



Desempenho das Exportações:

Até quando vai o crescimento?

Resumo Executivo

Nos últimos 4 anos o Brasil tem observado uma notável evolução das exportações, que continuam se expandindo em 2006, a despeito da forte valorização cambial que vivemos desde 2004, que já cumula mais de 30%.

Desde 2003 a economia mundial vem crescendo à taxa média de 4,8% ao ano, fato inédito nos últimos 40 anos. Este crescimento é derivado principalmente das economias asiáticas que demandam *commodities* e produtos industriais básicos, ambos ofertados pelo Brasil. Nesse período, as vendas externas brasileiras cresceram a taxas superiores a 20%, enquanto as das exportações mundiais cresceram a taxas inferiores a 10% ao ano. Devido à valorização do Real, em 2006, o crescimento das exportações brasileiras ficará mais próximo das vendas mundiais: 13% e 8,8%, respectivamente.

A partir do início de 2003 nota-se uma acentuada tendência de aumento de preços das exportações brasileiras, o que chama a atenção é o prolongamento desse movimento de preço que já está para completar quatro anos e resultou em aumento acumulado de 38,5%.

A comparação dos índices do câmbio real e do preço das exportações permite constatar que a época em que o câmbio real começou a se valorizar (início de 2003) coincide com o período em que os preços também iniciaram crescimento.

Em que medida os aumentos de preços estão compensando a queda do câmbio real? Na tentativa de responder a essa questão criamos um indicador de preço das exportações, em R\$. Esse indicador é o produto do índice de câmbio real (considerando uma cesta de 17 moedas e o deflator IPCA) e do índice de preço das exportações, em US\$ (disponibilizado pela FUNCEX).

Analisando os preços das exportações (R\$) em perspectiva histórica, percebe-se que estes se encontram 6,5% acima da média do período 1980 a 2006, condição melhor da observada durante toda a década de 90, quando o preço ficou abaixo da média.

Estes dados poderiam sugerir que as condições de mercado dos exportadores brasileiros não são tão dramáticas quanto se pensa inicialmente, no entanto cabem aqui duas considerações fundamentais:

- Os dados retratam a média do setor exportador, e o que se constata é que poucos setores exportadores estão muito acima da média e muitos setores encontram-se abaixo da média;



- O elevado preço (R\$) das exportações do Brasil é extremamente dependente das condições favoráveis de preço das commodities e insumos básicos no mercado externo

A sustentação dos atuais patamares de preços das exportações é um tanto quanto frágil, pois o atual movimento de preços de commodities é normalmente passageiro e, quando estes iniciarem um processo de reversão, a tendência seria uma rápida deterioração das receitas de nossas exportações.

Para ter uma avaliação setorial da situação dos preços em reais (R\$) das exportações classificou-se os setores em três distintos grupos:

- **Mercado externo é favorável:** preço em reais do setor acima de 10% da média de 2000 a 2006.
- **Mercado externo não é favorável, mas o setor tem margem para sustentar as exportações:** nível de preço em reais com desvio de +/- 10% em relação à média de 2000 a 2006.
- **Mercado externo não é favorável e o setor não possui margens para sustentar as exportações:** nível de preço em reais abaixo média de 2000 a 2006 em mais de 10%.

De um total de 31 setores exportadores, temos que 7 contam com mercado externo favorável, 10 com mercado externo não favorável, mas com margens de preços para sustentar as exportações, e 14 com mercados externos não favoráveis e sem margens.

Analisando-se a participação de cada grupo quanto ao pessoal ocupado (emprego formal mais informal) constata-se que setores que vêm contribuindo muito para o bom desempenho das exportações, como a indústria extrativa mineral e a de refino de petróleo, são intensivos em capital. Assim, o bom desempenho exportador dos setores capital intensivos não significa necessariamente mais renda na economia. Pelo contrário, as empresas poderão não estar gastando a renda adicional postergando investimentos para período de melhores condições de produção ou até mesmo investindo no exterior os recursos gerados por suas operações no Brasil.

O que o presente estudo detecta em termos de exportação não se restringe ao mercado externo. Os mesmos fatores que prejudicam a competitividade de nossos produtos no exterior, favorecem a entrada de produtos importados no mercado brasileiro, o que amplia ainda mais os efeitos negativos no emprego principalmente na indústria de transformação.

Observando-se a participação dos setores no PIB, verifica-se que aqueles que estão em mercados não favoráveis e sem margens respondem por 37,6% e, quando se analisa o valor adicionado, essa participação sobe para 49,3%. Assim, a utilização da demanda externa como mola propulsora na geração do crescimento econômico fica limitada, uma vez que os setores com maior peso no PIB enfrentam condições de mercado desfavoráveis.



Ao se analisar o desempenho segundo a intensidade tecnológica (conceito da OCDE) verifica-se que os setores exportadores que estão em mercados favoráveis, têm 82% de seu valor em atividades de média-baixa tecnologia. Ou seja, são setores que tem baixo dinamismo e pouco potencial de desenvolvimento futuro. Participam desse grupo a indústria extrativa mineral, extração de petróleo e gás, metalurgia de não-ferrosos e refino de petróleo.

O aumento dos preços de produtos exportados por um país tende a valorizar a taxa de câmbio. O aumento de temporário de preços das exportações de um país equivale ao aparecimento de uma variante da “Doença Holandesa”, isto é, uma valorização do câmbio que pode inviabilizar a existência de certas atividades produtivas.

Como estes choques de preços não são permanentes, espera-se dos gestores da política econômica ações que amenizem seus efeitos. Nesse caso em particular, o momento em que os preços ultrapassaram a média histórica, na segunda metade de 2004, coincide com o ciclo de aperto monetário produzido pelo Bacen. Agindo desta forma, ao invés de atenuar os efeitos de um choque transitório, a política econômica do Bacen intensificou seus efeitos.

Em 2003 a taxa Selic foi elevada como resposta à crise da mudança de governo, mas percebe-se que a evolução da Selic real caminhava no sentido de zerar o diferencial com a taxa externa somada ao risco Brasil em meados de 2004. Porém, por enxergar ameaças inflacionárias, a partir de 2004 o Bacen passa a elevar a taxa Selic, descolando-a cada vez mais da Libor acrescida do risco Brasil. Este descolamento incentivou a arbitragem por meio de operações sintéticas no mercado financeiro cujos capitais nem entram no Brasil.

Estas operações sintéticas normalmente envolvem a venda futura de dólares na BM&F. Entre 2002 a 2006, o valor dessas operações cresceram 213% enquanto nossas exportações expandiram pouco menos de 100%. Esta elevação do volume de contratos em aberto é um indício do aumento de operações de arbitragem que se faz sem a entrada de recursos no país.

Ações de política econômica como o aumento de compras de divisas por parte do Bacen e a neutralidade da Selic, não induzindo operações de arbitragem, estacariam o processo de valorização do câmbio, promoveriam a desvalorização natural do real e criariam, assim, um ambiente propício à exportação e ao crescimento econômico.



