

IEDI

www.iedi.org.br





IEDI



Taxa de Câmbio e Indústria Brasileira



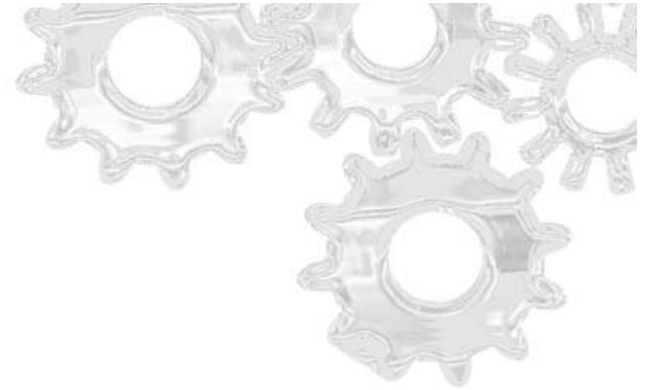
Agenda



I. VALORIZAÇÃO CAMBIAL

**II. IMPACTOS SOBRE A
INDÚSTRIA**





I. VALORIZAÇÃO CAMBIAL





Taxa de câmbio e fundamentos

- **Termos de troca;**
- **Diferencial de crescimento do PIB doméstico e internacional;**
- **Balança comercial;**
- **Paridade de taxa de juros.**





Taxa de câmbio real efetiva (TCRE) – IEDI

- Taxa de câmbio nominal deflacionada pelo índice de preços doméstico e inflacionada pelo índice de preços dos parceiros comerciais Alemanha, Argentina, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, China, Colômbia, Coréia, Espanha, Estados Unidos, França, Finlândia, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Japão, México, Paraguai, Portugal, Reino Unido, Rússia e Uruguai;
- 75% do comércio exterior brasileiro;
- Pesos correspondentes à participação de cada parceiro comercial no total do comércio brasileiro, atualizados anualmente desde 1980.



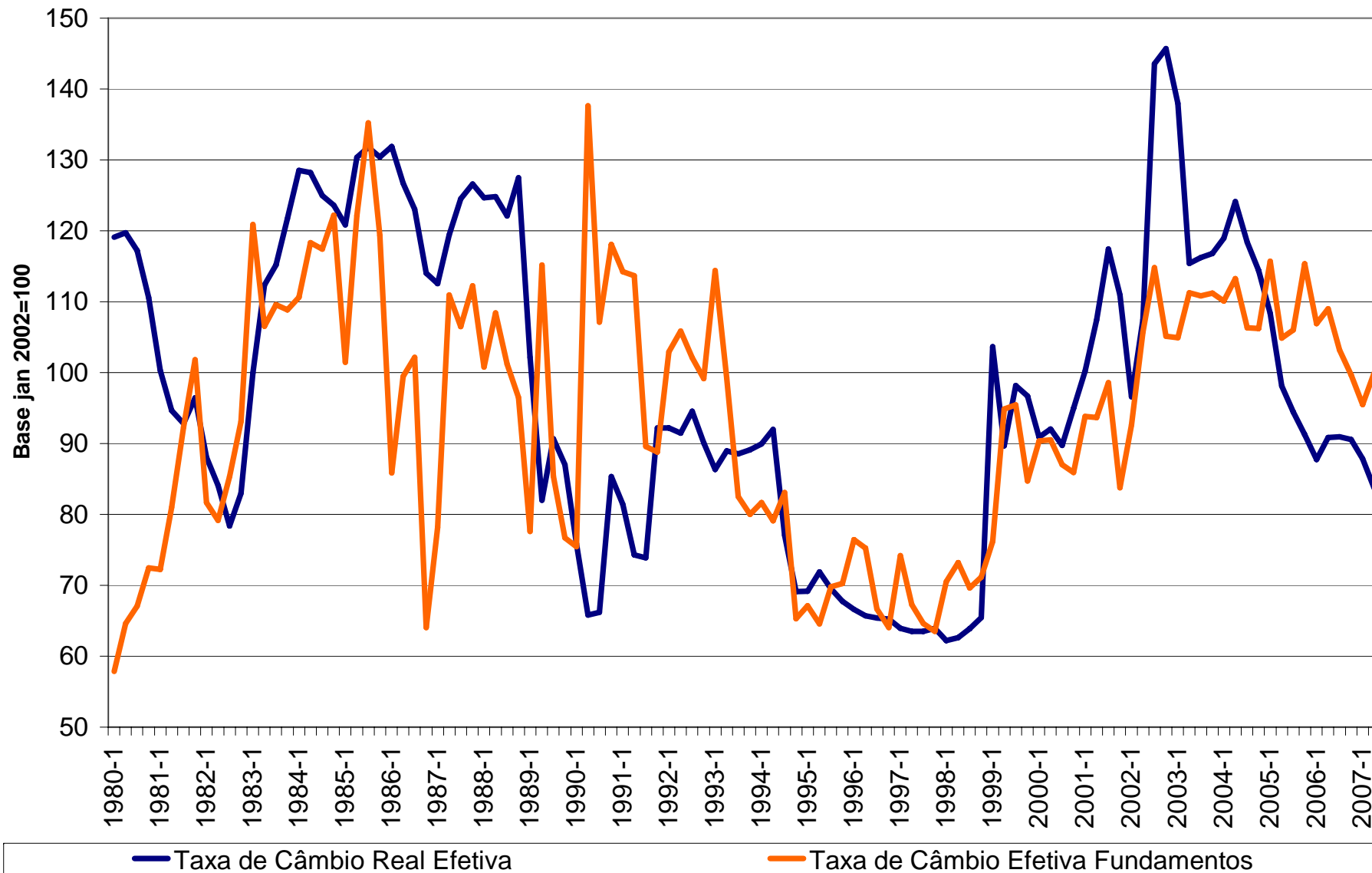


Estimando o desalinhamento cambial

- Método padrão de estimação de desalinhamento;
- Modelo econométrico estima equação para a trajetória de longo prazo da taxa de câmbio real efetiva dada pelos valores dos “fundamentos” e os “desvios” em relação a essa trajetória;
- Os desvios correspondem ao desalinhamento;
- 16,3% é o valor estimado do desalinhamento da taxa de câmbio real efetiva no 2º trimestre de 2007.



Taxa de Câmbio Real Efetiva versus Taxa de Câmbio Efetiva Fundamentos



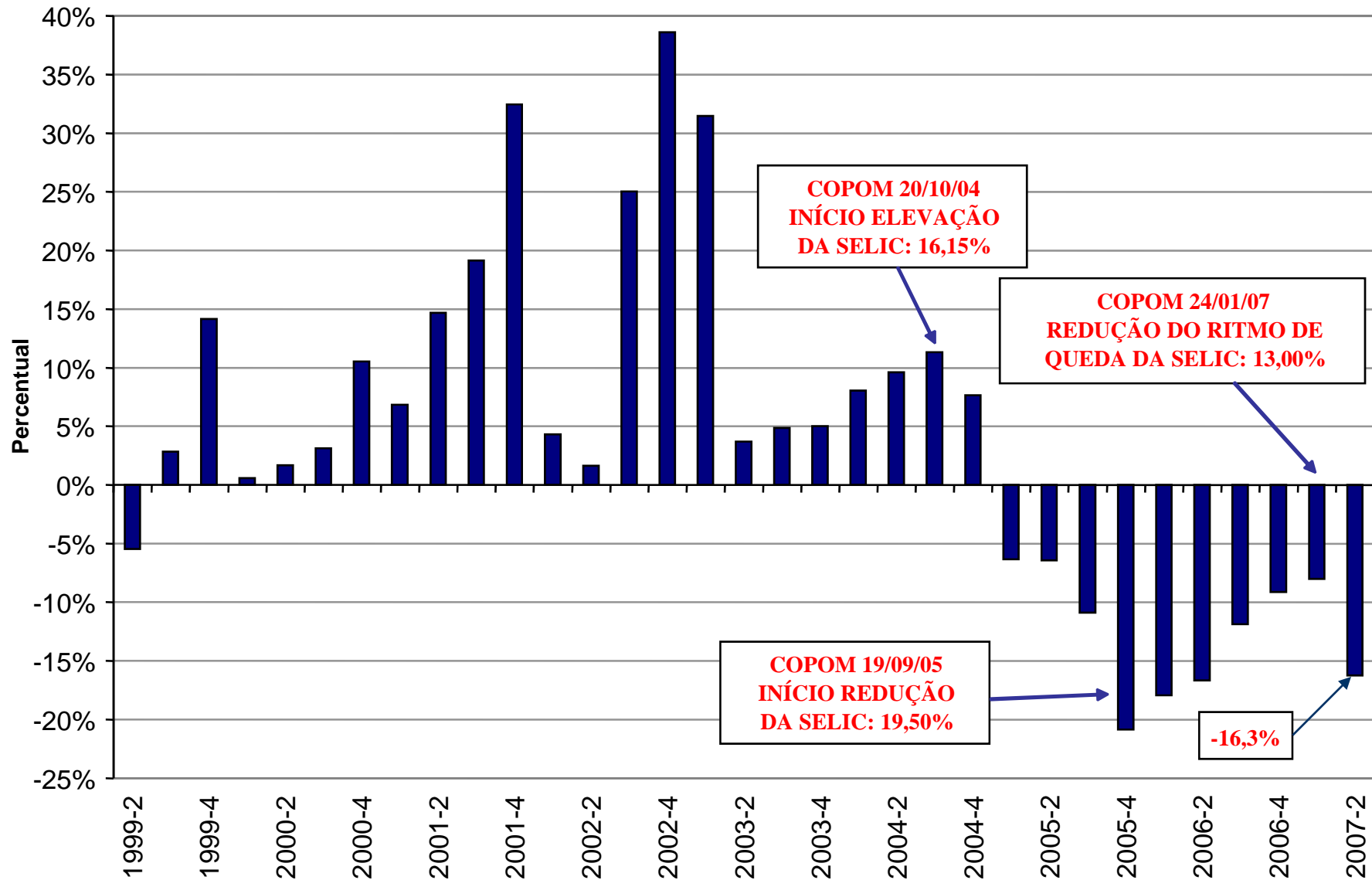


O que leva ao desalinhamento?

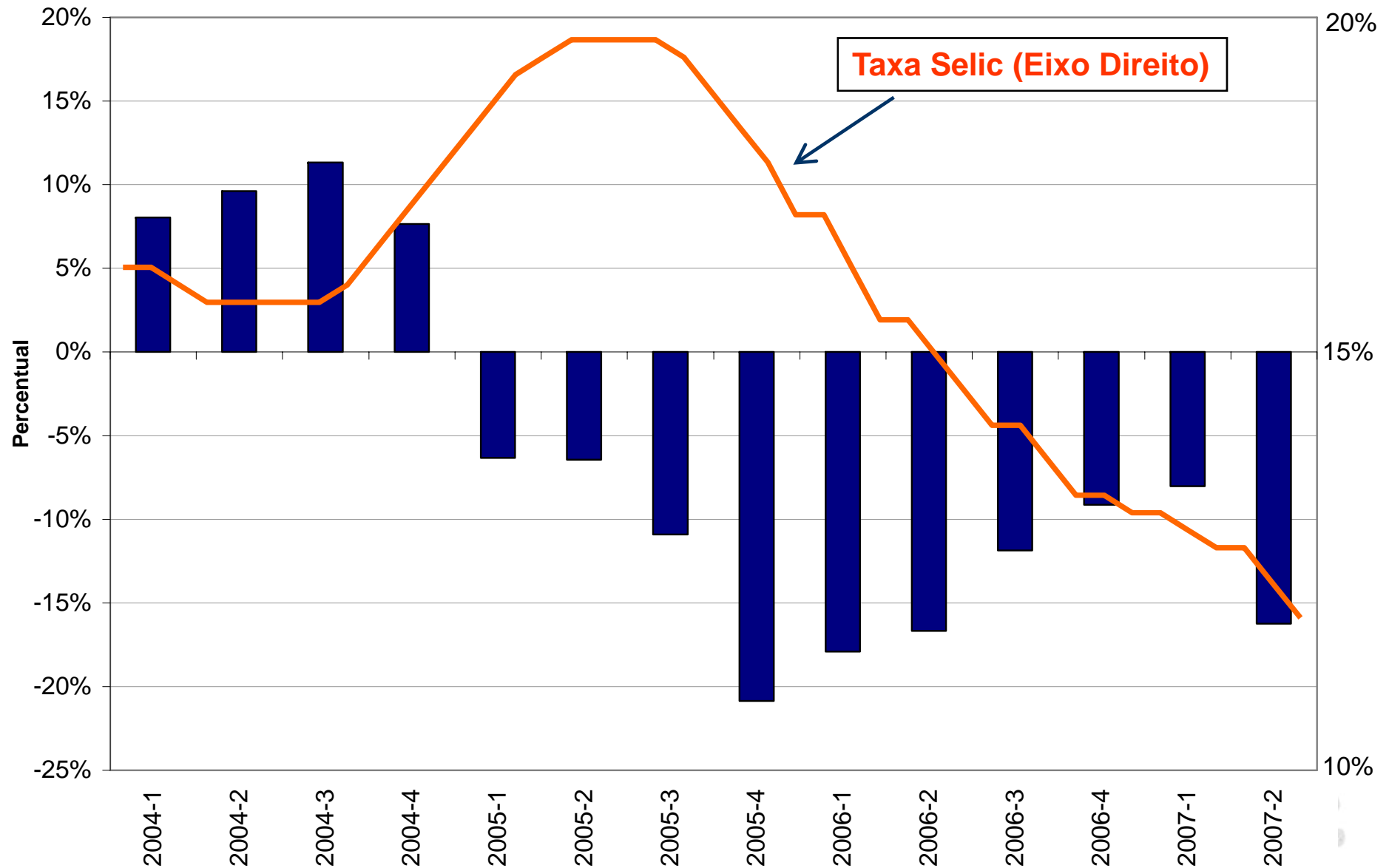
- Os desvios em relação à trajetória dada pelos “fundamentos” ocorrem em função do ajuste a “choques” exógenos nas variáveis do modelo;
- A paridade da taxa de juro é a variável mais volátil dos “fundamentos”;
- Testes adicionais mostram que a mudança na paridade coberta da taxa de juro tem precedência temporal sobre a valorização da taxa de câmbio.



