



10 nov
2016



Paulo André Camuri é Doutor em Economia pelo CEDEPLAR/UFMG, Assessor Técnico do Núcleo Econômico da SUT/CNA e Professor de Graduação e Pós Graduação da Faculdade CNA.

Taxa de Câmbio e Rentabilidade do Setor Agropecuário Exportador: perspectivas para o primeiro ano de Governo Temer

Por Paulo André Camuri

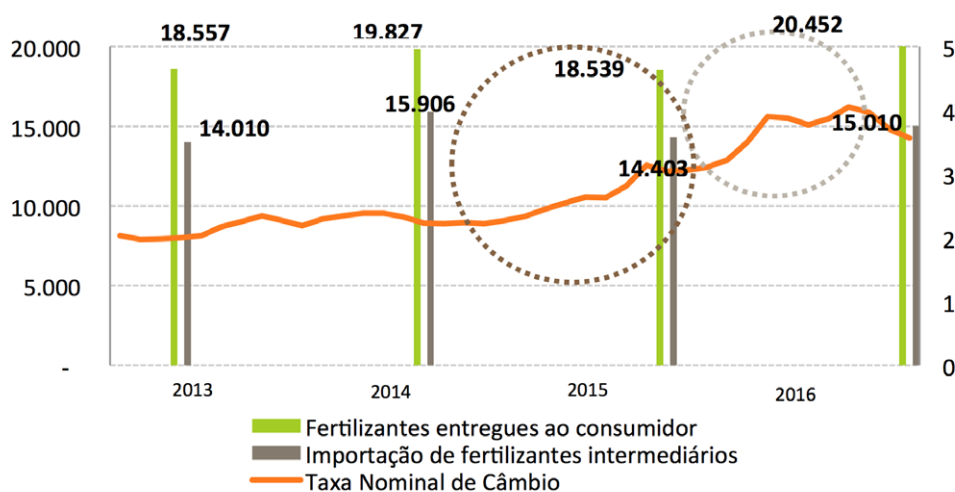
A taxa de câmbio é um dos preços mais importantes da economia. Seu valor determina o custo, em Reais, dos insumos importados e o preço, em Dólar, dos produtos brasileiros vendidos no exterior. É, portanto, fator importantíssimo na competitividade e rentabilidade dos negócios ao afetar seus custos e faturamento.

No setor agropecuário não é diferente. Antes mesmo do início da safra, os produtores já se defrontam com a volatilidade cambial refletida nos preços dos insumos, fertilizantes, defensivos e maquinários importados. A apreciação cambial torna essas compras mais baratas estimulando-as como se observou entre janeiro e agosto de 2016 quando o Real valorizou 19,77% frente ao dólar¹. Entre janeiro e agosto de 2016 os volumes de fertilizante intermediário importado e de fertilizante entregue ao consumidor foram, respectivamente, 4,21% e 10,32% maiores que no mesmo período de 2015. Esse crescimento indica que, na safra 2015/16, houve significativa antecipação de compra de fertilizantes comparativamente à safra 2014/15 quando o contexto era oposto: depreciação cambial e queda (adiamento) da compra de fertilizantes². (Gráfico 1)

¹ Depois do preço do dólar atingir o pico de R\$4,04 em janeiro de 2016, a moeda brasileira passou a progressivamente ganhar valor frente ao dólar. Já valia R\$3,24 em agosto de 2016 e encerrou o mês de outubro ainda com uma apreciação anual acumulada de 21%, a R\$3,18 por dólar.

² O preço do dólar passou de R\$2,26 para R\$4,04 entre agosto de 2014 e janeiro de 2016. A taxa de câmbio vigente no segundo semestre é determinante à decisão de compra de fertilizantes importados, transação que se efetiva – e está expressa no referido indicador do gráfico 1 – quando tais insumos, em um prazo de 3 a 4 meses, de fato entram em território nacional. Entre janeiro e agosto de 2015, a importação de fertilizantes intermediários foi de 14.403 toneladas, montante 9,45% inferior às 15.906 toneladas importadas no mesmo período da safra 2013/14.

