NOTA DE CONJUNTURA ECONÔMICA

Nota de responsabilidade do Departamento de Economia e Direito da ESPM

NOTA DE CONJUNTURA ECONÔMICA

Março de 2005 – Nº 11

Dólar, euro e o destino das exportações

Sérgio Goldbaum[1] e Frederico Araújo Turolla[2]

Ao contrário do que se poderia supor, a valorização do real em relação ao dólar e a desvalorização do real em relação ao euro não parecem capazes de alterar o destino das exportações brasileiras.

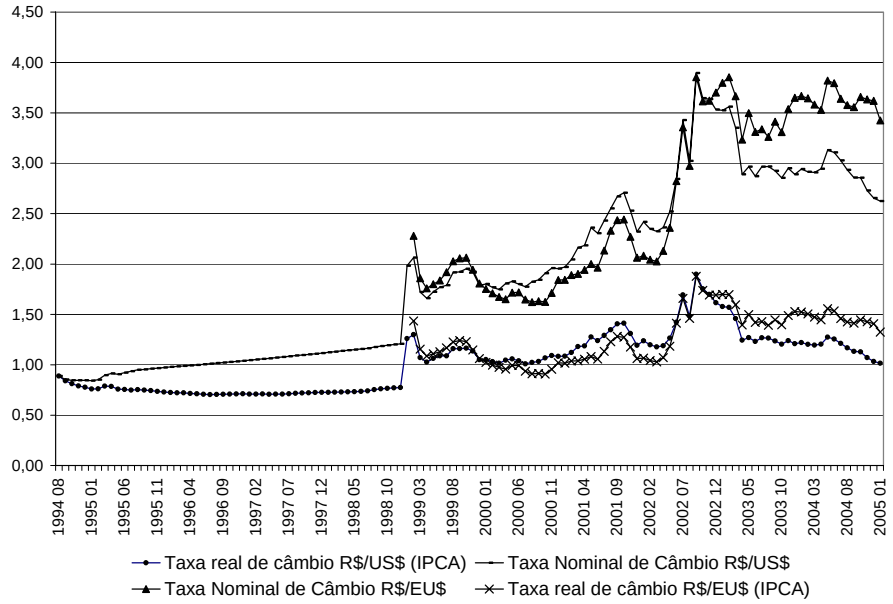
Desde as eleições de 2002, quando a moeda americana chegou a fechar em R$ 3,85, o real praticamente não parou de se apreciar em relação ao dólar. A trajetória do dólar é declinante desde maio de 2004. Em termos reais, corrigindo pelo IPCA, o valor do dólar em fevereiro último fechou próximo aos valores que vigoraram durante o ano de 2000, já no rescaldo da desvalorização cambial do início de 1999, e em plena vigência do sistema de câmbio flutuante.

Entretanto, com relação ao euro, a história é outra. Juntamente com o dólar, a moeda européia apreciou-se ao longo de 2002, especialmente durante as eleições. Mas o euro não acompanhou a desvalorização do dólar nos últimos dois anos. As trajetórias das taxas nominais e reais de câmbio do real em relação ao dólar e ao euro estão no Quadro 1, abaixo.

[1] Economista, professor da ESPM e da FGV.

[2] Economista, professor da ESPM e do GVLaw.

Quadro 1: Taxas nominais e reais (IPCA, agosto/94 = 1) de câmbio, R$/US$ e R$/€, agosto de 1994 – janeiro de 2005.

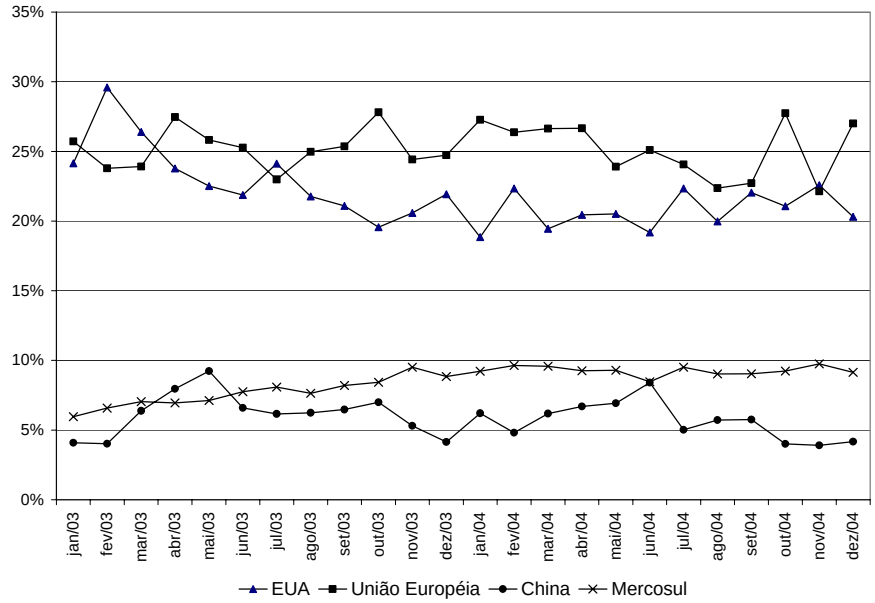


Fonte: elaborado com dados do Ipeadata (dólar e IPCA) e do Banco Central (euro)

Se a moeda brasileira ficou mais barata em relação ao euro, e mais cara em relação ao dólar, então os produtos brasileiros ficaram relativamente mais caros no mercado norte-americano e relativamente mais baratos no mercado europeu. Seria razoável esperar, conseqüentemente, que a participação das exportações brasileiras para União Européia aumentasse relativamente ao mercado norte-americano.