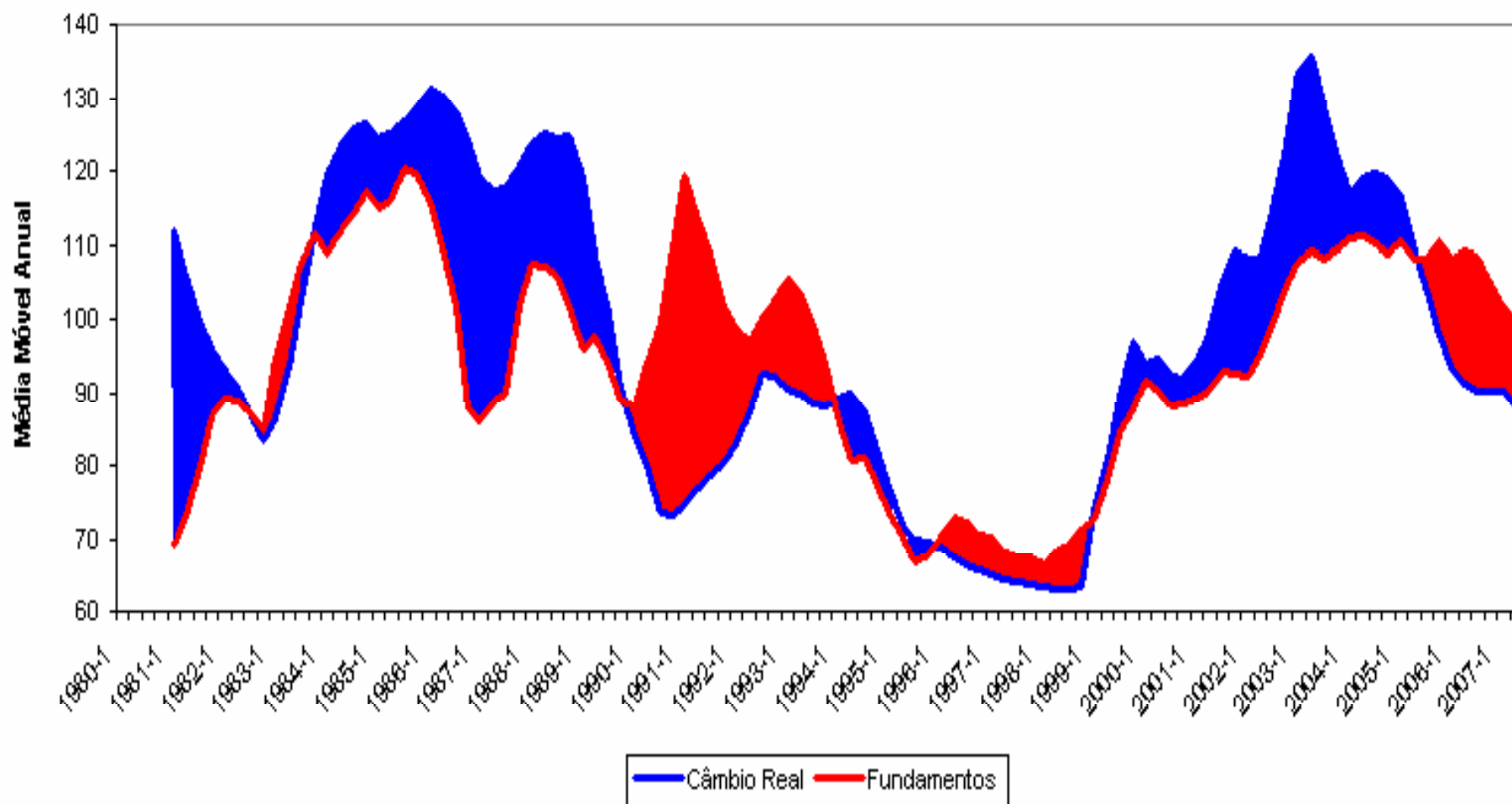
Taxa de Câmbio Real versus Fundamentos Estimados



Taxa de Câmbio Real versus Fundamentos Estimados

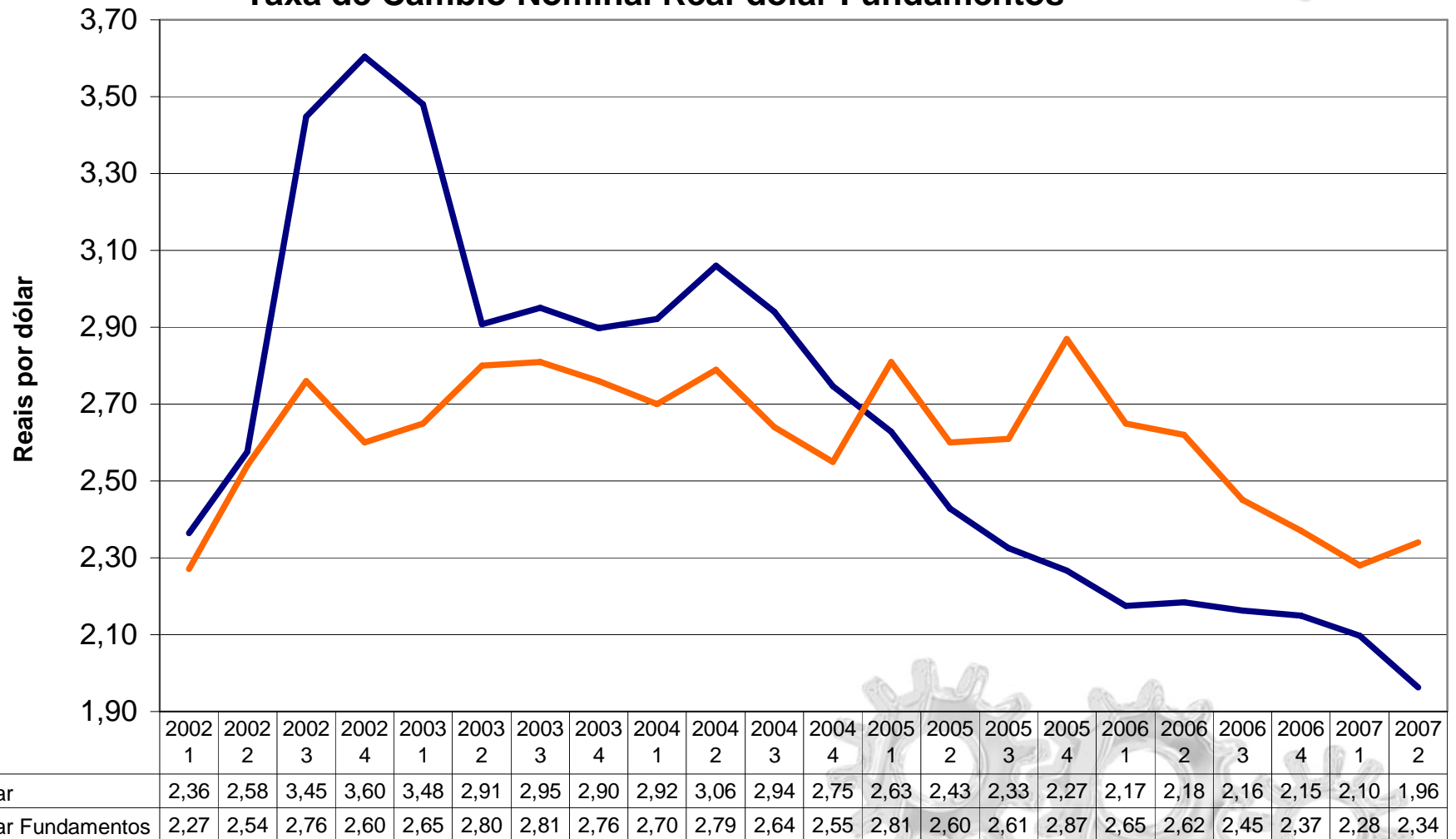


Taxa de Câmbio Real versus Fundamentos Estimados



Taxa de câmbio Real - dólar nominal e fundamentos

**Taxa de Câmbio Nomial Real-dólar versus
Taxa de Câmbio Nominal Real-dólar Fundamentos**



Dados Trimestrais



O Dólar desvalorizou-se também em relação à outras moedas

- No cálculo da taxa de câmbio real efetiva leva-se em conta a taxa de câmbio da moeda brasileira em relação às moedas de todos os países considerados;
- Outras moedas também se valorizaram em relação ao dólar;
- Nenhuma entretanto se valorizou tanto quanto o Real.





Taxa de Câmbio “Alinhada” e de “Equilíbrio”

- Taxa de câmbio “alinhada” com os “fundamentos” não implica em taxa de câmbio “de equilíbrio”;
- Os “fundamentos” podem estar em “desequilíbrio” se dão origem, por exemplo, a uma trajetória de baixo crescimento da economia ou de desequilíbrio das transações correntes;
- Dos fundamentos, os termos de troca e o crescimento mundial estão fora do alcance da política econômica interna;
- Taxa de juro interna é variável de política monetária doméstica;
- Alguns determinantes da balança comercial (tarifas, por exemplo) também são parcialmente domésticos.



O PIB brasileiro cresce menos do que a média mundial e muito abaixo da média dos países emergentes

Taxas de Crescimento do PIB



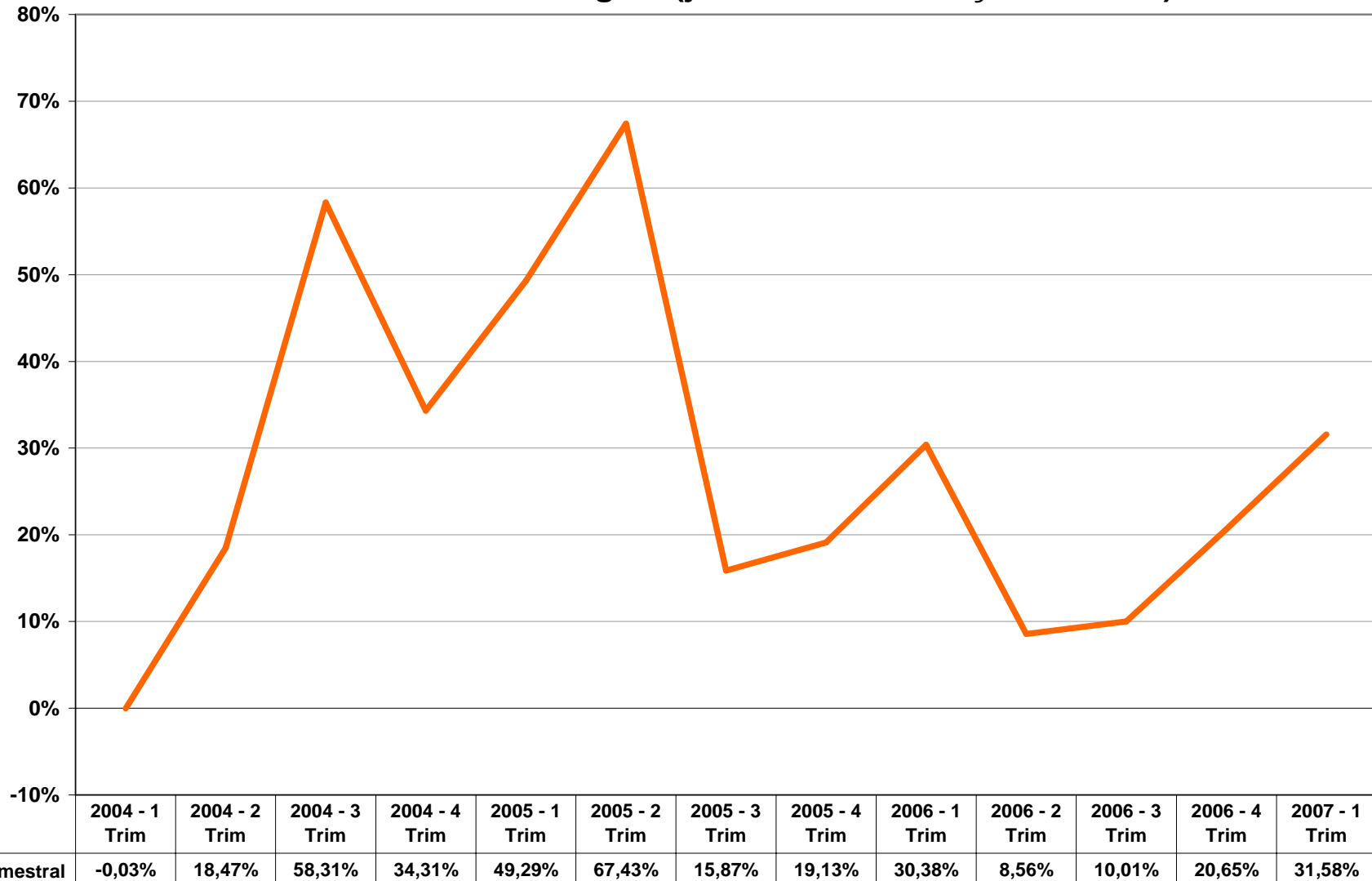
O diferencial de juros reais (líquido de risco) é muito superior ao dos demais países do mundo

Taxa Selic e Taxa Selic "Neutra"



Os ganhos financeiros com arbitragem são elevados e sem histórico de perdas

Ganho financeiro da arbitragem (juro mais valorização cambial)





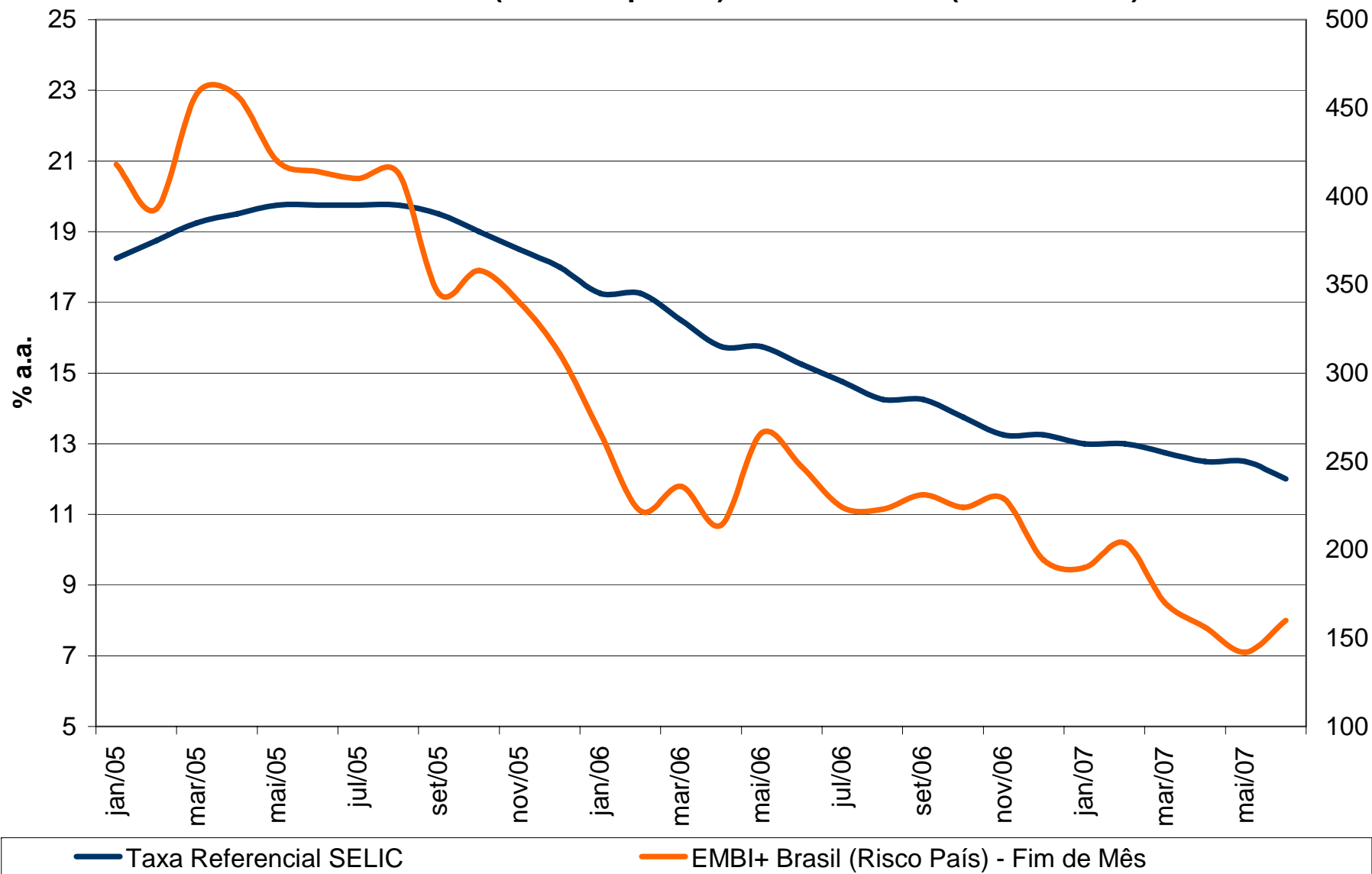
A explosão da conta financeira em 2007

- A mudança do ritmo de queda da taxa Selic de 0,50 pp para 0,25 pp (Copom de 24 de janeiro de 2007) aumentou o diferencial esperado entre juro doméstico e internacional.
- A taxa de juro doméstica não acompanhou a trajetória de redução do risco-país.



