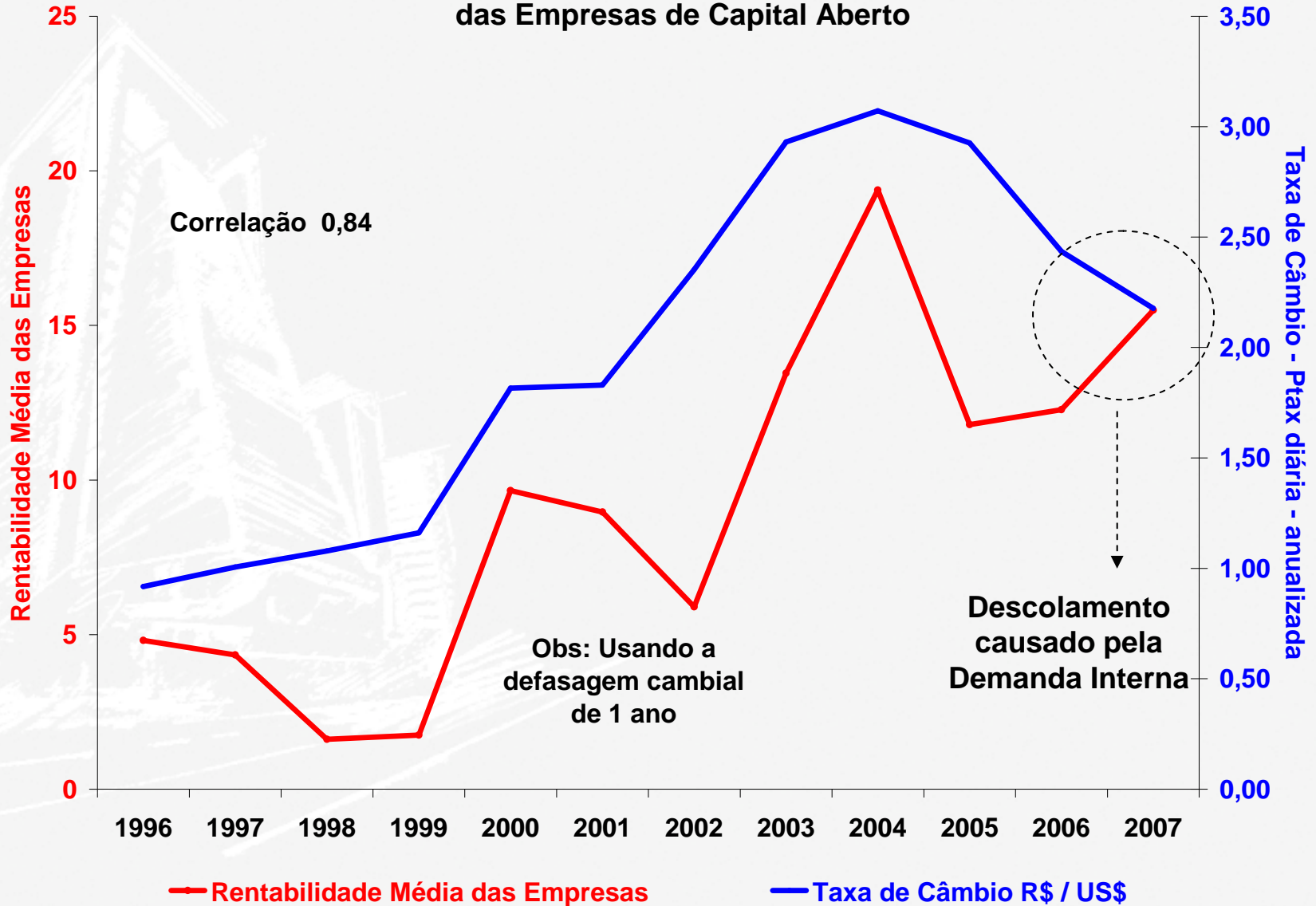
Efeito do Câmbio na Margem Bruta e no Endividamento das Empresas

Efeito do Câmbio no Índice de Endividamento Médio e da Margem Bruta Média da Economia Brasileira

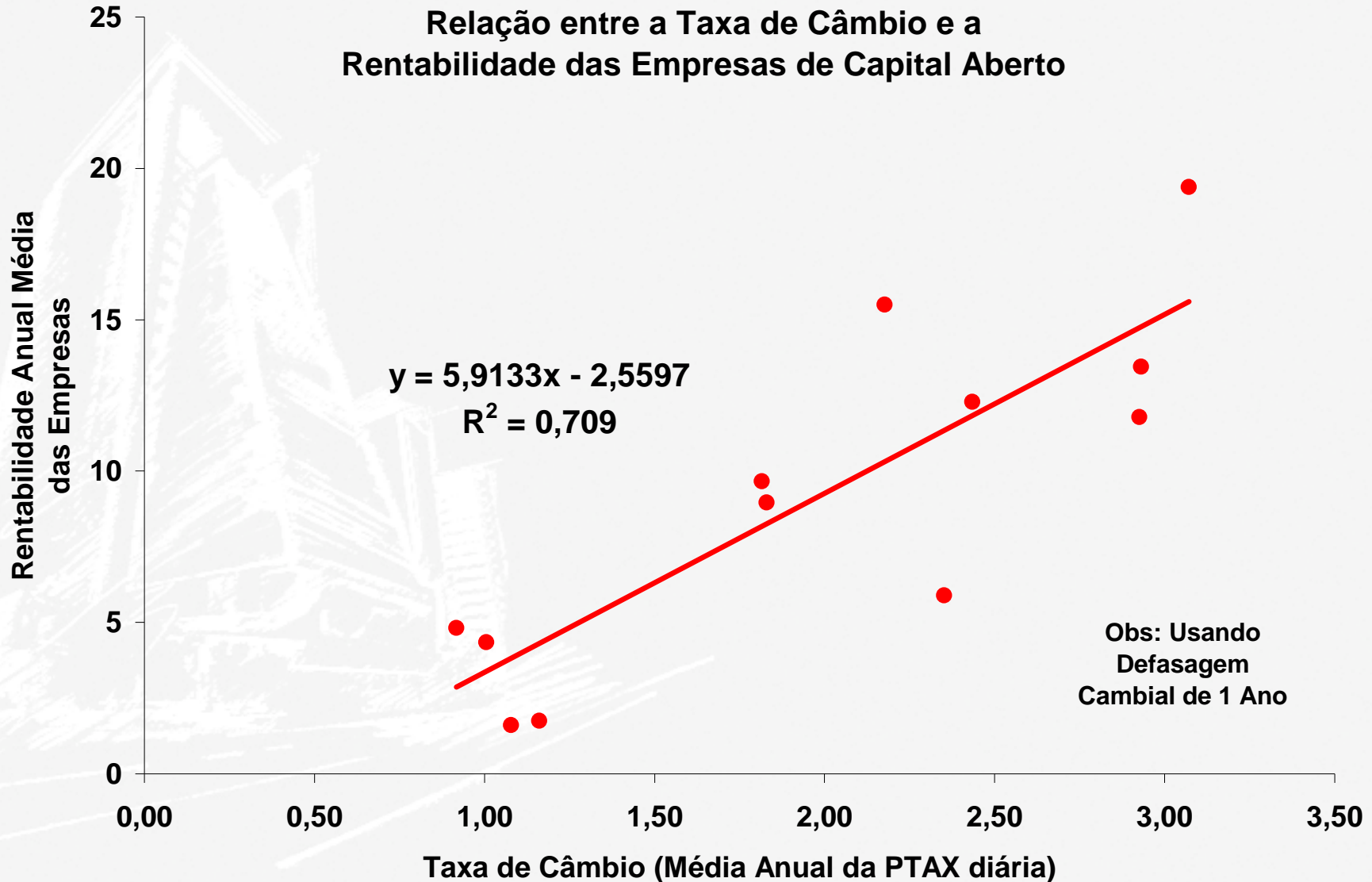


Em geral, a Valorização Cambial Reduz a Rentabilidade

Evolução da Taxa de Câmbio e da Rentabilidade Média das Empresas de Capital Aberto



