

# PARA O BEM E PARA O MAL

A alta do dólar em relação ao real abre oportunidades para as empresas brasileiras e atrai investimentos estrangeiros. O movimento, no entanto, vai muito além do cenário nacional, já que a moeda americana ganhou força em relação a quase todas as divisas internacionais, incluindo o euro. Isso impõe desafios extras aos nossos empresários, pois a taxa de câmbio da maioria dos países que concorrem com o Brasil no mercado global também se depreciou. A força do dólar reflete a melhoria da economia americana.

---

TEXTO **ROBERTA PRESCOTT**



A alta do dólar é assunto de primeira grandeza entre economistas, analistas de mercado, executivos e empresários de diversos ramos de atividade. A moeda americana vem apresentando sucessivas valorizações, a ponto de, no início de março, ultrapassar a barreira dos R\$ 3 – o maior valor desde agosto de 2004. Ainda que fatores domésticos tenham contribuído para o aumento do dólar diante do real, o movimento vai muito além do cenário nacional, uma vez que a moeda americana ganhou força em relação a muitas outras divisas – de mercados emergentes e de moedas fortes, como o euro e o franco suíço.

A alta do dólar pode ser benéfica para a indústria brasileira, que tem a possibilidade de, a médio e longo prazos, ganhar competitividade tanto internamente quanto no cenário internacional, caso consiga aproveitar as oportunidades decorrentes do câmbio. O real desvalorizado também torna mais barato o aporte de capital no Brasil, o que atrai o investidor estrangeiro, trazendo consequências positivas para a economia.

De acordo com a Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital (ABVCAP), entre 2013 e 2014 houve um crescimento de 35,4% no capital disponível para investimento no País, chegando a R\$ 36,8 bilhões. Segundo a entidade, essa é uma demonstração clara de que o Brasil representa uma alternativa para os investidores de longo prazo.

A desvalorização do real tem em sua raiz a melhora da economia dos Estados Unidos, com a expectativa de aumento nos juros ao longo deste ano. Uma das preocupações do governo americano, ao sinalizar a elevação gradual da taxa de juros, é evitar que, no futuro, a inflação fuja do controle. Entretanto, juros mais altos nos países desenvolvidos tendem a reduzir o fluxo de capital para países emergentes como o Brasil – uma das causas que pressionam o dólar para cima.

“COM A ALTA DO DÓLAR,  
O PRODUTO NACIONAL  
GANHA COMPETITIVIDADE  
NA VENDA, MAS PODE  
TER AUMENTO NO PREÇO  
POR CAUSA DOS INSUMOS  
IMPORTADOS”

**RAFAEL BISTAFÁ, ECONOMISTA DA  
ROSENBERG ASSOCIADOS**



Foto: Rubens Ghif

Quem observa de perto as oscilações do câmbio aponta que a valorização do dólar diante do real se deu em escaladas, mas foi mais acentuada em comparação a outras moedas. O economista da Rosenberg Associados, Rafael Bistafá, lembra que, a partir de 2011, quando a cotação do real atingiu R\$ 1,65 por US\$ 1, a economia brasileira já dava sinais de perda de ritmo, que se acentuou nos anos seguintes. “Em maio de 2013, a cotação era de R\$ 2 por US\$ 1. Em dezembro de 2014, chegou a R\$ 2,65 e alcançou o patamar de R\$ 3,30 em meados de março deste ano”, diz.

Desde a divulgação de dados que mostram a recuperação da economia americana, o dólar vem se valorizando em relação a moedas do mundo inteiro. No Brasil, a depreciação do

real também está fortemente ligada a fatores internos – e foi o (mau) desempenho doméstico que intensificou a queda da taxa de câmbio por aqui. O economista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e professor do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec/RJ), Paulo Levy, afirma que houve uma desvalorização de 46% do real diante do dólar entre junho de 2014 e março de 2015. Foi mais que o dobro dos 20% de desvalorização observada em uma cesta de moedas (incluindo euro, dólar canadense, iene, libra esterlina, franco suíço e coroa sueca) no mesmo período.