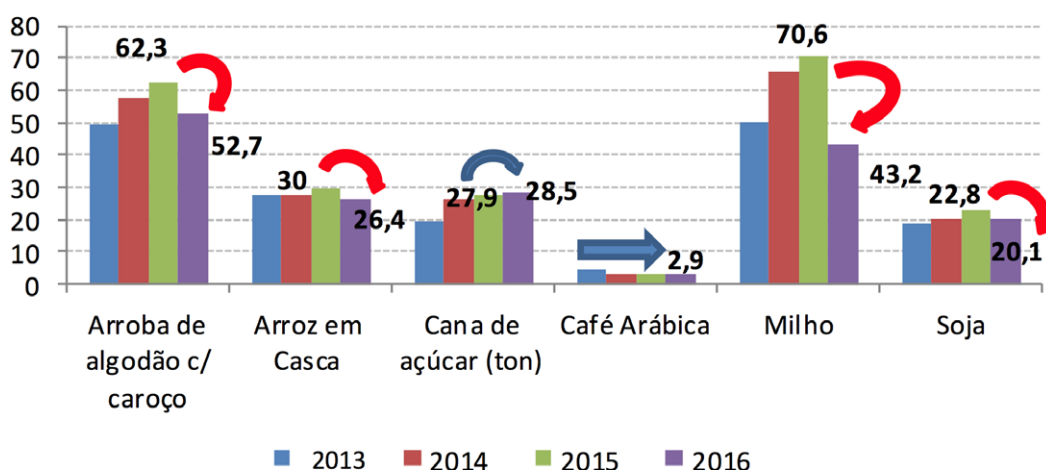
Gráfico 1: Taxa de Câmbio e Demanda (ton) por Fertilizantes no Brasil 2013 a 2016 (jan a ago)



Fonte: Associação Nacional para Difusão de Adubos (ANDA), Banco Central do Brasil (BACEN). Elaboração SUT/CNA.

Esse barateamento dos fertilizantes – associado à recente apreciação cambial - pode ser expresso também pela menor quantidade de produtos finais necessários para comprar uma tonelada de fertilizante. Na comparação entre janeiro e agosto de 2015 e 2016 os maiores ganhos nesses termos de troca ocorreram para as culturas do milho (70,6 para 43,2 sacas de 60kg por tonelada de fertilizante) e algodão com caroço (62,3 para 52,7 arrobas), mas as culturas de arroz e soja também foram beneficiadas. (Gráfico 2)

Gráfico 2: Relações de Trocas de Fertilizantes e Produtos Agrícolas 2013 a 2016 (Jan a Ago)*



*sacas de 60 kg de arroz com casca, café arábica, milho e soja.

Fonte: Anda. Elaboração: SUT/CNA.

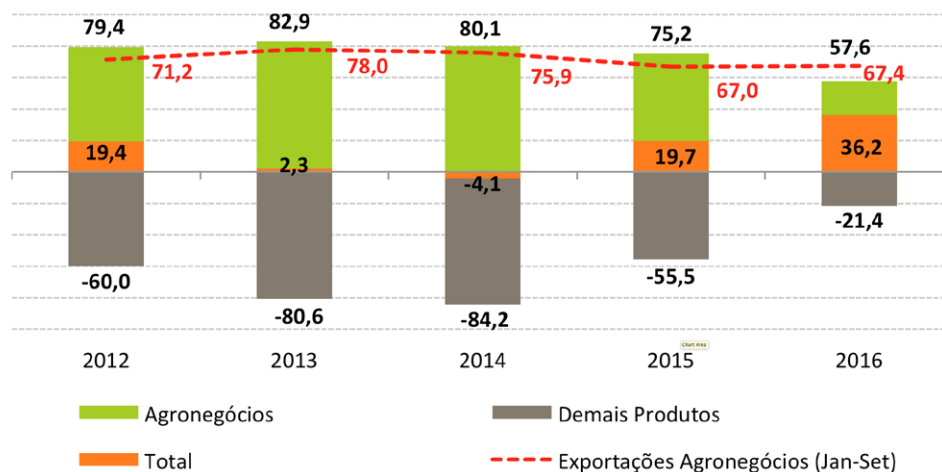
Na outra ponta, quando da comercialização da produção, a apreciação cambial torna o produto doméstico mais caro em moeda estrangeira reduzindo sua competitividade externa e, portanto, o faturamento e o lucro não apenas do produtor, mas de toda a cadeia do agronegócio. É esse efeito perverso que começa a confrontar o setor agropecuário brasileiro em 2016. Essa corrosão da margem de lucro do setor agroexportador brasileiro fica explícita quando se comparam as evoluções dos volumes exportados às receitas,