O atraso da taxa Selic em relação à evolução do risco-país ampliou o espaço para arbitragem

Taxa Selic - % a.a. (Lado Esquerdo) e EMBI+ Brasil (Lado Direito)



O resultado da conta financeira foi quase o triplo do saldo da balança comercial no 1º semestre

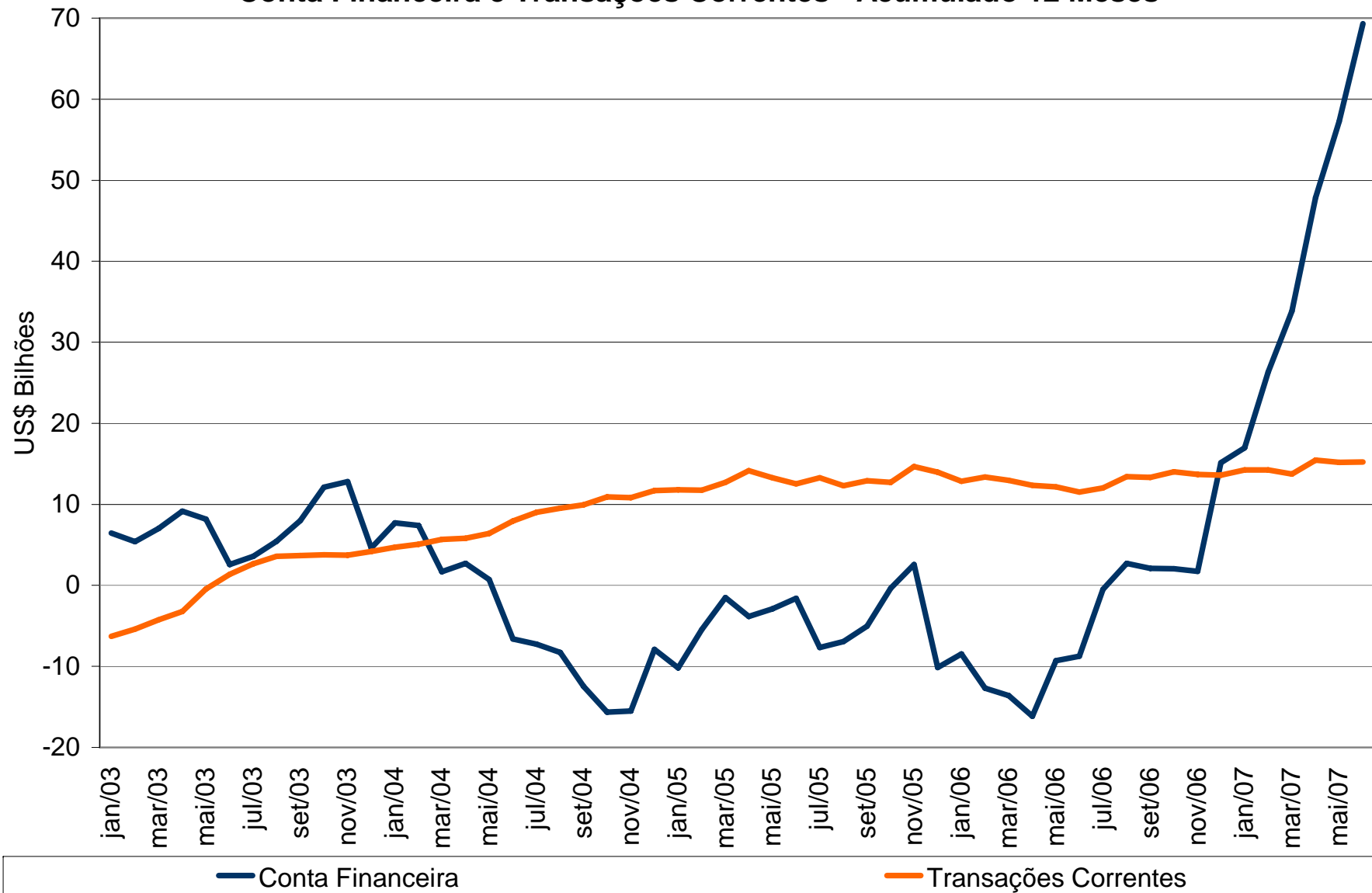
Balanço de Pagamentos (US\$ milhões)

	Jan-Jun 2006	Jan-Jun 2007
TRANSAÇÕES CORRENTES	2.764	4.383
Balança comercial (FOB)	19.533	20.638
Exportação de bens	61.057	73.214
Importação de bens	-41.524	-52.576
Serviços e Rendas	-18.805	-18.251
Transferências unilaterais correntes	2.036	1.996
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	5.767	59.812
Conta Capital (líquido)	430	291
Conta Financeira (líquido)	5.337	59.522
Investimento direto	2.883	24.326
Investimento brasileiro direto	-4.502	3.462
Participação no capital	-4.525	-4.584
Empréstimo intercompanhia	23	8.046
Invest. estrang. direto	7.385	20.864
Participação no capital	5.376	15.169
Empréstimo intercompanhia	2.010	5.696
Investimento em Carteira (líquido)	-719	24.013
Outros Investimentos (líquido)	2.954	11.034
RESULTADO DO BALANÇO	8.160	61.610

Fonte: Banco Central do Brasil.

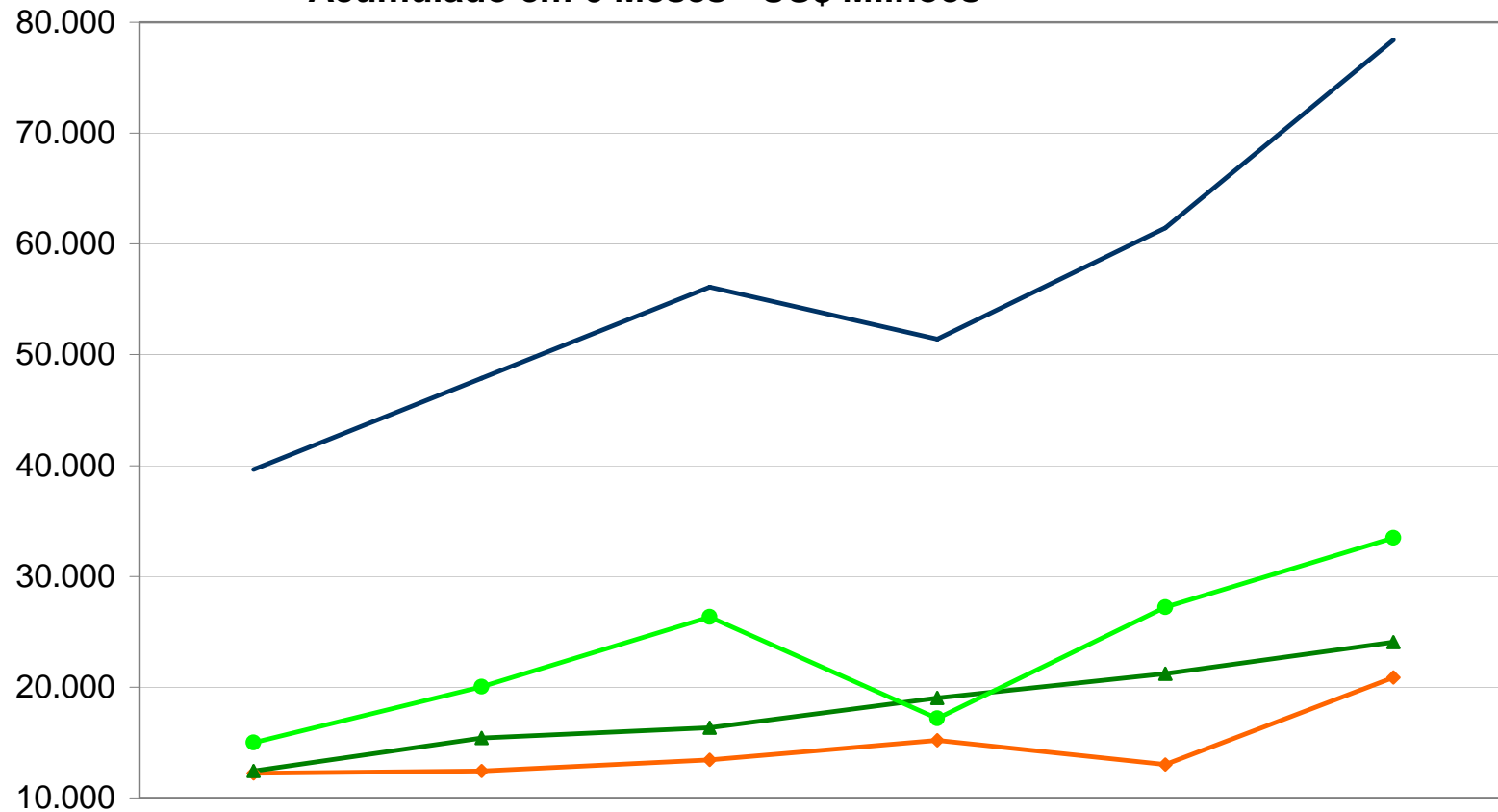
A expansão da conta financeira se acelerou a partir de janeiro de 2007

Conta Financeira e Transações Correntes - Acumulado 12 Meses



A entrada líquida de capitais externos
acumulou US\$ 78 bi até junho de 2007

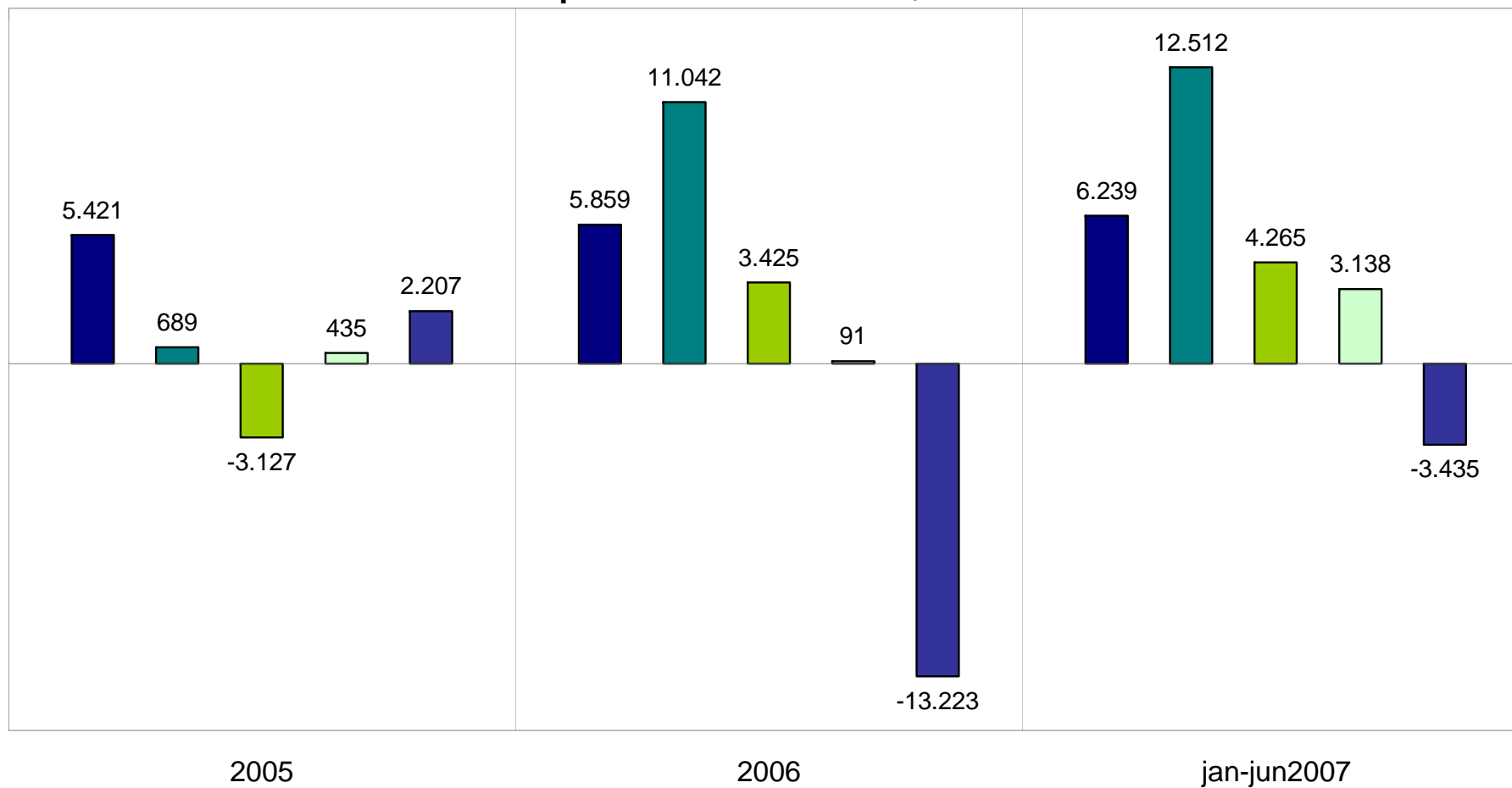
**Ingresso Líquido de Recursos Externos
Acumulado em 6 Meses - US\$ Milhões**



	jan-07	fev-07	mar-07	abr-07	mai-07	jun-07
— Ingr. líq. recurs. exter.	39.662	47.868	56.112	51.404	61.460	78.406
— IDE	12.233	12.428	13.454	15.203	13.033	20.864
— Inv. estrang. portfolio	12.449	15.401	16.324	19.011	21.197	24.064
— Outros invest. estrang.	14.980	20.039	26.333	17.190	27.230	33.478

O investimento estrangeiro em títulos de renda fixa no país superou U\$ 12 bilhões no 1º semestre de 2007

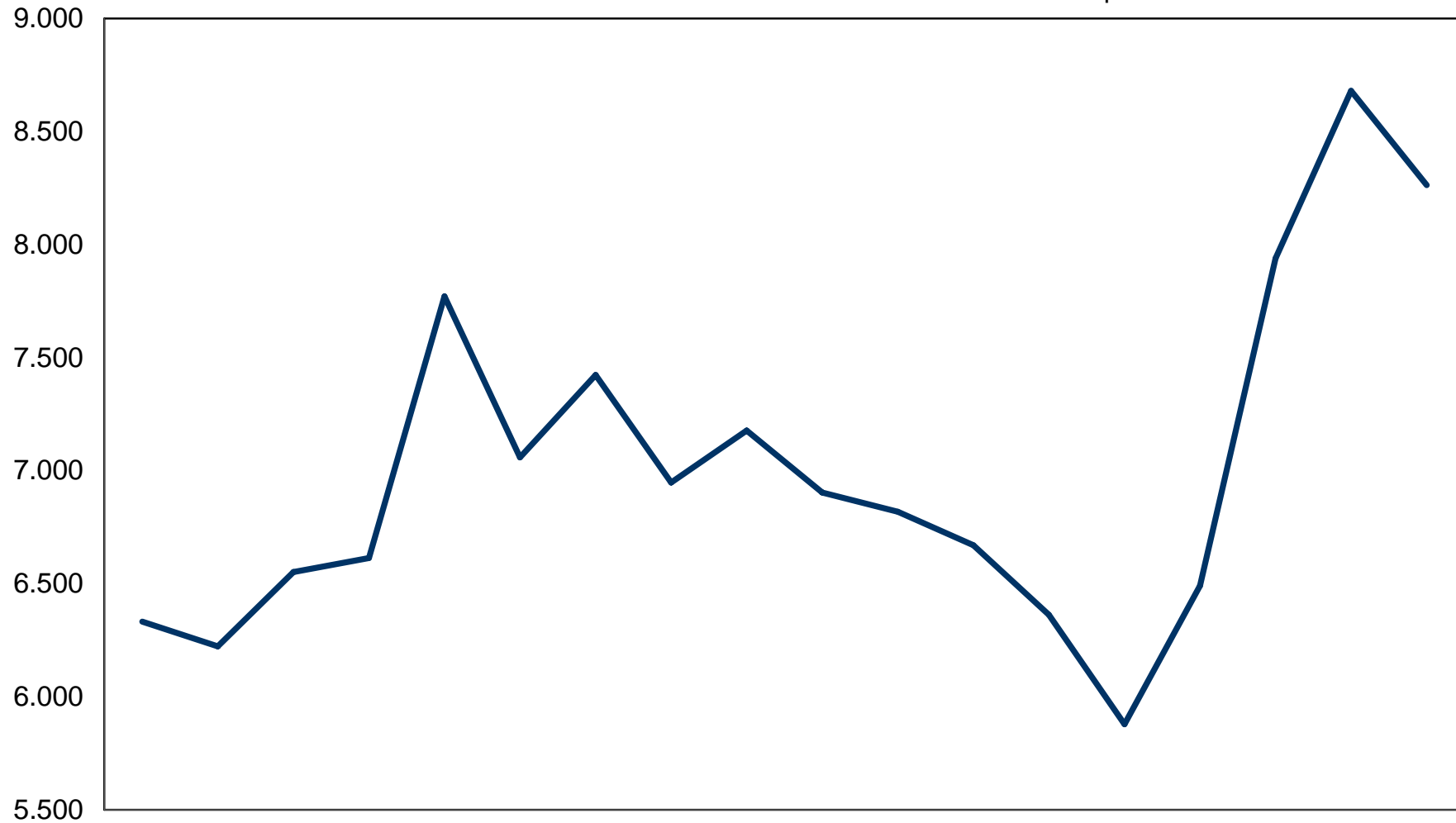
Investimento Estrangeiro de Portfólio Principais Modalidades - US\$ Milhões