Desempenho das Exportações:

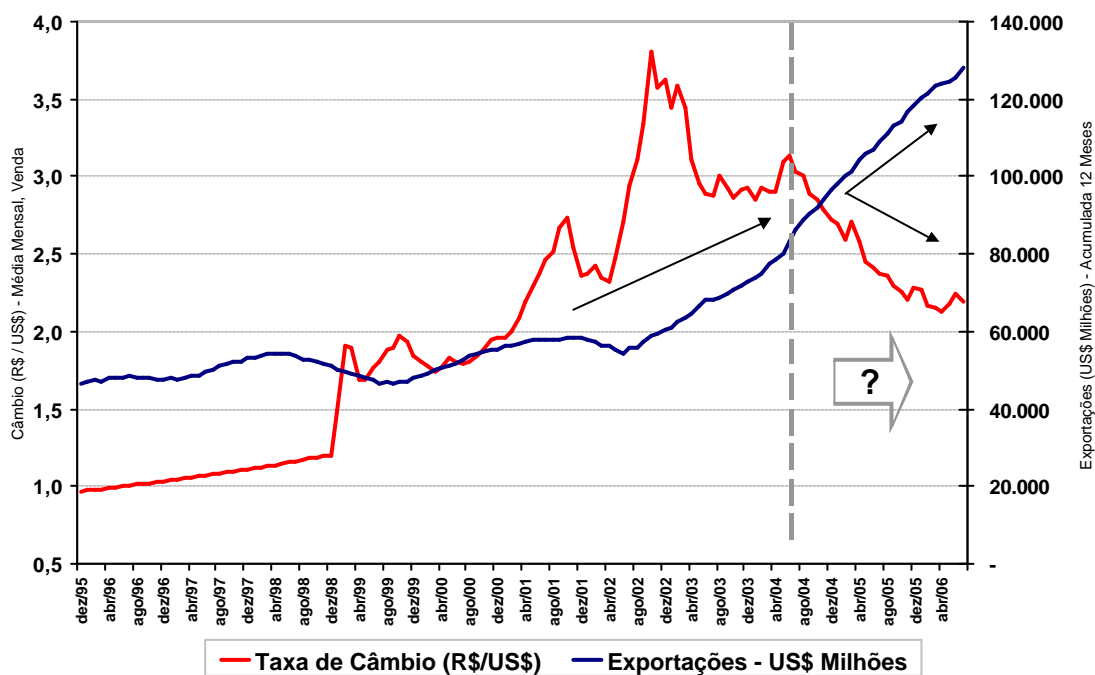
Até quando vai o crescimento?

Introdução

Nos últimos quatro anos o Brasil tem observado uma notável evolução das exportações. Entre 2003 e 2005, as exportações cresceram a uma taxa média anual de 25%, enquanto no período 2000 a 2002 essa taxa de crescimento havia sido de 8%. A julgar pelas estimativas do Ministério do Desenvolvimento, as exportações devem atingir, em 2006, US\$ 134 Bilhões, ou seja, mais um ano de expansão (13,3%)

O que torna essa escalada das vendas externas surpreendente é que, a partir de meados de 2004, a taxa de câmbio iniciou uma trajetória de valorização e acabou por retornar aos níveis observados no início de 2001, acumulando mais de 30% de apreciação, como mostra o gráfico abaixo. A despeito dessa valorização, a escalada das exportações prossegue até o presente momento, embora existam sinais de perda de dinamismo.

Exportações (acumulada em 12 meses) e Taxa de Câmbio



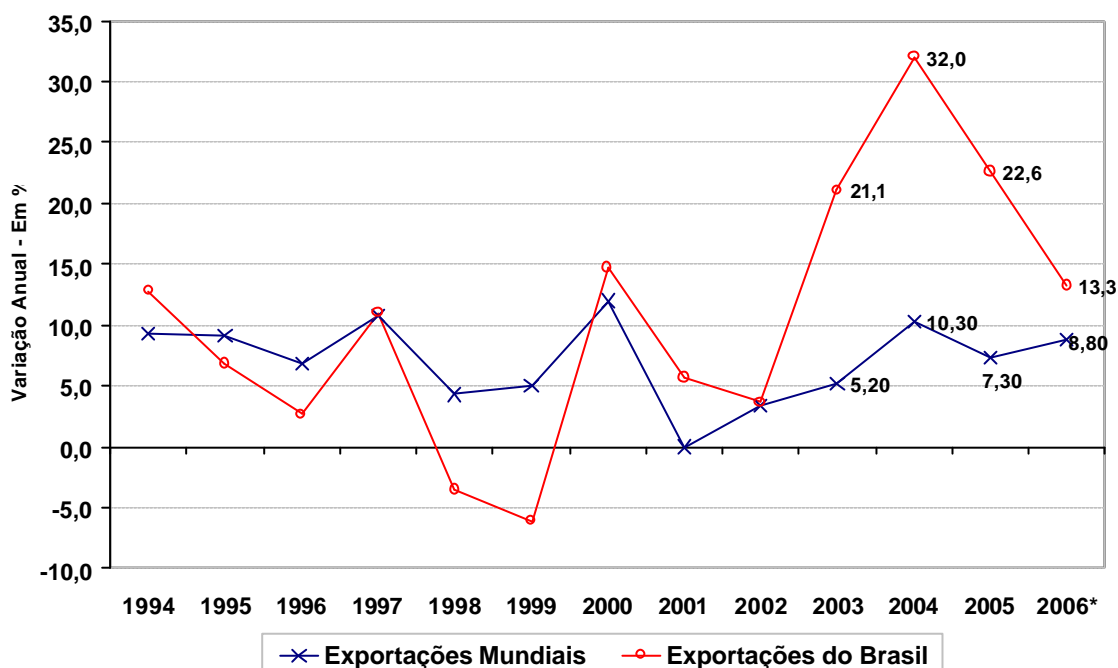
Fonte: Banco Central e SECEX. Elaboração: FIESP.



Crescimento das Exportações Mundiais

O gráfico a seguir mostra a comparação entre o crescimento das exportações mundiais e o crescimento das exportações brasileiras. Pode-se ver que antes do ano 2000, as vendas brasileiras cresciam abaixo das vendas mundiais. A partir de 2003, a taxa de crescimento das exportações brasileiras descolou fortemente da média mundial. Enquanto as vendas do mundo cresciam a taxas entre 5% e 10% ao ano, o crescimento das vendas brasileiras superava a marca de 20%.

Exportações do Brasil e do Mundo: variação anual



Fonte: FMI (World Economic Outlook) e SECEX. Elaboração: FIESP. * 2006: previsão FMI e MDIC

Para o presente ano, espera-se maior proximidade entre o crescimento mundial e brasileiro, respectivamente 8,8% e 13,3%, o que nos permite inferir que o diferencial de crescimento em relação ao resto do mundo tende a se anular, como efeito da excessiva valorização do Real.

Desde 2003 a economia mundial vem crescendo a uma taxa média anual de 4,8% e as estimativas do FMI indicam manutenção desse crescimento em 2006 e 2007. Vale notar que de 1995 a 2002 a taxa média de crescimento do PIB mundial foi de 3,6%. O atual crescimento mundial é de natureza diferente das vezes anteriores. Atualmente o crescimento é fortemente influenciado pelas economias asiáticas em processo de desenvolvimento (principalmente, mas não exclusivamente, China e Índia), o que eleva a demanda de *commodities* e de produtos industriais básicos produzidos no Brasil. Isto

