

O que aconteceu com as exportações desde então?

Gustavo H. B. Franco

Já tinha me esquecido da nota de Alexandre Schwartzman (2000), e deste esboço de resposta, quando recentemente, ao retornar ao tema da complexa relação entre câmbio e exportações (Franco, 2004), e ao pesquisar o que se passou nos últimos anos, com o auxílio da edição de outubro do Boletim de Comércio Exterior da Funcex, lembrei do texto, que tinha deixado sem resposta, e também que o próprio Schwartzman havia dito sobre o meu artigo (Franco, 1999) que “o tempo se encarregaria de prová-lo errado”. Com o que vi no Relatório da Funcex, animei-me a retomar esta nota, que procura revisitar os temas em debate e demonstrar que Schwartzman estava errado, ou mais precisamente se declarava proprietário de certezas que não existiam.

Afora uma ou outra gracinha fora do lugar, quase todas sem importância, Schwartzman discute, no mérito, três questões, uma adjetiva, outra em que concordamos e uma terceira, onde discordamos e onde vale à pena olhar a teoria e o que se passou depois de 1999 a fim de esclarecer o leitor.

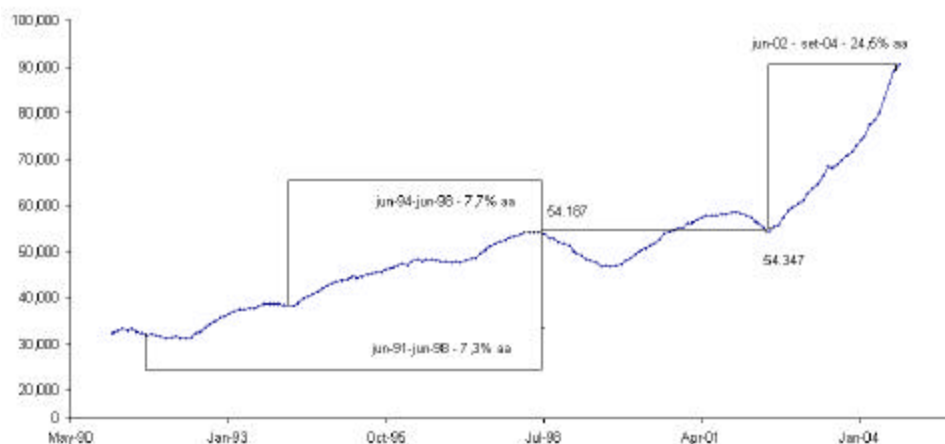
O primeiro ponto é se o ajuste na balança comercial e de pagamentos, e mais precisamente o desempenho das exportações observado até aquele momento era pequeno ou grande, o que, como qualquer matéria subjetiva, depende de julgamento e de perspectiva. Conforme pode ser visto no gráfico abaixo o desempenho das exportações não permite interpretações fáceis sobre o que se passa depois da mudança do regime cambial. Todo economista sabe que a controvérsia entre os partidários de taxas fixas e os das taxas flexíveis compõe-se de bons argumentos para ambos os lados, como é comum nos grandes temas econômicos. É claro que a mudança de regime, especialmente do modo como foi feita no Brasil de 1999, criava uma nova realidade para o exportador, cujas implicações não podiam ser completamente apreendidas no primeiro momento. Por isso mesmo é preciso abordar o momentoso tema da relação entre câmbio e exportações com espírito aberto.

A simples inspeção do gráfico abaixo, trazendo o desempenho das exportações em valor, no acumulado de 12 meses, para o período posterior a 1990 mostra que não há nada de simples em entender suas inflexões. É interessante notar, por exemplo, que durante o período de “câmbio defasado” - precisamente de junho de 1994 a junho de 1998 - as exportações brasileiras cresceram 34,5% em valor, ou 7,7% ao ano (7,3% anuais para junho de 1991 a junho de 1998). O valor das exportações em junho de 1998, US\$ 54,187 bilhões é apenas atingido em maio de 2000, e em maio de 2002, mais de três anos depois da mudança de regime, o valor das exportações (US\$ 54,347 bilhões) é apenas 0,3% maior que o de junho de 1998.

