

Pacote cambial: alguns aspectos da MP 315*

Teresinha da Silva Bello**

Economista da FEE

Resumo

O presente texto analisa alguns aspectos da Medida Provisória (MP) nº 315, que liberou parcialmente a cobertura cambial das exportações. Nele, é enfatizado que a única forma de o País obter dólares, sem compromisso de remessas futuras via amortizações, juros ou remessa de lucros e dividendos, é através das exportações, e, por isso, a Medida pode ter efeitos negativos sobre a vulnerabilidade externa do País, em caso de crise cambial. Outrossim, mostra que as maiores beneficiadas serão as grandes empresas que exportam e também importam e que a MP pouco beneficiou o setor agropecuário e as pequenas empresas — por serem ambos, em sua maioria, basicamente, só exportadores — e ainda as empresas com uso intensivo de mão-de-obra. Desse modo, são destacados os seguintes itens: os limites do repatriamento; o risco dessa MP para as reservas; os efeitos sobre o Risco-País; as alterações nas cadeias produtivas; e a concentração das exportações.

Palavras-chave: câmbio; exportações; vulnerabilidade externa.

Abstract

This text analyzes some aspects of the Provisional Measure (PM) which partially releases exporters from the obligation of converting export dollars to reais. It shows that the only way for the country to obtain dollars without a future obligation of returning them (through amortization, interest or profit) is through exports. Therefore, this action may have negative effects on the country's external vulnerability, in case of an exchange crisis. It also shows that the largest gain will be by the large companies, which export and import, and that the PM was of little benefit to the agricultural sector and to small companies, which are, in their majority, only exporters, as well as to labor intensive companies. Thus, the following items are highlighted: repatriation limits, the risks of the action to the reserves, the effect on external vulnerability, the changes in the productive chains and concentration of exports.

* Artigo recebido em 09 out. 2006.

** A autora agradece às colegas Beky Macadar e Sonia Teruchkin pelas críticas e sugestões apresentadas após leitura prévia do texto e ao estagiário Anderson Casa Nova pela confecção das tabelas.

1 Introdução

Dentre as medidas adotadas em relação ao câmbio, a que despertou maior interesse por parte da imprensa e dos analistas foi a da liberação de repatriamento de parte dos recursos provenientes das exportações. Elogiado pela classe exportadora e pelas associações empresariais, pouco tem sido comentado, sobre alguns aspectos, o novo pacote cambial levado a termo através da Medida Provisória (MP) nº 315, de 03 de agosto de 2006 (Brasil, 2006).

Não se pode negar que a MP significa redução de custos financeiros para as empresas e para as pessoas físicas que exportam bens e serviços, já que, além de reduzir o pagamento aos bancos de taxas referentes a operações cambiais, isenta os valores não repatriados da Contribuição Provisória Sobre Movimentação Financeira (CPMF) e do Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF), permitindo, ainda, maior agilidade às empresas em suas negociações com o exterior. Entretanto outros aspectos devem ser abordados, levando-se em conta não apenas os interesses da classe exportadora. Tal é o caso da questão da vulnerabilidade externa do País. Assim, esta última constitui o principal objetivo do presente texto, e, embora também sejam feitas algumas reflexões sobre outros temas, a questão da vulnerabilidade externa deverá sempre estar implícita ao longo do mesmo.

Em primeiro lugar, é preciso destacar que a entrada de recursos em moeda estrangeira proveniente das exportações de bens e serviços pelo País é a única forma de se obterem divisas sem a implicação de compromissos posteriores. Isto porque a captação de dólares por outras fontes, via empréstimos, investimentos em carteira e mesmo investimentos diretos, pressupõe algum tipo de compromisso de reembolso de moeda ao exterior em algum tempo futuro. No caso de empréstimos em moeda, além do pagamento da amortização, devem ser pagos juros sobre o capital emprestado. Os investimentos em carteira, sejam eles ações, títulos de renda fixa, derivativos, etc., além da volatilidade que os caracteriza, também implicam algum tipo de remuneração. Mesmo os investimentos externos diretos, tão necessários, vão exigir, futuramente, a remessa de lucros e de dividendos ao exterior. Assim, fora as transferências unilaterais que se dirigem para o Brasil e cujo valor não pode ser considerado tão significativo, são as exportações que garantem um fluxo de moeda teoricamente sem compromissos de remessas futuras, e essas

considerações iniciais devem estar subjacentes ao que será dito a seguir.