em dólares, associadas a essas vendas externas. Como revelam os dados do Ministério da Agricultura de janeiro a setembro de 2016 comparativamente ao mesmo período de 2015, mesmo nos casos em que há aumento do volume exportado, as receitas são menores: por exemplo, soja, carnes, produtos florestais e couros cujas quantidades exportadas cresceram respectivamente 0,8%, 8,9%, 16,2% e 4,5%, enquanto as receitas caíram 4%, 2,1%, 0,6% e 10,3%. Somam-se a isso, casos como do café, fumo e lácteos, cujas reduções de volume (respectivamente, 9,7%, 8,8% e 28,1%) foram acompanhadas por quedas ainda maiores nas receitas em moeda estrangeira: 19,5%, 12,6% e 47,7%.

Como pode ser observado no gráfico 3, o setor agroexportador tem tido papel decisivo no resultado da balança comercial brasileira. Em 2015, por exemplo, enquanto os demais setores amargaram um déficit de USD55,5 bilhões, a Balança Comercial do agronegócio foi positiva em USD75,2 bilhões, o que garantiu um resultado comercial externo ao Brasil superavitário em USD19,7 bilhões. Apesar de superavitário, esse resultado já revela uma queda relativamente ao resultado de 2014 quando o saldo comercial do setor agroexportador alcançou USD80,1 bilhões. Entre janeiro e setembro (linha vermelha no gráfico 3), as exportações do setor somaram USD78 bilhões em 2013, USD75,9 bilhões em 2014, USD67 bilhões em 2015 e USD67,4 bilhões em 2016. Entre 2013 e 2016, no somatório janeiro a setembro, as receitas de exportação do setor reduziram, portanto, algo próximo a 16%.

Embora estes resultados ainda não sejam dramáticos, procura-se aqui alertar para a tendência de aprofundamento desse fenômeno nos próximos meses. Nosso argumento é que na atual conjuntura econômica internacional e nacional, o setor agroexportador tende a ser confrontado com cenário semelhante ao que tem afligido a indústria nacional cuja perda de competitividade externa já há muito está evidenciada nos saldos negativos da balança comercial setorial. (Gráfico 3)

Gráfico 3: Saldo da Balança Comercial Brasileira – 2012 a 2016 (em USD bilhões)



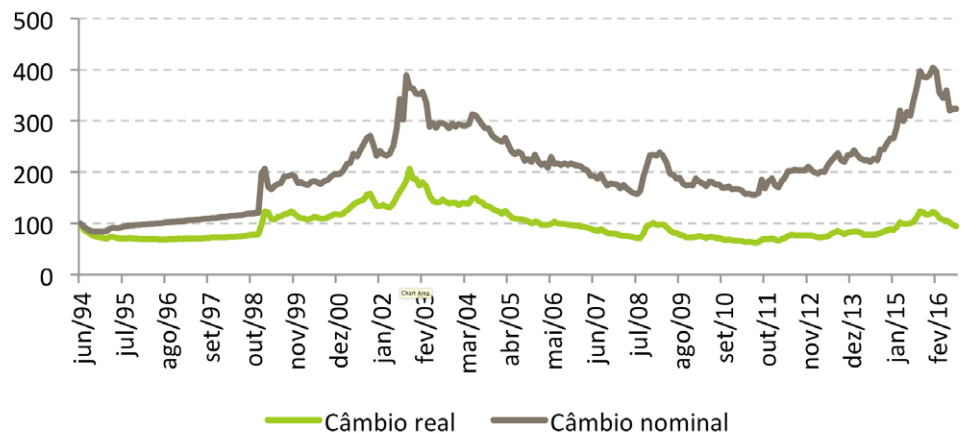
*Para 2016, as estatísticas referem-se ao acumulado entre janeiro e setembro.

Fonte: Ministério da Indústria, Desenvolvimento e Comércio (MDIC) e Agrostat. Elaboração: SUT/CNA.