- Ações no país
- Renda fixa no país
- Notes e commercial papers no exterior
- Bônus no exterior
- Títulos renda fixa no exterior - curto prazo

A média mensal de ACC's concedidos superou US\$ 8 bi em junho de 2007

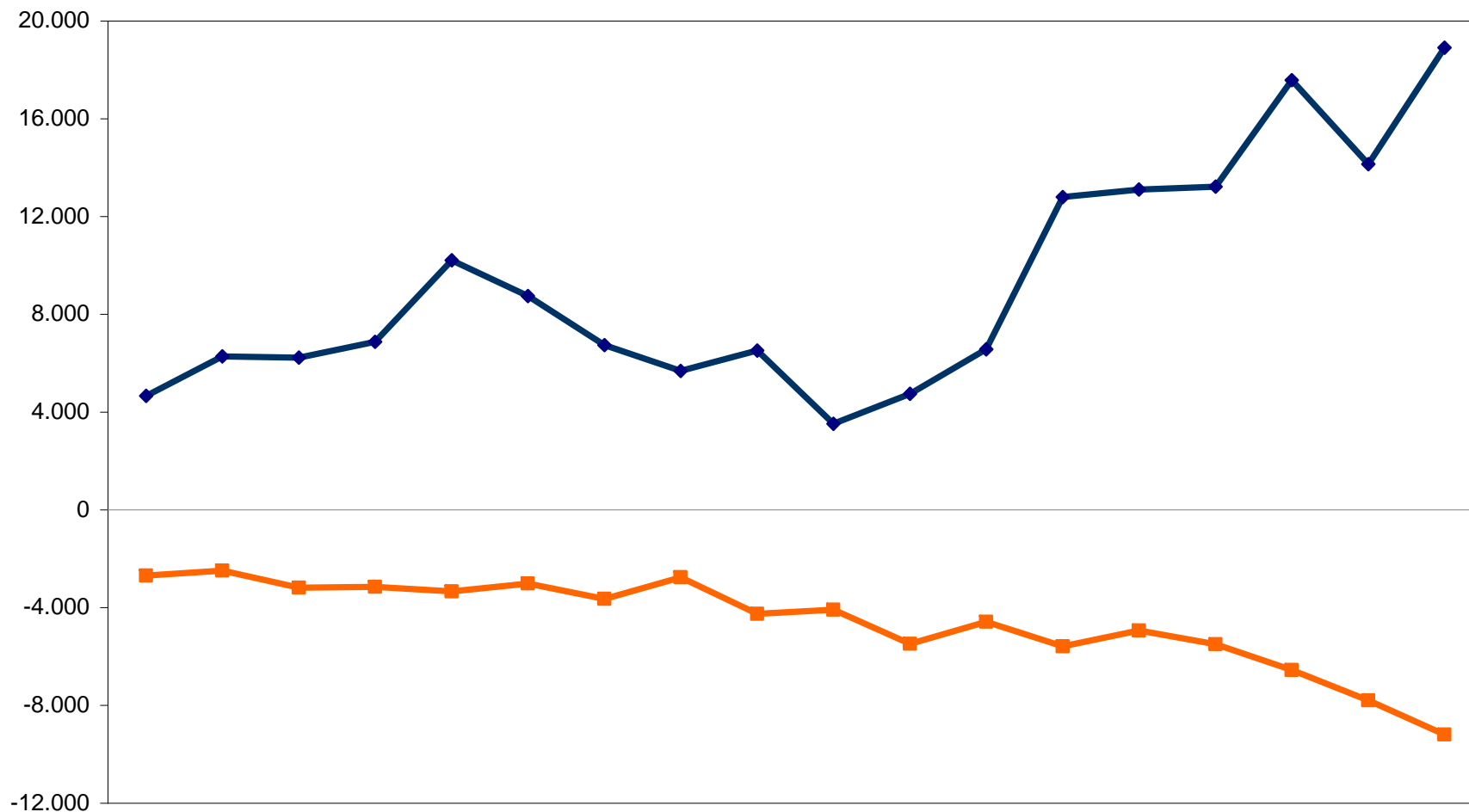
Concessões Mensais de ACCs - Média Móvel Trimestral - US\$ Milhões



	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06	dez/06	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07
— ACC's	6.332	6.223	6.551	6.614	7.771	7.059	7.423	6.948	7.177	6.903	6.818	6.670	6.362	5.878	6.491	7.940	8.680	8.263

A diferença entre exportações e importações contratadas e efetivas cresceu aceleradamente

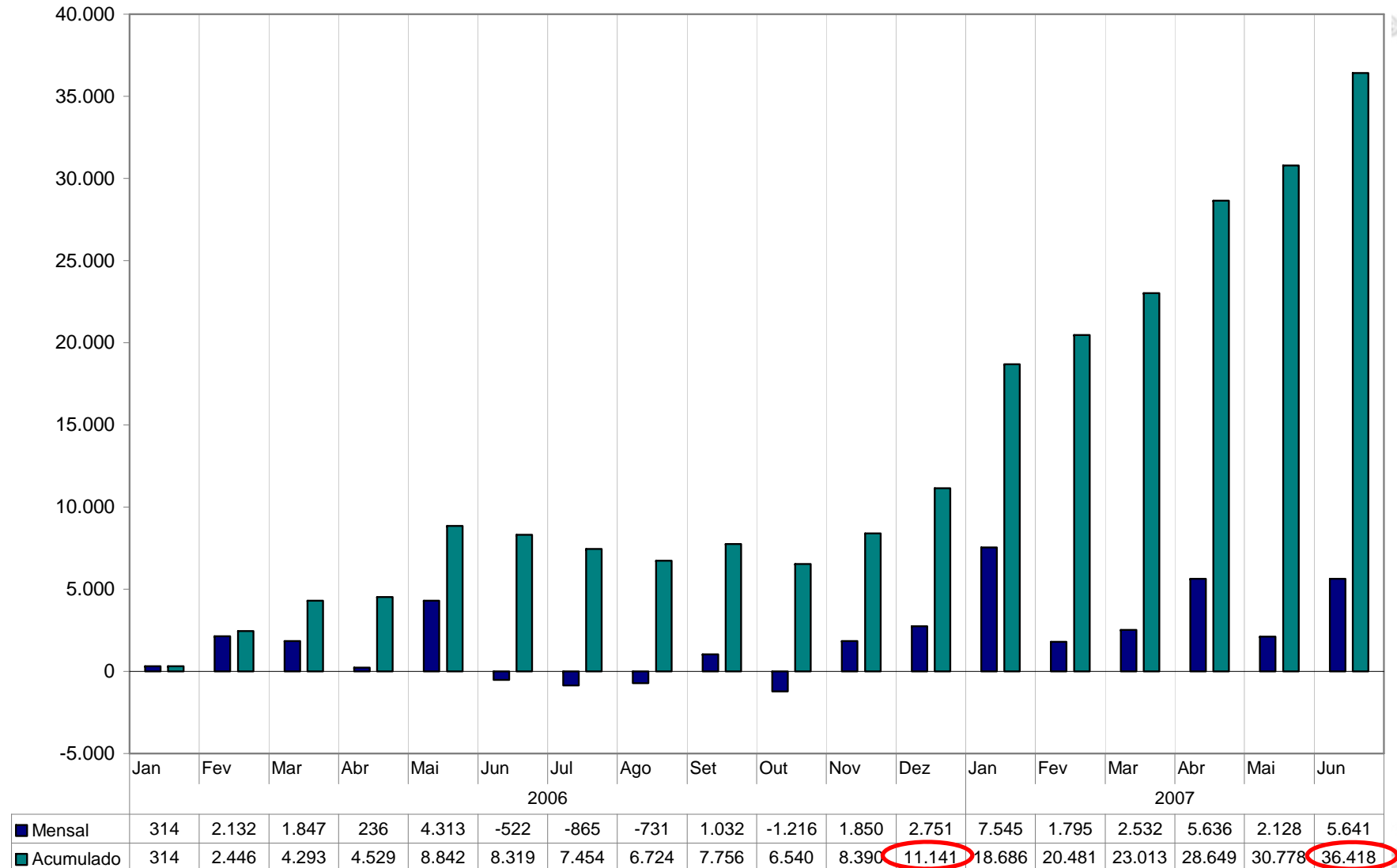
Exportações e Importações - Diferença Entre Caixa e Físico Acumulado em 12 Meses - US\$ Milhões



	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06	dez/06	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07
Exportação	4.663	6.279	6.224	6.884	10.211	8.748	6.733	5.684	6.519	3.516	4.751	6.569	12.797	13.106	13.225	17.575	14.141	18.914
Importação	-2.690	-2.479	-3.185	-3.142	-3.334	-3.014	-3.635	-2.750	-4.264	-4.087	-5.482	-4.572	-5.575	-4.929	-5.495	-6.546	-7.795	-9.185

O acumulado aumentou em US\$ 25 bi entre dezembro de 2006 e junho de 2007

Diferença Caixa Físico Exportações + Importações

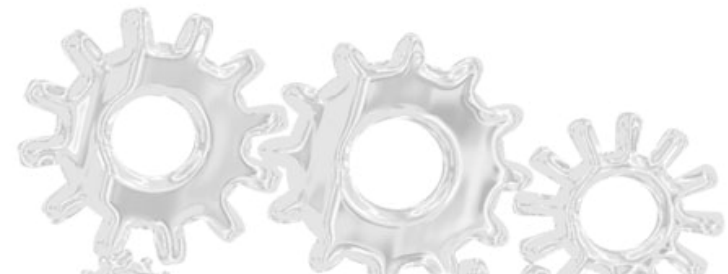


US\$ 25 Bilhões

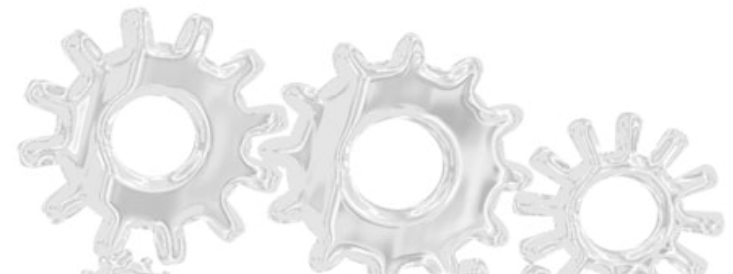


Conclusões

- **A taxa de câmbio está “desalinhada” e “fundamentos” da taxa de câmbio estão “fora de equilíbrio”;**
- **O componente financeiro é determinante na sobrevalorização cambial.**



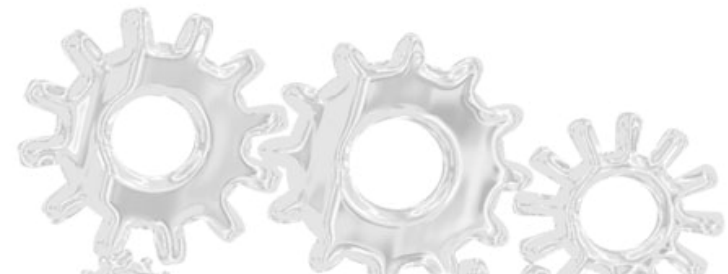
II. IMPACTOS SOBRE A INDÚSTRIA





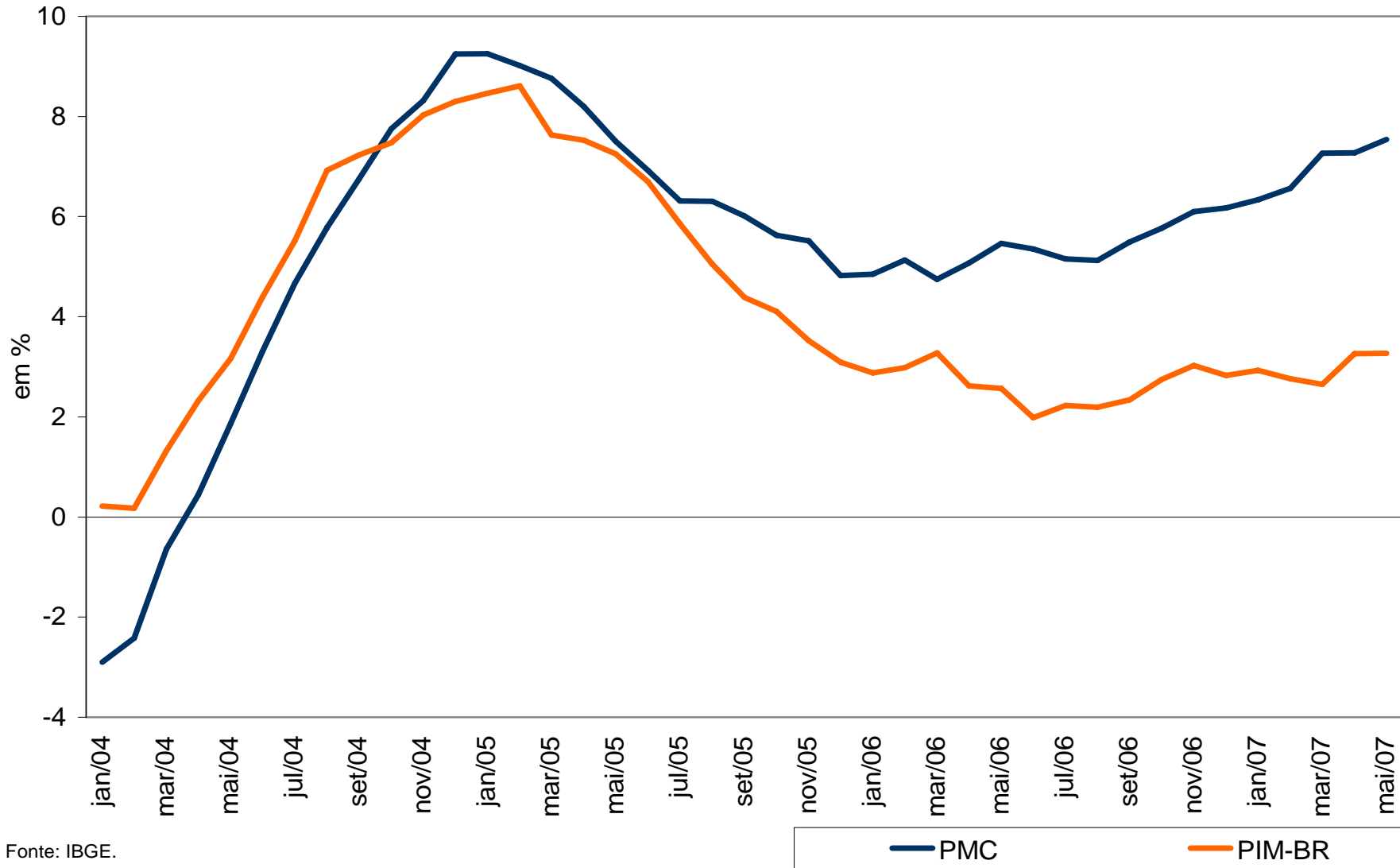
Produção Industrial e Valor Adicionado da Indústria