2 Os limites para o repatriamento

Apesar de o artigo 1º da MP 315 estabelecer que haverá limites fixados pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) — órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional — para o não-repatriamento, no artigo 2º da mesma é dito que:

O Conselho Monetário Nacional poderá estabelecer formas simplificadas de contratação de operações simultâneas de compra e de venda de moeda estrangeira, relacionadas a recursos provenientes de exportações, sem prejuízo do disposto no art. 23 da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962.

Parágrafo único. Na hipótese do *caput*, os recursos da compra e da venda da moeda estrangeira deverão transitar, por seus valores integrais, a crédito e a débito de conta corrente bancária no País, de titularidade do contratante da operação (Brasil, 2006).

Ou seja, desde que sejam pagos os tributos e as taxas devidos na operação, todos os recursos provenientes da exportação poderão, no mesmo momento, entrar e sair do País, via contratação simultânea de operações de compra e venda de moeda estrangeira pela mesma cotação, em operações conhecidas como “bate e volta” (Safatle, 2006a, p. C-2). Empresas exportadoras que são também importadoras poderão realizar as duas operações concomitantes, pela mesma cotação cambial, evitando custos (CPMF e IOF) e riscos (diferença entre as taxas de compra e venda de dólar).

Assim, não apenas 30% das receitas de exportação poderão permanecer no exterior, conforme fixado pelo CMN, mas até 100% das mesmas “[...] para a realização de investimento, aplicação financeira ou pagamento de obrigação próprios do exportador [...]” (Brasil, 2006, art. 1º, § 2º). Para tanto, basta que sobre os restantes 70% sejam pagos os custos da operação, como CPMF e comissão ao banco intermediário. Ou seja, essa permissão para operações simultâneas de compra e venda de dólares será dada para os casos em que o exportador tiver de quitar compromissos externos cujo volume supere os 30% do valor das exportações que poderão ficar fora do País. Tal medida deverá beneficiar mais as grandes empresas exportadoras que também importam mui-

to e que, na prática, poderão deixar no exterior até 100% de suas receitas de exportação. Com isso, apesar de afirmar que o decreto que instituiu a cobertura cambial, datado de 1933, não seria revogado, o novo pacote cambial, na prática, acabou por quase esvaziá-lo. Conforme relata Safatle (2006a, p. C-2), o Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda afirmou: “[...] fizemos isso para não perder arrecadação da CPMF”. Ou seja, não fosse pela perda de arrecadação, a dispensa de internalização dos dólares das exportações poderia ter sido total.

Enquanto o fluxo de dólares se mantiver positivo, os efeitos da medida praticamente se limitarão aos benefícios que ela proporciona às exportações, sem maiores prejuízos para o País como um todo. Entretanto cabe lembrar que, no ano 2002, o movimento de câmbio no Brasil registrou déficit, com as saídas do câmbio financeiro superando o saldo comercial. Mais recentemente, no mês de junho de 2006, pela primeira vez no ano, ocorreu fato semelhante, embora, em julho, o fluxo novamente tenha voltado a apresentar superávit (Tabela 1).

Paralelamente, também em junho deste ano, a posição comprada¹ de câmbio dos bancos reduziu-se bastante em relação ao registrado em maio, indicando uma antecipação, por parte dos banqueiros, de uma melhora na evasão de dólares do País, o que acabou se confirmando. Na Tabela 1, pode-se observar que a venda de dólares do câmbio financeiro pelo Banco Central se reduziu de aproximadamente US\$ 23 bilhões em junho para US\$ 14 bilhões em julho. Em maio, quando os bancos esperavam uma maior demanda por dólares — confirmada posteriormente, em junho —, sua posição comprada elevou-se sobremaneira, como pode ser visto na Tabela 2, o que permite pressupor uma forte relação entre o movimento de câmbio e a posição de câmbio dos bancos, esta última com uma certa antecipação em relação ao movimento do câmbio, por se tratar de um mercado futuro.

E, conforme também pode ser visto na Tabela 2, já em agosto, os bancos voltaram à posição vendida, o que não ocorria desde janeiro. Mas, caso haja algum re-

vés no câmbio — o que não é improvável, dado o histórico de penúria cambial do País —, a permissão para os exportadores manterem seus dólares lá fora agravará ainda mais a situação.

¹ “A posição ‘vendida’ representa uma quantidade de moeda que a instituição se compromete a vender, no futuro, a uma cotação predefinida. Na posição ‘comprada’, compromete-se a comprar uma quantidade de moeda também a uma cotação predefinida. Assim, a manutenção de grandes posições vendidas costuma sinalizar que a expectativa dessa instituição é de queda dessa moeda. O oposto vale para a compra.” (Bello, 2006, p. 33).

