



O câmbio apreciado como elixir do crescimento

FLÁVIO BENEVETT FLIGENSPAN



Professor do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

Há quatro anos atrás, quando se iniciava o governo Lula, vivíamos uma situação de instabilidade econômica e desconfiança do sistema financeiro internacional, fruto do período eleitoral recém superado. A taxa de câmbio havia chegado a R\$ 4/US\$ em outubro de 2002 e o risco-país, a 2.400 pontos. Com aquela taxa de câmbio as perspectivas para a inflação em 2003 eram muito ruins, chegando mesmo a ameaçar o que a sociedade brasileira considerava uma conquista intocável, a confiança na moeda e a estabilidade dos preços. Acusar FHC e falar de uma “herança maldita” foi uma saída natural. O governo tratou de enfrentar o problema rapidamente, com medidas que afastassem qualquer temor dos especuladores e dos investidores internacionais, o que foi considerado como um viés conservador por boa parte dos filiados e apoiadores históricos do PT. Mantida a política econômica do segundo mandato de FHC, a taxa de juros foi elevada e se prometeu um superávit primário de 4,25% do PIB, algo que sequer foi pedido pelo FMI. Além disso, a própria composição da equipe econômica, com surpresas impossíveis

de serem antecipadas, dava sinais de uma condução muito sóbria, para dizer o mínimo.

Aos poucos, a situação foi se tornando mais tranqüila e recuperou-se a confiança internacional. Risco-país e taxa de câmbio diminuíram e a inflação, embora alta em 2003, não parecia sair do controle. A contrapartida foi a quase estagnação da economia, com um crescimento de 0,5%. O fator que mais colaborou para a reconquista da confiança internacional foi o excelente resultado das contas externas, baseado em exportações que foram além das previsões mais otimistas do próprio governo. O desempenho foi tão bom que chegou a gerar superávit em transações correntes em 2003, o primeiro superávit em onze anos. Este era o sinal mais sólido que o sistema financeiro internacional poderia requerer. E ele se deu num ambiente de comércio mundial muito satisfatório, em que preços e quantidades encontravam-se em alta desde o início de 2002 (Gráfico 1).

De lá para cá a situação externa só melhorou, fazendo com que se acumulassem mais três anos de superávit em

transações correntes e muitos dólares de reservas, o que permitiu até pagamentos adiantados de compromissos externos e lançamentos de novos títulos em condições privilegiadas frente ao passado recente. Porém, num regime de câmbio flutuante, coadjuvado por juros altos, o excesso de divisas logo apareceu em forma de redução da taxa de câmbio, efeito que o governo aceitou de boa vontade para controlar a inflação. Se em 2003 ainda se poderia aceitar a explicação da “herança maldita”, em 2004 ela já não seria razoável. Assim, desde o segundo semestre de 2004 a taxa de câmbio baixa tem sido aceita para segurar os preços domésticos, ironicamente lembrando os tempos da absurda política da “âncora cambial” do primeiro mandato de FHC.

Ora, o real apreciado torna menos competitivas as exportações brasileiras. Para se ter uma idéia da apreciação, em dezembro de 2006 a taxa de câmbio efetiva real, deflacionada pelo IPA, estava 33% menor que a média dos anos 1999-2002, segundo dados da Funcex. Ocorre que, por outro lado, os preços internacionais em alta desde o início de 2002

“puxaram” os preços das exportações brasileiras. A partir do final de 2003 os preços dos manufaturados brasileiros subiram continuamente. Do ponto de vista dos exportadores brasileiros, a questão relevante passou a ser: como se deu a adaptação a uma situação de câmbio desfavorável e preços em alta? O tema fica claro quando se examina o Gráfico 2. Consideremos o período de abril de 2003 para cá. Escolhendo este ponto de partida, afastamos a turbulência eleitoral de 2002. O governo Lula já havia começado e “acalmado” o mercado com suas escolhas de pessoas e de políticas e o pico cambial de outubro de 2002 já se havia desfeito. O que se verifica? Induzidos pelo aquecimento do mercado internacional, os preços das nossas exportações de manufaturados dispararam, mais do que compensando o movimento de queda do câmbio, na média dos setores. Segundo dados da Funcex, no intervalo de quase quatro anos entre abril de 2003 e dezembro de 2006 o câmbio efetivo real caiu 26% e os preços de exportação subiram 37% em média. As duas curvas que caminhavam mais ou menos juntas, apesar das oscilações do câmbio, se descolam e passam a mostrar trajetórias completamente distintas a partir do segundo semestre de 2003, com o câmbio em queda e os preços em alta.