Em geral, a Valorização Cambial reduz a Rentabilidade

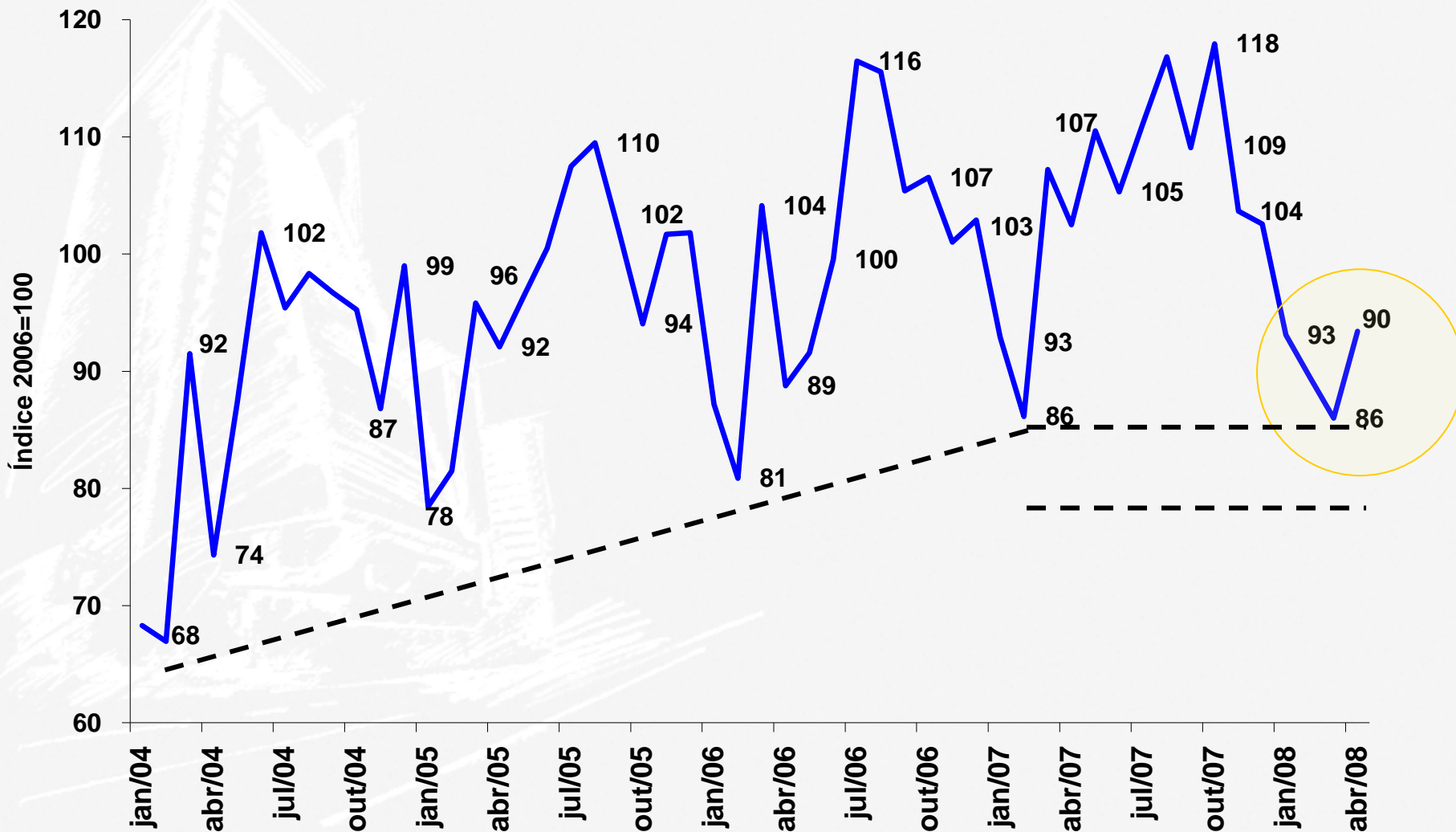


Mecanismos de Transmissão do Câmbio

Efeito-Comércio

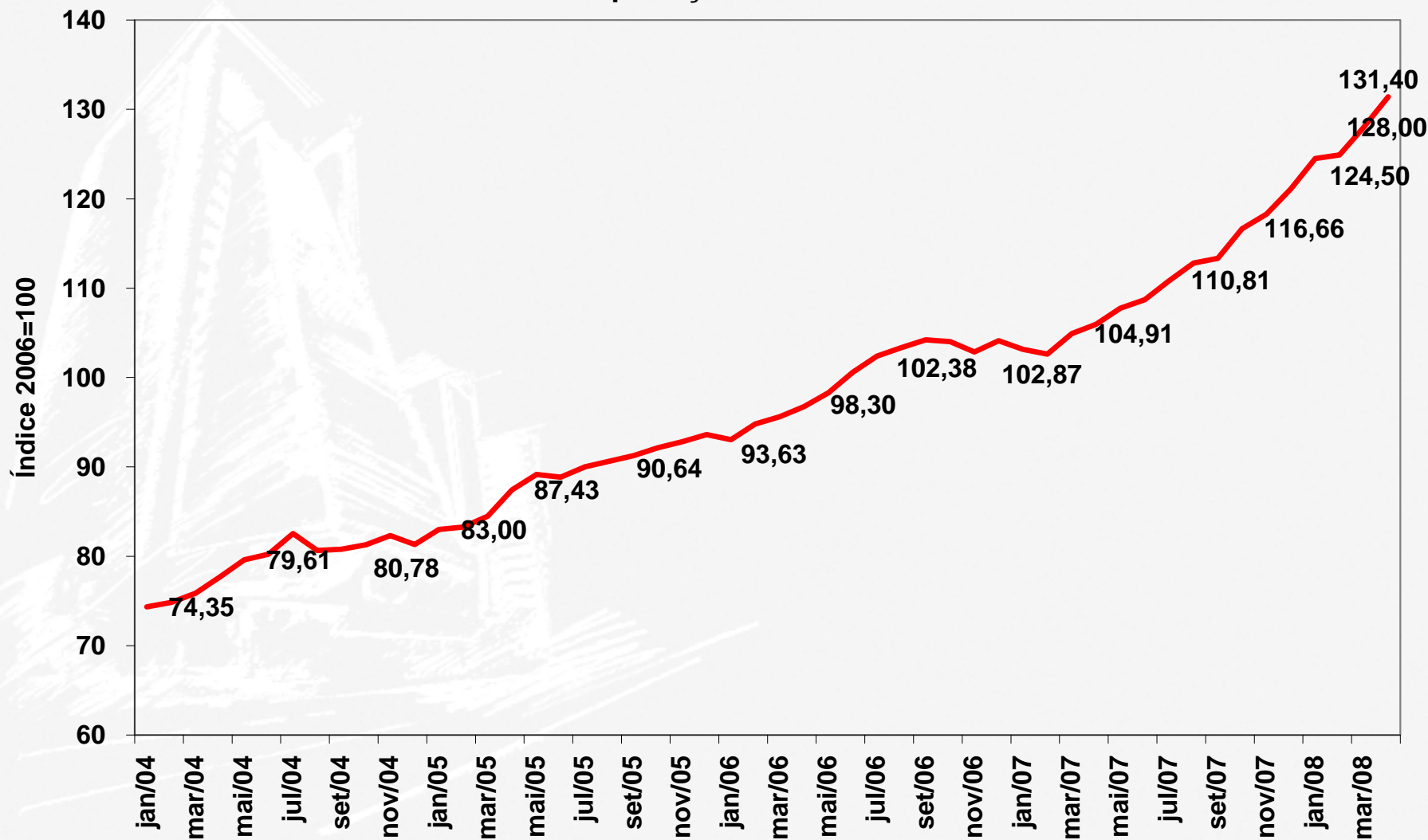
Quantum Exportado está Estagnado ou mesmo em Declínio

