

## **O que aconteceu com as exportações em 1999 ?**

Gustavo H. B. Franco

Durante o primeiro ano de vigência da ultra-maxi-desvalorização, e da passagem para o regime de "flutuação suja" que hoje vivemos, a balança comercial não experimentou nenhuma inflexão muito grande: vamos passar de um déficit de US\$ 6,6 bilhões para um déficit possivelmente na casa de US\$ 1,5 bilhão, ou quem sabe um pouco mais. O déficit em conta corrente vai se reduzir um pouco mais que isso, tendo em vista a devastação causada na conta "viagens internacionais", que vai se reduzir em cerca de US\$ 2,0 bilhões ou mais. A conta corrente, portanto, vai passar de uns US\$ 33 bilhões observados em 1998 para algo na casa de US\$ 26 bilhões, quem sabe um pouco mais. Como proporção do PIB, todavia, o déficit em conta corrente fica até pior: vamos de 4,33% no ano passado para 4,69% este ano, segundo estimativas do Banco Central.

Como é possível um resultado tão medíocre para a maior desvalorização de nossa história? Como podem cair as exportações depois de uma desvalorização de 35,5% em termos reais (e deflacionando pela inflação do atacado, a que está chegando em 30% na margem no fim do ano)?

Existem diversos fenômenos interessantes, e pouco compreendidos, que ajudam a entender o que se passou. Infelizmente o assunto aqui é técnico, e difícil de explicar em termos simples. Mas vale a tentativa.

Em primeiro lugar, é preciso desconfiar (sempre) dos defensores da maxi quando eles falam da má sorte que tivemos com os preços em dólares das nossas exportações, que despencaram depois da maxi. Esses senhores se lamentam alegando que teríamos uns US\$ 7,0 bilhões em receitas adicionais nas exportações se os preços tivessem se mantido nos níveis do ano passado. O que eles não dizem é que a queda nos preços em dólares das exportações não tem nada que ver com sorte ou azar. Qualquer exportador sabe que, depois da maxi, o primeiro telefonema que se recebe é o do cliente no exterior pedindo um desconto: o exportador acabou de receber 50%, 60% ou 74% de desvalorização nominal, como é que não pode dar um desconto de 20%, 30% ou mais? É difícil resistir, e

em nome do bom relacionamento com o cliente, o desconto é concedido e o efeito é uma perda nos preços em dólares das exportações que, vamos ter clareza sobre isso, é inerente e indissociável à própria maxi e devia fazer parte dos cálculos.

Outro fator a prejudicar as exportações, além da tibiaza da demanda internacional, foi a semi-destruição do ACC (Adiantamento sobre Contratos de Câmbio) ocorrida inicialmente pela redução drásticas na oferta de linhas interbancárias comerciais a partir de agosto do ano passado e, em seguida, agravada depois da maxi. Posteriormente, e para piorar as coisas, a combinação de taxas de câmbio flutuantes e extremamente voláteis, com taxas de juros internas baixas relativamente às taxas internas de retorno dos títulos da dívida externa, ainda que altas em valor absoluto, tornou o ACC uma operação pouco interessante para a empresa exportadora. As taxas de juros internacionais sempre foram, e sempre serão, mais baixas que as taxas de juros locais para capital de giro, ao menos enquanto o Brasil tiver a classificação de risco que tem (B1 segundo a Moody's, o que equivale a um terrível 3,0 numa escala de zero a dez) e o "spread" que daí decorre sobre a taxa de juros do título do Tesouro Americano. Portanto, o ACC era, e deveria continuar a ser, uma operação através da qual o exportador brasileiro tinha acesso a linhas para capital de giro a custos internacionais, ou seja, a custos muito mais baixos que os das linhas locais.

Ocorreu, todavia, que o ACC deixou de ser uma operação interessante como sempre foi, face à volatilidade da taxa de câmbio e às taxas de juros locais. Houve um notável recuo na demanda por ACCs, o que teve como consequência o fato de os recebimentos oriundos de exportações caírem significativamente abaixo do valor das exportações embarcadas, quando o normal é que a exportação "financeira", ou medida pelo critério cambial, seja consistentemente maior que a exportação embarcada. Com esta situação invertida, o que se tem é que as empresas estão exaurindo significativamente os compromissos de embarque previamente assumidos sem renová-los. Uma interpretação perigosa a dar a este fenômeno é que as empresas estão ficando menos propensas a exportar por que não há mais a fonte de capital de giro barata que havia sob a forma do ACC. Quando esses adiantamentos eram baratos relativamente às linhas locais de capital de giro, uma empresa podia adiantar os recebimentos de até um ano de suas exportações. Numa empresa exportadora típica, isso significava que um valor da

ordem de 25% de suas vendas podia ser levantado como capital de giro a custos internacionais. Era bom ser exportador mesmo que o câmbio não fosse muito especial. Mas com a enorme volatilidade da nossa taxa de câmbio o ACC se tornou um risco muito grande. Na verdade, a própria exportação se tornou um negócio muito arriscado, e mesmo o câmbio ultra-subvalorizado que nós temos hoje parece não compensar os riscos criados pela volatilidade da taxa de câmbio.

Na verdade, vem crescendo a percepção que a taxa de câmbio desvalorizou-se muito além do que deveria, e que os números atuais vão recuar e muito, ao menos se as coisas começarem a dar certo. Mais uma razão para o exportador esperar para ver, e torcer para o BC dar estabilidade à taxa de câmbio, sem o que o mecanismo do ACC fica tremendamente dificultado.