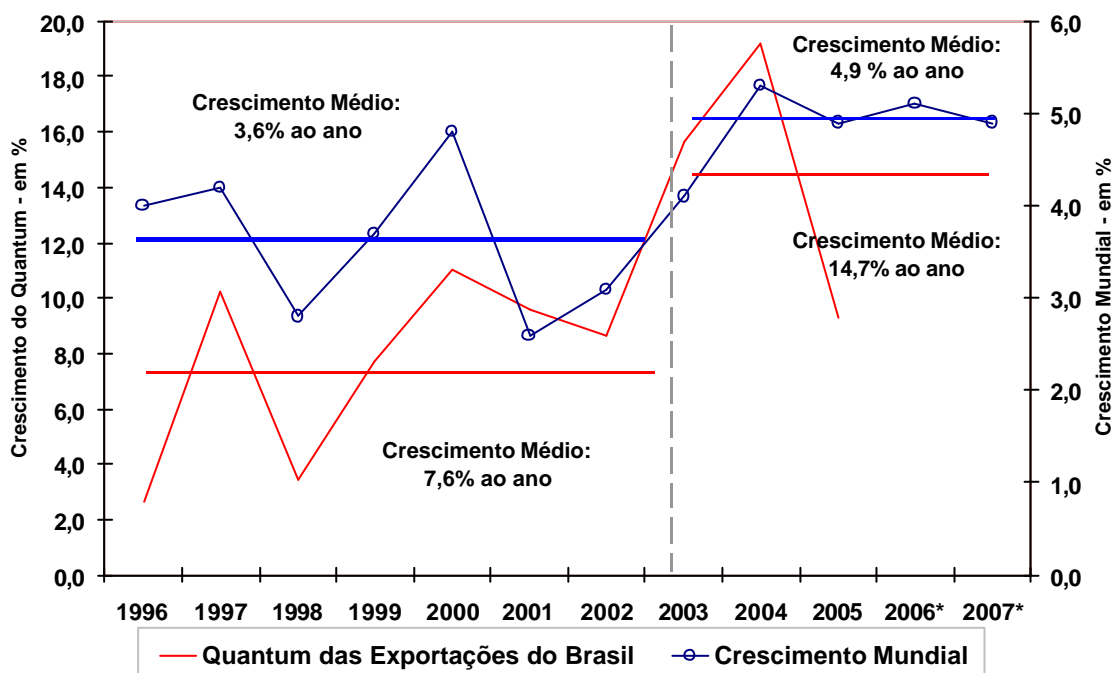


significa que aumentou, nos últimos anos, a demanda mundial por produtos presentes na pauta de exportação brasileira. Os exportadores brasileiros responderam a esse estímulo externo com o aumento do *quantum* das exportações, como ilustrado no próximo gráfico.

O *quantum* das exportações é um indicador (calculado pela FUNCEX) baseado nas quantidades físicas de produtos embarcadas para o exterior, portanto não considera os preços. Pode-se notar que o crescimento do *quantum* das exportações passou de uma taxa média de 5,8% ao ano (de 1995 a 2002), para uma taxa de 14,7% (de 2003 a 2005). Essa aceleração das vendas físicas coincidiu com a mudança de patamar no crescimento do PIB mundial e de sua natureza, ou seja:

O crescimento mundial baseado em economias emergentes influenciou o desempenho das exportações brasileiras.

Crescimento do *Quantum* das Exportações do Brasil e Taxa de Crescimento do PIB Mundial



Fonte: FMI e FUNCEX. Elaboração: FIESP. * 2006 e 2007: previsão FMI.

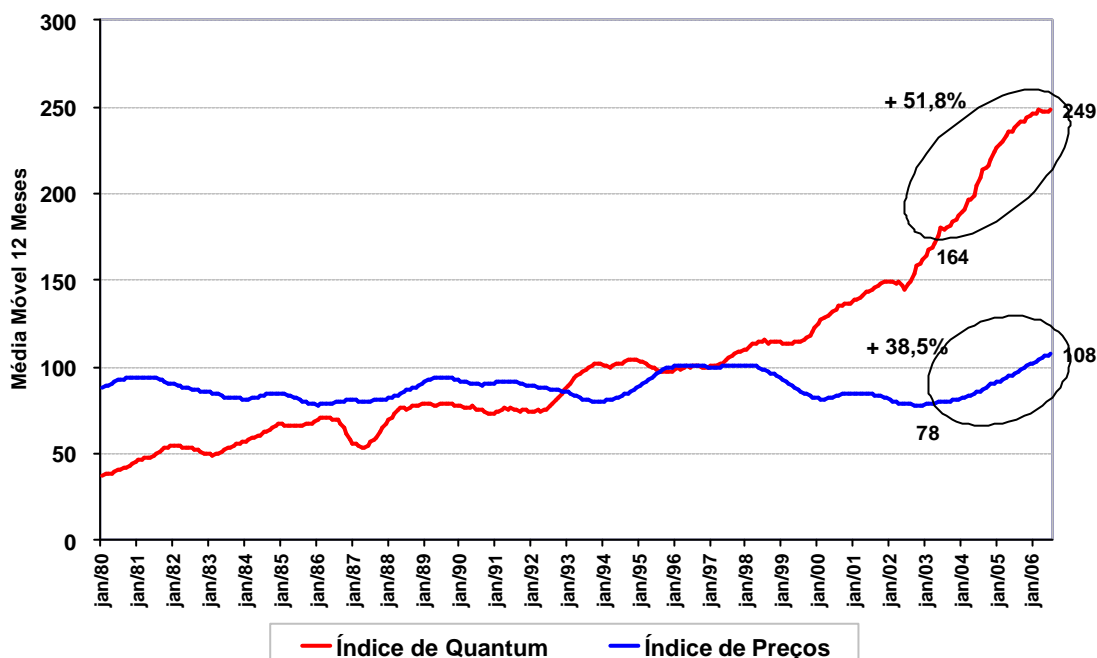
Até quando as exportações podem continuar registrando significativo crescimento mesmo com o câmbio sobrevalorizado? Quais os efeitos da valorização cambial sobre o setor produtivo e a economia brasileira? A seguir desenvolveremos as respostas a estas perguntas.



Preço dos Produtos Exportados

O elevado dinamismo econômico mundial está sendo bastante influenciado pelo excelente desempenho das economias emergentes asiáticas. A rápida expansão dessas economias exige pesados investimentos e forte demanda por insumos industriais básicos (petróleo, produtos minerais, metais, produtos siderúrgicos, químicos e petroquímicos). O salto da demanda externa resultou em um contínuo aumento de preços dessas *commodities* e insumos no mercado internacional e, o Brasil, na qualidade de importante fornecedor, tem sido beneficiado sob esse aspecto.

Índice de Preço e de *Quantum* das Exportações do Brasil – Média Móvel 12 Meses

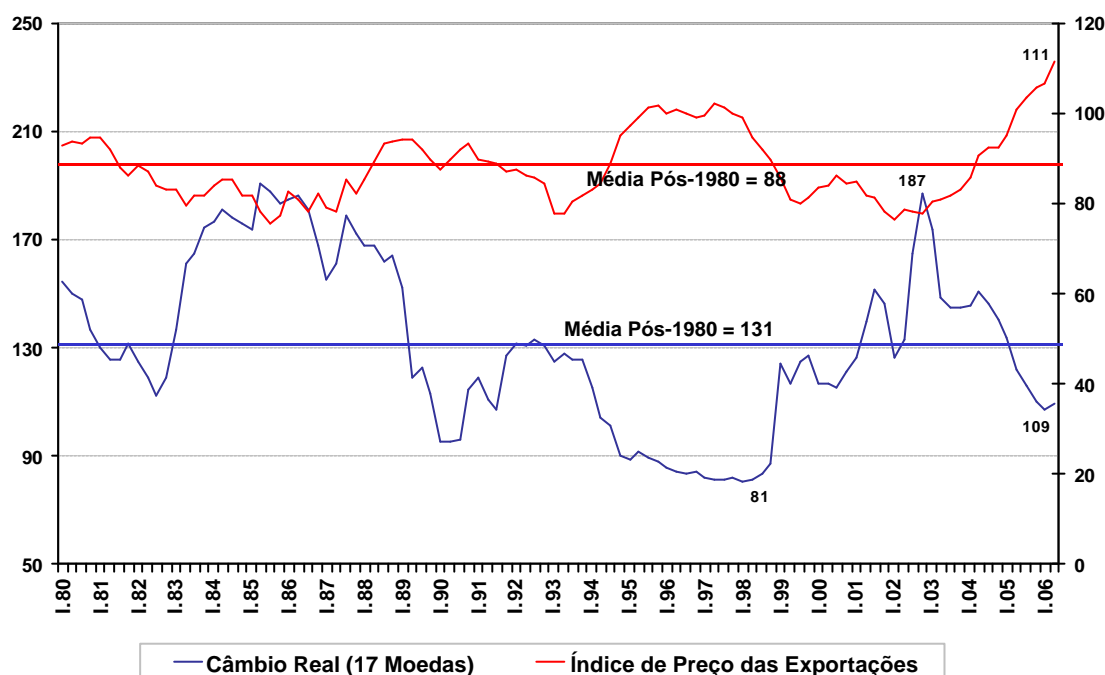


Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIESP.

