Sangue, suor e lágrimas

A desvalorização cambial pode trazer benefícios para o agribusiness, mas isso impõe sacrifícios

Paulo Rabello de Castro e Ivan Wedekin
Sócios-diretores da RC,W Consultores

"A desvalorização significa um empobrecimento geral do país. No entanto, ela não produzirá impactos iguais sobre todos. Seus efeitos sobre os setores econômicos e as pessoas podem ser classificados em a) direto ou indireto; b) permanente ou temporário; e c) imediato ou defasado.

Alguns exemplos:

- efeito direto, imediato e permanente: aumento do valor da dívida líquida, denominada em dólar, de empresas que não tinham no momento da desvalorização qualquer tipo de proteção ou *hedge* cambial;
- efeito direto, permanente e defasado: alteração (não imediata) da matriz produtiva com aumento de participação dos produtos exportáveis e substituidores de importação;
- efeito indireto, temporário e defasado: eventual queda da qualidade dos produtos nacionais pela diminuição da competição de produtos importados e compras de insumos de fora; caso ocorra, este será um efeito indireto, não imediato e deverá ser temporário, sob pena de reações negativas dos consumidores (diminuição de compra e preferência pelo produto importado, mesmo que mais caro).

Checklist dos impactos

- *Passivos em moeda estrangeira* – Serão fortemente afetadas as empresas e pessoas com débito em moeda estrangeira sem proteção cambial. Empresas que importaram e venderam produtos a prazo (veículos, por exemplo), com certo equilíbrio entre ativo e passivo, só serão afetadas caso se registre uma piora no contas a receber.
- *Custos e coeficiente de importação* – O impacto será mais profundo em empresas com preponderância de insumos importados na sua matriz produtiva, como trigo e petróleo, por exemplo. O Brasil importa 45% do petróleo processado e cerca de 75% do trigo consumido.
- *Estrutura do mercado e capacidade de transferência do aumento de custos para o consumidor* – Nos mercados mais competitivos ocorrerá diminuição da margem do produtor ou indústria, pois não será possível repassar integralmente o aumento de custos para os preços, principalmente pela queda de renda do consumidor. Nos mercados monopolizados, oligopolizados ou controlados pelo setor público (caso dos combustíveis, por influência da Petrobras), a tendência é de repasse integral do aumento de custos, sob pena de redução da demanda.
- *Produtos essenciais e supérfluos* – Os produtos supérfluos, principalmente os de origem importada, sofrerão uma queda acentuada de demanda resultante do aumento de preços simultaneamente à diminuição da renda disponível do consumidor. Os produtos essenciais tendem a ter um consumo mais estável. O aumento do preço do trigo tende a ser repassado na íntegra para o preço da farinha e seus derivados. No entanto, a indústria moageira – que opera com margens baixas nesta *commodity* – enfrentará queda de margem, pelo menos no curto prazo.
- *Reordenamento no comércio exterior* – A desvalorização amplia a competitividade dos produtos brasileiros no mercado externo, caso os países concorrentes não desvalorizem suas moedas em igual proporção.

A desvalorização produz forte impacto sobre o balanço de pagamentos, pela diminuição das importações e aumento das vendas externas.

A desvalorização produz forte impacto sobre o balanço de pagamentos, pela diminuição das importações e aumento das vendas externas. A razão principal é que a desvalo-

rização aumenta a relação câmbio/salários, significando uma redução de custos para as empresas exportadoras.

Os ramos exportadores tradicionais (agribusiness, materiais de transporte, produtos de mineração etc.) serão privilegiados pela correção cambial. Serão também favorecidos os segmentos produtivos que enfrentaram a enxurrada de produtos estrangeiros no mercado doméstico, inclusive os produtos importados com subsídios na origem (leite e derivados provenientes da União Européia, por exemplo).

Segundo estudos sobre os países emergentes, num período inicial de até seis meses de duração, ocorre uma queda das exportações, por conta da redução do crédito e do virtual desmantelamento dos contratos e até processos produtivos. A taxa máxima de crescimento das exportações dos países foi atingida cerca de 18 meses após a correção cambial. Mas a reversão do saldo da balança comercial acontece no curto prazo, devido ao mergulho das importações.