Evolução dos Índices de Quantum das Exportações Brasileiras



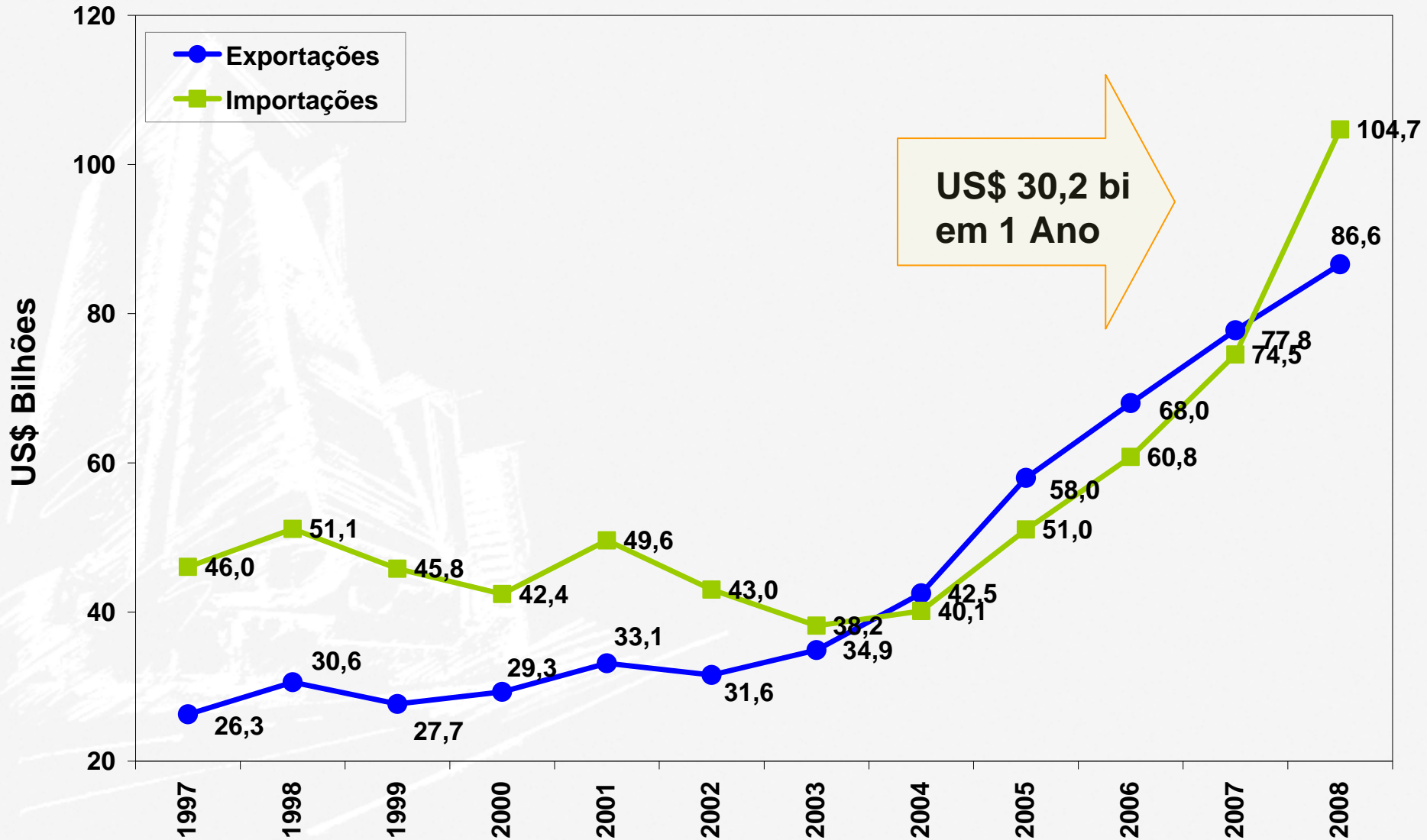
As Exportações Mantêm-se pela via dos Preços Internacionais

Evolução dos Índices de Preço das Exportações Brasileiras



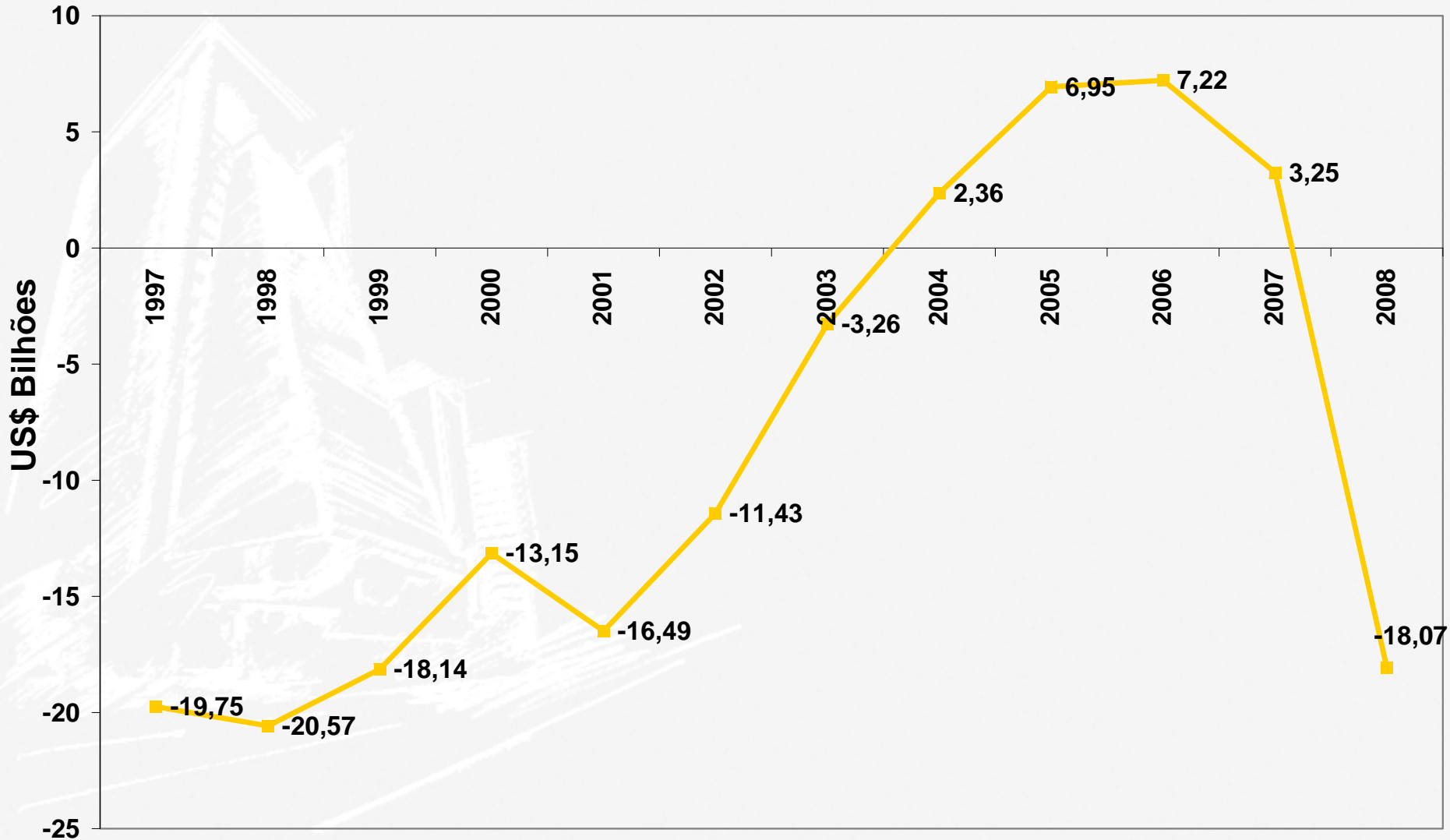
Aumento de 40,5% das Importações de Manufaturados

Evolução da Balança Comercial de Produtos Manufaturados*



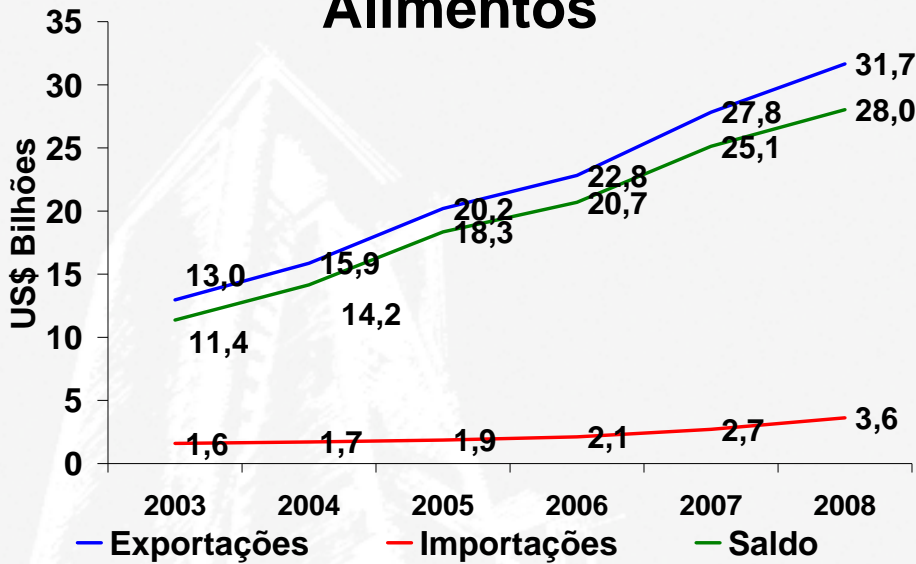
Reversão do Superávit Comercial do Setor Industrial