- **O ajustamento imposto à indústria pela *expressiva e continuada* valorização cambial leva a uma mudança estrutural na composição da produção;**
- **Cresce expressivamente o componente importado da produção doméstica: cai o valor adicionado da indústria.**

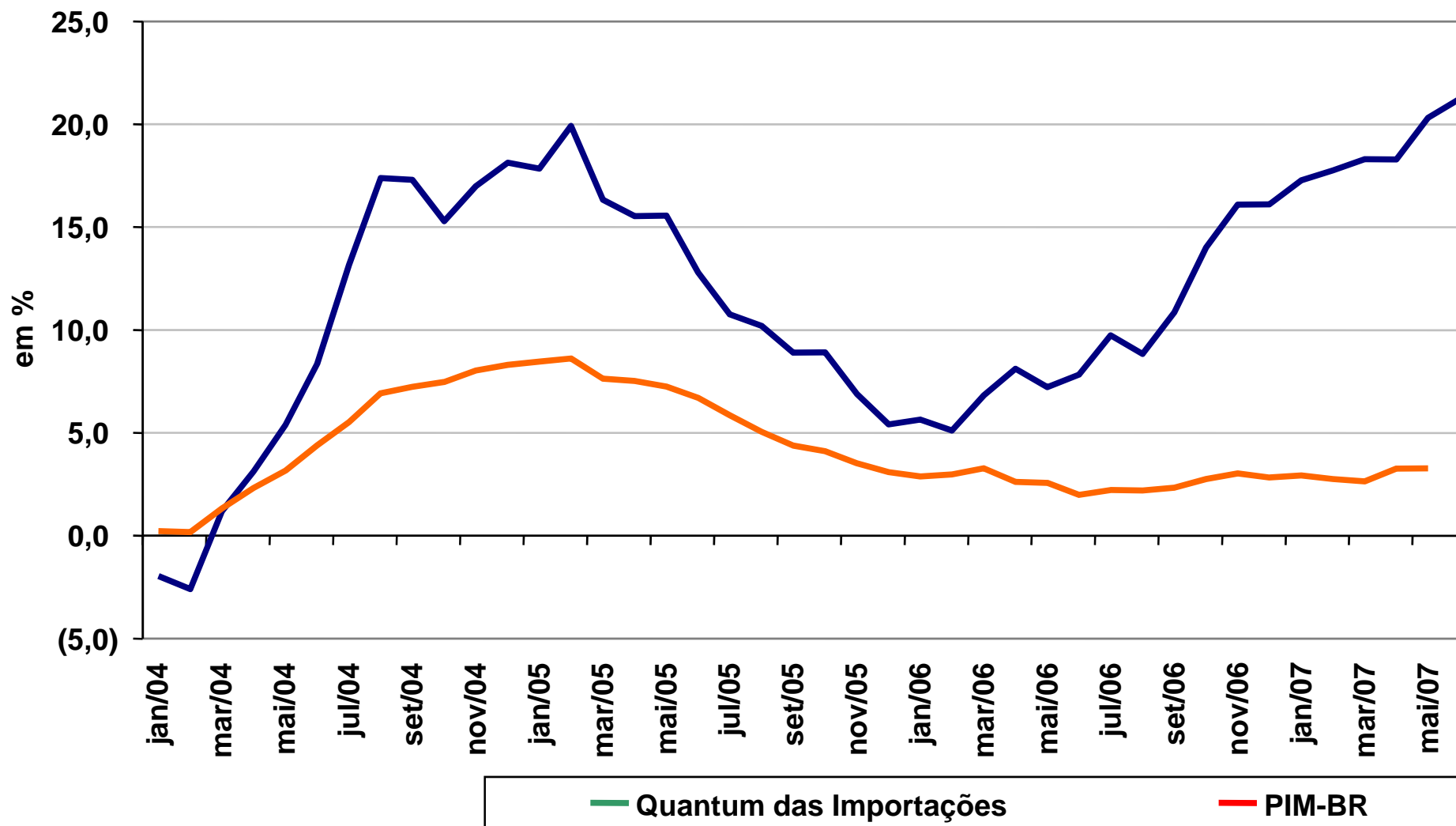


A produção industrial cresce menos do que as vendas internas

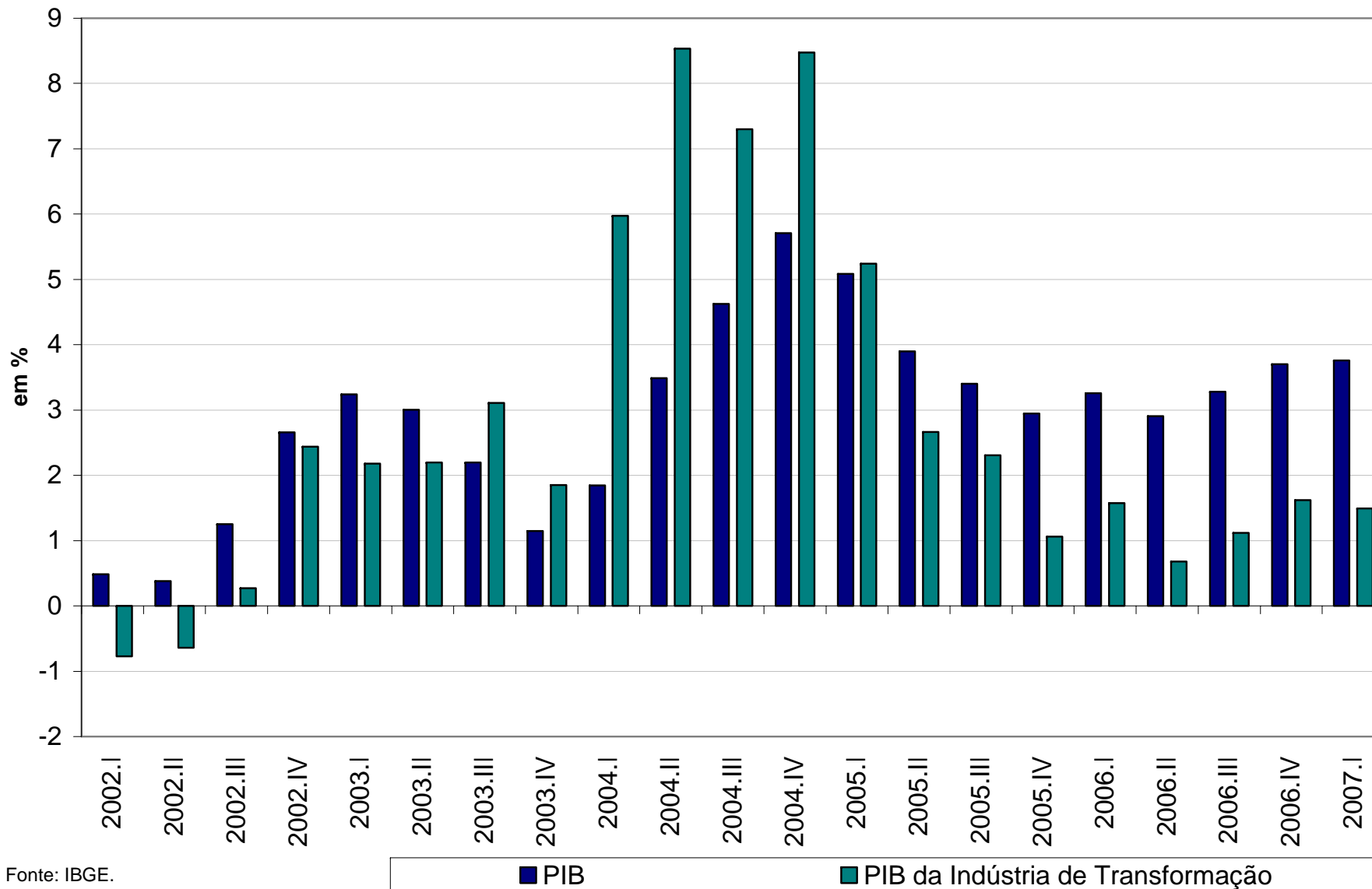
PIM-BR e PMC - Acumulado em 12 Meses



PIM-BR e Índice Quantum das Importações no Brasil – Acum. 12 Meses



Taxa de Crescimento do PIB e do PIB da Indústria de Transformação





E a indústria brasileira se atrasa em relação aos outros emergentes

Participação do PIB Industrial Brasileiro em Relação ao PIB Industrial de um Conjunto de Países em Desenvolvimento*



Fonte: Banco Mundial; Elaborado por FIESP.

*China, Índia, Coreia do Sul, México, Turquia, Tailândia, Indonésia, Argentina e Polônia.

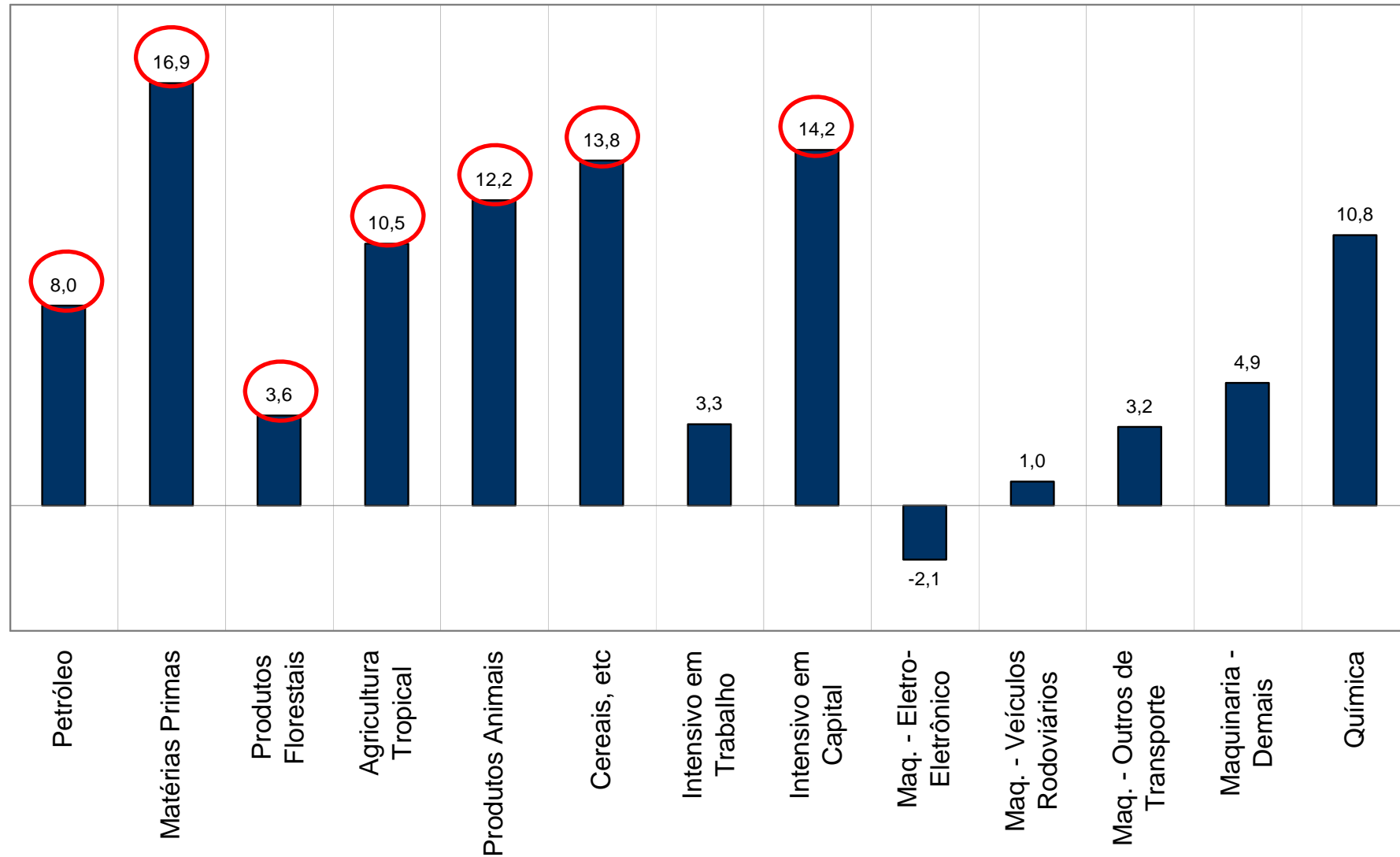


Impactos sobre a Balança Comercial

- **A composição do saldo da balança comercial é o principal indicador de competitividade da economia;**
- **As exportações brasileiras vêm se concentrando em commodities e bens de menor valor agregado.**



**Contribuição ao Aumento das
Exportações 2006/2007 - em % - Período Jan/Jun**





IEDI

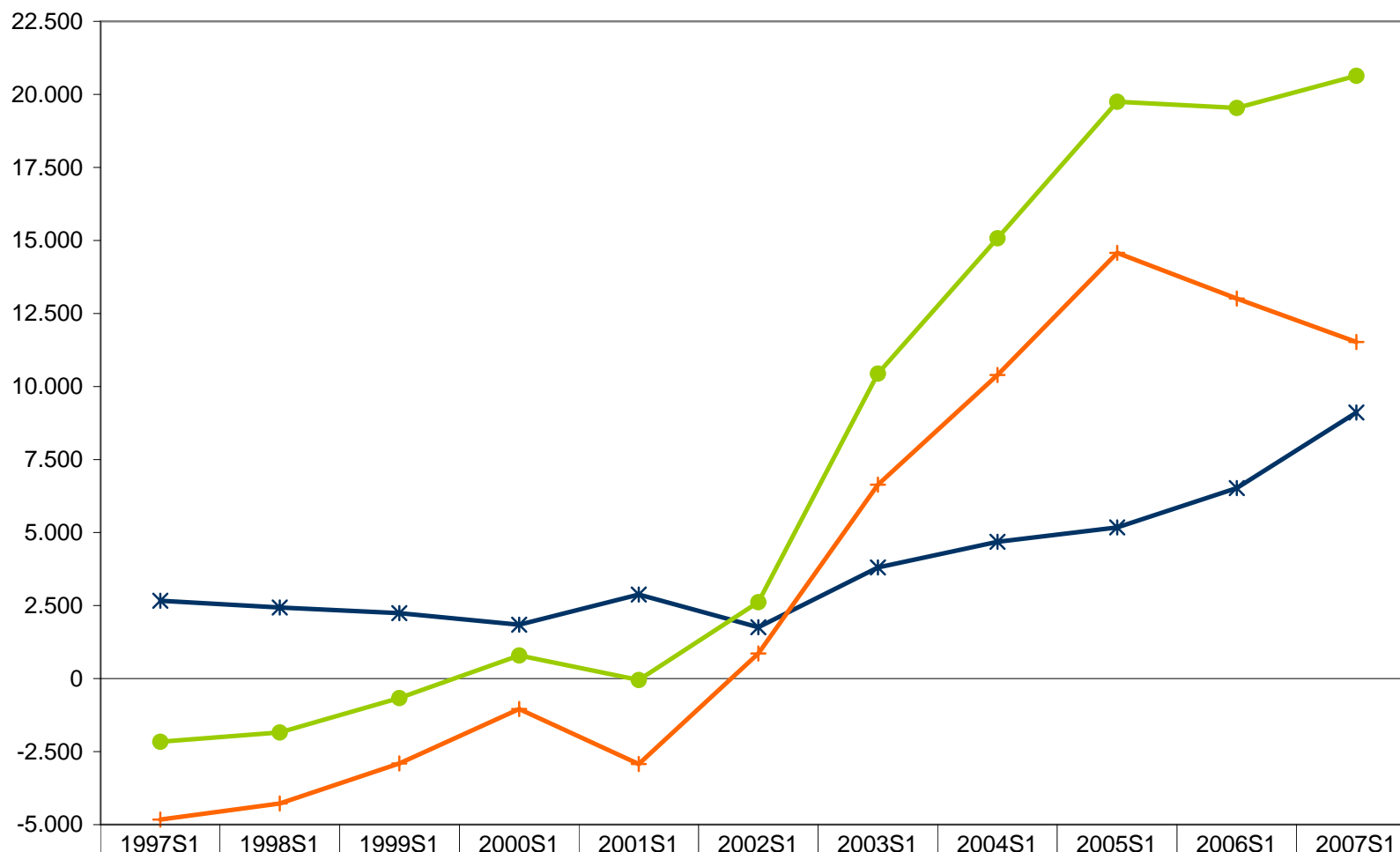
Os setores de maior intensidade tecnológica têm contribuído negativamente para o saldo da balança comercial