- *Renda interna do agribusiness* – Em 1999, a renda interna em reais do *agribusiness* será ampliada mais pelo efeito-preço do que pelo efeito-quantidade exportada. Não é possível alterar a quantidade produzida de grãos, cuja safra de verão já foi há muito plantada e começou a ser colhida em fevereiro. No entanto, ocorrerá um aumento da quantidade exportada em função da diminuição do poder de compra da população (este é o outro lado da moeda da relação câmbio/salário). O aumento da quantidade exportada deverá ocorrer a partir do ano 2000, favorecendo a recuperação do *market share* (mais em volume do que em valor) do Brasil no mercado internacional.
- *Reordenamento da matriz produtiva* – O consumo será mais restritivo em relação à importação, propiciando um incentivo ao aumento da produção nacional, caso as empresas nacionais não aumentem seus preços na proporção da desvalorização da moeda. A alteração cambial modifica a matriz produtiva, ampliando a produção, a renda e o emprego no país.

Nos últimos anos, a abertura comercial, a valorização do real e as altas taxas de juros reduziram a força competitiva da produção doméstica. Cresceu a importação de matérias-primas e de produto acabado. O algodão produzido do país foi preterido pela indústria e, mais ainda, os tecidos e as confecções nacionais foram substituídos por bens importados. O Brasil passou a importar mais borracha e, ainda por cima, pneus novos e usados, com grandes prejuízos à produção e ao emprego internos.

Agora, os setores anteriormente mais atingidos serão os mais beneficiados, caso tenham sobrevivido até os dias atuais.

- *Preços dos produtos exportáveis* – O exportador tende a auferir um aumento de renda em reais na exportação dos produtos. No entanto, esse aumento depende da estrutura do mercado mundial e da estratégia empresarial. As empresas poderão utilizar parte do aumento da receita em reais para reduzir seus preços (em dólares) ao importador, como forma de ampliar o volume de vendas e o *market share* internacional. Poderão até mesmo fazê-lo por pressão do importador, notadamente os de grande poder de compra. A queda recente dos preços do açúcar, café e outras *commodities* agrícolas confirma esta tese.

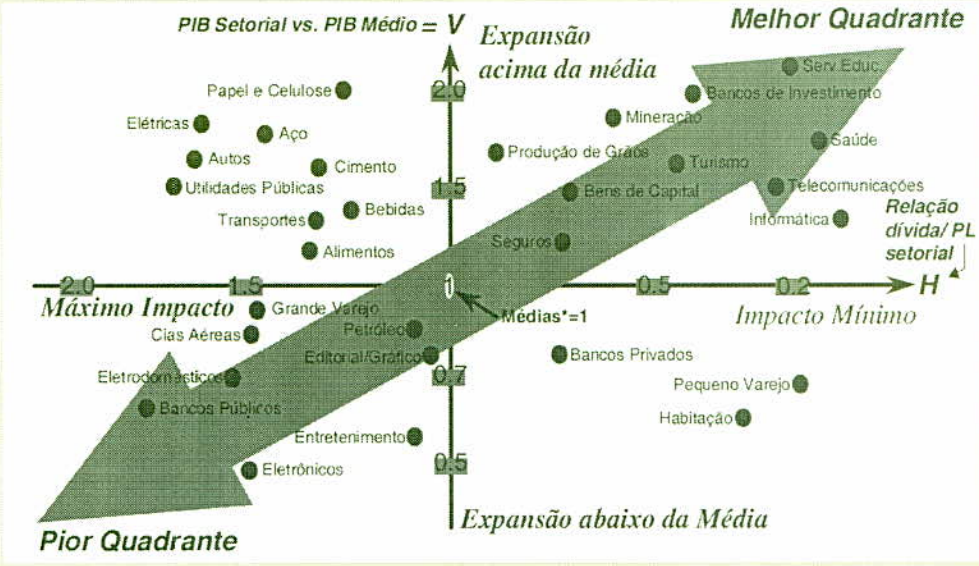
Além da estrutura do mercado e da recomposição de forças entre exportadores e importadores, não se deve esquecer que a variação dos preços das *commodities* de origem agrícola e mineral depende dos fatores fundamentais do balanço de oferta e demanda mundial. A queda excepcional dos preços da soja abaixo do patamar de US$4,5/*bushel* é o exemplo mais claro da conjunção de fatores: a recomposição dos estoques mundiais e a desvalorização da moeda brasileira.