A Rosenberg Associados, que acompanha de perto a cotação de moedas de países emergentes com comportamento semelhante ao do real, observou que, a partir de fevereiro de

## A MAIOR DEPRECIAÇÃO DO REAL EM COMPARAÇÃO A OUTRAS MOEDAS ESTÁ ASSOCIADA A UM LONGO PERÍODO DE VALORIZAÇÃO DA MOEDA NACIONAL, IMPULSIONADA PELA FORTE ENTRADA DE CAPITAL NOS ÚLTIMOS DEZ ANOS

2015, o real se desvalorizou mais, descolando-se da média da cesta analisada. De acordo com Bistafa, a maior depreciação deve-se à conjuntura econômica atual. “As contas fiscais estão em patamar não confortável e há uma fragilidade política. Ninguém esperava o déficit nas contas públicas, mas ele veio.”

No ano passado, as contas de todo o setor público consolidado – que engloba Estados, municípios e empresas estatais – registraram déficit primário (receitas menos despesas, sem contar juros) de R\$ 32,53 bilhões ou 0,63% do Produto Interno Bruto (PIB), que fechou o ano de 2014 com crescimento praticamente nulo, de apenas 0,1%.

Outro aspecto está ligado ao déficit na balança comercial brasileira, resultado de US\$ 225,101 bilhões de exportações contra US\$ 229,031 bilhões de importações. Entre as causas estão a queda no preço das *commodities*, principalmente do minério de ferro; a crise econômica na Argentina, um dos principais compradores dos produtos brasileiros; e os gastos do Brasil com importação de combustíveis.

A maior depreciação do real em comparação a outras moedas está associada a um longo período de valorização da moeda nacional, impulsionada pela forte entrada de capital nos últimos dez anos. “O longo período de valorização do real e a perda de competitividade da economia provocaram a deterioração do balanço de transações correntes. Perdemos a capacidade de gerar saldos comerciais positivos, e o déficit estrutural da balança de serviços e rendas (juros, remessas de lucros e dividendos, gastos com viagens internacionais etc.) também se ampliou”, detalha o coordenador do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política da PUC-SP, o economista Antonio Corrêa de Lacerda.

O ajuste da taxa de câmbio era necessário, na avaliação de Levy. “O cenário é positivo,

mas, para que seja efetivo, tem que impedir que essa desvalorização se transfira para os preços. Ou seja, deve-se, durante um tempo, adotar uma política mais dura de combate à inflação”, acredita o economista do Ipea e professor do Ibmecc/RJ.

### JANELA DE OPORTUNIDADE

O câmbio por si só não representa a solução para os problemas de competitividade do Brasil, assinala Lacerda, mas sem uma moeda competitiva em padrões internacionais, não é possível preservar e avançar na (re)industrialização. Nada será imediato nem ocorrerá automaticamente, e é importante não perder de vista que outras moedas também se depreciaram em relação ao dólar. “Isso diminui o impacto positivo que a desvalorização do real poderia significar para a melhora da competitividade dos produtos brasileiros no mercado externo”, explica Lacerda.

As empresas expostas à concorrência internacional tendem a levar vantagem com a alta do dólar, pois os produtos fabricados no Brasil ficam mais baratos no mercado doméstico em comparação aos importados. Para os exportadores, os bens produzidos localmente chegam ao exterior custando menos em dólar. Mas, como a taxa de câmbio da maioria dos países que concorrem com o Brasil também se depreciou, essa vantagem não é exclusiva da indústria nacional.

O processo de substituição de produtos importados por nacionais leva tempo e precisa estar alinhado com estratégias do governo que possibilitem às empresas obter ganhos reais e compensar o aumento nos custos de energia elétrica, por exemplo. Bistafa lembra que uma parcela importante dos bens industrializados brasileiros utiliza insumos importados. “Com a alta do dólar, o produto nacional ganha competitividade na venda, mas pode ter aumento no preço por causa dos insumos importados”, explica.