Evolução do Saldo da Balança Comercial de Produtos Manunfaturados

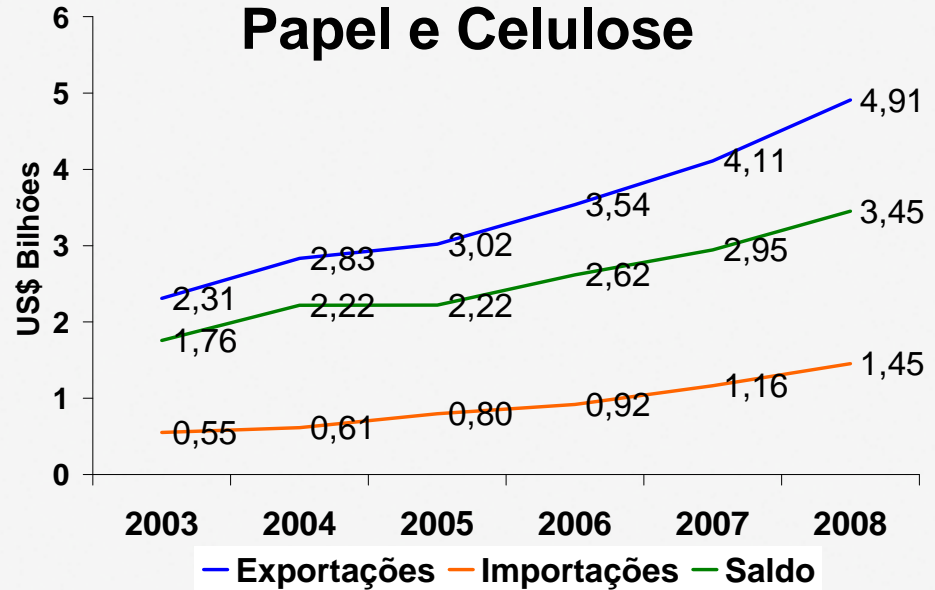


Setores com Superávit Comercial

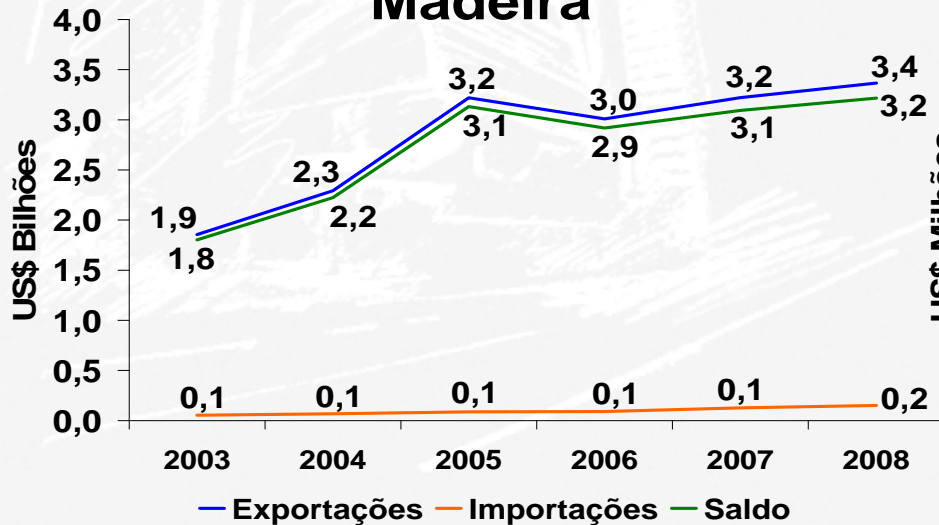
Alimentos



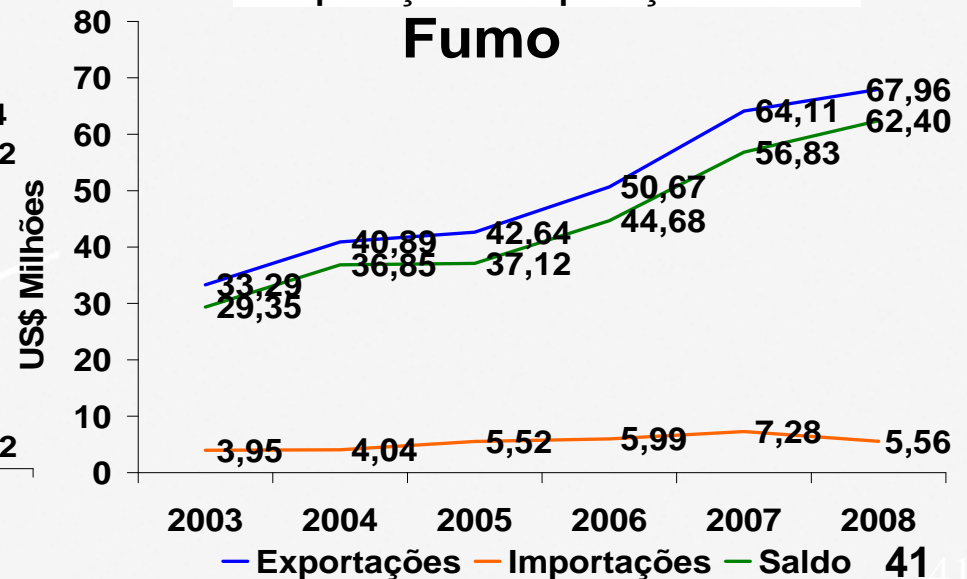
Papel e Celulose



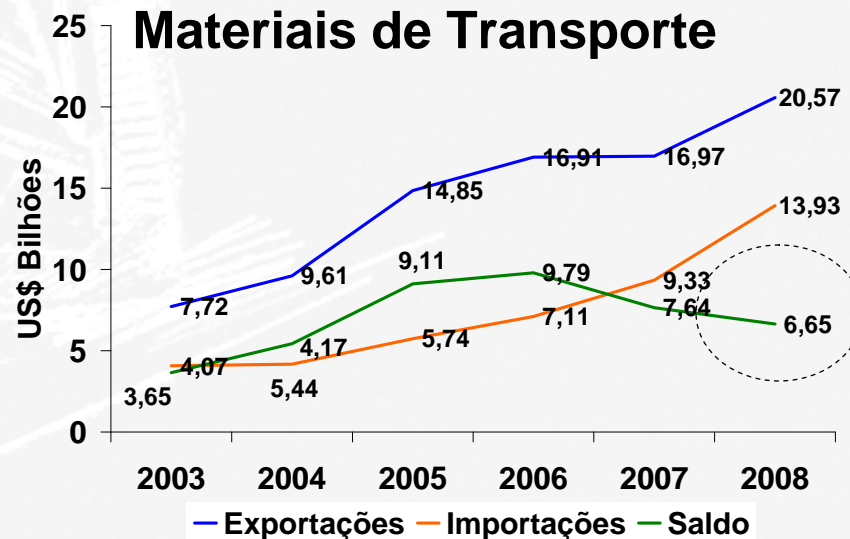
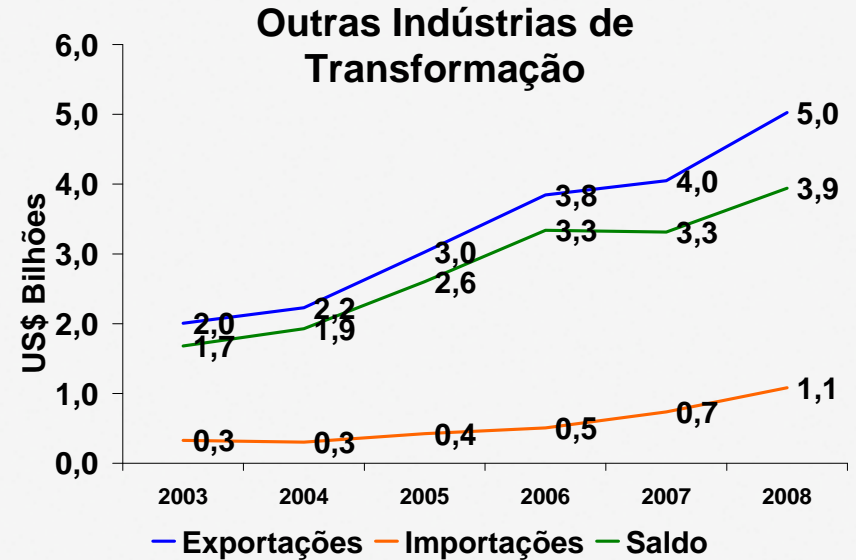
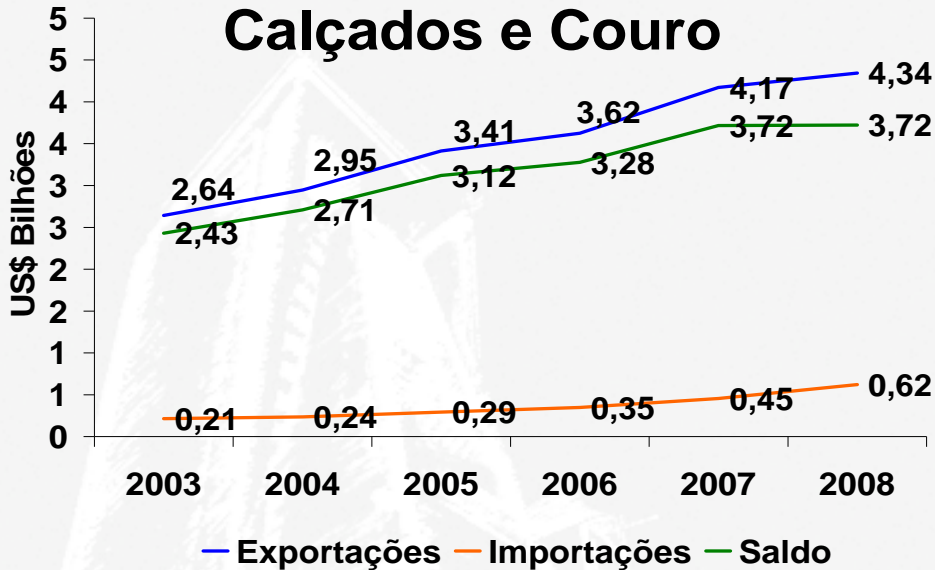
Madeira