- **Na composição do saldo da balança comercial avançaram os setores de menor intensidade tecnológica; ampliou-se o déficit do setores de alta intensidade tecnológica e os setores de média tornaram-se deficitários.**



O saldo comercial da indústria de transformação caiu mais de 11% em relação ao 1º semestre do ano passado

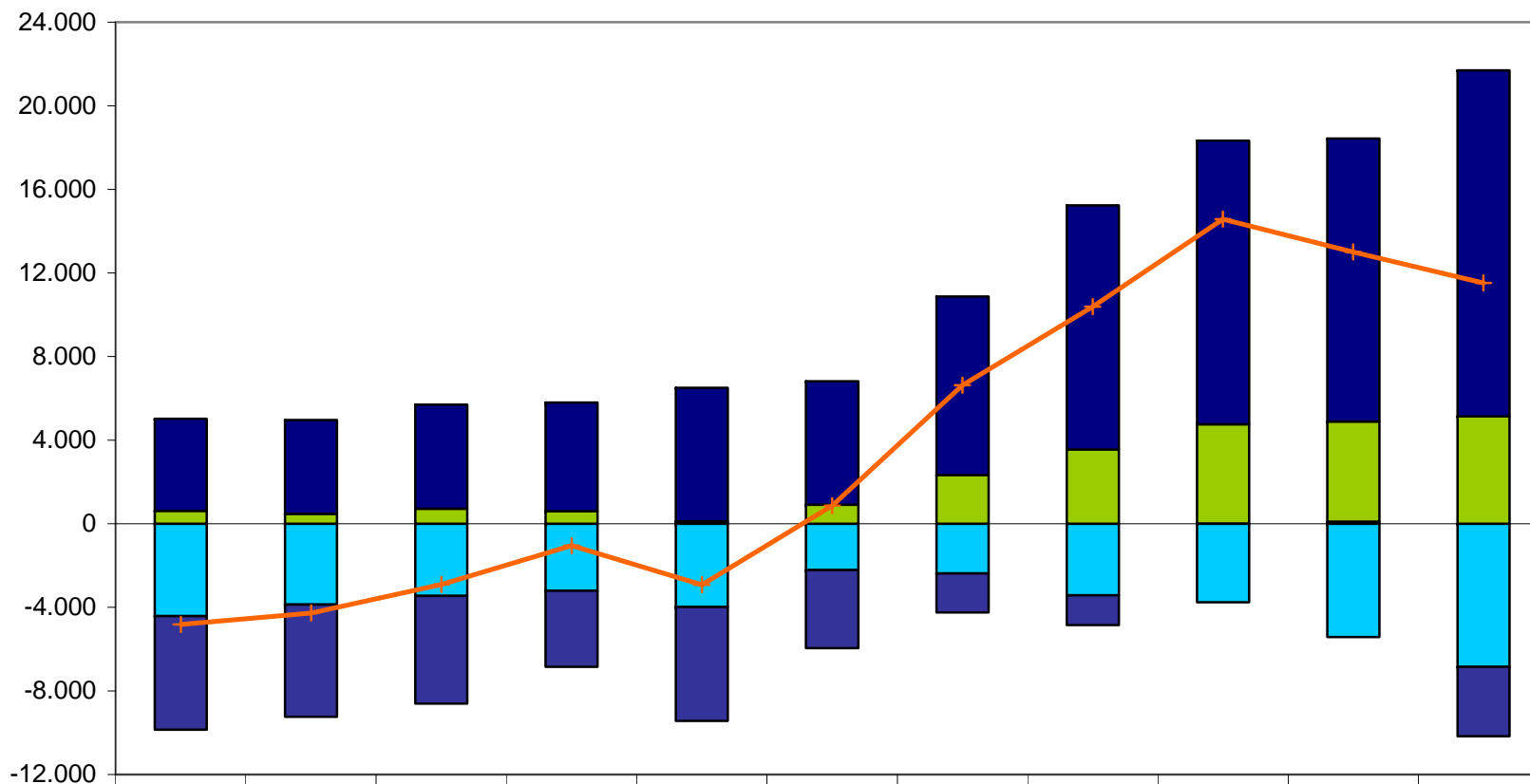
Brasil - Balança Comercial (US\$ milhões FOB)



* Demais produtos	2.661	2.433	2.240	1.841	2.875	1.757	3.802	4.684	5.174	6.523	9.110
+ Prods. ind. transformação	-4.825	-4.272	-2.903	-1.044	-2.926	861	6.638	10.393	14.575	13.010	11.529
● Total	-2.164	-1.839	-663	796	-51	2.618	10.440	15.077	19.749	19.533	20.638

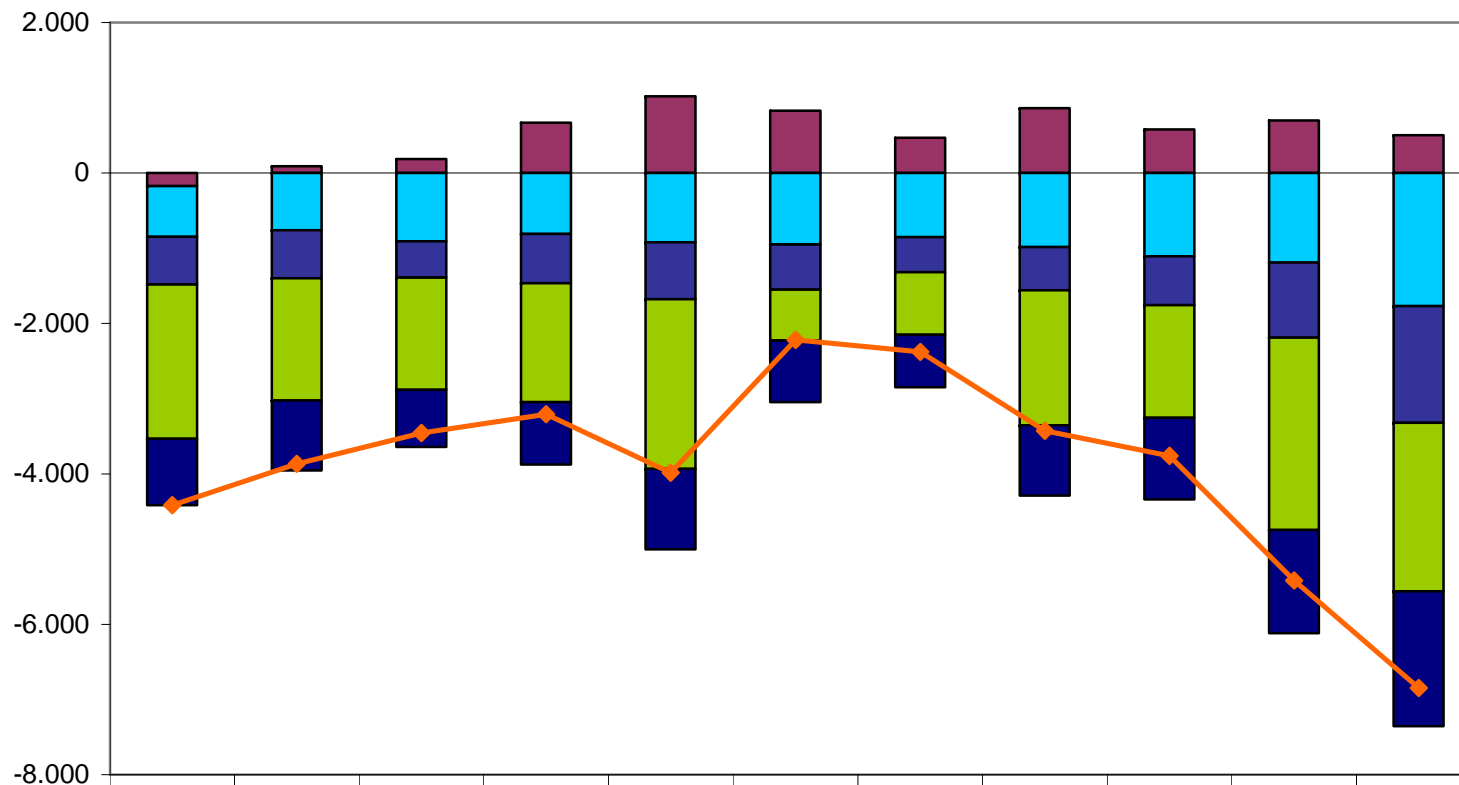
Os setores de média-alta intensidade tecnológica voltaram a apresentar déficits expressivos

Brasil - Produtos da Indústria de Transformação por Intensidade Tecnológica
Balança Comercial (US\$ milhões FOB)



	1997S1	1998S1	1999S1	2000S1	2001S1	2002S1	2003S1	2004S1	2005S1	2006S1	2007S1
■ Baixa	4.405	4.497	4.978	5.202	6.396	5.921	8.554	11.685	13.568	13.531	16.566
■ Média-baixa	622	468	723	601	113	904	2.330	3.556	4.755	4.801	5.131
■ Média-alta	-5.438	-5.371	-5.147	-3.638	-5.452	-3.746	-1.867	-1.421	12	98	-3.321
■ Alta	-4.415	-3.867	-3.457	-3.209	-3.984	-2.218	-2.379	-3.428	-3.760	-5.419	-6.847
—+ Prods. ind. transformação	-4.825	-4.272	-2.903	-1.044	-2.926	861	6.638	10.393	14.575	13.010	11.529

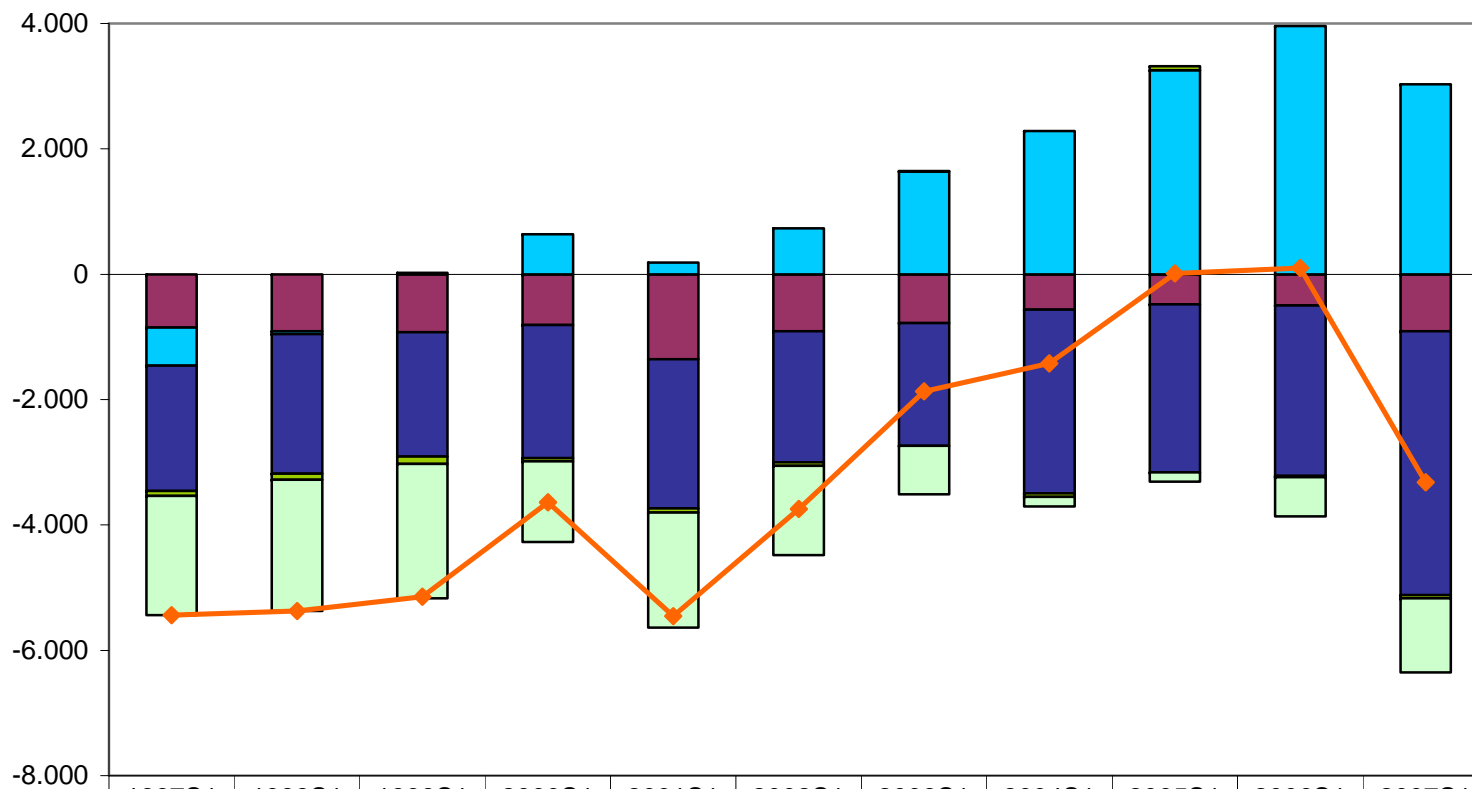
**Brasil - Produtos da Indústria de Transformação de Alta Intensidade Tecnológica
Balança Comercial (US\$ milhões FOB)**



	1997S1	1998S1	1999S1	2000S1	2001S1	2002S1	2003S1	2004S1	2005S1	2006S1	2007S1
Instrs. precisão, médico-hosps.	-881	-930	-762	-828	-1.070	-820	-699	-935	-1.086	-1.371	-1.793
Áudio, vídeo, telecom e componentes	-2.050	-1.627	-1.493	-1.585	-2.257	-677	-832	-1.796	-1.497	-2.561	-2.238
Informática e escritório	-636	-641	-480	-651	-756	-598	-463	-577	-650	-994	-1.552
Farmacêutica	-675	-758	-908	-813	-922	-951	-854	-983	-1.108	-1.193	-1.769
Aeronáutica	-173	90	186	668	1.022	828	468	862	581	700	505
Alta	-4.415	-3.867	-3.457	-3.209	-3.984	-2.218	-2.379	-3.428	-3.760	-5.419	-6.847

Reduziu-se o saldo comercial da indústria automobilística e cresceu o déficit da indústria química