## AS EMPRESAS EXPOSTAS À CONCORRÊNCIA INTERNACIONAL TENDEM A LEVAR VANTAGEM COM A ALTA DO DÓLAR, POIS OS PRODUTOS FABRICADOS NO BRASIL FICAM MAIS BARATOS NO MERCADO DOMÉSTICO EM COMPARAÇÃO AOS IMPORTADOS

Além disso, mais da metade da pauta brasileira de exportação é formada por *commodities*, que tendem a ser menos sensíveis ao câmbio. Outro fator complicador é que Argentina e Venezuela, fortes parceiros comerciais do Brasil, enfrentam problemas internos que vão além da oscilação mundial do dólar. Para contornar a queda nas exportações para os dois países, um caminho seria acessar outros mercados compradores por meio de acordos bilaterais, mas essa prática tem passado à margem da política externa brasileira. “Não vemos planos para novos acordos ou busca por mercados mais estáveis como Europa, Chile ou Colômbia”, destaca Bistafa.

Setores como o de papel e celulose, que tem grande parte da receita oriunda das exportações e usa poucos insumos importados, tendem a ser mais competitivos no cenário internacional.

Para o vice-presidente da ABVCAP, Clovis Meurer, a apreciação do dólar aumenta, sim, a competitividade das empresas nacionais, mas uma coisa é competitividade, e outra é produtividade. “Independentemente da variação do dólar, as empresas brasileiras têm de mirar no aumento da produtividade, ou seja, buscar redução de custos, ser mais eficiente na produção e diminuir as perdas”, destaca.

#### O QUE ESPERAR

O ano de 2015 não deve ser fácil, mas a necessidade do aperto fiscal é consenso entre os economistas, assim como a redução do déficit público para a retomada do crescimento. A consequência será a desaceleração da economia, com retração do PIB. A Rosenberg Associados projeta queda de 1,5% do PIB neste ano, crescimento de 0,6% em 2016 e aumento entre 1% a 1,5% em 2017.

“Quando se faz o ajuste, o primeiro impacto é difícil, mas depois se desenha mais previsibilidade para a economia, o que dá horizonte para



Foto: Emiliano Hagge

## “O LONGO PERÍODO DE VALORIZAÇÃO DO REAL E A PERDA DE COMPETITIVIDADE DA ECONOMIA PROVOCARAM A DETERIORAÇÃO DO BALANÇO DE TRANSAÇÕES CORRENTES”

**ANTONIO CORRÊA DE LACERDA,  
COORDENADOR DO PROGRAMA  
DE ESTUDOS PÓS-GRADUADOS EM  
ECONOMIA POLÍTICA DA PUC-SP**

os empresários trabalharem”, diz Levy. Levar a inflação para mais perto da meta é um objetivo a ser perseguido, segundo os especialistas.

Já a cotação do dólar não deve ficar abaixo dos R\$ 3. Por se tratar de uma depreciação global das moedas contra o dólar, não faz sentido o governo brasileiro “remar contra a corrente” para tentar segurar o câmbio. No entanto, uma maior estabilidade na oscilação do real pode ser alcançada com ajustes internos, como estabilidade econômica, e políticas claras que ofereçam maior previsibilidade e controle da inflação.

A Rosenberg Associados prevê que o dólar estará cotado a R\$ 3,05 em dezembro e espera para 2016 uma alta para R\$ 3,15, ligada ao processo de elevação gradual da taxa de juros dos Estados Unidos. “Nossa projeção depende do cumprimento do plano fiscal do [ministro da Fazenda] Levy, se ele vai entregar o que está prometendo e se o ajuste fiscal será equacionado”, sinaliza Bistafa.

O cenário macroeconômico brasileiro não está afastando investidores. “Houve uma captação de recursos menor em 2014 do que em anos anteriores, mas isso não tem afugentado investimentos de longo prazo”, assinala Meurer.

A associação divulgou estudo sobre *private equity* e *venture capital* no Brasil, realizado pela KPMG, e o resultado mostra queda de 18,5% nesse tipo de investimento, que atingiu R\$ 13,6 bilhões em 2014. Os investidores estrangeiros continuaram a representar, assim como no exercício anterior, 55% do capital comprometido. Para a ABVCAP, a atratividade do Brasil está ligada a ganhos a longo prazo, à variação cambial favorável e a oportunidades tanto em infraestrutura quanto no mercado consumidor. Ou seja, o cenário depende do câmbio, mas o indicador não é a única variável na balança dos investidores. [8]