

Editorial

Os debates econômicos estão presentes diariamente na mídia. Reformas constitucionais, políticas monetárias e fiscais, marco regulatório, entre outros, são tópicos importantes que afetam o cenário econômico, o planejamento e a performance das empresas.

A FUCAPE, em consonância com seu objetivo de fomentar o debate econômico, gerando o crescimento e o desenvolvimento, vem abrir um canal onde o conhecimento gerado por seus pesquisadores possa ser utilizado pela comunidade. Com o boletim econômico e as reuniões periódicas a FUCAPE quer, mais uma vez, se aproximar das empresas do ES, preparando-se contra os diferentes choques ou mudanças de rumo por parte da política econômica.

O boletim trará análises sobre tópicos atuais e que estejam em destaque no cenário nacional. Um subproduto que será oferecido é um conjunto de projeções macroeconômicas obtidas a partir do modelo desenvolvido pelos professores da FUCAPE, sob a coordenação dos professores Arilton Teixeira e Hamilton Kai.

Neste primeiro número o boletim traz uma análise sobre a balança comercial brasileira e sua relação com a taxa de câmbio. A pergunta que se tenta responder é por que a balança comercial brasileira vem obtendo recorde após recorde no saldo comercial, bem como no valor das exportações, num ambiente de queda da taxa de câmbio (R\$/U\$).

Arilton Teixeira

Quem precisa de um câmbio desvalorizado?

Diversos setores da sociedade civil brasileira mostram preocupação com o movimento de valorização do real frente ao dólar, temendo pelo futuro de nosso saldo comercial recorde. De fato, um câmbio desvalorizado incentiva as exportações. O reverso da moeda é que o câmbio desvalorizado também prejudica os setores não exportadores e reduz os salários reais. Conclui-se que o Brasil não deve ter como estratégia manter o câmbio desvalorizado para gerar mega-superávits comerciais. O mais importante é ter políticas que aumentem o volume comercial do Brasil com o mundo.

Equipe Responsável:

Arilton Teixeira - Diretor de Cursos da Fucape Business School

Hamilton Kai - Professor da Fucape Business School

Equipe de Apoio:

Professores da Fucape Business School

Quem precisa de um câmbio desvalorizado?

Introdução

Desde meados de 2004, o real vem apresentando um expressivo movimento de valorização em relação ao dólar. Políticos, empresários, jornalistas e até mesmo alguns economistas mostram-se preocupados com os possíveis impactos negativos sobre o saldo da balança comercial, tão duramente conquistado após os ajustes de 1999 e 2002.

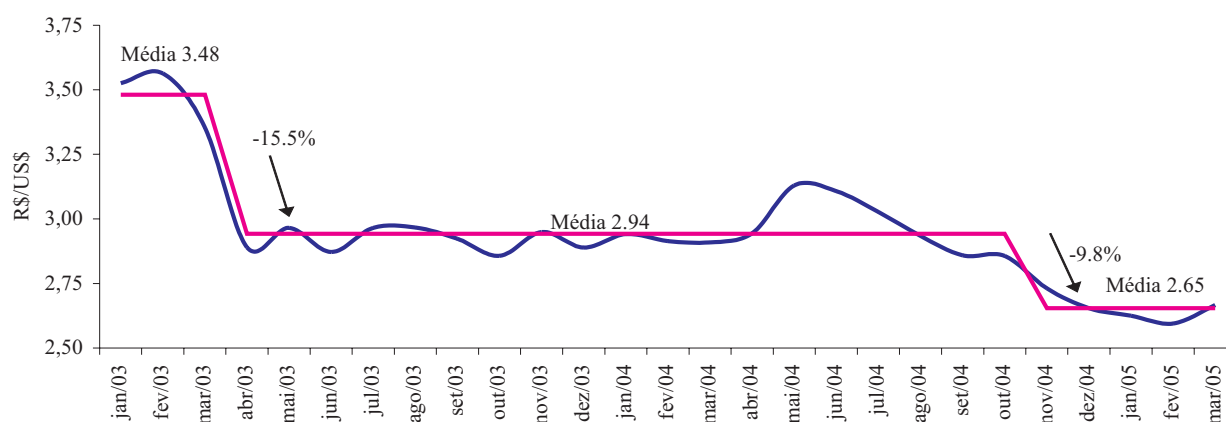
De fato, um real forte é prejudicial aos exportadores. No entanto, poucos se lembram que um real fraco, embora agrade aos setores que vendem seus produtos no mercado externo, ao mesmo tempo *penaliza os setores voltados para o mercado interno*. Mais ainda, *a taxa de câmbio desvalorizada reduz o salário real dos trabalhadores*.