Tabela 1

Movimento de câmbio no Brasil — 2000/06

(US\$ milhões)

PERÍODOS	COMERCIAL			FINANCEIRO (1)			SALDO C + F (G)	OPERAÇÕES COM INSTITUIÇÕES NO EXTERIOR (líquido) (2) (H)	SALDO G + H (I)
	Exportações (A)	Importações (B)	Saldo (C)	Compras (D)	Vendas (E)	Saldo (F)			
2000	51 699	46 069	5 629	99 290	92 971	6 319	11 948	-7 269	4 680
2001	58 036	47 248	10 789	85 710	93 350	-7 640	3 149	-6 110	-2 962
2002	60 083	39 756	20 327	69 780	93 990	-24 209	-3 882	-9 107	-12 989
2003	73 203	44 848	28 355	72 118	98 094	-25 976	2 379	-1 661	718
2004	93 466	56 794	36 672	84 622	109 369	-24 747	11 925	-5 563	6 362
2005	123 021	71 248	51 772	120 241	152 703	-32 462	19 310	-492	18 819
2006									
Jan.	9 410	6 261	3 149	13 631	14 831	-1 200	1 949	0	1 949
Fev.	10 582	5 647	4 935	16 813	13 998	2 815	7 750	0	7 750
Mar.	12 334	6 797	5 537	17 252	14 797	2 456	7 993	0	7 993
Abr.	10 116	6 792	3 325	11 128	13 844	-2 715	609	0	609
Maio	14 080	6 750	7 330	17 372	17 199	174	7 504	0	7 504
Jun.	11 144	7 568	3 575	16 689	22 940	-6 251	-2 676	0	-2 676
Jul.	11 831	7 036	4 795	11 575	13 878	-2 303	2 492	0	2 492
Ago.	12 379	8 554	3 824	14 410	16 944	-2 533	1 291	0	1 291
Jan.-ago./05	78 531	44 956	33 575	72 412	94 707	-22 295	11 281	-492	10 789
Jan.-ago./06	91 876	55 405	36 471	118 871	128 429	-9 558	26 912	0	26 912

FONTE: Banco Central do Brasil.

(1) Exclui operações interbancárias e operações externas do Banco Central. (2) Movimentações relacionadas com transferências internacionais em reais, no País, de domiciliados no exterior.

Tabela 2

Posição de câmbio dos bancos no Brasil — 2000/06

(US\$ milhões)

PERÍODOS	MERCADO LIVRE	
	Comprada	Vendida
Dez./00	-	3 709,8
Dez./01	1 455,3	-
Dez./02	-	4 395,2
Dez./03	-	2 781,0
Dez./04	-	1 368,1
Dez./05	-	4 110,8
2006		
Jan.	-	4 691,3
Fev.	200,0	-
Mar.	5 603,4	-
Abr.	3 742,9	-
Maio	7 165,2	-
Jun.	4 390,9	-
Jul.	1 781,1	-
Ago.	-	979,4

FONTE: Banco Central do Brasil.

3 Um risco para as reservas

Observando-se a Tabela 1, é possível constatar que as exportações de mercadorias são a fonte de dólares do País, daí a necessidade de manter-se a balança comercial com superávits elevados, sob pena de se esvaírem as reservas em divisas, até porque a entrada de dólares pelo lado financeiro está muito atrelada aos altos juros aqui praticados. Caso os juros internacionais se elevem, ou caia a taxa interna, ou, o que seria o pior, ambos ocorram simultaneamente, o acesso à moeda estrangeira por essa via ficará bem mais difícil.

E, em uma hora dessas, como evitar que o exportador aja como um especulador? Enquanto houver sobreoferta de moeda estrangeira, em parte pelo saldo comercial e em parte pelo juro alto, o exportador, mesmo podendo deixar seus dólares no exterior, preferirá adiantar a liquidação de seus contratos de câmbio, para aplicar os reais no mercado financeiro local. Mas, se, por qualquer motivo, ocorrer escassez devido a uma crise no balanço de pagamentos, o Banco Central perderá seu mais importante aliado, seu maior fornecedor de divisas para enfrentar ataques ou corridas, pois quem irá garantir o ingresso desses dólares provenientes das exportações? Os exportadores, em uma situação dessas, estando protegidos, enquanto o resto do País estará em *default*, não irão querer correr riscos colocando seus dólares à disposição da Nação — a não ser que sejam obrigados — para se contrapor à fuga de capitais.

A saída do Banco Central seria, então, apelar para as seguintes alternativas, que poderiam ser aplicadas individualmente ou em conjunto: utilizar as reservas; aumentar fortemente a taxa interna de juros; recorrer novamente ao Fundo Monetário Internacional em busca de recursos.