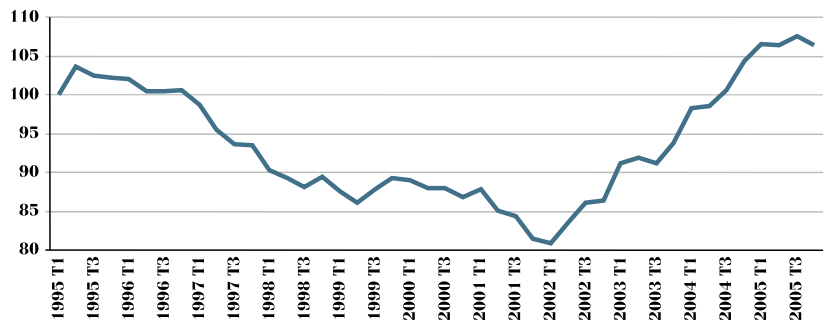
Porém, esta situação média abriga comportamentos diversos para os vários setores. Se a taxa de câmbio é a mesma para todos e se os preços em geral se elevaram, há que verificar que nem sempre a combinação entre os preços, câmbio e custos de produção evoluiu favoravelmente. O fato é que alguns setores da indústria brasileira conseguiram mais do que compensar um câmbio desfavorável com preços em alta no mercado internacional. Outros, por mais que obtivessem elevação de seus preços em dólares, não alcançaram uma compensação adequada, chegando

mesmo a sacrificar a rentabilidade das suas exportações. Com isso, comprometeram-se a produção e os empregos e, não menos grave, se colocaram em risco estratégias vitoriosas de médio/longo prazos de ganhos de espaço no com-

petitivo mercado internacional. Muitos contratos não foram renovados, perdendo-se espaço para competidores de outros países, e alguns o foram apenas para manter a aposta numa reviravolta que não parece se concretizar.

GRÁFICO 1

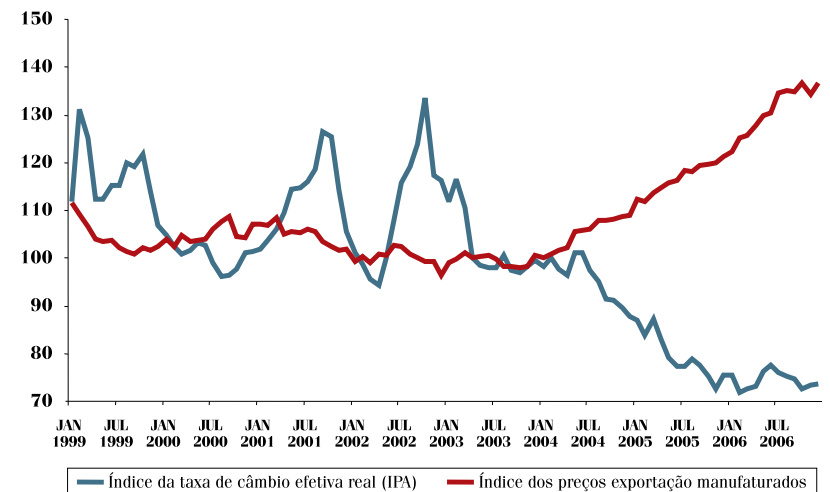
ÍNDICE DE PREÇOS DAS IMPORTAÇÕES MUNDIAIS (1995 T1 = 100)



Fonte dos dados brutos: FMI

GRÁFICO 2

ÍNDICES DA TAXA DE CÂMBIO E DOS PREÇOS DE EXPORTAÇÃO NO BRASIL (ABRIL DE 2003 = 100)



Fonte dos dados brutos: Funcex

TABELA 1

SETORES DA INDÚSTRIA BRASILEIRA COM AUMENTO DE RENTABILIDADE ENTRE O SEGUNDO TRIMESTRE DE 2003 E O TERCEIRO DE 2006, EM %

	Metalurgia não ferrosos	Refino de petróleo e petroquímicos	Siderurgia	Extrativa mineral	Petróleo e carvão	Elementos químicos
Variação do preço	105,9	89,6	89,0	100,1	183,7	74,9
Variação da rentabilidade	5,3	18,3	1,4	8,7	56,3	5,2

Fonte dos dados brutos: Funcex

É claro que questões estruturais do funcionamento do mercado internacional e as especificidades da produção no mercado doméstico pesam diferentemente sobre o resultado final, dependendo do setor que se está tratando. Há setores com mercados mundiais mais aquecidos e com menor capacidade de expansão da oferta. Por outro lado, há setores com superprodução mundial, em que a competição é mais acirrada e os preços não se elevaram muito. Para a indústria brasileira, as situações mais difíceis são as que combinam estas características não favoráveis do mercado internacional com estruturas produtivas intensivas em mão-de-obra e/ou que não importam matérias-primas, não se beneficiando, portanto, do câmbio baixo no momento das compras. Cadeias produtivas com muitas etapas também são prejudiciais, pois trazem problemas com tributação elevada, logística difícil e

cara e, geralmente, maiores custos com mão-de-obra.

As situações mais favoráveis da indústria brasileira são as dos produtores das cadeias de *commodities* metálicas e de petróleo e derivados, setores que claramente se beneficiaram da intensidade do comércio internacional. A Tabela 1 exibe dados de alguns deles e inclui também elementos químicos. Observa-se uma forte alta dos preços das exportações brasileiras entre o segundo trimestre de 2003 e o terceiro trimestre de 2006, com variação mínima de 75% e máxima de 184%. A rentabilidade das exportações cresceu para todos os setores.