Portanto, não é apenas o aumento do *quantum* que tem contribuído para a escalada das exportações brasileiras, mas também o aumento do preço (em US\$) dos produtos exportados. O gráfico abaixo ilustra esse ponto. A partir do início de 2003 nota-se uma acentuada tendência de aumento de preços das exportações brasileiras, o que chama a atenção é o prolongamento desse movimento de preço que já está para completar quatro anos e resultou em aumento acumulado de 38%. Da última vez que foi observado um processo parecido foi no período de 1994 a meados de 1996, porém o aumento foi mais comedido, da ordem de 26%.

A comparação dos índices do câmbio real e do preço das exportações permite constatar que a época em que o câmbio real começou a se valorizar (início de 2003) coincide com o período em que os preços também iniciaram crescimento. Isto significa que, se de um lado os exportadores foram prejudicados com a queda do câmbio, por outro ocorreram ganhos de preço no mercado externo.

Índices de Câmbio Real (17 moedas) e de Preço das Exportações – Média trimestral



Fonte: FUNCEX e MCM. Elaboração: FIESP.

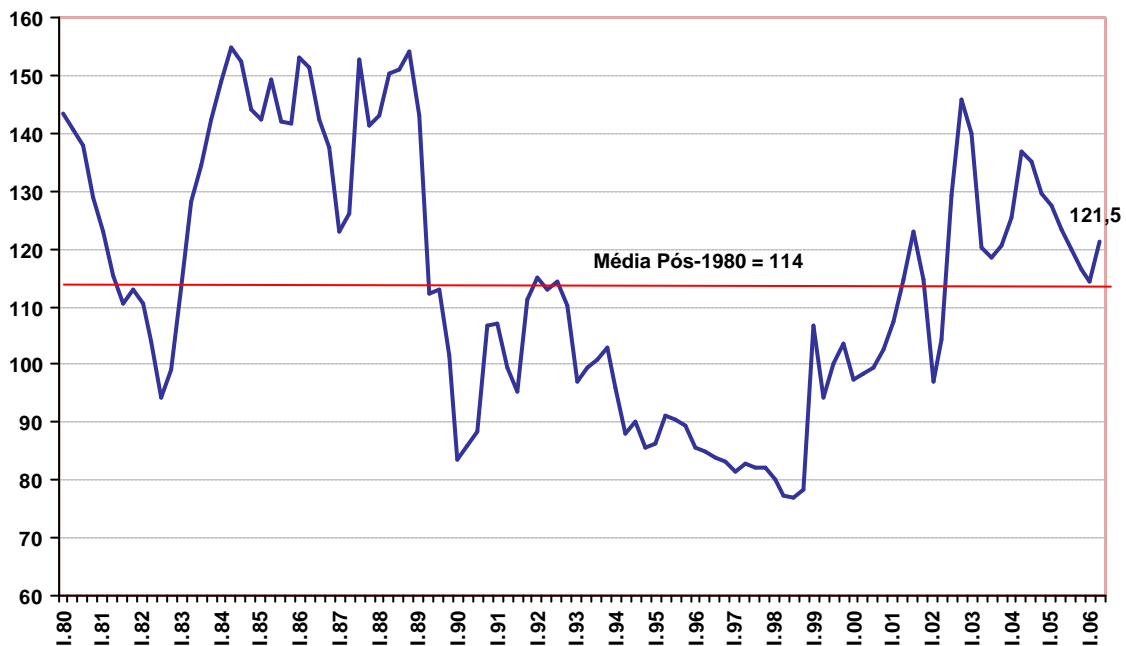
Torna-se necessário avaliar qual tem sido o resultado final desses processos para o exportador. Em que medida os aumentos de preços estão compensando a queda do câmbio real? Na tentativa de responder a essa questão criamos um indicador de preço das exportações, em R\$. Esse indicador é o produto do índice de câmbio real (considerando uma cesta de 17 moedas e o deflator IPCA) e do índice de preço das exportações, em US\$ (disponibilizado pela FUNCEX).

O gráfico a seguir mostra o resultado do que seria o preço auferido pelo exportador brasileiro, em R\$ (descontado os efeitos da inflação). Esse preço se encontra 6,6% acima da média histórica do período 1980 a 2006. Ou seja, de modo geral o aumento do preço das exportações, em US\$, vem contribuindo para manter as receitas do exportador, em moeda nacional, acima da média.



Analisando os preços (R\$) em perspectiva histórica, percebe-se que os exportadores brasileiros se encontram em condições melhores que às observadas durante toda a década de 90, quando o preço ficou abaixo da média.

Índice de Preço das Exportações do Brasil (R\$) – Média Trimestral



Fonte: FUNCEX e MCM. Elaboração: FIESP.

Os dados apresentados acima poderiam sugerir que as condições de mercado dos exportadores brasileiros não são tão dramáticas quanto se pensa inicialmente, no entanto cabem aqui duas considerações fundamentais.

A primeira é que os dados acima retratam a média do setor exportador, e o que se constata é que poucos setores exportadores estão muito acima da média e muitos setores encontram-se abaixo da média. Isso significa que a distribuição do preço dos diversos setores exportadores é bastante desigual. Na segunda seção desse texto apresentaremos a situação de cada setor exportador da indústria e agropecuária em separado.

A segunda consideração é que o elevado preço (R\$) das exportações do Brasil é extremamente dependente das condições favoráveis de preço das *commodities* e insumos básicos no mercado externo.



A sustentação dos atuais patamares de preços das exportações é um tanto quanto frágil, pois o atual movimento de preços de commodities é normalmente passageiro e, quando estes iniciarem um processo de reversão, a tendência seria uma rápida deterioração das receitas de nossas exportações.

Preço dos Produtos Exportados por Setor de Atividade

Essa seção tem por objetivo analisar o comportamento dos preços dos diversos segmentos exportadores da indústria e da agropecuária. Será proposta uma classificação que agrupa os setores de acordo com as condições de preços observadas nos respectivos mercados externos e, ao final, também se analisa as características de cada grupo de acordo com a participação no total das exportações, no emprego, no valor adicionado e na intensidade tecnológica dos setores.

Metodologia

O indicador de preço a ser aqui utilizado é resultado da multiplicação do índice de câmbio real e do índice de preço das exportações (em US\$). Como já comentado na seção anterior, esse indicador é uma medida do preço, em R\$, percebido pelo exportador. Sabe-se que, em última instância, a variável que importa para o exportador é o preço em moeda doméstica (R\$), dado que a taxa de câmbio e o preço em moeda estrangeira importam apenas pelo fato de influenciar o preço em moeda doméstica.

A base de dados consiste nas séries históricas do índice de câmbio real (17 moedas, deflator: IPCA), da MCM, e a de índice de preços (US\$) das exportações dos setores de atividade, da FUNCEX.

Propõe-se a adoção de uma classificação que diferencie as condições de preço de cada setor exportador. Para tanto, são avaliados os níveis de preço de cada setor e a variação de preço no período recente, tal como indicado na tabela.

Tabela de Classificação do Preço dos Setores de Atividade

Crítérios	Nível do Preço	Crítérios	Tendência do Preço
Preço no 2º Tri-06: 10% maior que a média de 2000 a 2006	Alto	Preço: 2º Tri/06 > 2º Tri/04	Ascensão
Preço no 2º Tri-06: 10% menor que a média de 2000 a 2006	Baixo	Preço: 2º Tri/06 < 2º Tri/04	Declínio
Preço no 2º Tri-06: Não superior ou inferior à 10% da média de 2000 a 2006	Médio		



A classificação segue o disposto abaixo:

- Caso o nível de preço do setor seja “médio” ou “alto” e a tendência de preço seja de “ascensão”, então temos que o **mercado externo é favorável**.
- Caso o nível de preço do setor seja “médio” ou “alto” e a tendência de preço seja de “declínio”, então temos que o **mercado externo não é favorável, mas o setor tem margem para sustentar as exportações**.
- Caso o nível de preço do setor seja “baixo” e a tendência de preço seja de “declínio”, então temos que o **mercado externo não é favorável e o setor não possui margens para sustentar as exportações**.