O objetivo deste texto é analisar esses fenômenos. Terminamos concluindo que é um erro de política econômica produzir mega-superávits comerciais via manutenção de uma taxa de câmbio desvalorizada.

Ganhadores e perdedores

Desde o início de 2003, o dólar caiu mais de 20% em relação ao real, conforme podemos ver na Figura 1.

Figura 1 - Taxa de câmbio nominal

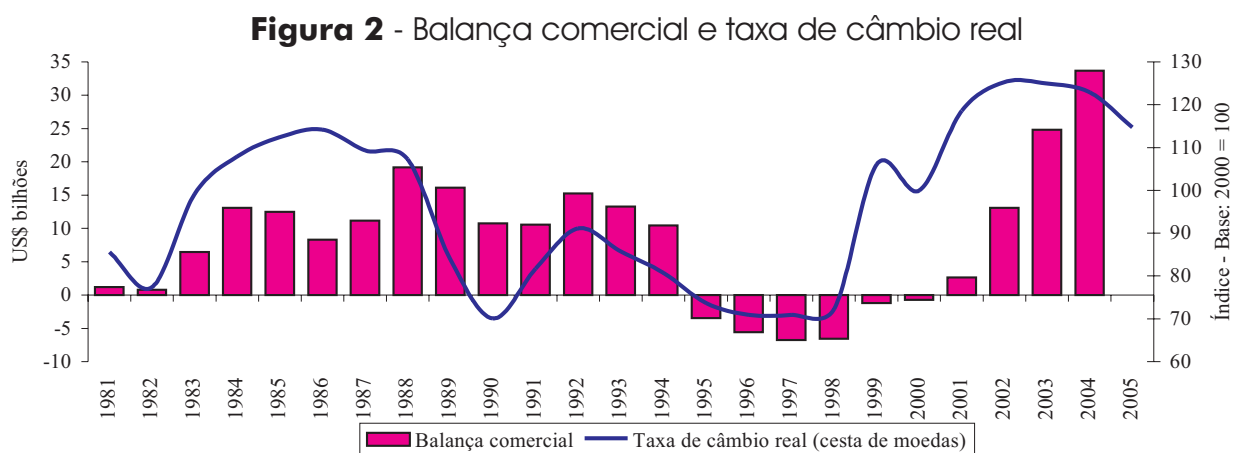


Fonte: Banco Central do Brasil

O governo Lula iniciou seu mandato com a taxa de câmbio ao redor de R\$/US\$ 3,48. Com o reestabelecimento da confiança por parte dos agentes econômicos, a taxa de câmbio caiu para cerca de R\$/US\$ 2,94 em abril de 2003, patamar em que permaneceu por mais de um ano. Após um período de turbulência no primeiro semestre de 2004, provocado pelos problemas políticos do Ministro da Casa Civil e pela especulação antes do início do aumento dos juros americanos, a taxa de câmbio voltou a cair, atingindo R\$/US\$ 2,46 em meados de maio.