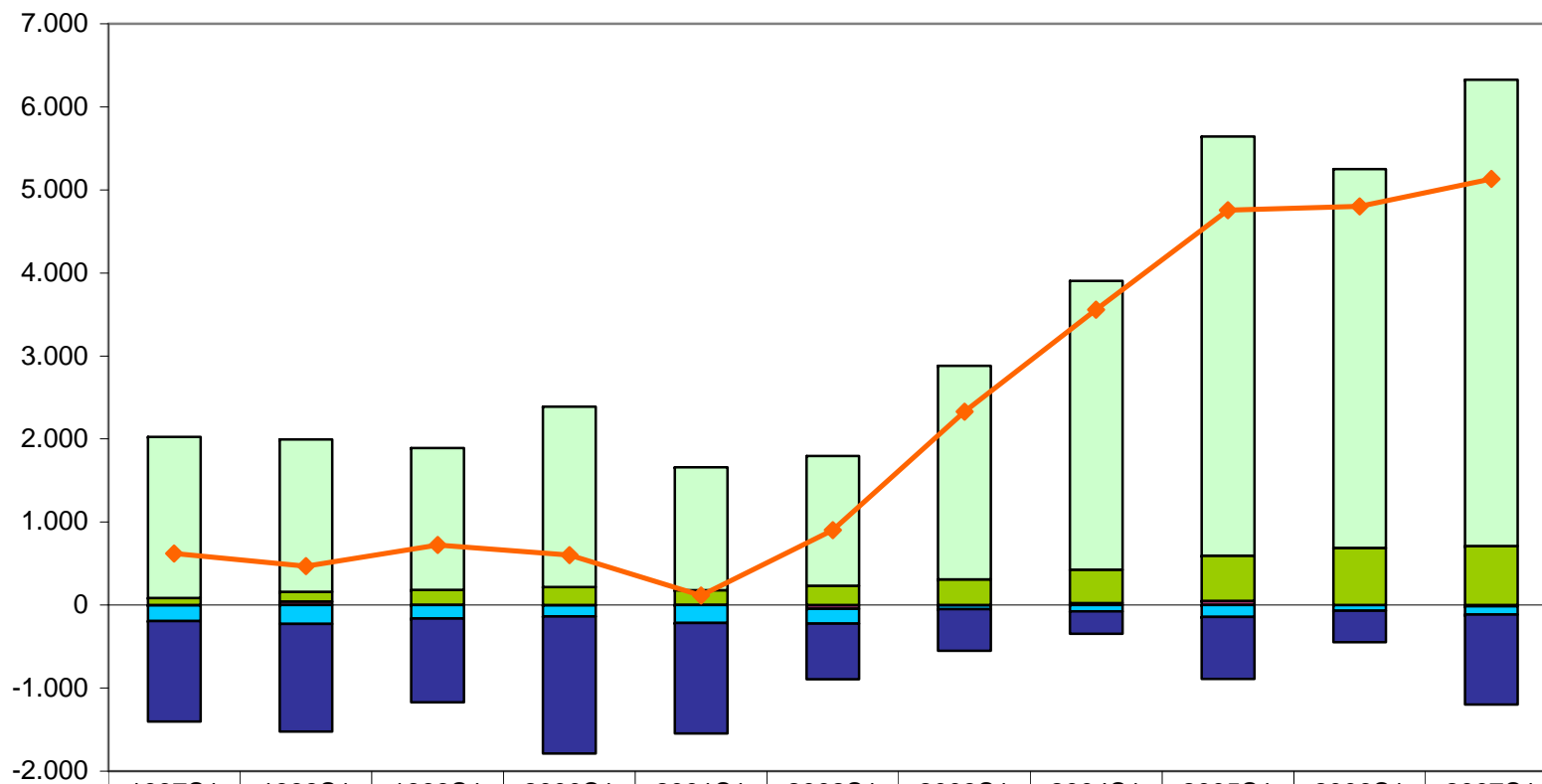
Brasil - Produtos da Indústria de Transformação de Média-Alta Intensidade Tecnológica Balança Comercial (US\$ milhões FOB)



	1997S1	1998S1	1999S1	2000S1	2001S1	2002S1	2003S1	2004S1	2005S1	2006S1	2007S1
Máqs., eqs. mecânicos n.e.	-1.900	-2.092	-2.143	-1.292	-1.838	-1.424	-778	-151	-151	-624	-1.183
Equipos. ferrosos, outros de transporte	-85	-99	-117	-47	-67	-58	4	-55	66	-21	-49
Química, exc. farmacêuticos	-1.996	-2.226	-1.984	-2.127	-2.379	-2.088	-1.958	-2.933	-2.681	-2.716	-4.210
Automobilística	-607	-43	23	636	187	734	1.643	2.283	3.256	3.961	3.031
Máqs., eqs. elétricos n.e.	-851	-911	-926	-808	-1.354	-909	-778	-565	-479	-501	-912
Média-alta	-5.438	-5.371	-5.147	-3.638	-5.452	-3.746	-1.867	-1.421	12	98	-3.321

O saldo dos setores de média-baixa intensidade provem especialmente das commodities metálicas

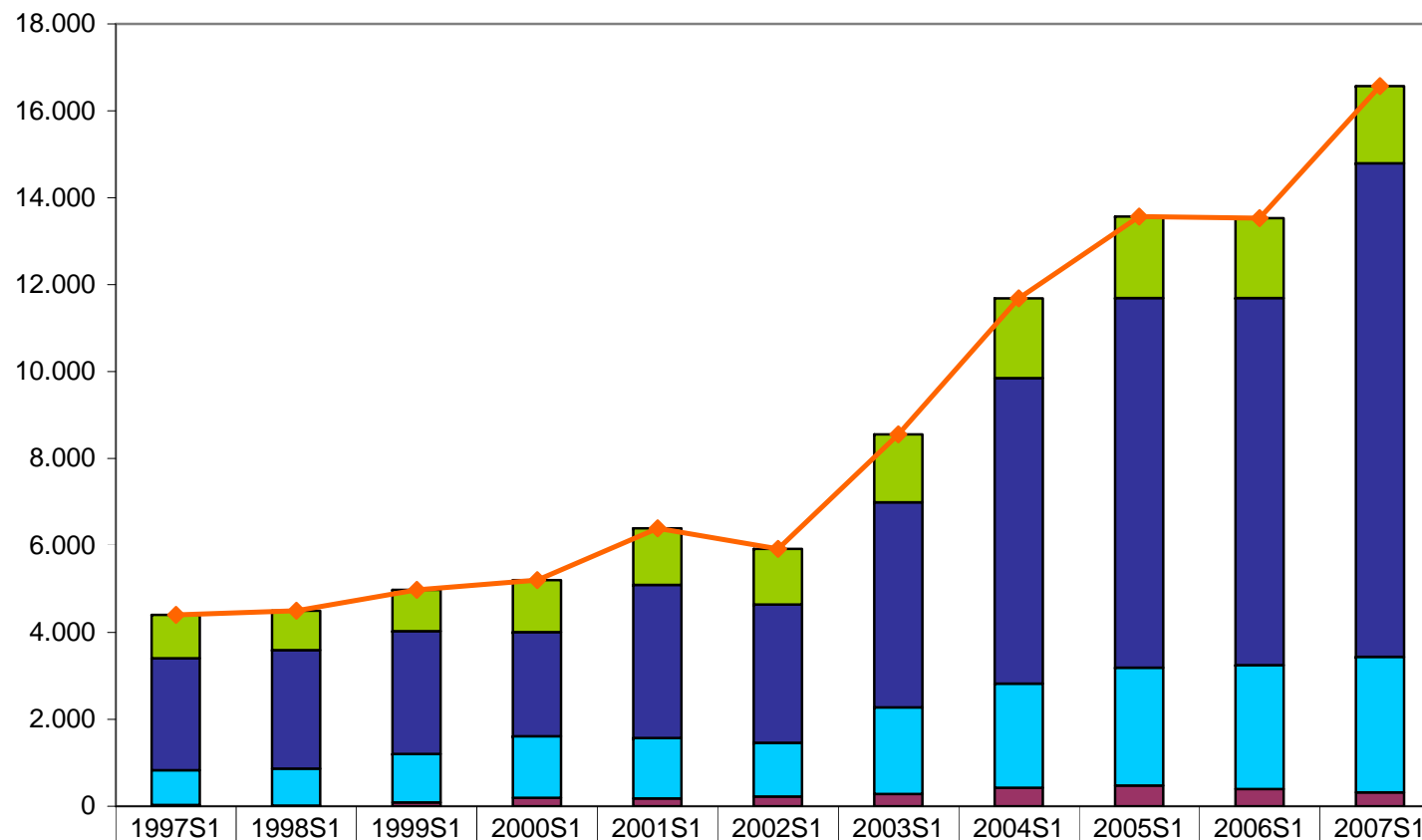
Brasil - Produtos da Indústria de Transformação de Média-Baixa Intensidade Tecnológica
Balança Comercial (US\$ milhões FOB)



	1997S1	1998S1	1999S1	2000S1	2001S1	2002S1	2003S1	2004S1	2005S1	2006S1	2007S1
Prods. metálicos	1.940	1.834	1.709	2.173	1.480	1.562	2.569	3.477	5.050	4.559	5.614
Outros minerais não-metálicos	86	118	180	217	174	233	310	402	544	691	713
Carvão, petróleo refinado	-1.210	-1.298	-1.007	-1.654	-1.332	-670	-500	-273	-745	-382	-1.085
Borracha e prods. plásticos	-191	-228	-163	-132	-214	-178	-48	-74	-144	-66	-96
Naval	-3	42	4	-2	5	-44	-2	25	49	-1	-16
Média-baixa	622	468	723	601	113	904	2.330	3.556	4.755	4.801	5.131

As commodities agroindustriais são as grandes responsáveis pelo saldo comercial da indústria

Brasil - Produtos da Indústria de Transformação de Baixa Intensidade Tecnológica Balança Comercial (US\$ milhões FOB)



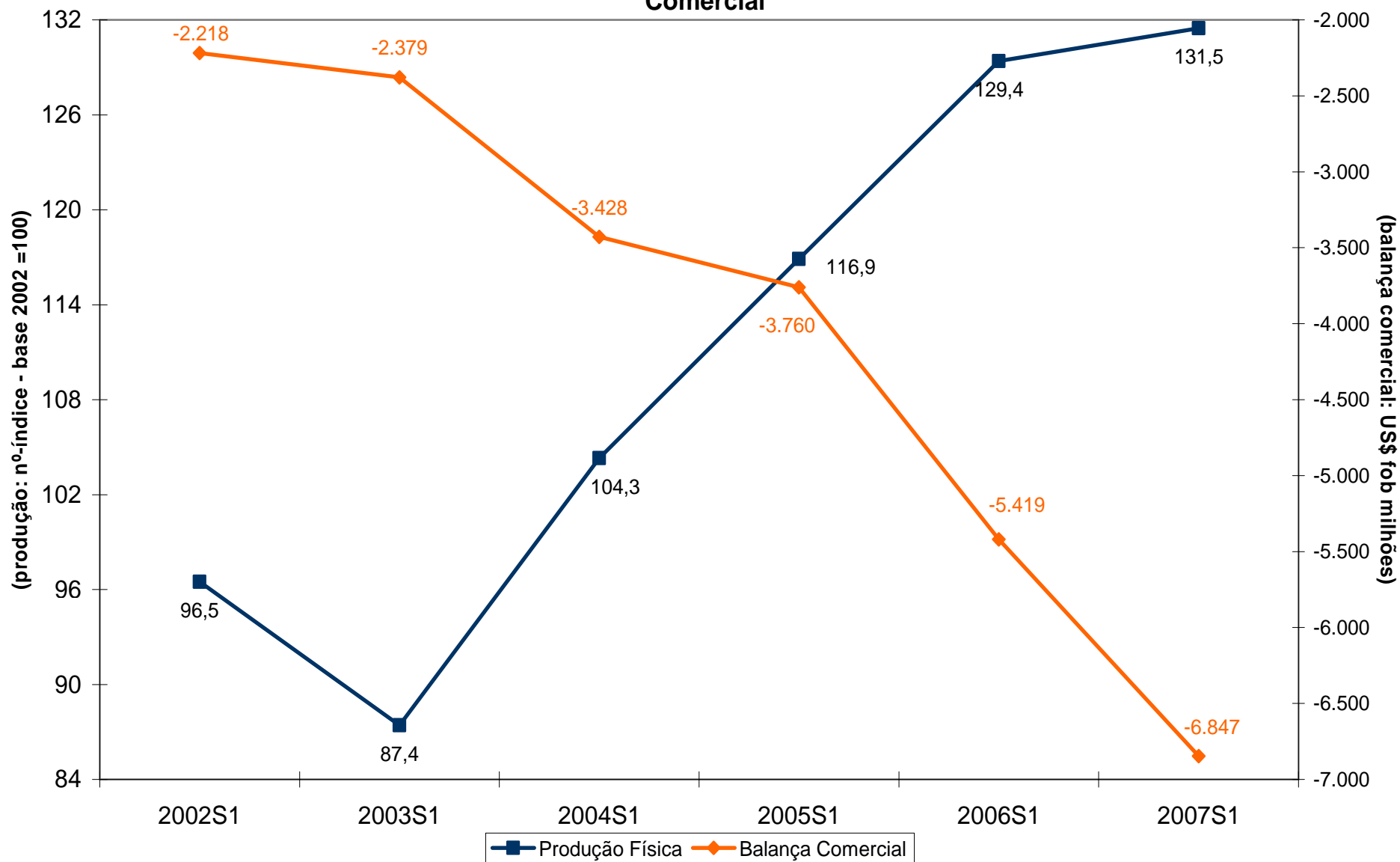
	1997S1	1998S1	1999S1	2000S1	2001S1	2002S1	2003S1	2004S1	2005S1	2006S1	2007S1
■ Têxteis, couro e calçados	1.003	910	949	1.193	1.304	1.280	1.558	1.836	1.878	1.837	1.775
■ Alimentos, bebidas e tabaco	2.576	2.725	2.829	2.397	3.524	3.179	4.726	7.028	8.500	8.445	11.352
■ Madeira e seus prods., papel e celulose	795	846	1.114	1.421	1.386	1.235	1.988	2.393	2.714	2.855	3.123
■ Manufaturados n.e., reciclados	31	17	86	191	183	226	282	428	475	393	316
◆ Baixa	4.405	4.497	4.978	5.202	6.396	5.921	8.554	11.685	13.568	13.531	16.566



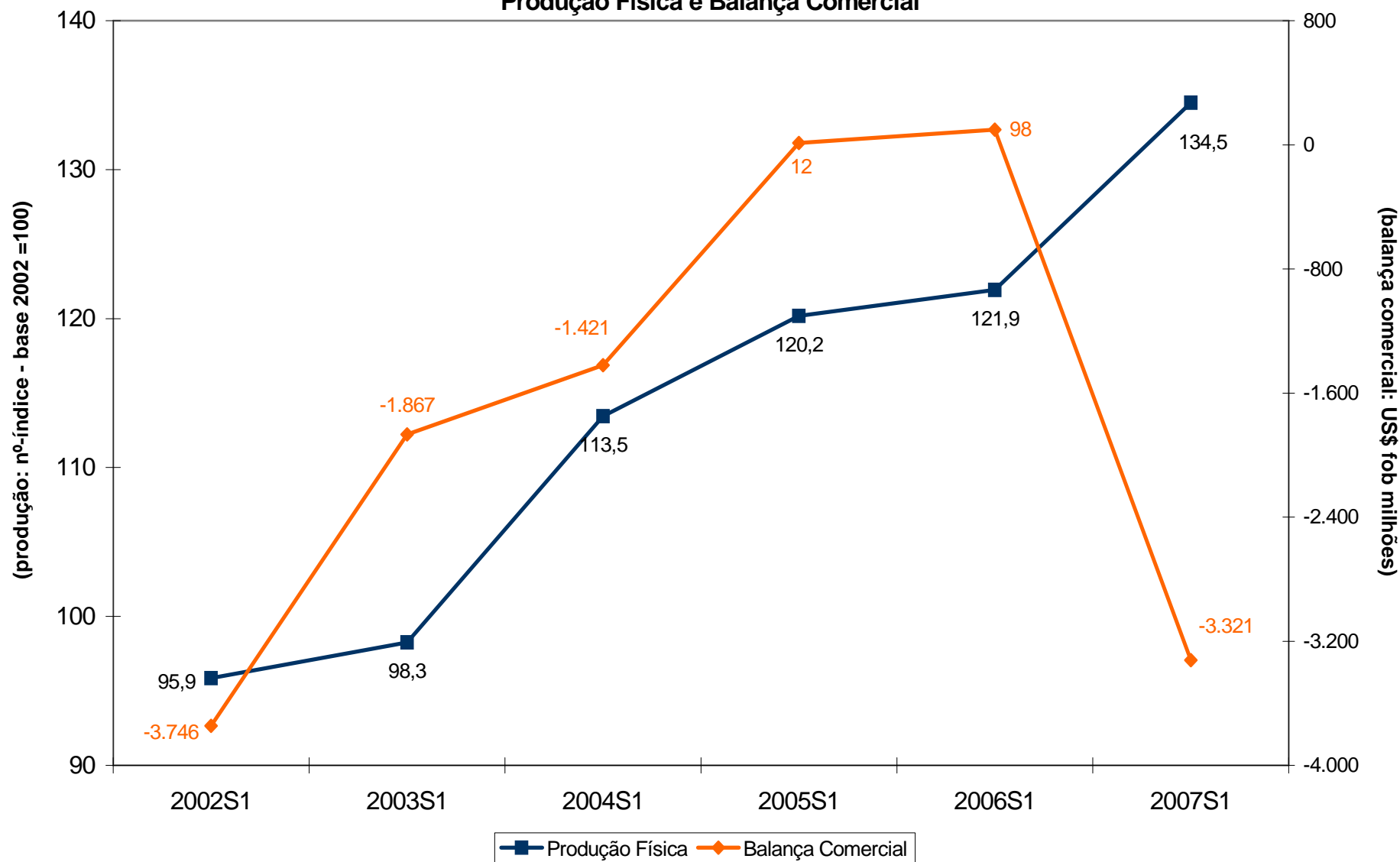
O perfil do ajuste da indústria faz com que o crescimento dos setores de maior intensidade tecnológica pressione a balança comercial