Fumo

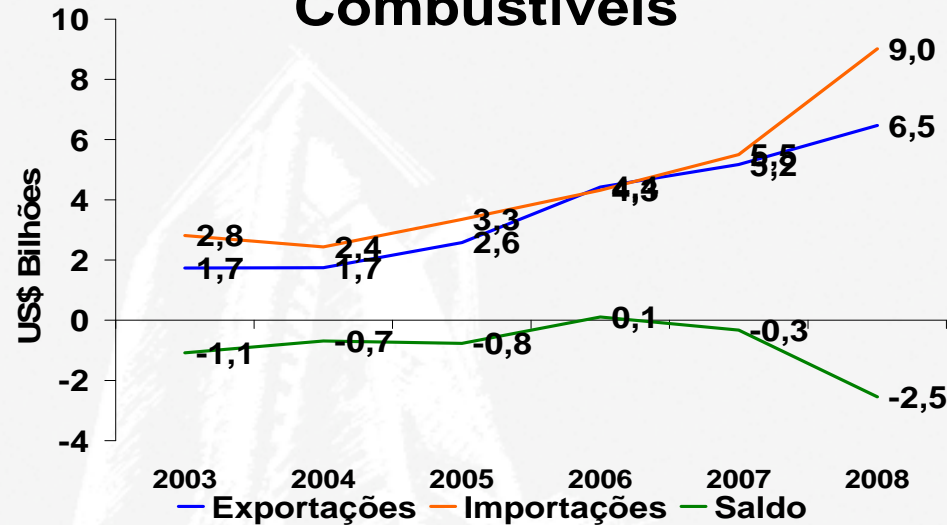


Setores com Superávit Comercial

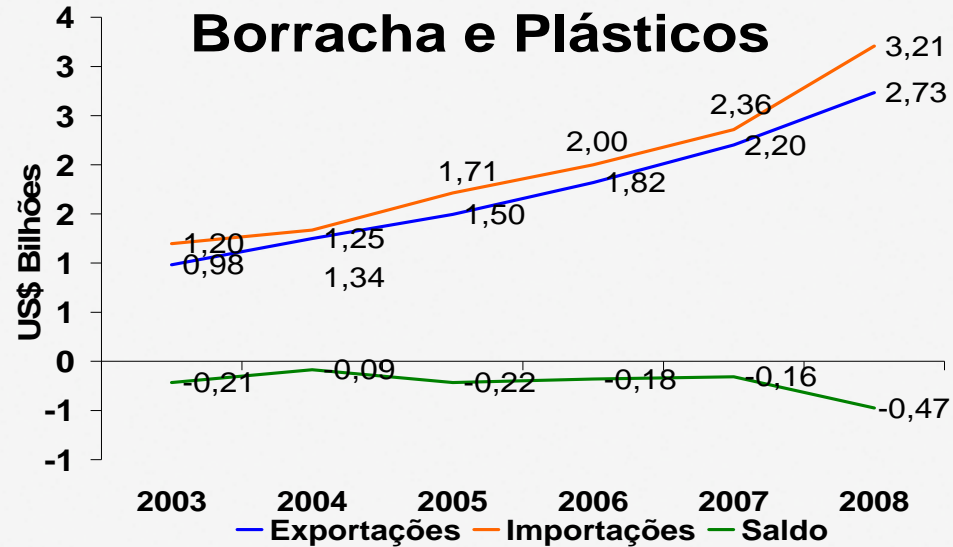


Aumento do Déficit Comercial pela Explosão das Importações

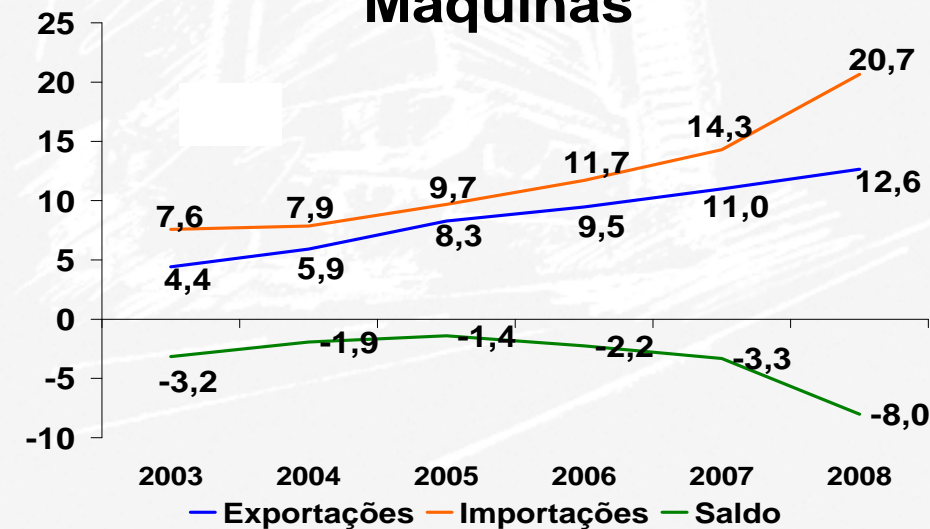
Combustíveis



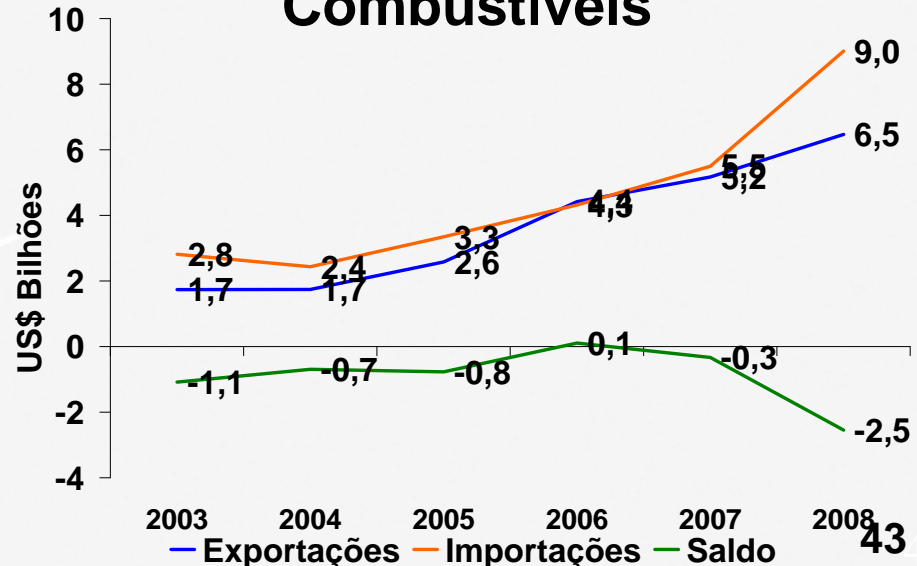
Borracha e Plásticos



Máquinas

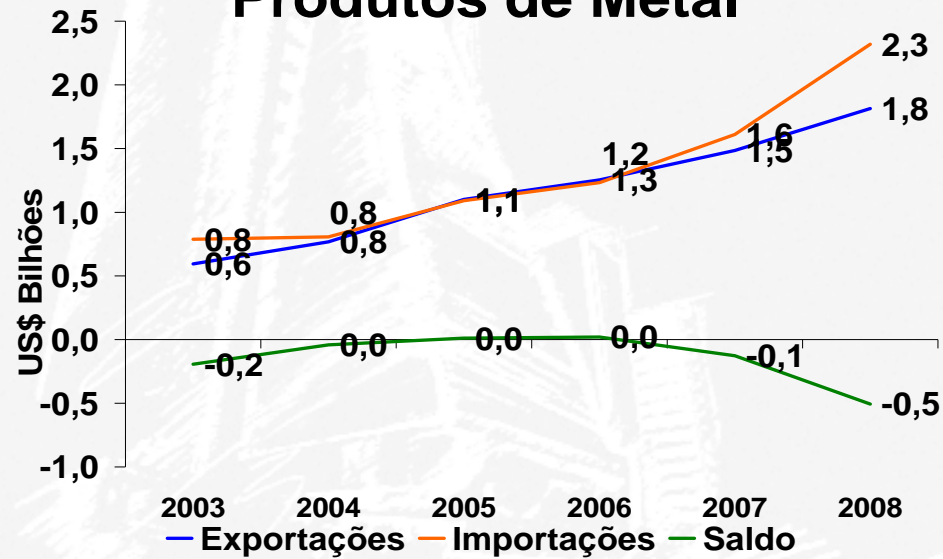


