

## O câmbio e as exportações em 2000

Gustavo H. B. Franco

Não estão fechados ainda os números para 2000, mas já é possível trabalhar com um crescimento das exportações, em termos de “quantum” (índices para quantidades) na faixa de 12% e de 19 % para manufaturados. São números muito bons, relativamente a nosso desempenho anterior, recente e remoto.

O crescimento médio anual do “quantum” de exportações para o período 1985-1993 foi de 5,3%, sendo que de 5,5% para manufaturados. Nada muito brilhante. É claro que essas médias são afetadas por anos extremamente ruins, como 1986 (quedas de 15,9% e 6,7% respectivamente) e 1990 (quedas de 6,7% e 12,9% respectivamente), mas que geralmente produzem anos excepcionalmente bons logo a seguir.

Da mesma forma como se observou nesses outros “anos ruins”, onde tivemos planos de estabilização, o desempenho das exportações no biênio 1994-95 não foi nada bom: queda de 2,0% para o “quantum” das exportações totais e de 4,2% para manufaturados. Nos anos seguintes, todavia, as taxas de crescimento voltaram para a média “histórica”: para 1996-98 o “quantum” cresceu 5,4% para o total e 5,8% para manufaturados. O normal talvez fosse uma recuperação mais vigorosa, para “acertar a média”, mas a conjuntura externa foi muito ruim com as crises da Ásia e Rússia.

Em 1999 as taxas de crescimento para o “quantum” exportado foram 7,7% para o total e 4,3% para manufaturados, o que está longe de ser um desempenho condizente com o tamanho da desvalorização ocorrida em janeiro de 1999, qualquer que seja o critério de medida. Muita gente lembrou que os efeitos da desvalorização demoram a se materializar, embora isto não estivesse tão claro em nossa experiência anterior. Em 2000, com efeito, já se pode observar uma melhora no crescimento do “quantum” exportado, como acima mencionado, embora com uma notável perda de fôlego no último trimestre do ano.

De toda maneira, não há como esconder a decepção quando se considera as expectativas geradas pela má desvalorização cambial. Em 1999 as exportações caíram em valor, a despeito da má, em função de uma série de fatores atípicos, analisados aqui mesmo neste espaço no ano passado. Em 2000 era para as exportações deslançarem. O que aconteceu desta vez?

Prevalecem alguns fatores negativos presentes em 1999 tais como a escassez, o custo e a seletividade de linhas comerciais, além de preços deprimidos e de uma melhora no nível de atividade econômica doméstica, o que sempre prejudica a exportação. Em 1999, segundo nos informa um estudo recente da Secretaria de Política Econômica, os subsídios à exportação

atingiram R\$ 14,5 bilhões, ou cerca de US\$ 8,3 bilhões, ou 17 centavos de dólar para cada dólar exportado neste ano. Nada deve ter se modificado em 2000 neste terreno.

O papel da taxa de câmbio, como sempre, é controverso. No passado, quando se discutia a “defasagem cambial”, mais recentemente reciclada como “sobrevalorização cambial” e, em seguida, de forma mais venenosa, como “populismo cambial”, o problema sempre foi o de saber qual era o nível “certo” para a taxa de câmbio. A percentagem de “sobrevalorização”, ou de “populismo”, era variável conforme o freguês pois cada um escolhia um ponto específico no passado onde o nível estava correto, e também o deflator mais apropriado para apoiar as conclusões desejadas. A discussão não tinha fim por que não há método seguro para indicar qual a medida mais correta de taxa de câmbio real.

Agora, no entanto, nós temos uma oportunidade ímpar para testar diferentes visões sobre qual medida de taxa de câmbio real é a mais relevante para a exportação. Já houve a desvalorização, e seu valor em termos reais depende muito do método utilizado para o deflacionamento. Todos podemos ter preferências metodológicas, só que neste caso, nós sabemos o que ocorreu com as exportações, de modo que a medida mais adequada é simplesmente a que é mais consistente com o que ocorreu com as exportações.

Existem muitas maneiras de medir a desvalorização cambial real, sendo que podemos encontrar valores que vão de 45% de desvalorização real até uma leve apreciação real. Com efeito, de dezembro de 1998 a dezembro de 2000 a desvalorização do Real relativamente ao Euro, descontadas as inflações nas duas áreas medidas por preços no atacado, é negativa, ou seja, o Real se valorizou com relação ao Euro em termos reais uns 2%. A desvalorização do Real com relação ao uma cesta de moedas, usando como deflatores os respectivos preços por atacado, foi de cerca uns 8% no mesmo período. Com relação ao dólar, e novamente usando preços por atacado, a desvalorização real foi de cerca de 18%. A valorização do Euro com relação ao dólar é bastante significativa neste período, e explica essas discrepâncias. Quando usamos preços ao consumidor como deflatores, a situação muda bastante: a valorização com relação ao Euro desaparece, com relação à cesta de moedas é de 29% e de 45% com relação ao dólar.

Em resumo, temos valores que vão de *menos* 2% a mais 45% de desvalorização real. Qual o valor correto?

A resposta não é difícil de adivinhar: depende. Depende de sua excelência o exportador, em particular da medida que melhor captura a rentabilidade da atividade exportadora. Como esta é uma discussão muito antiga, a própria Funcex – uma fundação privada financiada por exportadores – resolveu computar diretamente um índice de rentabilidade das exportações para o cálculo do qual se usa os preços em dólares das exportações, em vez da inflação no exterior, e os custos, principalmente salariais, dos exportadores, em vez da inflação doméstica. Este índice mostra uma desvalorização real de uns 9% no período em questão.

É razoável supor que a elasticidade da taxa de crescimento do “quantum” de exportações com relação à taxa de câmbio real seja unitária. Traduzindo: cada 1% de desvalorização real, gera 1% a mais de crescimento no “quantum” exportado. Se o “quantum” de exportações está crescendo entre 7% e 12% *adicionais* ao que vinham crescendo, então é por que a desvalorização real relevante para o exportador teria sido desta mesma ordem de grandeza.