Os fatos são claros: é muito estranha e significativa a demora das exportações em responder ao novo regime de flutuação cambial introduzido em janeiro de 1999. Na verdade, o próprio Schwartzman não deixa de reconhecê-lo ao argumentar que “em todas as experiências passadas de desvalorizações cambiais no Brasil a reação das exportações ao câmbio não foi imediata”. Porém, os “lags” aqui exibidos, mesmo considerando que o

gráfico mostra o acumulado de 12 meses, que os acentua, parecem grandes demais e desafiam explicação. Não temos aí, em contraste com a experiência passada, uma “maxi” incidindo sobre o regime de “crawling peg”. A flutuação é uma mudança de regime, algo novo, que altera os cálculos dos agentes envolvidos no comércio exterior. É difícil explicar o “lag” como também a igualmente surpreendente ausência de “lag” a partir de junho de 2002, quando temos uma violenta explosão das exportações praticamente simultânea à explosão do câmbio durante a campanha eleitoral de 2002: de junho de 2002 a setembro de 2004 a taxa anual de crescimento sobe para 24,5% anuais.

Gráfico 1 – Exportações brasileiras, acumulado de 12 meses, maio de 1991 a setembro de 2004



Fonte: Banco Central do Brasil

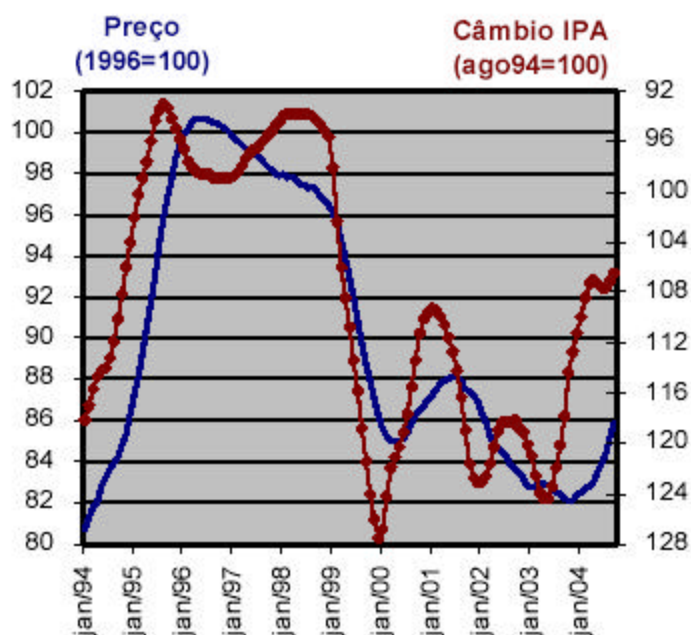
O segundo ponto tem a ver com a influência da volatilidade do câmbio sobre o comportamento das exportações. Neste quesito, conforme diz Schwartzman “Franco tem razão quando lembra que a volatilidade do câmbio eleva o risco da exportação (aliás, este é um argumento básico no debate entre taxas fixas e flexíveis). Só que claramente deve haver uma fronteira de substituição entre a volatilidade e o nível da taxa de câmbio, quer dizer, deve haver um nível de taxa de câmbio que compense a maior volatilidade associada ao regime flutuante”. Perfeito. Schwartzman continua: “suspeito que a desvalorização real é mais que suficiente para compensar o efeito da volatilidade. A prova desta suspeita (e neste momento não mais que uma suspeita) ao final das contas é a performance das exportações. Cabe reconhecer que aparentemente neste quesito, quem está levando a vantagem é Franco, apesar de um crescimento de 7% das quantidades durante o segundo semestre em relação primeiro em termos dessazonalizados”.

A concordância neste quesito é menos clara quando se procura os meandros operacionais através dos quais o mecanismo operaria. Meu artigo sustenta que a perda de atratividade dos ACCs, como mecanismo de financiamento e composição da rentabilidade da atividade exportadora, no ambiente de taxas flutuantes e voláteis, seria uma influência a mais nesta direção. Embora Schwartzman tenha dúvidas sobre este canal, e discuta seus méritos, nada diz em contradição com o que afirmei, ou que incomode o argumento básico, a saber, que volatilidade cambial é ruim para a exportação.

O terceiro ponto é bem mais interessante e diz respeito à relação entre os preços das nossas exportações e a taxa de câmbio. Meu artigo descreve o que a moderna teoria econômica descreve como “pricing to market”, ou o fato de que exportadores têm o poder e enxergam a conveniência de manobrar seus preços e margens diante de flutuações da taxa de câmbio. (ver, por exemplo, Paul Krugman, 1989). A este respeito Schwartzman adota um estereótipo próprio de antigos livros-texto, segundo o qual o país “pequeno”, ou que exporta produtos básicos onde é fornecedor marginal, não tem capacidade de afetar os preços que recebe no comércio internacional. A realidade da globalização e do comércio exterior administrado (arm’s length) através de redes de filiais de empresas transnacionais transforma fundamentalmente o mundo simples dos velhos livro-texto. O fenômeno do “pricing to market” certamente é comum no que é conhecido como “comércio intra-firma”, ou entre “partes relacionadas”, independentemente se as exportações são de produtos básicos ou manufaturados. Conforme nos informa o Censo de Capitais Estrangeiros, conduzido pelo Banco Central do Brasil para o ano base 2000, 60,4% do total das exportações brasileiras, independente de categoria de uso, é “intra-firma”. É de se esperar, à luz deste fato que a prática de “pricing to market” seja bastante mais relevante do que alguém limitado aos velhos livros-texto poderia supor.

