

01/03/2016 - 05:00

## Reformas e taxa de câmbio

Por **Nelson Marconi**

A desvalorização média de 41,6% do real frente ao dólar em 2015 suscitou novamente o debate sobre os impactos de uma depreciação cambial sobre as exportações. Muitos economistas argumentam que esse efeito seria reduzido e que reformas microeconômicas ou políticas industriais seriam mais eficazes, porém o que observamos é uma reação das vendas externas, cujo volume cresceu 8,3% (variação da média anual) no ano passado. Os dados desagregados indicam uma evolução de 13,2% para os primários, 8,5% para os semi-manufaturados e 2,3% para os manufaturados. Caso essas últimas continuem nessa trajetória, constituirão um sinal de alento para a indústria brasileira face ao cenário de crise interna.

Realmente, as oscilações na taxa de câmbio parecem exercer efeito reduzido sobre as exportações de bens primários (ainda que em 2015 seu crescimento tenha sido superior ao das demais classes de produtos). As variações em seus preços em dólar têm mais intensas que as observadas na taxa de câmbio, sendo portanto mais relevantes para a determinação da receita dos exportadores calculada em moeda nacional. Já em relação aos manufaturados ocorre o oposto: as oscilações nos preços têm sido menos intensas que as observadas nos primários e mesmo nos semi-manufaturados, tornando as variações da taxa de câmbio mais relevantes para a determinação da receita em reais de seus exportadores.

### ***Câmbio não pode ser utilizado para promover o controle inflacionário ou a distribuição da renda no curto prazo***

É sempre importante ressaltar, em relação aos primários, que o país possui vantagens comparativas na sua produção e sua estrutura produtiva é mais intensiva em capital, diminuindo a relevância das variações nos custos com a mão de obra. Ambos os fatores contribuem para que a margem de lucro das empresas do setor - estimada, grosso modo, pela relação entre o excedente operacional bruto e o valor da produção a partir das Contas Nacionais - tenha atingido 19,3% para a agricultura e pecuária e 50,1% para a indústria extrativa, em média, no período 2010-13. Esse mesmo indicador atingiu 7,4% para a indústria de transformação e apresentou tendência declinante no período (5,8% em 2013). Os exportadores de manufaturados possuem, portanto, menor capacidade para absorver uma redução de margens em função de uma valorização da moeda que os exportadores de bens primários.

O gráfico ilustra a relação entre taxa de câmbio e exportações de manufaturados e justifica porque o impacto da desvalorização do real ainda é modesto. Nele estão comparadas as variações da média móvel em 12 meses da taxa real efetiva de câmbio, calculada pelo Centro de Estudos do Novo Desenvolvimentismo, e do quantum das exportações de manufaturados, a fim de desconsiderar o efeito das oscilações de preços sobre o resultado das vendas externas (calculado pela Funcex). Analisar a variação da média móvel em 12 meses possibilita observar a tendência de uma série e neutralizar as oscilações de curto prazo e a sazonalidade.



Além disso, as variações da média móvel das exportações são comparadas às variações da média móvel da taxa de câmbio defasada em 12 meses, porque a reação dos exportadores a uma desvalorização da moeda não é imediata: as empresas vão avaliar se esse movimento não é passageiro, terão que conquistar clientes, montar estratégias de vendas e buscar parcerias para a assistência pós venda, além de sofrerem o efeito da chamada histeresis. O gráfico mostra que, quando construídas e comparadas dessa forma, há uma correlação entre as duas variáveis, ainda que em alguns momentos menos

clara, pois outros fatores certamente também influem sobre o comportamento das exportações de manufaturados, como a

Observa-se, inclusive, que o quantum dessas exportações reagiu em 2015 mais rapidamente à mudança no patamar da taxa de câmbio que o esperado. As variações do quantum de primários e de semi-manufaturados, não incluídas no gráfico para torna-lo mais claro, exibem correlação mais fraca com as variações da taxa de câmbio. Mesmo no mais recente período de boom de nossas exportações de manufaturados, entre 2005 e meados de 2008, sua tendência de crescimento era declinante, enquanto a taxa de câmbio exibia tendência semelhante (porém negativa e com maior variância).

Durante o longo período em que nossa moeda apresentou variações negativas - entre 2005 e 2012, com exceção de 2010 devido à crise - o coeficiente de importações elevou-se 70%. Não se trata de defender um modelo de economia fechada, mas no mesmo período o coeficiente de exportações declinou 9,7% (ambos a preços constantes). Não há indústria que consiga crescer consistentemente nesse cenário.

### Índice de quantum das exportações

Variação percentual da média em 12 meses



Reformas microeconômicas e políticas industriais estratégicas, focadas em inovação, certamente são importantes e elevam a produtividade, mas uma súbita valorização da moeda pode rapidamente neutralizar os ganhos que tais reformas possam gerar. Por isso a manutenção da taxa de câmbio em um patamar competitivo é fundamental (segundo nossas estimativas, baseadas na comparação entre o custo unitário do trabalho no Brasil e o de nossos principais parceiros comerciais, esse nível equivalia a R\$ 3,60 no terceiro trimestre de 2015).

Do contrário, estaremos sinalizando aos empresários que eles devem voltar a apertar o cinto para compensar uma nova apreciação cambial, inibindo ainda mais a retomada dos investimentos. Logo, a taxa de câmbio não pode ser utilizada para promover o controle inflacionário ou a distribuição da renda no curto prazo; é um instrumento deveras importante para estimular a sofisticação de nossa estrutura produtiva via exportações de manufaturados.

**Nelson Marconi é professor e Coordenador do Forum de Economia da FGV-EESP e presidente da Associação Keynesiana Brasileira. O artigo expressa a opinião pessoal do autor.**