No outro extremo, o dos setores com dificuldades, a maior alta de preços foi a de Madeira e Mobiliário, com 42%, o que significa pouco mais da metade do menor aumento dos setores com bom desempenho. A Tabela 2 mostra as

variações dos preços e da rentabilidade desses setores da indústria brasileira que enfrentaram problemas para seguir exportando. É nítida a menor elevação de preços, em comparação com os setores da Tabela 1, cuja consequência é a variação negativa das rentabilidades. Destaca-se o caso dos Equipamentos eletrônicos, o único com redução dos preços de exportação e o recorde de variação negativa da rentabilidade. Uma última observação deve ser feita sobre esse grupo de setores; alguns deles sofreram problemas não apenas com as exportações, mas também enfrentaram dificuldades ao competirem no mercado interno com as importações favorecidas pelo câmbio baixo. Casos reconhecidos são os de Calçados, Máquinas e Têxtil – principalmente com relação à competição de produtos asiáticos –, em que aparecem as questões estruturais aludidas anteriormente.

TABELA 2

SETORES DA INDÚSTRIA BRASILEIRA COM REDUÇÃO DE RENTABILIDADE ENTRE O SEGUNDO TRIMESTRE DE 2003 E O TERCEIRO DE 2006, EM %

	Madeira e mobiliário	Calçados, couros e peles	Máquinas e tratores	Material elétrico	Equipamentos eletrônicos	Veículos automotores	Peças e outros veículos	Celulose, papel e gráfica	Têxtil
Variação do preço	42,4	32,7	31,4	33,3	-33,6	21,7	7,1	10,3	20,9
Variação da rentabilidade	-17,1	-18,3	-30,1	-28,4	-60,0	-29,7	-43,0	-32,9	-27,4

Fonte dos dados brutos: Funcex

Não há dúvida de que a intensidade do comércio internacional gerou efeitos positivos para a economia brasileira, melhorando em geral as contas externas do país e recuperando sua credibilidade frente aos financiadores internacionais num momento delicado, o início do governo Lula. Contudo, esta melhora afetou de forma diferenciada vários setores da indústria brasileira, sobretudo pelo efeito do câmbio apreciado. E não há nada que indique a alteração desse quadro, pelo menos no curto prazo.

ABERTURA FINANCEIRA

Os países que representam forte fonte de demanda mundial, principalmente de *commodities* industriais, continuarão com crescimento elevado. O símbolo maior é a China, mas os EUA, a Índia e até mesmo a Europa e o Japão têm sustentado uma demanda internacional aquecida. Muitos analistas do cenário internacional prevêem uma redução do crescimento econômico e do ritmo do comércio mundial, mas nenhum deles arrisca dizer que isso vá ocorrer rapidamente. No plano interno, a aceleração das importações nos últimos meses mostra que 2006 deve ter marcado o recorde do saldo comercial, mas apenas a redução de alguns bilhões de dólares

prevista para o biênio 2007/2008 não vai mudar o quadro de forte entrada de divisas.

Por outro lado, também não parece que a elevada liquidez internacional vá sofrer ajustes no curto prazo. Dada a manutenção de um diferencial grande de taxas de juros entre o Brasil e o resto do mundo e tendo em conta o grau de abertura financeira que vivemos no Brasil, tudo leva a crer que a entrada de divisas no mercado financeiro continuará elevada, sobretudo num ambiente de confiança – ainda que volúvel – dos gestores de recursos dos grandes fundos mundiais. Para completar o quadro, os Investimentos Diretos Estrangeiros se recuperaram em 2006 e as apostas para os anos seguintes são de crescimento. Não há muitos países no mundo com amplo potencial de mercado interno ainda para ser explorado, o que atrai capital produtivo de vários setores, de alimentos a eletrônicos, passando até mesmo pelo bancário, interessado na ampliação do mercado de crédito. Por mais que estejamos abusando da sorte e deixando o tempo – do crescimento – passar, a ampliação dos mercados de baixa renda chama a atenção do capital produtivo internacional, que não pode

deixar espaços para serem ocupados pelos rivais.

Portanto, se nada de novo acontecer com a política econômica, o cenário mais provável leva à permanência do real valorizado. A melhor alternativa de política econômica é a que o Banco Central mais teme: a queda mais acentuada dos juros. Além da vantagem de atrair menos capital especulativo, sua grande virtude seria acelerar o crescimento, com o que aumentam naturalmente as importações e reduz-se o saldo comercial. A pressão sobre o câmbio diminui e se alivia a tensão sobre as empresas, mesmo as que não exportam, ao revigorar o mercado doméstico.

O bom momento das contas externas e o controle da inflação proporcionam esta alternativa, mais saudável que as demais. Continuar a comprar divisas (reservas), tendo que emitir títulos públicos com taxa de juros alta, além de impensável, tem se mostrado ineficaz. Taxar exportações, incrementando mais a carga fiscal, não é politicamente viável. E reduzir tarifas de importação, num momento em que as negociações internacionais ainda por se concretizarem necessitam deste trunfo, não é oportuno. O crescimento continua sendo – sempre – a melhor opção. ■

fli@ufrgs.br