Em termos reais, ou seja, descontando a inflação, a taxa real de câmbio atual encontra-se significativamente mais apreciada (e, portanto, menos competitiva) que todo o período entre janeiro de 1999 e o fim de 2005. É mais competitiva apenas comparativamente a 2 períodos da história recente brasileira: i) entre 2007 e 2014, contexto marcado pela alta liquidez internacional; e ii) 1994 a 1998, quando vigorava o regime de câmbio fixo. (Gráfico 4)

Soma-se a isso o fato do índice de preços de alimentos da FAO encontrar-se no mesmo patamar do início de 2010. Isso revela que os preços internacionais dos alimentos, desde o início de 2016, são os menores dos últimos 6 anos. Como revela o gráfico 5, historicamente há uma compensação entre os preços dos alimentos e a taxa nominal de câmbio. Quando aqueles estão baixos, a taxa de câmbio mais depreciada (mais alta) mantém a renda, em Reais, do setor.

Gráfico 4: Índices das Taxas de Câmbio nominal e real no Brasil pós Plano Real

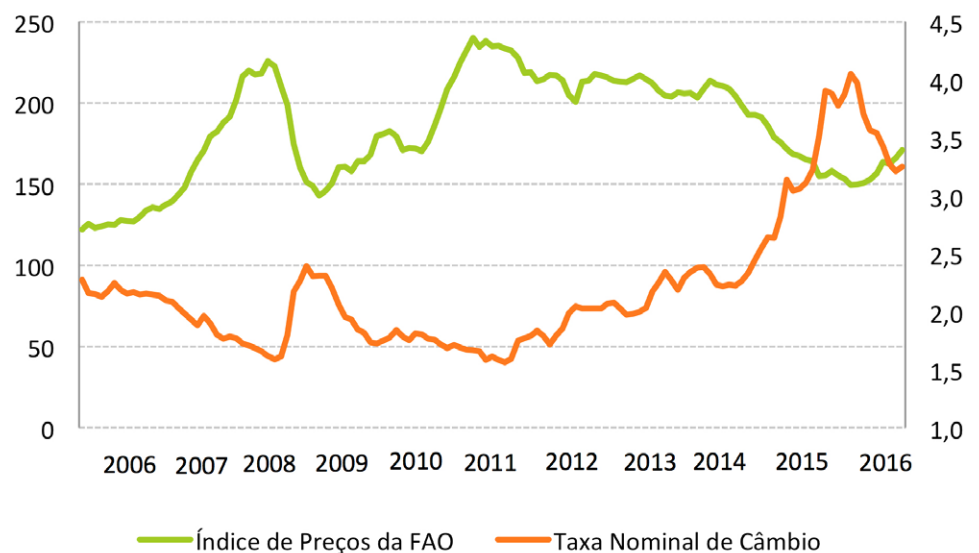


*O índice da taxa de câmbio real é calculado e divulgado mensalmente pelo BACEN (série 11753). O índice da taxa de câmbio nominal foi calculado pela SUT/CNA. Ambos indicadores têm como base o mês de junho de 1994.

Fonte: BACEN. Elaboração: SUT/CNA.

Importante destacar que em 2016 tem acontecido algo inédito: os preços internacionais têm se mantido historicamente baixos ao mesmo tempo em que a taxa cambial, Reais por dólar, tem se apreciado (reduzido) significativamente. Ou seja, pela primeira vez no período recente, a compensação acima referida não tem se verificado. A junção desses fatores - câmbio real apreciado e queda nos preços internacionais de alimentos – configuram um cenário bastante adverso para o setor e tem se refletido em perda tanto de competitividade internacional como de renda do setor agroexportador. (Gráfico 5)

Gráfico 5: Taxa de Câmbio Nominal e Índice de Preços da FAO



Fonte: FAO e BACEN. Elaboração SUT/CNA.

Uma vez que os preços internacionais de alimentos, expressos no índice de preços da FAO, refletem a evolução da demanda internacional de alimentos e, portanto, a conjuntura econômica internacional - elemento exógeno a qualquer atuação do Brasil - o presente artigo centra-se a seguir, exclusivamente nos aspectos que tendem a determinar a taxa de câmbio nos próximos meses.

Dentre os fatores que tendem a pressionar por novas apreciações cambiais, destacam-se:

1. Elevada liquidez internacional associada ao que ficou conhecido como “interregno benigno”. O enfrentamento da crise internacional levou os Bancos Centrais de diversas economias desenvolvidas (FED, Banco Central Europeu, Banco Central do Japão, etc), a adotarem conjuntamente uma política monetária bastante expansionista, com uso inédito de instrumentos de quantitative easing. O resultado tem sido um excesso de liquidez internacional e forte entrada de capitais em economias emergentes, atraídos pelos altos rendimentos reais, em um mundo dominado por taxas de juros negativas ou próximas a zero.