Combustíveis

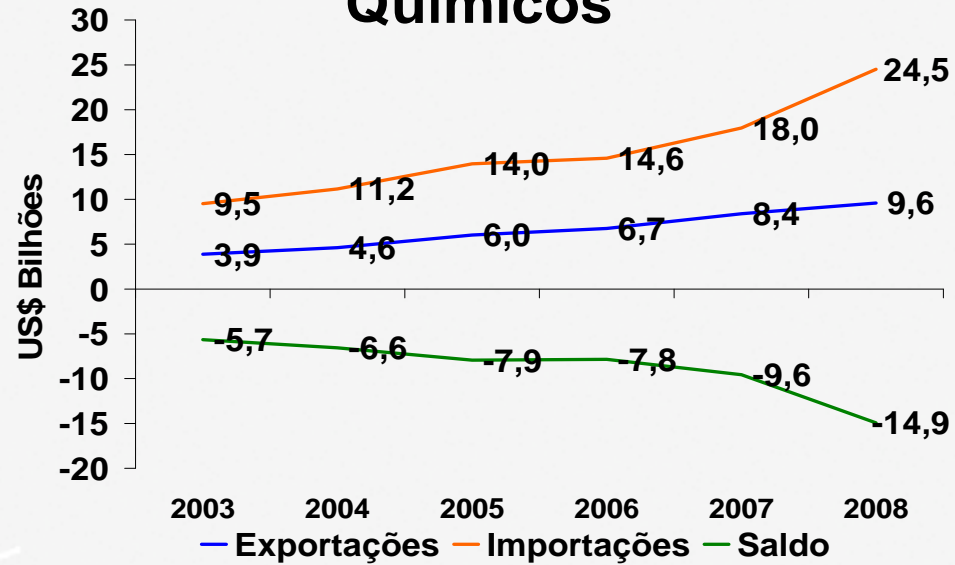


Aumento do Déficit Comercial pela Explosão das Importações

Produtos de Metal

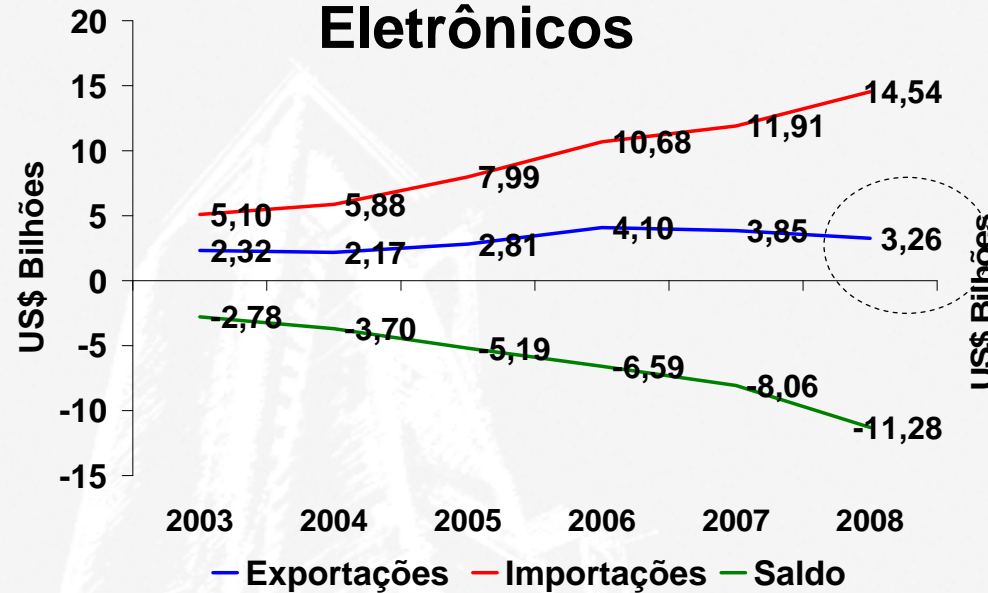


Químicos

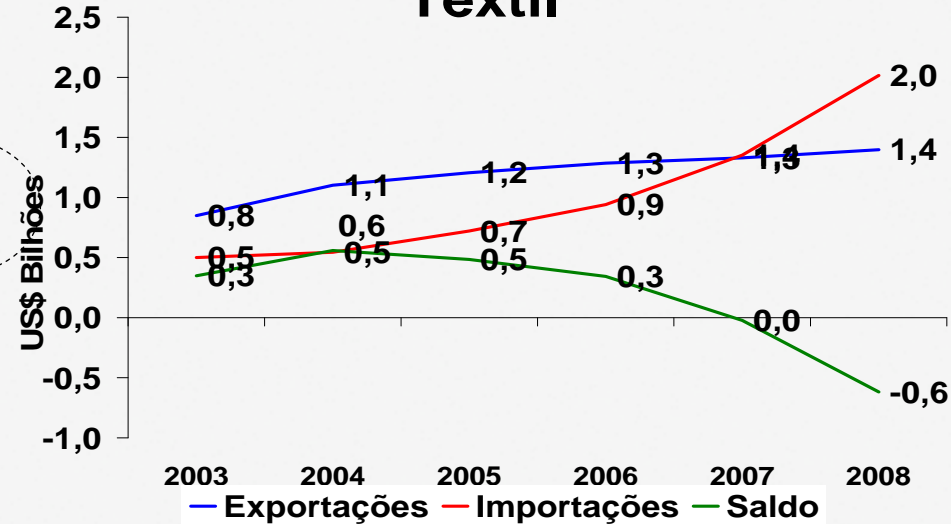


Reversão do Superávit Comercial ou Queda das Exportações

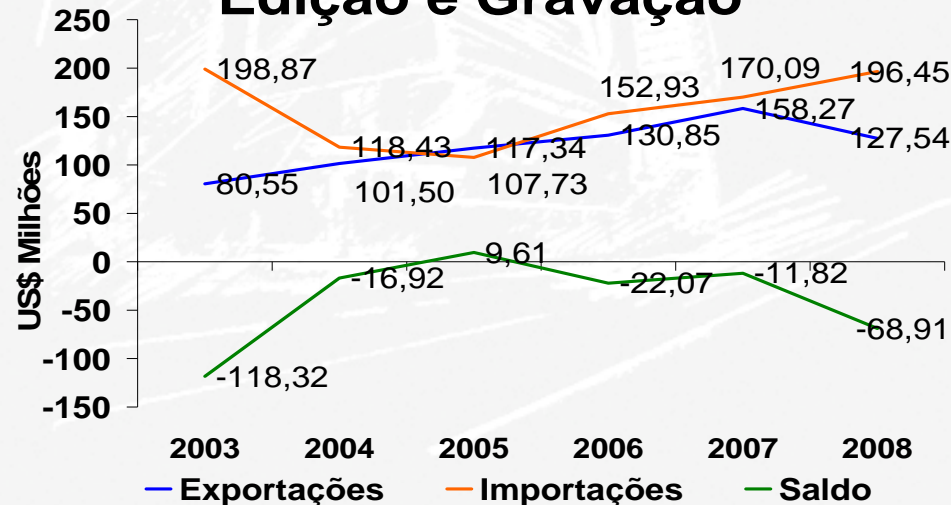
Eletrônicos