Quando a cotação do dólar caiu abaixo dos R\$/US\$ 3,00, diversos analistas mostraram preocupação com os efeitos sobre a balança comercial. Para eles, seria difícil manter o crescimento das exportações com um câmbio naqueles níveis. Mas todos os temores se mostraram infundados, uma vez que as exportações continuaram a bater recordes e o saldo comercial não indicava nenhum sinal de reversão. Agora, com a cotação do dólar se aproximando dos R\$/US\$ 2,40, novamente vemos as mesmas preocupações surgindo no horizonte.

Mas afinal, por que as exportações continuaram crescendo e o saldo comercial continuou elevado mesmo com a valorização cambial? A resposta não poderia ser mais simples: porque, mesmo com a valorização recente do real, a taxa de câmbio, em termos reais, ainda está no nível mais desvalorizado dos últimos 20 anos, conforme a Figura 2 deixa claro. Portanto, não há dúvida que o setor exportador está sendo beneficiado pelo nível desvalorizado do câmbio dos últimos anos.



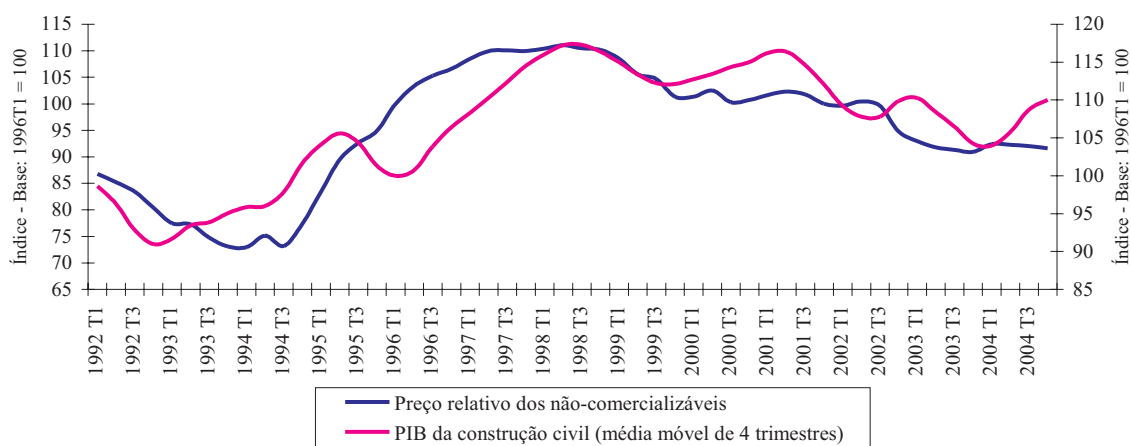
Fonte: Banco Central do Brasil e Ipea. Obs.: Dados de 2005 até março.

Mas a contrapartida da expansão do setor exportador foi, como seria de se esperar, uma retração dos setores não exportadores e uma queda nos salários reais. O mecanismo funciona da seguinte forma: para aumentarmos nosso saldo na balança comercial, precisamos fazer dois movimentos: 1) deslocar recursos produtivos dos setores não exportadores para os setores exportadores¹ e 2) reduzir o consumo interno, via redução de salários, tanto de bens importados quanto de bens exportáveis. Ambos os movimentos são produzidos quando há uma alteração dos preços relativos em favor dos setores comercializáveis: 1) a desvalorização cambial aumenta o preço relativo dos comercializáveis e reduz o dos não-comercializáveis, induzindo ao aumento da produção dos bens exportáveis e à redução da produção dos bens domésticos; 2) ao tornar o preço dos bens importados e exportáveis mais caros, a desvalorização faz os salários, medidos em termos desses bens, ficarem mais baixos, propiciando a queda do consumo e o surgimento de excedentes exportáveis.