2. Consolidação das Reformas Estruturais do Governo Temer

Passada a precificação, por parte do mercado, associada ao afastamento da agora ex-Presidente Dilma Rousseff, a proximidade de aprovação de Reformas Estruturais importantes – Reforma Fiscal (PEC 241), Reforma da Previdência, etc - tem se refletido em perspectivas mais otimistas quanto à sustentabilidade da dívida pública, com papel importante na atração de capitais internacionais tanto na esfera financeira, por meio da entrada de capitais via mercado de capitais, como na esfera da economia real, por meio da atração de investimentos em obras de infra-estrutura e em especial às concessões e parcerias público-privadas.

3. Programa de Regularização de Capitais mantidos no exterior e não declarados à Receita Federal. Foi responsável por nova onda de apreciação do Real frente ao dólar que passou, na última semana de outubro da faixa de R\$3,25 para R\$3,18. Embora ainda não esteja claro qual o volume final de recursos atraídos ao Brasil com a medida – até o dia 27 de outubro o afluxo, exclusivamente para pagamento de multa e Imposto de Renda chegava a R\$45,78 bilhões – há o potencial de novas apreciações à medida que o montante agora declarado progressivamente retorne ao país. O diferencial de juros, explicitado no item 1 acima, também tende a contribuir para a entrada desse capital agora legalizado.

4. Conveniência para a Convergência Inflacionária

A contribuição da apreciação cambial para a convergência inflacionária à meta de 4,5% (teto de 6,5%) está expressa na recente desinflação em curso na economia brasileira: o IPCA que fechou 2015 a 10,7% tem regredido paulatinamente e a expectativa atual é de que encerre o ano abaixo de 7%. Certamente outros fatores, como a deflação do grupo de alimentos e bebidas também têm contribuído nesse sentido. O perfil da nova equipe do Banco Central do Brasil, composto por figuras referência do setor financeiro privado, reforçam a percepção de pouca ou nenhuma interferência da Autoridade Monetária a fim de se evitar uma eventual valorização excessiva da taxa de câmbio.

Por outro lado, a expectativa de normalização da política monetária dos Estados Unidos e a recente eleição de Donald Trump podem ser elementos perturbadores na formação de expectativas resultando em alguma depreciação e, particularmente, em volatilidade cambial. Em geral, as projeções econômicas para 2017 já incorporam o aumento dos juros nos EUA, mas as incertezas quanto ao ritmo de retomada da atividade econômica por lá deixam em aberto a possibilidade de um ajuste mais rápido da política monetária norte americana, com impactos adversos sobre o câmbio e sobre a transmissão de preços deste para os produtos da economia doméstica (pass-through da taxa de câmbio).

Por fim, a surpreendente vitória de Trump tende a inaugurar um período de intensa volatilidade cambial no Brasil que, embora possa levar a alguma depreciação cambial, é prejudicial aos negócios (não apenas do setor agroexportador) ao prejudicar a previsibilidade dos agentes quanto aos seus custos, preços e margens de lucro em Reais. A questão que se coloca é como a autoridade monetária brasileira (COPOM/BACEN) irá se comportar diante dessa provável nova era de volatilidade cambial. Ou aproveita a janela de oportunidade e acomoda a provável depreciação cambial - motivada por fatores externos à economia brasileira – suavizando a volatilidade, mas respeitando a possível tendência de depreciação cambial; ou repete erros do passado e posterga/reduz a intensidade da esperada flexibilização da política monetária brasileira (leia-se mantém os juros em patamar próximo ao atual) a fim de evitar a contaminação da inflação pelo câmbio ignorando sua natureza de custos e não de excesso de demanda.

Ao setor agropecuário cabe a vigilância quanto à evolução da taxa de câmbio pressionando o governo não apenas por uma agenda microeconômica que garanta a competitividade do setor, mas também por um câmbio que, se não competitivo, ao menos não anule os ganhos de produtividade obtidos pelo setor. Em um mercado global cada vez mais competitivo e com acordos comerciais progressivamente mais consolidados, qualquer perda de mercado – por exemplo, por um câmbio adverso – dificilmente será reconquistada. O desempenho recente da indústria brasileira está aí para não termos dúvida disso. 