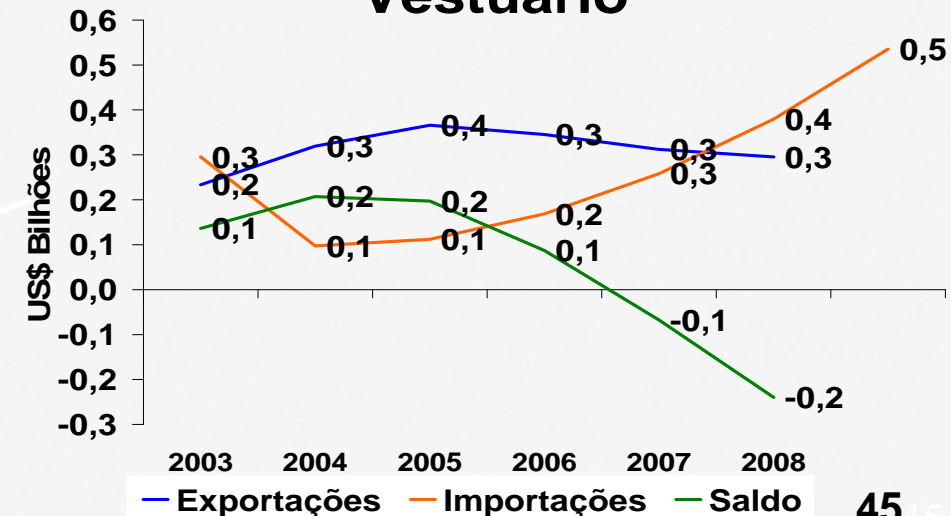
Têxtil



Edição e Gravação

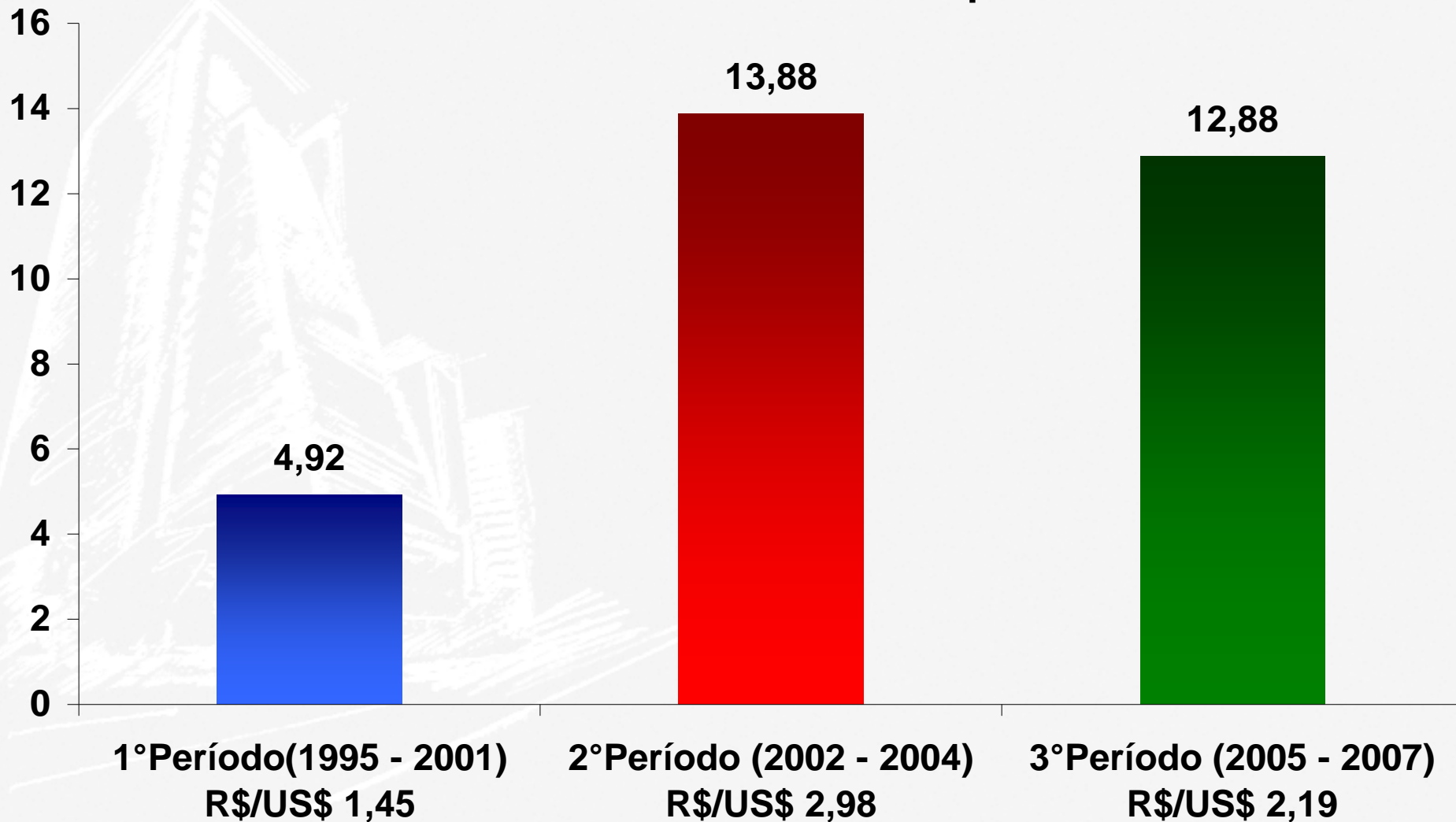


Vestuário



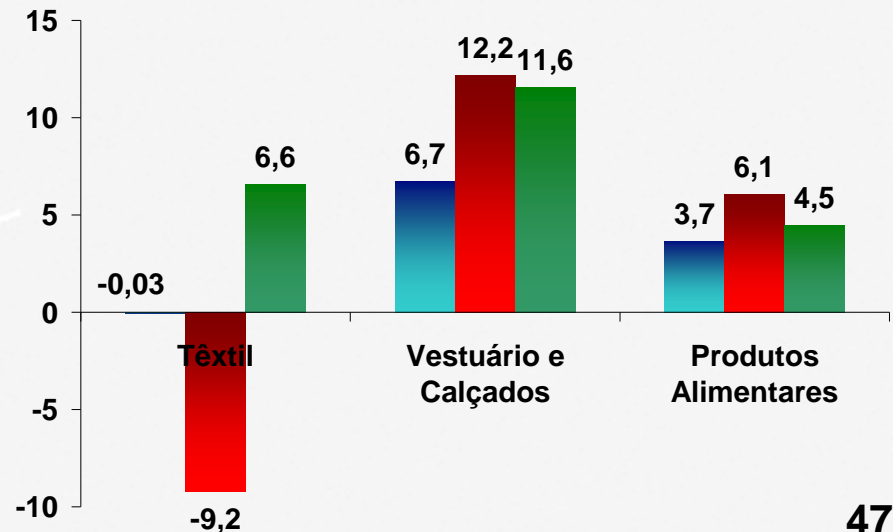
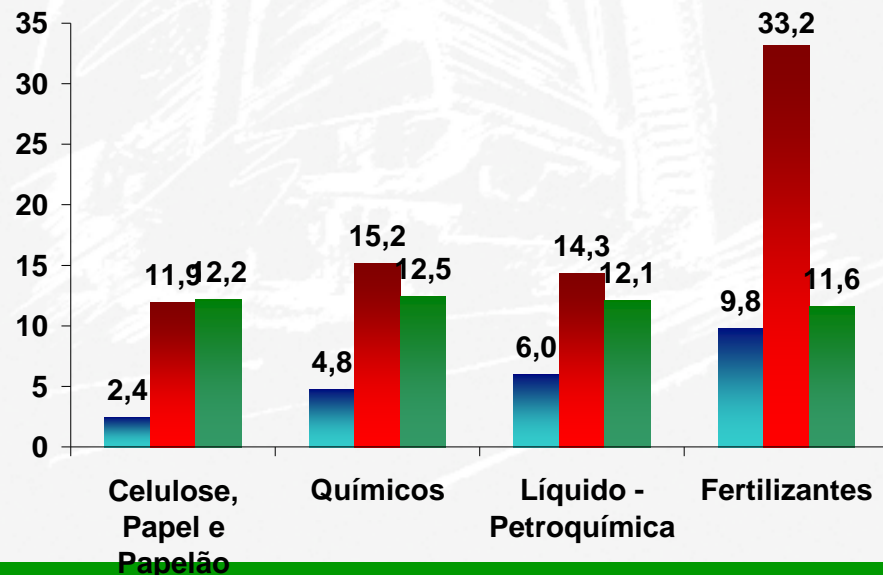
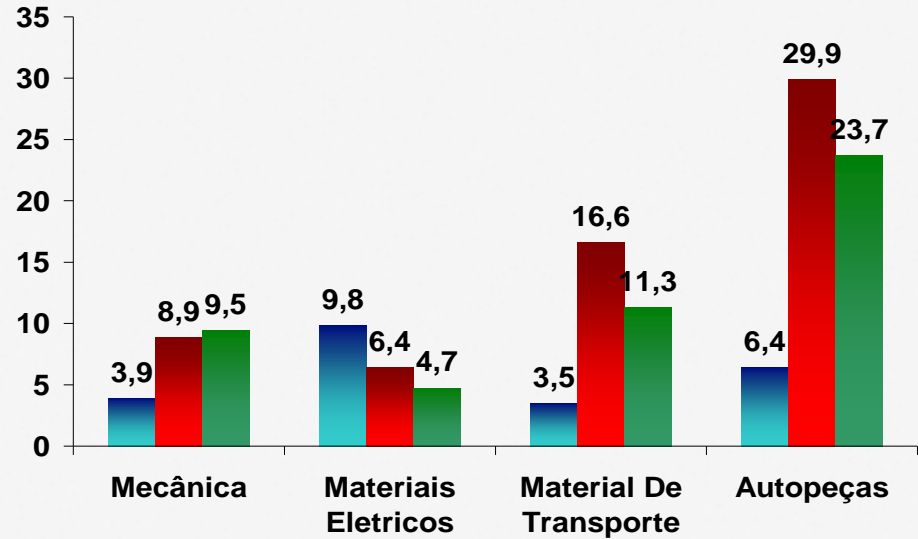
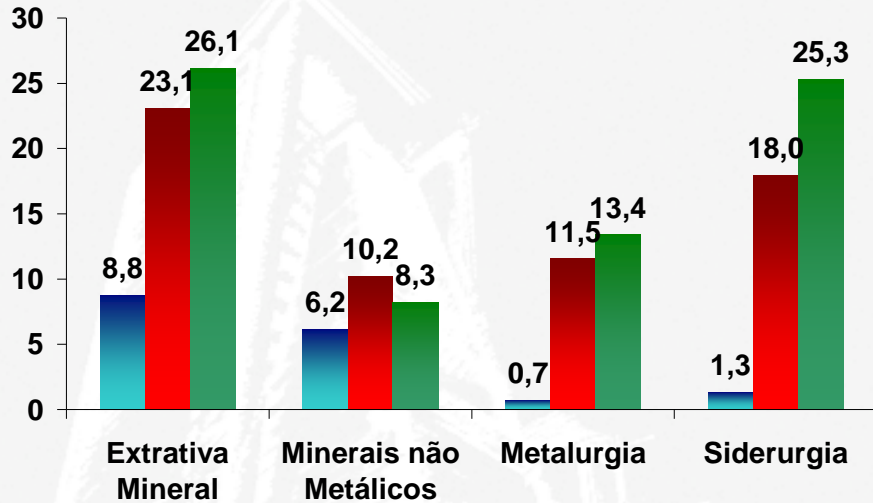
Rentabilidade Média das Empresas em Diferentes Momento do Câmbio