- **Os produtos de maior intensidade tecnológica (bens diferenciados e de maior valor agregado) são mais dinâmicos no comércio internacional e menos sensíveis às variações de preços.**

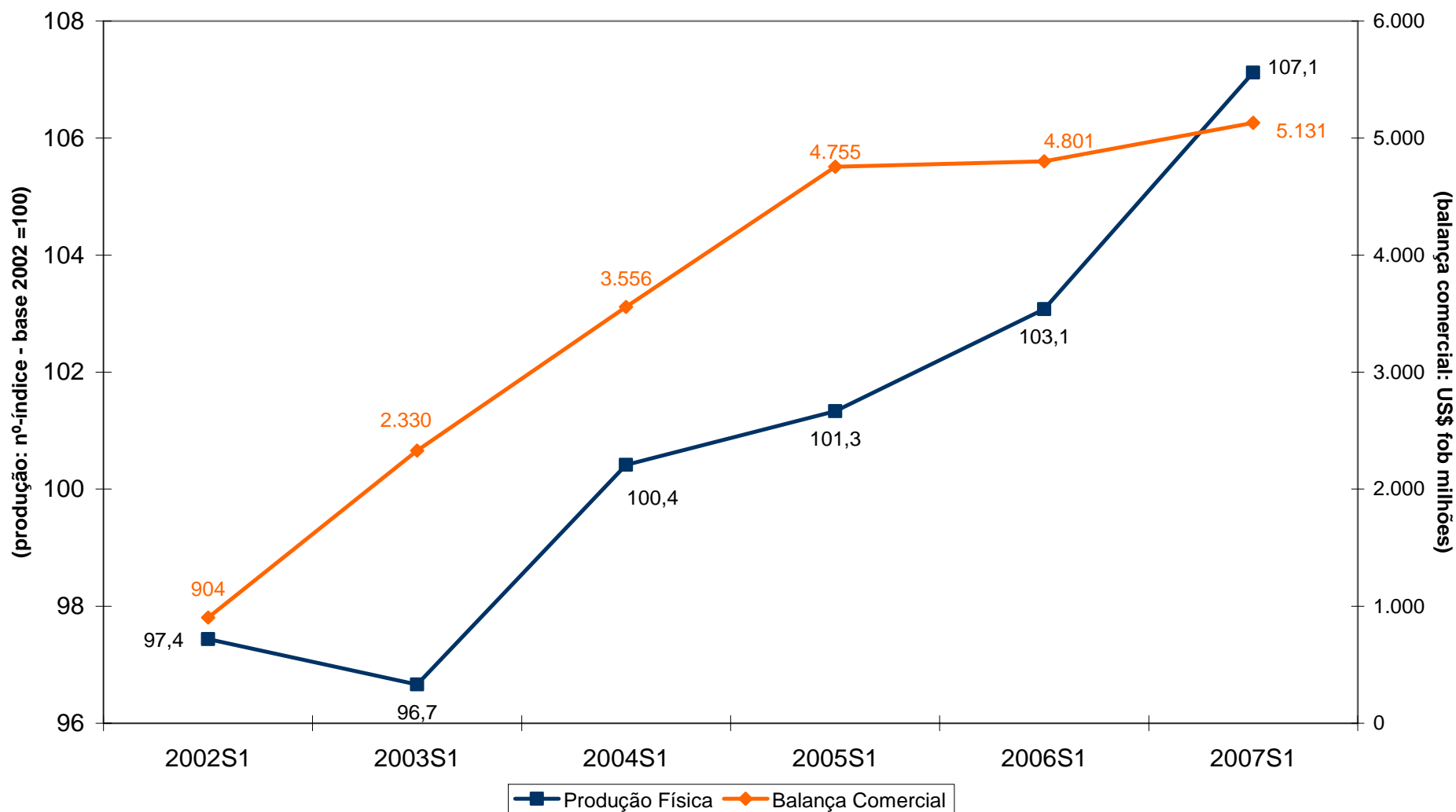


Produtos da Indústria de Transformação de Alta Tecnologia - Produção Física e Balança Comercial

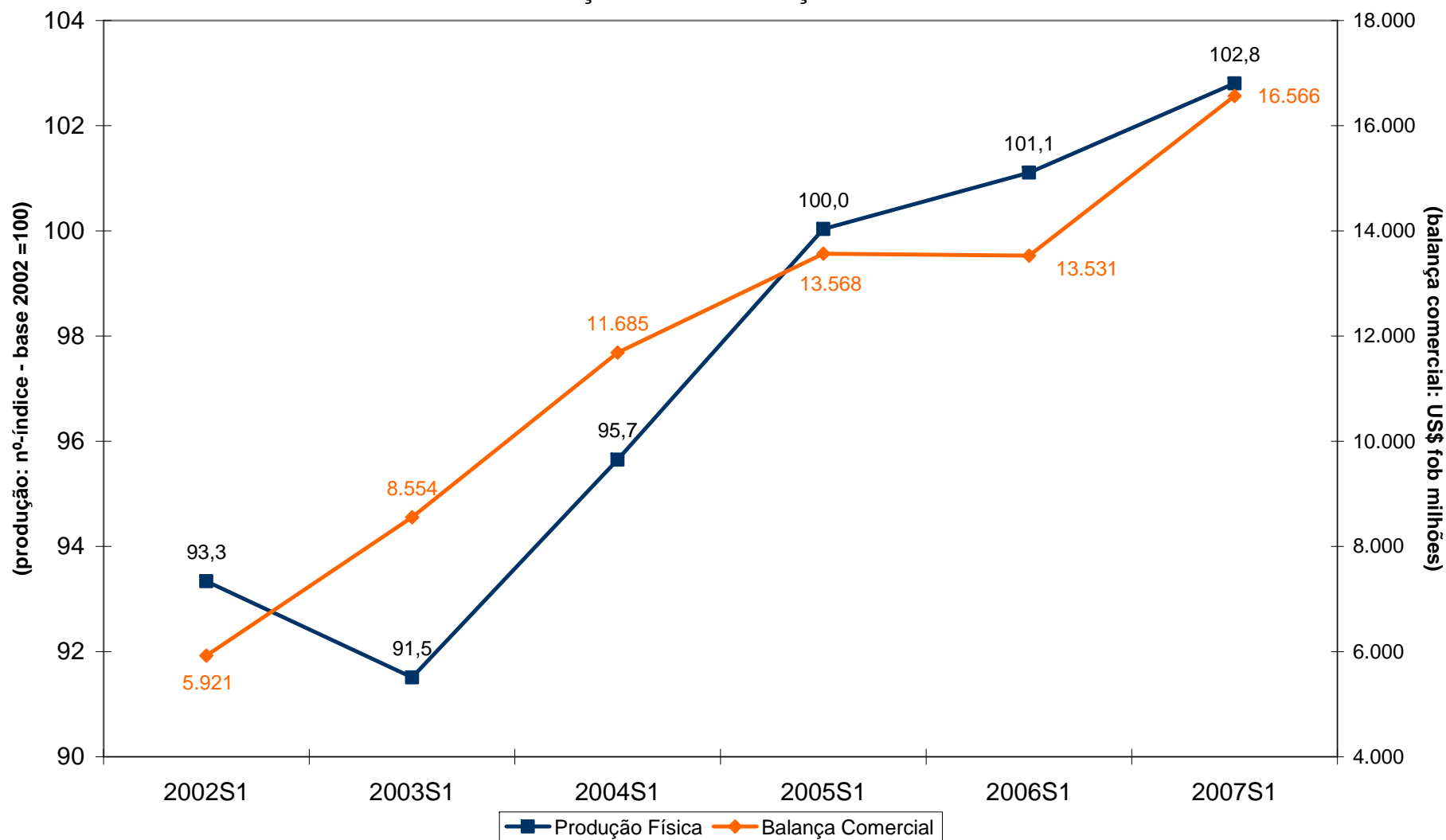
Produtos da Indústria de Transformação de Média-Alta Tecnologia
Produção Física e Balança Comercial



Produtos da Indústria de Transformação de Média-Baixa Tecnologia
Produção Física e Balança Comercial



Produtos da Indústria de Transformação de Baixa Tecnologia
Produção Física e Balança Comercial



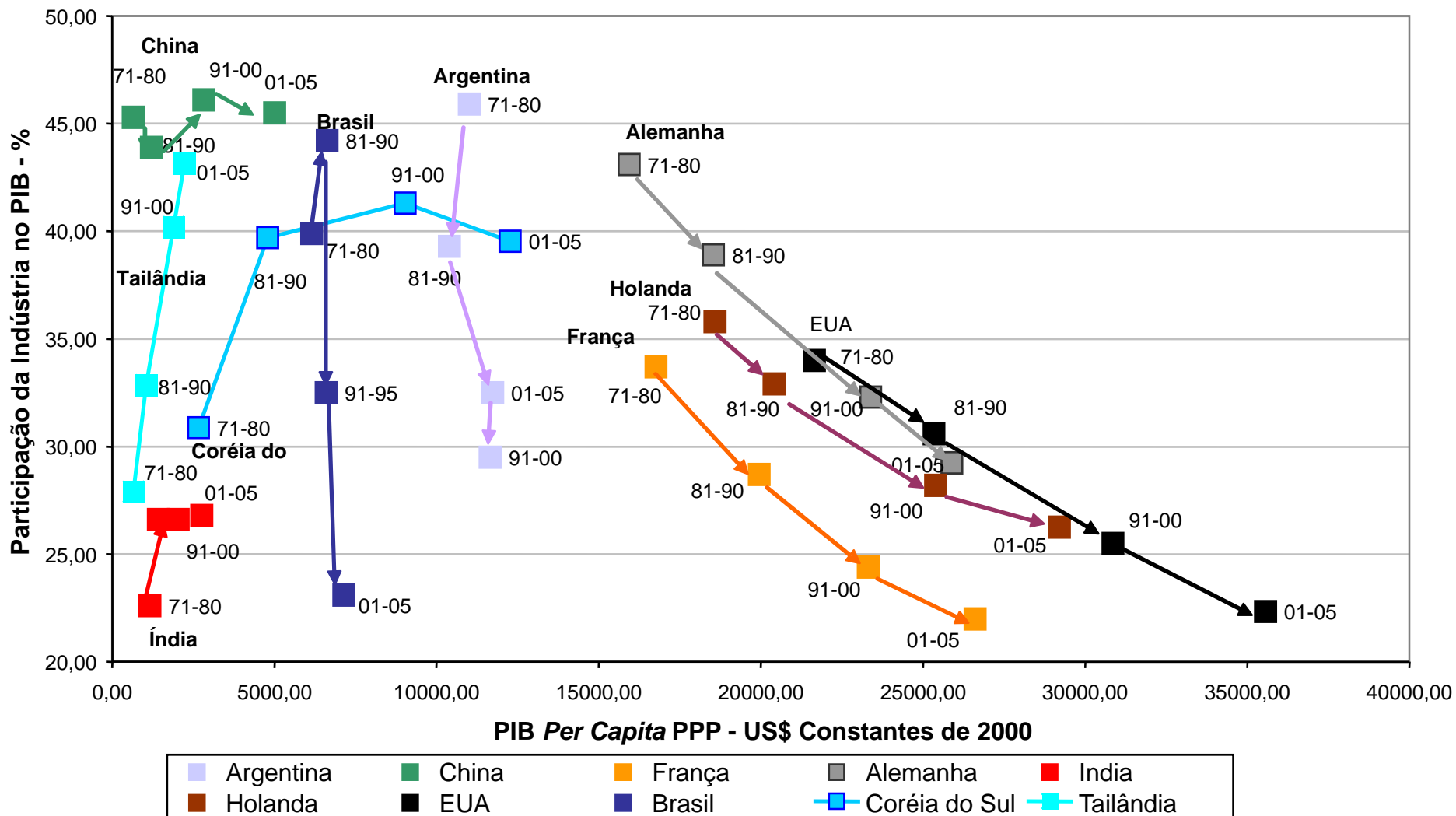


Como resultado, a indústria perde importância na composição do PIB

- A participação relativa da indústria brasileira no PIB é baixa;
- A trajetória de queda dessa participação teve início com um nível de renda *per capita* baixo.



PIB Per Capita e Participação da Indústria no PIB



Fonte: Banco Mundial



Conclusão

- **A industrialização é o processo pelo qual o país alcança níveis mais elevados de renda e bem estar;**
- **É um processo contínuo e de incessante adaptação às mudanças tecnológicas e ao quadro competitivo internacional;**
- **A taxa de câmbio tem papel-chave na definição dos custos e na rentabilidade da produção industrial.**





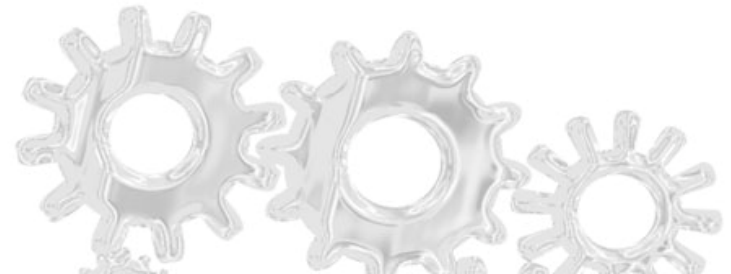
I E D I

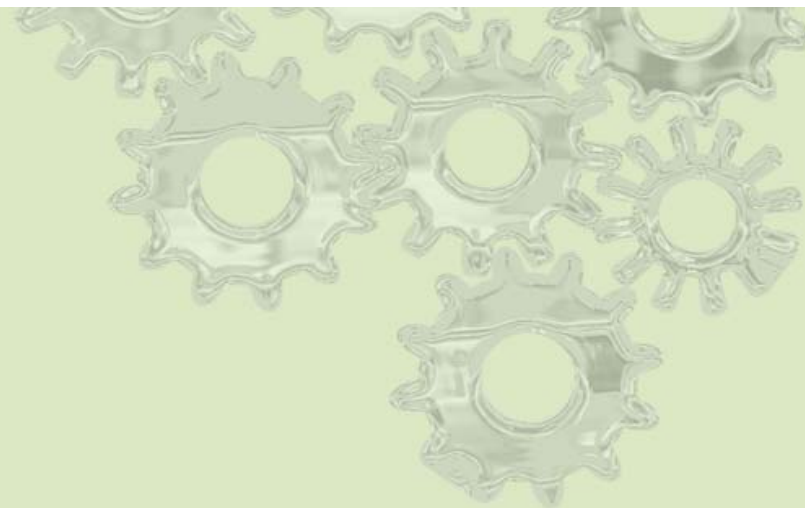


Afinal,

que projeto de país temos?

Qual indústria queremos?





IEDI

www.iedi.org.br