Entretanto, os dados da balança comercial brasileira não corroboram essa expectativa. Como se observa no Quadro 2, a participação das exportações brasileiras para os Estados Unidos parece oscilar em torno de 20% desde os últimos meses de 2003. Não apenas essa participação não está diminuindo, como também a participação das exportações brasileiras para a União Européia também não parece aumentar.

Quadro 2: Participação percentual das exportações brasileiras nos diferentes mercados de destino, mensal, 2003 – 2004.



Fonte: Elaborado a partir de dados do Sistema Alice do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio.

O gráfico do Quadro 2 também permite observar que as exportações para a China não aumentaram em termos relativos. Entre os mercados indicados no gráfico, apenas as exportações para o Mercosul parecem apresentar aumento de participação relativa, provavelmente estimulado pela recuperação da economia argentina.

Por que razão as mudanças cambiais não parecem se refletir no destino das exportações brasileiras?

Um primeiro argumento é uma eventual defasagem temporal entre a mudança no câmbio e a mudança dos destinos das exportações. Os contratos de comércio exterior são de médio e longo prazo, e importadores e exportadores costumam se proteger contra mudanças cambiais por meio de operações de *hedge*. Nessa mesma linha, a depreciação do real em relação ao dólar na época da eleição de 2002 pode não ter sido percebida pelos agentes como uma mudança permanente.

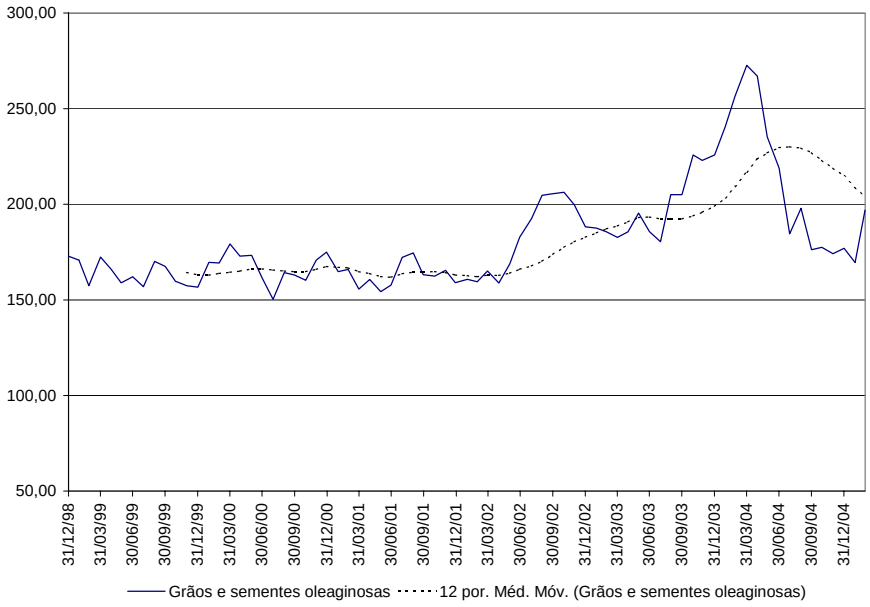
Um segundo possível motivo é que a análise acima não leva em consideração o comportamento das taxas de câmbio dos países cujas exportações competem com as do Brasil. Nessa linha, há também a questão de denominação das exportações. Se um contrato de exportação para a União Européia é

firmado em dólares norte-americanos, a valorização do euro frente ao dólar terá o efeito reverso sobre a receita do exportador brasileiro.

Uma análise mais detalhada da questão, entretanto, deve também considerar a pauta de exportações do Brasil para esses mercados. Mudanças exógenas nos preços internacionais dos produtos que o Brasil exporta para esses dois mercados podem influenciar as participações relativas das exportações brasileiras nos diversos destinos.

Por exemplo, a pauta de exportações brasileiras para a União Européia é constituída majoritariamente por *commodities*, e o preço de algumas das mais importantes tem declinado nos últimos trimestres, como mostra o gráfico do Quadro 3. Este gráfico apresenta a tendência dos preços internacionais para grãos e sementes oleaginosas, cuja exportação, somente no segmento primário dessa cadeia, representou aproximadamente 10% da pauta para a União Européia em 2004.

Quadro 3: Índice e média móvel de preços para grãos e sementes oleaginosas, jan/1999 – dez/2004.



Fonte: elaborado a partir de dados da Reuters (CRB)

Um último fator a ser considerado seriam as negociações comerciais bilaterais para a redução das barreiras ao comércio. No entanto, as negociações comerciais do Brasil com os Estados Unidos e

com a União Européia não parecem ter avançado nos últimos meses, pelo menos no que tange às barreiras tarifárias.