O inverno rigoroso nos EUA certamente reduzirá a produção de laranja da Flórida, facilitando o aumento de preços ao produtor paulista. O Brasil não é competitivo na exportação de milho, mas parte da desvalorização será repassada para os preços internos caso o país precise importar quantidades significativas do cereal. Certamente, o cereal cederá espaço para a soja e o algodão no plantio da safra de verão de 1999/2000, a partir de setembro próximo.

A variação dos preços das commodities de origem agrícola e mineral depende dos fatores fundamentais do balanço de oferta e demanda mundial.

- *Preços relativos* tradables versus non tradables – Os preços dos produtos e serviços não transacionados com o exterior (*non tradables* – principalmente os serviços, como consertos em geral, cabeleireiros etc.) perderão em relação ao comportamento dos pre-

Matriz de Ganhos e Perdas na Desvalorização Cambial



** Médias: Vertical (V) = PIB Médio Projetado para 1999*

Horizontal (H) = Relação Média Dívida x Patrimônio Líquido entre Setores

ços de bens transacionados.

Ganhos e perdas setoriais na desvalorização

A matriz setorial apresentada no gráfico distribui os setores econômicos segundo o nível de impacto financeiro da desvalorização (eixo horizontal) e segundo as perspectivas de crescimento de cada setor (eixo vertical).

Os setores foram quantificados segundo o grau de exposição líquida de seus passivos às variações cambiais. Também foram analisadas as estruturas de custos dos segmentos, punindo importadores líquidos.

O setor de eletroeletrônicos também será punido, pela elevação dos preços dos insumos e produtos finais, devendo apresentar um desempenho de produção bem abaixo do PIB médio.

As empresas de papel e celulose terão suas exportações incentivadas pela desvalorização do real e deverão crescer bem acima do PIB médio nacional. Serão punidas no entanto pelo fato de terem uma relação dívida/PL bem acima da média dos setores econômicos. A indústria de alimentos está localizada nesse mesmo quadrante, devendo mostrar uma atividade produtiva razoavelmente acima do desempenho setorial médio.

Vê-se que a produção de grãos, principalmente de soja, está posicionada no melhor quadrante, pois o setor tenderá a crescer acima do PIB médio, ao mesmo tempo em que tem uma posição razoável no indicador H (relação entre a sua dívida e o seu PL – patrimônio líquido).

No episódio anterior da desvalorização da moeda brasileira em 1983 incentivou-se também a produção de grãos no Brasil. No primeiro plantio seguinte (safra 1983/84), registrou-se um aumento de 1 milhão de hectares na área plantada com cereais e oleaginosas, que passou de 36,3 milhões para 37,3 milhões de hectares. Em duas safras, o ganho acumulado de área foi de 2,2 milhões de hectares. Com isso, a produção de grãos saltou do patamar de 50 milhões de toneladas no início dos anos 80 para 57 milhões de toneladas na safra 1985/86.

O novo regime cambial

A experiência internacional mostra que as economias emergentes estão migrando desde a década de 70 de um regime cambial fixo para um regime cambial flexível. Em relação aos países de regime cambial rígido, as economias emergentes que trabalham sob câmbio flexível apresentam: a) superávit na balança comercial; b) taxas de inflação maiores e mais instáveis; c) maiores taxas de crescimento. Quando a situação é de crise cambial, porém sem crise bancária, o tempo médio de recuperação dos mercados emergentes é de um ano e meio.