A classificação acima não esgota todas as combinações de nível de preços e tendência, mas todos os setores analisados na seqüência se enquadram em um dos casos colocados acima.

Resultados Setoriais

As três próximas tabelas apresentam os resultados da aplicação da classificação citada acima. De um total de 31 setores exportadores, temos que 7 contam com mercado externo favorável, 10 com mercado externo não favorável, mas com margens de preços para sustentar as exportações, e 14 com mercados externos não favoráveis e sem margens.

O primeiro grupo (mercado favorável) é formado pelos setores que provavelmente vão continuar expandindo as exportações, apesar da valorização cambial. O setor em melhor situação é a indústria de açúcar, com nível de preços 33% superior à média de 2000 a 2006, e aumento de preços de exportação de quase 60% nos últimos dois anos. Notar que todos os setores desse grupo contam com níveis altos de preços (superior a 10% da média) e em ascensão, exceto o setor de elementos químicos, cujo nível de preços pode ser considerado médio.

Mercado Externo Favorável

Setores	Desvio da Média	Varição: 2° Tri-06 / 2°Tri-04
Indústria de açúcar	33,7%	55,9%
Metalurgia não-ferrosos	26,3%	19,0%
Indústria do café	25,7%	14,0%
Extrativa mineral	23,7%	11,3%
Extração de petróleo e gás	18,0%	8,5%
Refino do petróleo	18,0%	8,5%
Elementos químicos	9,0%	4,8%

Fonte: dados primários da FUNCEX e MCM. Elaboração: FIESP.

Um total de 10 setores possuem mercado não favorável mas com margem para sustentar as exportações, sendo que 3 estão relacionados à agroindústria (laticínios, beneficiamento de produtos vegetais e abate de animais). Nesse grupo os setores em melhores condições são a



siderurgia e os outros produtos metalúrgicos, cujos preços ainda estão acima da média, apesar do declínio dos últimos dois anos.

Mercado Externo Não Favorável – Com Margem

Setores	Desvio da Média	Variação: 2° Tri-06 / 2°Tri-04
Siderurgia	8,3%	-14,3%
Outros produtos metalúrgicos	2,0%	-3,6%
Madeira e mobiliário	-2,1%	-14,7%
Abate de animais	-3,0%	-16,9%
Indústria de laticínios	-3,0%	-16,9%
Indústria da borracha	-5,0%	-10,3%
Benef. de produtos vegetais	-5,1%	-6,9%
Fabricação de calçados	-6,3%	-14,3%
Máquinas e tratores	-6,9%	-9,7%
Material elétrico	-7,9%	-8,9%

Fonte: dados primários da FUNCEX e MCM. Elaboração: FIESP.

Por fim, entre os setores com mercados não favoráveis e sem margens para sustentar as exportações encontram-se importantes segmentos das indústria de bens duráveis, da indústria de alimentos e a agropecuária. É este grupo que possivelmente estará (ou já está) iniciando um processo de redução das vendas externas.

Mercado Externo Não Favorável – Sem Margem

Setores	Desvio da Média	Variação: 2° Tri-06 / 2°Tri-04
Químicos diversos	-10,1%	-16,1%
Farmacêutica e de perfumaria	-10,1%	-16,1%
Artigos de plástico	-10,1%	-16,1%
Automóveis, caminhões e ônibus	-10,2%	-9,1%
Outros produtos alimentares	-12,6%	-16,1%
Minerais não-metálicos	-13,5%	-15,1%
Indústria têxtil	-14,0%	-22,9%
Artigos do vestuário	-14,0%	-22,9%
Agropecuária	-14,7%	-40,7%
Papel e gráfica	-17,0%	-16,4%
Fabricação de óleos vegetais	-18,0%	-45,2%
Outros veículos e peças	-18,3%	-25,8%
Indústrias diversas	-18,5%	-23,6%
Equipamentos eletrônicos	-39,3%	-36,7%

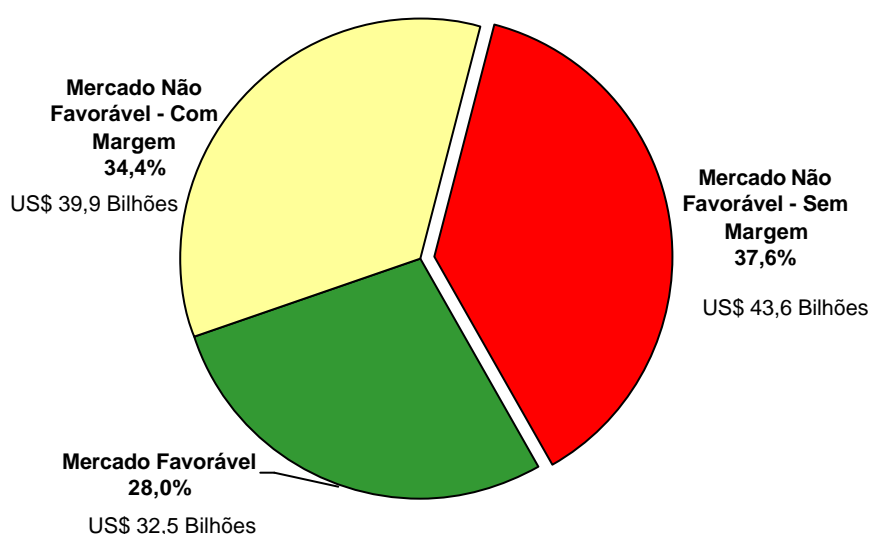
Fonte: dados primários da FUNCEX e MCM. Elaboração: FIESP.



Participação nas Exportações

O próximo gráfico indica as participações de cada grupo com base no valor exportado em 2005 (com exceção de uma pequena parcela das exportações relacionadas a serviços ou operações especiais, que representam menos de 2% da pauta).

Composição do Valor Exportado em 2005



Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIESP.

Quase 38% das exportações são geradas por setores que se encontram em dificuldades, ou seja, esse grupo possivelmente já está em processo de ajuste das exportações, com possível redução de embarques. Outros 28% se referem a setores que podem continuar expandindo as vendas externas, haja visto que as condições de preços são satisfatórias, apesar do câmbio.

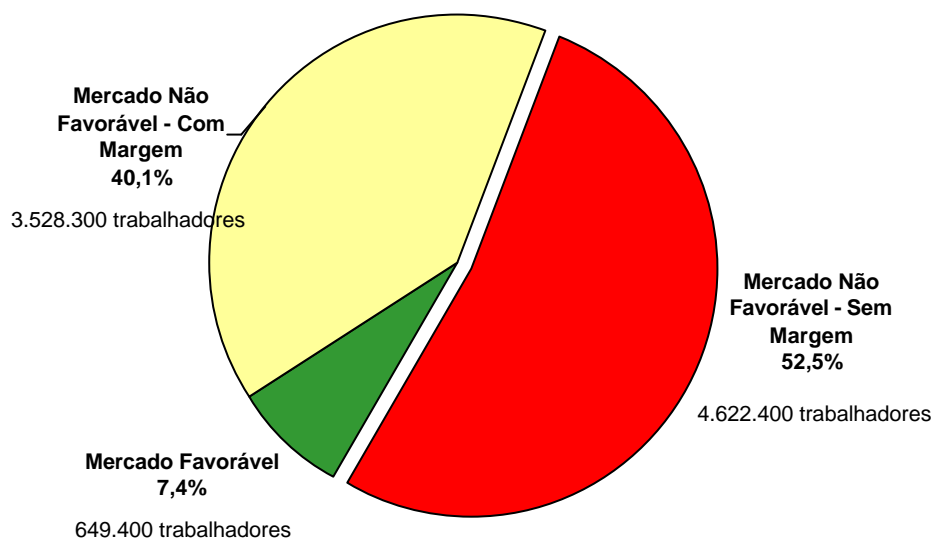
A parcela dos setores que ainda têm margem, mas enfrentam um mercado não favorável (34,4%, em amarelo no gráfico), aos poucos tenderá a perder mercado. É neste bloco que se encontra a indústria de calçados que já apresenta tendência de redução da quantidade exportada. Com o tempo, boa parte destes setores reduzirá as exportações e juntamente com os segmentos sem margem comprometerão o desempenho global das exportações, porém os prazos em que isso deve ocorrer ainda não estão claros.