¹ E dos setores que substituem importações

Analise o primeiro movimento. A Figura 3 mostra o PIB da construção civil e o preço relativo dos não-comercializáveis. De forma geral, quando o preço relativo dos não-comercializáveis cresce, o desempenho da construção civil melhora; quando o preço relativo diminui, a construção civil piora. De fato, parte do fraco desempenho desse setor nos últimos anos pode ser atribuído às desvalorizações cambiais de 1999 e de 2002. Um subproduto importante da contração da construção civil que não deve ser esquecido é o efeito negativo sobre o emprego dos trabalhadores menos qualificados, uma vez que se trata de um setor intensivo nesse tipo de mão-de-obra.

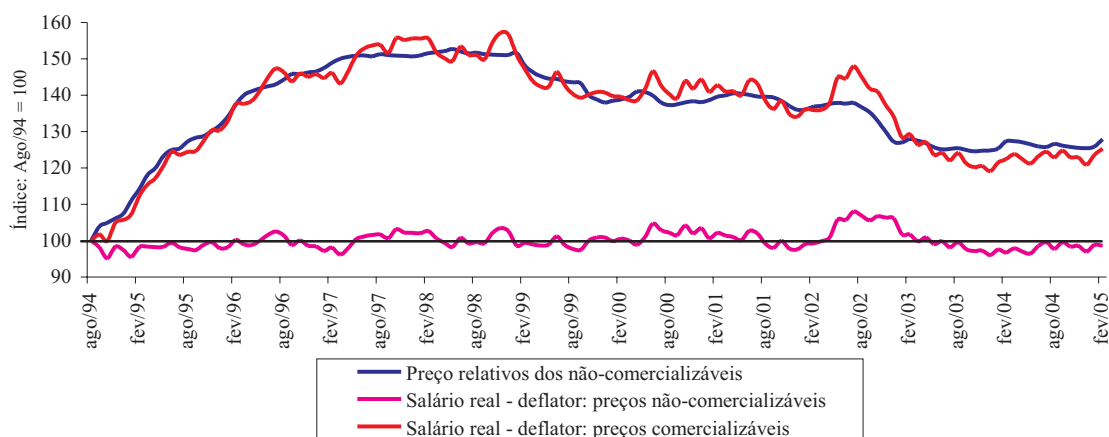
Figura 3 - Preço relativo dos não-comercializáveis e PIB da construção civil



Fonte: IBGE.

A Figura 4 mostra novamente o preço relativo dos não-comercializáveis, juntamente com o salário real, medido tanto em termos de comercializáveis quanto em termos de não-comercializáveis. Observe que o salário real, quando deflacionado pelos preços não-comercializáveis, apresenta uma incrível estabilidade durante todo o período. Por outro lado, quando o salário é deflacionado pelo preço dos comercializáveis, tem tendência crescente até meados de 1997, estabiliza a partir daí até a desvalorização de 1999, quando apresenta o primeiro movimento de queda acentuada. Segue-se novo período de estabilidade até outra queda acentuada em meados de 2002, quando houve uma nova rodada de desvalorização cambial.

Figura 4 - Salário real e preços relativos



Fonte: IBGE.

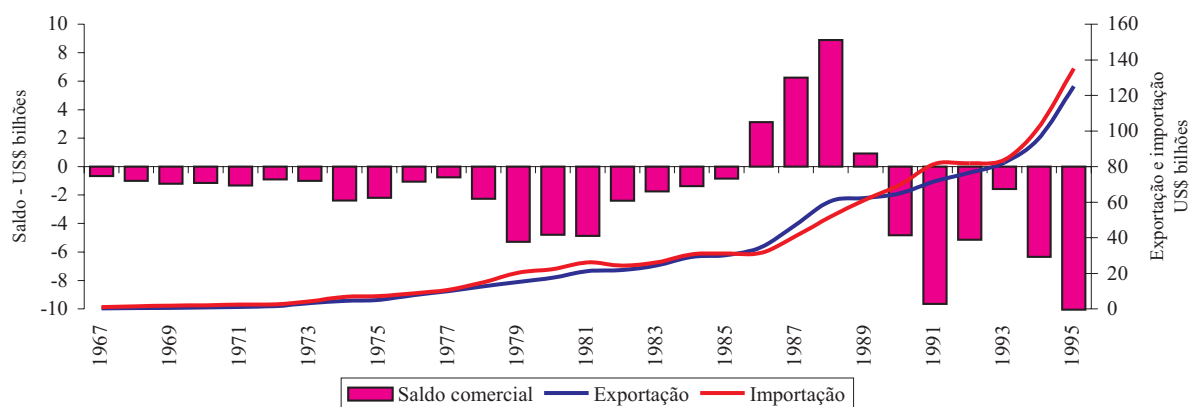
As quedas salariais ocorridas em 1999 e 2002 não foram por acaso, mas a contrapartida das desvalorizações cambiais ocorridas naqueles momentos. Para que houvesse o aumento do superávit comercial, era necessário que houvesse queda no salário real medido em termos de bens comercializáveis; somente assim haveria a geração de excedentes exportáveis.