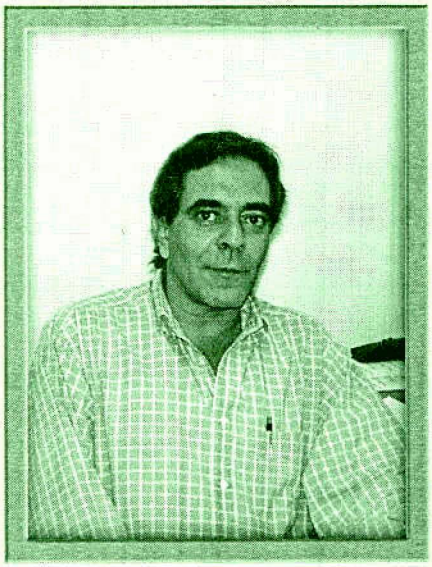
O Brasil não é competitivo na exportação de milho, mas parte da desvalorização será repassada para os preços internos se o país precisar importar.

Em síntese, a desvalo-

rização cambial poderá trazer benefícios duradouros para o setor produtivo nacional e o agribusiness em particular. No entanto, para que tais ganhos sejam alcançados, será preciso mais do que "sangue, suor e lágrimas", a começar por um ajuste fiscal rigoroso, sem procrastinações, o que parece ainda não estar na ordem do dia do poder público nacional.

Se der certo, ótimo

Se der certo, a liberalização cambial será um instrumento de promoção do crescimento econômico



Regis Alimandro
Redator-chefe de AgroanalysiS

O objetivo maior da recente liberalização cambial é a obtenção de resultados melhores na balança comercial, via estímulo às exportações e desestímulo às importações. Há um custo óbvio a ser pago – alguma inflação, pois os produtos transacionados com o exterior e os que se valem de insumos importados obrigatoriamente encarecerão.

Uma desvalorização bem-sucedida é a que promove mudança duradoura e em nível adequado na relação entre preços externos e internos da economia, em favor dos primeiros. Uma desvalorização malsucedida é aquela cuja alteração nos preços relativos se perde em razão da contaminação inflacionária, risco ao qual não estamos imunes.

Se lograrmos uma desvalorização bem-sucedida, ótimo para o agribusiness. É claro que serão favorecidos os segmentos que têm maior inserção comercial com o exterior, como café, soja, suco de laranja de um lado e milho, trigo e algodão de outro. Os segmentos cuja relação com o exterior é nula, como mandioca, por exemplo, serão prejudicados, pois haverá acréscimo de custo e dificuldades de repasse desses custos ao consumidor final.

Durante os quatro primeiros anos do Plano Real, alguns dos principais segmentos do agronegócio foram fortemente prejudicados pela chamada âncora verde. Café e soja, por exemplo, tiveram sua competitividade artificialmente rebaixada em razão da sobrevalorização cambial. Da mesma forma, segmentos cujo consumo doméstico é parcialmente atendido por importações apresentaram menor capacidade de competir com as importações. Em outras palavras, o Brasil reduziu sua produção de trigo, de algodão e de milho gerando perda de renda e de empregos, por razões artificiais – o nível da taxa de câmbio.

Se tivermos uma desvalorização bem-sucedida, este quadro terá mudado e haverá estímulos ao aumento da produção. Política monetária apertada e política fiscal austera são condições necessárias para que esse objetivo seja alcançado. Mas não são condições suficientes. É preciso que o impacto inflacionário ocorra de uma única vez, sendo rapidamente isolado. É preciso ainda que o país recupere sua credibilidade internacional, para que as linhas de crédito sejam normalizadas rapidamente; é preciso que a austeridade fiscal ocorra de fato, para que as taxas de juros possam rapidamente retornar a patamares civilizados. Ao contrário, seu impacto sobre a execução da política fiscal será suicida.

É preciso que a austeridade fiscal ocorra de fato, para que as taxas de juros possam rapidamente retornar a patamares civilizados.

Se isso tudo der certo, a liberalização cambial será instrumento adequado de promoção do crescimento econômico, do emprego e do bem-estar. Se der errado, teremos perdido não só o esforço do processo de liberação do câmbio como todo o longo período já percorrido em busca da estabilidade, que custou empregos, renda e tudo mais.