De toda maneira, “isto, porém, diz ele, é só teoria, coisa que um bom aluno de graduação sabe. Será que os fatos são consistentes com esta versão?” Para que a realidade nos forneça um veredicto sobre a existência de correlação entre preços de exportação e taxa de câmbio real devemos olhar para o gráfico abaixo mostrando o comportamento das duas séries ao longo do tempo.

Preços de exportação de manufaturados e câmbio real (Média móvel de 12 meses)



Fonte: Funcex, Relatório de Comercio Exterior – outubro de 2004.

O gráfico é extraído de um relatório recente da Funcex e não deixa qualquer dúvida sobre a correlação entre as variáveis em questão, quando se trata de exportações de manufaturados, exatamente na direção sugerida em meu artigo. A propósito do gráfico, o relatório observa:

... a estreita relação que existe entre o índice de preços de exportação dos manufaturados e a taxa de câmbio real (deflacionada pelo IPA). Com efeito, todos os grandes movimentos dos preços destes produtos foram precedidos por movimentos inversos da taxa de câmbio real. Por exemplo, nos anos de 1998-99 e de 2001-2002 houve desvalorização cambial acompanhada por queda de preços. Já nos períodos de 1994 a 1996 e de 2000 a meados de 2001 houve valorização real do câmbio, acompanhada por um aumento de preços. Este último movimento está ocorrendo novamente desde o final de 2003 até o presente. Na verdade, dada a magnitude da valorização recente, pode-se esperar que os aumentos de preços dos manufaturados perdurem ainda por algum tempo.

Restaria perguntar se o mesmo tipo de correlação existe entre taxa de câmbio real e preços de exportações de produtos básicos e semi manufaturados. Para tanto, é interessante olhara a tabela abaixo com as correlações entre as variáveis listadas para o período que vai de janeiro de 1994 a setembro de 2004, sem a aplicação de médias móveis.

| | A | B | C | D |
|---|---|-------|-------|-------|
| A | 1 | -0.67 | -0.76 | -0.75 |
| B | | 1 | 0.79 | 0.82 |
| C | | | 1 | 0.76 |
| D | | | | 1 |

A - Taxa de câmbio real, pelo IPA

B - Preços de exportações de manufaturados

C - Preços de exportações de semi-manufaturados

D - Preços de exportações de produtos básicos

Fonte: Funcex

É alta a correlação negativa entre preços de exportação das três categorias de uso e a taxa de câmbio real, ainda mais alta em semi-manufaturados e básicos. Ademais, as altas correlações positivas entre os preços dos três tipos de exportação parece sugerir que elas se movem juntas. O leitor deve ter claro que não temos aqui uma econometria de última geração que nos permita pleitear uma solução definitiva para o problema. Mas não deve haver dúvida que os números aqui mostrados favorecem amplamente o argumento do meu artigo.

Por último resta apenas um comentário sobre a conclusão da nota de Schwartzman, segundo a qual os argumentos do meu artigo não cabem “num debate de bom nível intelectual” e pior, que teria faltado “honestidade intelectual” em meu artigo. Estas afirmativas são inaceitáveis, e não condizem com a estatura da discussão que aqui se encerra. Meu artigo original não traz nenhuma tese que não possa ser sustentada com todos os rigores da teoria. Talvez por que fosse dirigido para públicos não especializados, leitores de jornais de grande circulação, não está escrito na linguagem rigorosa da Academia, o que pode ter confundido

Schwartzman. Mas de modo algum serviria como justificativa para tratar as minhas teses da forma como fez.

Referências

- Gustavo H. B. Franco (1999) “O que aconteceu com as exportações em 99?” O Estado de São Paulo, 05.12.99.
- _____ (2000) “O câmbio e as exportações em 2000?” O Estado de São Paulo, 31.12.00
- _____ (2004) “Um câmbio de esquerda” Veja, 24.11.04.
- Paul Krugman (1989) “Exchange rate instability” Cambridge: MIT Press.
- Alexandre Schwartzman (2000) “O que aconteceu com Gustavo Franco em 99?” Não publicado.