O Brasil precisa de mega-superávits comerciais?

A cada novo recorde do saldo da balança comercial, políticos, jornalistas e alguns economistas comemoram. Mas o Brasil precisa de mega-superávits comerciais? A política econômica deve ter como objetivo manter o câmbio desvalorizado a fim de mantermos as contas externas superavitárias? Os economistas que defendem essa estratégia reconhecem os efeitos negativos sobre os salários, mas argumentam que se trata de uma perda de curto prazo, que os superávits comerciais propiciarão a redução do que eles chamam de “vulnerabilidade externa” e, conseqüentemente, um crescimento maior no futuro.

Mas trata-se de um argumento equivocado. O Brasil não precisa de mega-superávits comerciais. O que a teoria econômica ensina é que precisamos aumentar nosso volume de comércio, aumentando tanto nossas exportações quanto nossas importações. O sucesso da experiência coreana pode servir exemplo. A Figura 5 mostra que a Coréia não precisou de mega-superávits comerciais para crescer vertiginosamente durante as décadas de 70 e 80. Ao contrário, suas contas comerciais se mantiveram deficitárias a maior parte do período. No entanto, o volume de seu comércio externo cresceu a taxas espetaculares: cerca de 20% ao ano entre 1967 e 1996.

Figura 5 - Balança comercial - Coréia



Fonte: Korea National Statistical Office.

Conclusão

A análise acima mostra que ter como objetivo de política econômica a geração de mega-superávits comerciais via câmbio desvalorizado é extremamente penosa para os trabalhadores assalariados e para os setores não exportadores, como a construção civil, setor intensivo em mão-de-obra. A estratégia correta a ser seguida pelo Brasil é perseguir o aumento de seu volume de comércio, pelo crescimento tanto das exportações quanto das importações.

Projeções Econômicas -2005

PIB - % a.a.	3,0%
IPCA - % a.a.	6,1%
IPA-DI - % a.a.	7,2%
Selic - % final de período	18,75%
Câmbio - R\$/US\$ final de período	2,55
Balança Comercial (U\$ Bi)	38

Projetamos para esse ano crescimento de 3%. Avaliamos que após o crescimento de mais de 5% do ano passado foi viabilizado pelo aproveitamento da capacidade ociosa, processo que já se esgotou. A partir de agora, o PIB será determinado pela capacidade de crescimento potencial, que julgamos ser relativamente baixa, devido aos inúmeros gargalos existentes em nossa estrutura econômica e pela falta de investimentos derivada das incertezas regulatórias.

O baixo crescimento, aliado aos juros altos e à valorização do real, permitirá que a inflação fique abaixo do teto da meta deste ano. Estamos projetando 6,1% de inflação, compatível com uma taxa de câmbio de R\$/US\$ 2,55 ao final deste ano.

No caso da balança comercial, tanto o baixo crescimento quanto o vigor a economia internacional nos fazer projetar, apesar da valorização do câmbio, um saldo de US\$ 38 bilhões.