Participação no Emprego

Uma outra abordagem para a análise seria verificar qual a participação de cada grupo quanto ao pessoal ocupado (emprego formal mais informal). O próximo gráfico ilustra a participação no emprego considerando apenas a indústria (extrativa e transformação). No segundo gráfico considera-se todos os setores (incluindo a agropecuária).

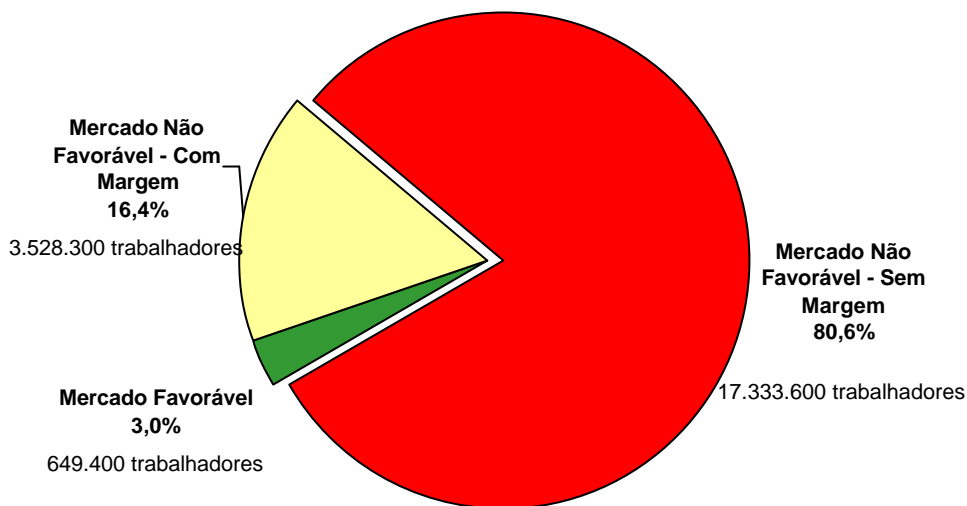
Composição do Emprego da Indústria Exportadora



Fonte: FUNCEX e IBGE. Elaboração: FIESP.



Composição do Emprego da Indústria Exportadora e Agropecuária



Fonte: FUNCEX e IBGE. Elaboração: FIESP.

O resultado acima é preocupante na medida em que revela que os setores com mercado externo desfavoráveis são justamente os que empregam a maior parte dos trabalhadores. Assim, à medida em que estes setores têm piores condições de exportação, menor o impacto da exportação no crescimento do emprego.

O que o presente estudo detecta em termos de exportação para as empresas brasileiras não se restringe ao mercado externo. Os mesmos fatores que prejudicam a competitividade de nossos produtos no exterior favorecem a entrada de produtos importados no mercado brasileiro, o que amplia ainda mais os efeitos negativos no emprego principalmente na indústria de transformação.

O pagamento de salários significa um constante fluxo de renda para inúmeros consumidores, o que geraria um maior potencial de disseminar o crescimento para uma ampla variedade de setores.

Setores que vêm contribuindo muito para o bom desempenho das exportações, como a indústria extrativa mineral e a de refino de petróleo, são intensivos em capital. Assim, o bom desempenho exportador dos setores capital intensivos não significa necessariamente mais renda na economia. Pelo contrário, as empresas poderão não estar gastando a renda

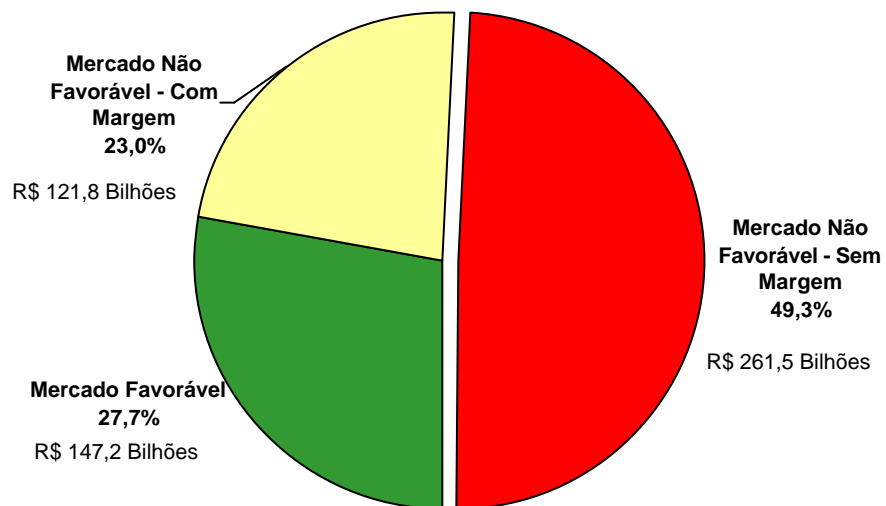


adicional postergando investimentos para período de melhores condições de produção ou até mesmo investindo no exterior os recursos gerados por suas operações no Brasil.

Participação no PIB

Uma outra forma de mensurar o impacto das importações é conforme a participação do setor no PIB. O valor adicionado bruto é uma medida do PIB dos setores de atividade excluindo os impostos, transporte e margens do comércio. O gráfico abaixo mostra a participação de cada grupo em função do valor adicionado.

Composição do Valor Adicionado dos Setores Exportadores



Fonte: FUNCEX e IBGE. Elaboração: FIESP.

O fato dos segmentos exportadores da indústria e agropecuária responsáveis por quase a metade do valor adicionado se encontrarem em dificuldades de manter as vendas externas representa uma forte restrição ao efeito das exportações no crescimento econômico do Brasil.

A participação nas exportações dos setores de mercados não favoráveis e sem margens é de 37,6% e, quando se analisa o valor adicionado, essa participação sobe para 49,3%.



A utilização da demanda externa como mola propulsora na geração do crescimento econômico fica limitada, uma vez que os setores com maior peso no PIB enfrentam condições de mercado desfavoráveis.

No caso dos setores de mercados favoráveis as participações são semelhantes (28% e 27,7%, nessa ordem). Isto é, os setores com maior peso na economia estão concentrados nos mercados externos desfavoráveis e sem margens.