Média de Rentabilidade das Empresas



Rentabilidade Média das Empresas em Diferentes Momentos do Câmbio

■ 1º Período (1995 - 2001) R\$/US\$ 1,45
 ■ 2º Período (2002 - 2004) R\$/US\$ 2,98
 ■ 3º Período (2005 - 2007) R\$/US\$ 2,19

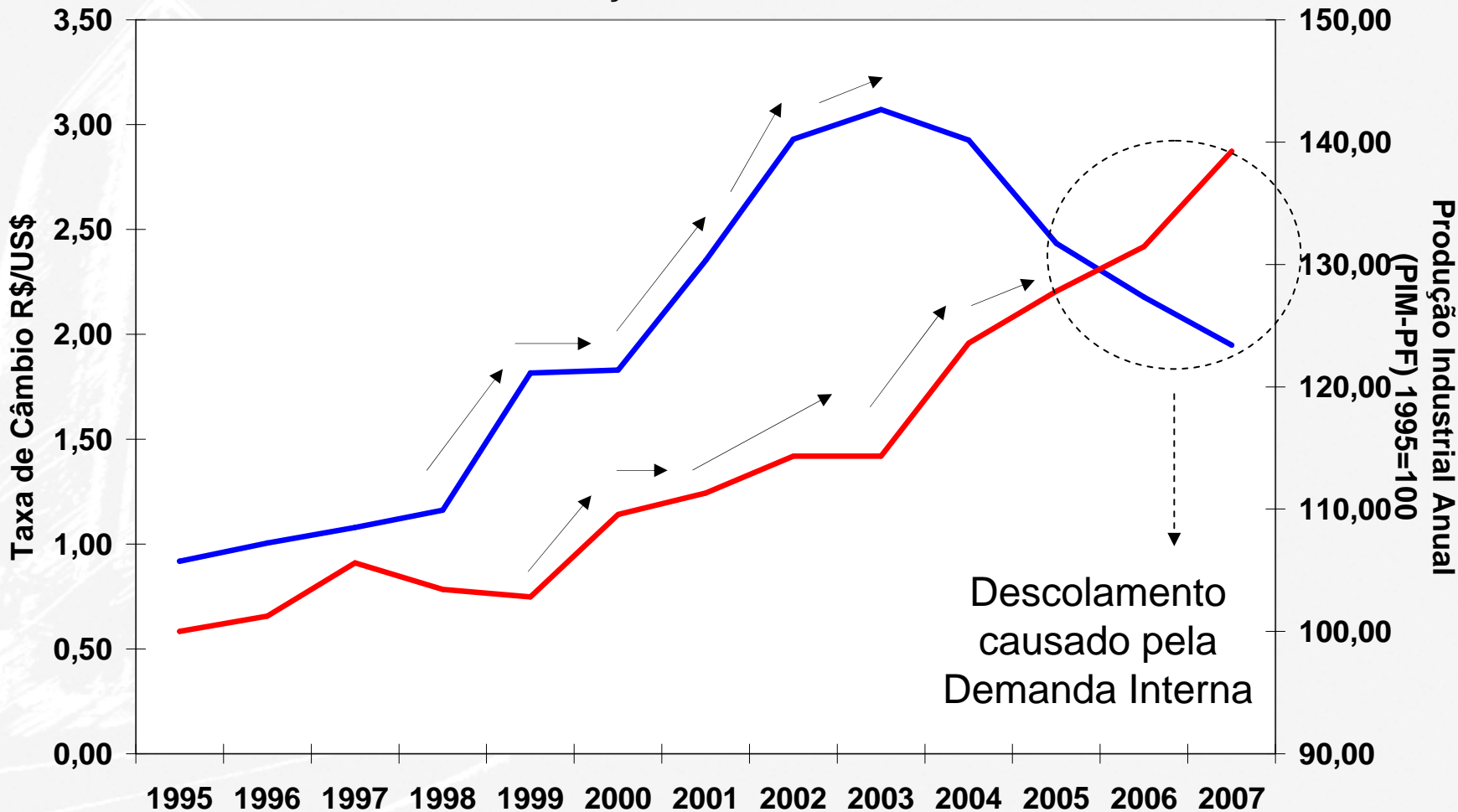


Até agora demonstramos
que os benefícios do câmbio
valorizado **não compensam**
suas perdas e que ele **piora**
os indicadores contábeis...

Mas qual o reflexo do câmbio
na **produção industrial?**

Câmbio Afeta Produção Industrial com pelo menos 1,5 ano de Defasagem

Evolução da Produção Industrial Anual (PIM-PF) e Evolução da Taxa de Câmbio



— Dólar Comercial - PTAX (Venda) R\$/US\$

— Indústria Geral - com Ajuste (2002=100) (Soma das PIMs Mensais)

- A rentabilidade média sobre o capital das empresas brasileiras, de capital aberto, no período de 2005-2007, ficou em 12,88%, com o dólar médio de R\$2,19.
- Este valor é 7,09 p.p maior do que o período de 1995-2001, quando o dólar estava em média a R\$ 1,45. Porém, observamos uma redução de 1 p.p se comparado com o período de 2002-2004, quando o dólar ficou em média a R\$ 2,98.
- Os setores com maior rentabilidade são: Siderúrgica, Extrativa Mineral, Autopeças, Químicos, Metalúrgica, Material de Transporte e Fertilizantes.
- Os setores com menor rentabilidade são: Celulose, Petroquímico, Vestuário, Minerais Não Metálicos, Têxtil, Materiais Elétricos e Produtos Alimentares.
- A análise de 53 trimestres (± 13 anos) de estatísticas sobre rentabilidade mostra que o câmbio baixo está associado a baixo retorno sobre o capital e à desaceleração do crescimento econômico.
- Sai fortalecida a tese segundo a qual os ganhos econômicos da queda do dólar não compensam, no médio prazo, seus prejuízos.
- O discurso da FIESP ainda é de otimismo sobre o crescimento industrial de curto prazo, mas o câmbio alerta para uma reversão dessa trajetória nos próximos 2 anos.



Muito Obrigado!