Participação segundo a Intensidade Tecnológica

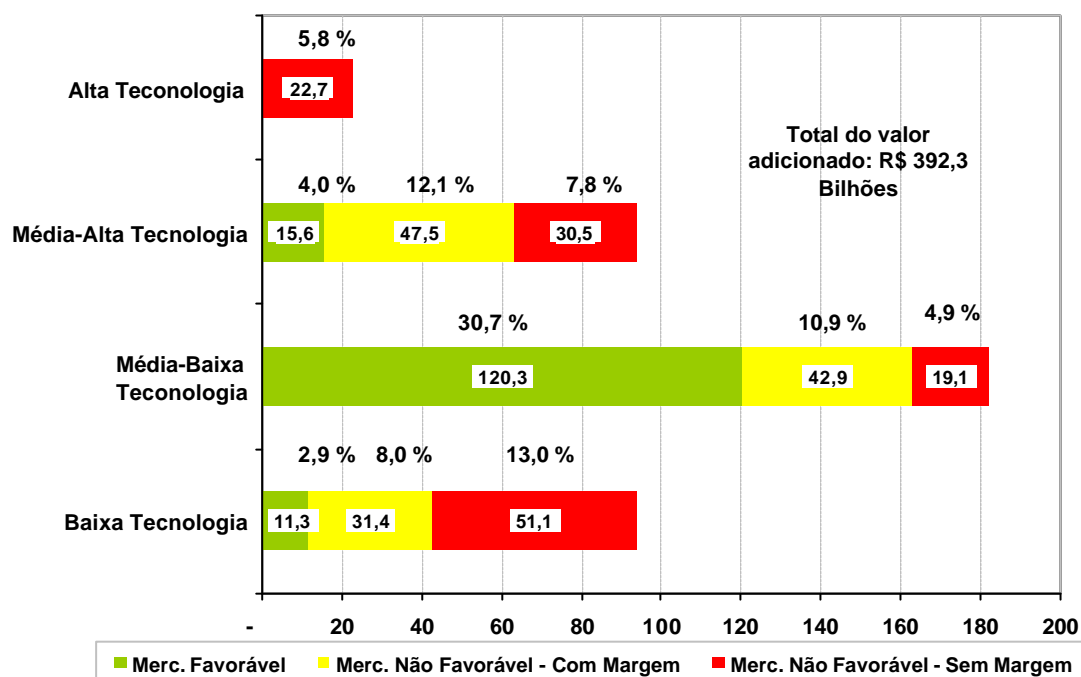
No gráfico abaixo é apresentada a distribuição do valor adicionado bruto em função da intensidade tecnológica e das condições de mercado dos setores exportadores. A classificação dos setores quanto a intensidade tecnológica é divulgada pelo Ministério do Desenvolvimento e baseada em critérios da OECD.

Quando se considera os setores exportadores que estão em mercados favoráveis, verifica-se que cerca de 82% do valor adicionado se encontra em setores de média-baixa tecnologia. Ou seja, são setores que tem baixo dinamismo e pouco potencial de desenvolvimento futuro. Participam desse grupo a indústria extrativa mineral, extração de petróleo e gás, metalurgia de não-ferrosos e refino de petróleo.

Os baixíssimos 5,8% que possuímos em alta tecnologia estão integralmente inseridos em mercados desfavoráveis e sem margem, isto é, os exportadores que produzem para mercados com maior potencial de crescimento estão sem margem e com dificuldade de manutenção da produção.



Composição do Valor Adicionado as Exportações de Produtos Industriais por Intensidades Tecnológica e Condições de Mercado



Fonte: MDIC (Critérios de classificação da OECD) e IBGE. Elaboração: FIESP.

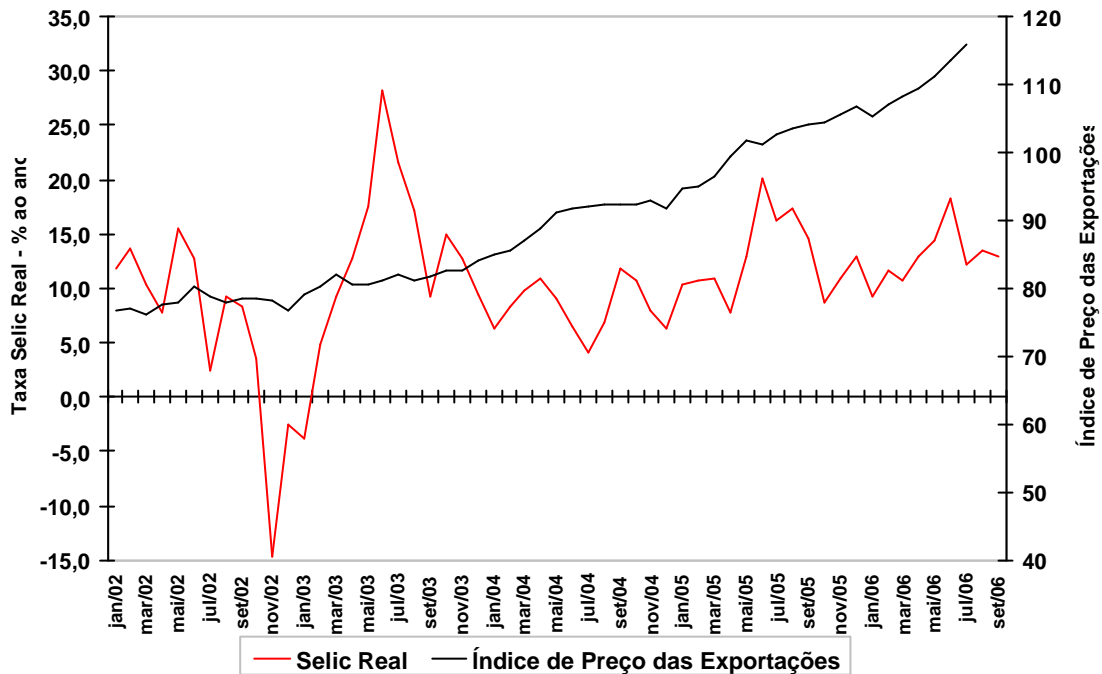
Câmbio e Política Econômica

O aumento dos preços de produtos exportados por um país tende a valorizar a taxa de câmbio. Mantidas as devidas proporções, um aumento de preços das exportações de um país equivale ao aparecimento de uma variante da “Doença Holandesa”, isto é, uma valorização do câmbio que pode inviabilizar a existência de atividades produtivas. Como estes choques de preços não são permanentes, espera-se dos gestores da política econômica ações que amenizem seus efeitos. Nesse caso em particular, o momento em que os preços ultrapassaram a média histórica, na segunda metade de 2004, coincide com o ciclo de aperto monetário produzido pelo Bacen, conforme pode ser visto na figura a seguir.

A política monetária restritiva do Bacen intensificou a valorização cambial iniciada com o aumento de preços de nossas exportações. Assim, a resposta de política econômica, ao invés de atenuar os efeitos de um choque transitório de preços, ampliou-os.



Taxa Selic Real e Índice de Preço das Exportações

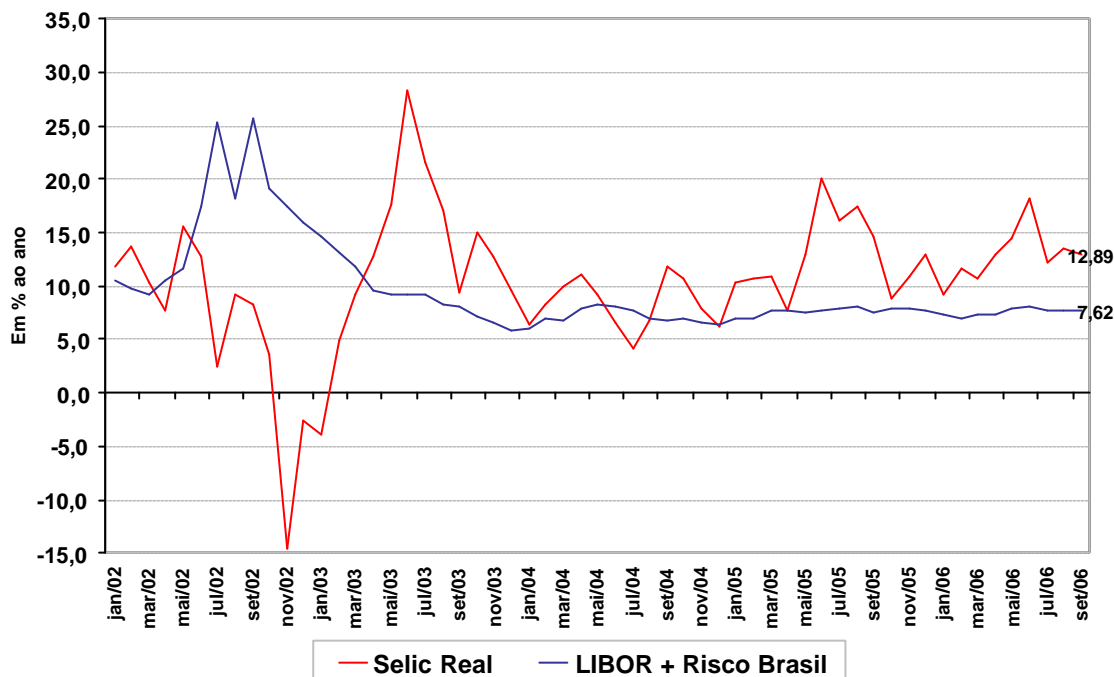


Fonte: FUNCEX e Banco Central. Elaboração: FIESP .

O próximo gráfico apresenta a relação de arbitragem internacional, isto é, a comparação da definição da taxa de juros interna com a taxa internacional livre de risco, a taxa Libor, acrescida do Risco Brasil (EMBI+). Quando a Selic real está acima da Libor mais risco Brasil, existe a tendência do câmbio valorizar-se, pois a remuneração garantida pelos juros internos mais que compensa os riscos. Isto atrai investidores internacionais e valoriza a taxa de câmbio.



Taxa Selic Real e Libor + Risco Brasil



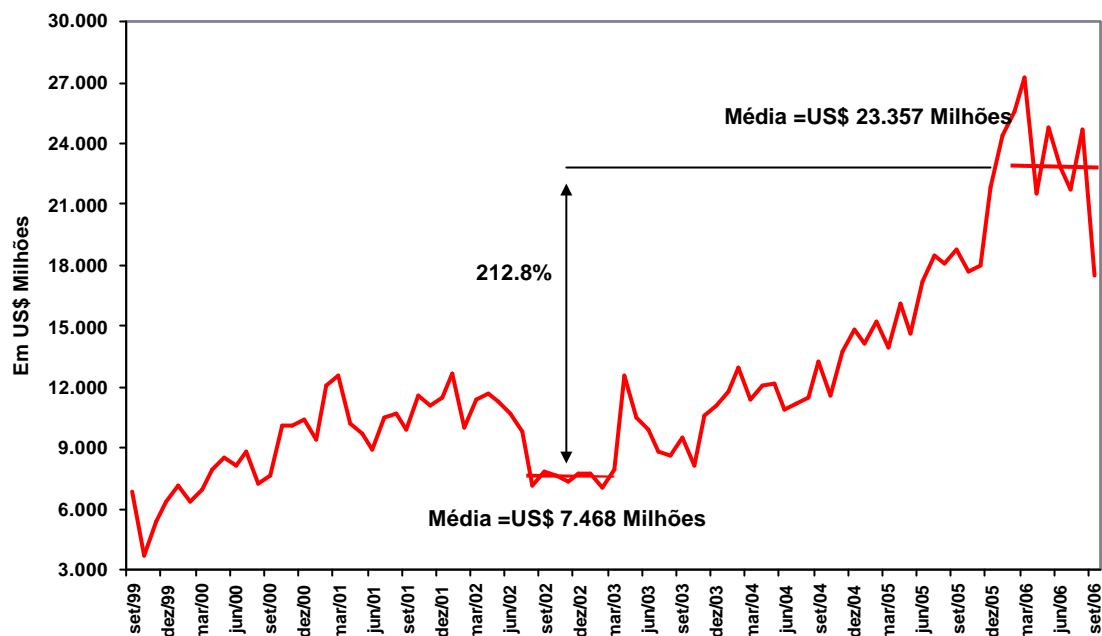
Fonte: Banco Central. Elaboração: FIESP.

Em 2003 a taxa Selic foi elevada como resposta à crise da mudança de governo, mas percebe-se que a evolução da Selic real caminhava no sentido de zerar o diferencial com a taxa externa somada ao risco Brasil em meados de 2004. Porém, por enxergar ameaças inflacionárias, a partir de 2004 o Bacen passa a elevar a taxa Selic, descolando-a cada vez mais da Libor acrescida do risco Brasil. Este descolamento incentivou a arbitragem por meio de operações sintéticas no mercado financeiro cujos capitais nem entram no Brasil. Estas operações sintéticas normalmente envolvem a venda futura de dólares na BM&F.

O gráfico a seguir mostra que o valor de contratos em aberto no mercado futuro de dólares da BM&F cresceu consideravelmente de 2002 a 2006, acumulando uma variação de 213%, num período em que nossas exportações cresceram pouco menos de 100%. Esta elevação do valor de contratos em aberto é um indício do aumento de operações de arbitragem que se faz sem a necessária entrada de recursos no país.



Contratos de Dólar Futuro em Aberto na BM&F – Em US\$ Milhões



Fonte: BM&F. Elaboração: FIESP.

A ação da política econômica em relação à valorização cambial não pode se restringir a compras de moedas excedentes no mercado. O Bacen deve manter a política de compra de divisas, mas deve também ir à raiz do problema. Deve-se estancar o incentivo às operações de arbitragem praticando-se taxa de juros que equalizem a remuneração externa somada ao risco Brasil à remuneração interna.

Tivesse a Selic real acompanhado mais proximamente a Libor mais Custo Brasil, não existiria incentivos a operações de arbitragem, o que eliminaria o fator adicional de valorização cambial.

Conclusão

Até quando as exportações devem continuar obtendo um bom desempenho? Ainda que não se possam prever prazos, as informações apresentadas permitem concluir que o atual crescimento das exportações ocorre em bases frágeis.

Focalizando apenas os setores com mercados externos negavelmente favoráveis (28% do total das exportações), percebemos que boa parcela desse dinamismo está relacionada à



significativa elevação de preços de *commodities* e insumos básicos no mercado externo. Mas sabemos que o ciclo de preços altos costuma ter vida curta. Em setembro de 2006, o FMI divulgou em seu *World Economic Outlook* previsão de redução dos preços das *commodities* (exceto combustíveis) para o ano de 2007.

A maior parcela das exportações (37,6%) são de setores que estão sem margem e com preços em queda, com redução das exportações. Os 34,4% restantes são de setores que estão perdendo margens e podem rever a decisão de manter a expansão das vendas externas. A permanecer o atual quadro, mais setores poderão perder margens e rever seus planos de exportação.

Os setores exportadores sobreviventes, em geral, tem baixa tecnologia e pequena participação no PIB e no emprego.

A exportação é uma importante fonte de crescimento para a indústria de transformação e agropecuária, mas essa fonte está em fase de esgotamento. A perda de dinamismo das exportações terá forte impacto no emprego, pois a maior parcela dos setores com dificuldades de sustentar as exportações são intensivos em mão-de-obra.

Enfim, com base nos dados aqui apresentados pode-se concluir que a curto prazo o Brasil até pode manter certo crescimento das exportações, mas a situação pode se reverter muito rapidamente em prazos um pouco maiores.

Deve-se observar que o crescimento mundial é cíclico e a última vez que o mundo cresceu a taxas tão elevadas por quatro anos seguidos foi há quase 40 anos atrás. Ocorre que a elevação do preço das exportações brasileiras está muito mais baseada em uma conjuntura de mercado favorável do que em um processo de geração de valor adicionado em nossa pauta de exportações.

No caso do aumento de preço das exportações ter sido uma consequência da diversificação e elevação do conteúdo tecnológico da pauta exportadora, então haveria melhores condições de sustentar o atual crescimento do comércio exterior. Como não é esse o nosso caso, o valor exportado está sujeito às flutuações de preço das *commodities*.

Ações de política econômica como o aumento de compras de divisas por parte do Bacen e a neutralidade da Selic, não induzindo operações de arbitragem, estacariam o processo de valorização do câmbio, promovendo uma desvalorização natural do real, criando, assim, um ambiente propício à exportação e ao crescimento econômico.