Atualmente, esse risco de *default* parece não existir, e a flexibilização na cobertura cambial das exportações até agora não afetou nem a cotação da moeda norte-americana no Brasil nem o nível das reservas internacionais do País. Isto porque, apesar de o prazo para os exportadores internalizarem os dólares de suas exportações ser de 210 dias, o intervalo médio tem sido de 120 dias (Safatle, 2006, p. A-2). Com o diferencial de juros, os dólares ingressam no País para beneficiar-se das taxas aqui vigentes. Segundo estudo da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), em função das taxas internas de juros e da arbitragem com o mercado futuro, os grandes exportadores têm conseguido uma taxa de câmbio de até R\$ 2,50 por dólar, valor bem acima das cotações oficiais (Nassif, 2006, p. B-4).

Mas até quando vai perdurar essa fase? Inúmeros fatores de risco podem causar turbulências na economia mundial, com destaque para o maior deles: o comportamento da economia norte-americana. Medidas de ajuste nos déficits gêmeos (fiscal e comercial), na bolha de preços dos imóveis, nas taxas de inflação, dentre outras adotadas pelo Governo dos Estados Unidos, certamente terão reflexo sobre o fluxo de capital e sobre a balança comercial brasileira, afetando o nível das reservas.

É bom lembrar que o Brasil sempre se caracterizou por apresentar déficits em transações correntes e reservas baixas e que os dólares em mãos do setor privado, conceitualmente, não são reservas.² E a última vez, antes de 2006, que as reservas brasileiras superaram os US\$ 70 bilhões foi em meados de 1998, quando houve uma profunda mudança nas condições de liquidez internacional, a partir da crise cambial russa. Nessa ocasião, o Brasil viu suas reservas caírem praticamente pela metade em seis meses.

Mesmo com um regime de câmbio flexível, onde, teoricamente, os choques se refletiriam mais no preço do câmbio e menos nas reservas, é preciso ter cautela. Isto porque, em 2002, já com o regime de câmbio flexível, não só o câmbio real se depreciou, como as reservas, no conceito de reservas líquidas ajustadas, isto é, sem os dólares do Fundo Monetário Internacional, caíram mais de US\$ 11 bilhões, conforme pode ser visto na Tabela 3.

Apesar de, em caso de crise, o CMN poder alterar a MP 315 a qualquer momento, reduzindo ou até mesmo eliminando a permissão de manter os dólares no exterior, isso implicará custos políticos e dificuldades futuras, principalmente na forma de pressão, exercida pelos exportadores, contra a anulação da medida que possibilita a manutenção de suas receitas em contas no exterior.

Até a implementação da Medida Provisória nº 315, cabia ao Banco Central a responsabilidade de fiscalizar e de aplicar as penalidades em caso de ilícitos cambiais. Agora, essa função passou para a Secretaria da Receita Federal, por sugestão do próprio Banco Central, que, ao livrar-se da obrigatoriedade de fiscalizar e punir os infratores, poderá elaborar contratos de câmbio bem mais simplificados, com menos informações e de realização mais rápida; ou seja, diminuirá o controle sobre o

² De acordo com o Fundo Monetário Internacional, são considerados reservas aqueles ativos externos que estão prontamente disponíveis para as autoridades monetárias e são por elas controlados, permitindo-lhes financiar, diretamente, o balanço de pagamentos ou, indiretamente, via intervenção no mercado de câmbio, atuando sobre a taxa cambial (Reserves..., 1999).

fluxo de dólares para o País. Já a Receita Federal terá suas funções ampliadas e deverá criar mecanismos específicos para esse tipo de controle, visto que a Medida abre uma brecha para as multinacionais fazerem pagamentos diretos às suas empresas no exterior, camuflando remessas de lucros e, com isso, escapando do Imposto de Renda.

Vale alertar, ainda, que se poderá acentuar a prática de aumentar o preço declarado das mercadorias im-

portadas, com a intenção de se obterem coberturas indevidas para as operações permitidas na MP 315, bem como a de diminuir o preço declarado das exportações, com vistas a reter mais dólares no exterior; ou seja, um subfaturamento das exportações e um superfaturamento das importações, apesar de o artigo 11 da MP estabelecer que o aumento no preço das mercadorias importadas para obtenção de coberturas indevidas será passível de pena.

Tabela 3

Reservas internacionais no Banco Central do Brasil — 1992/06

PERÍODOS	LIQUIDEZ INTERNACIONAL		NÚMERO DE MESES DE IMPORTAÇÃO DE BENS	RESERVAS LÍQUIDAS AJUSTADAS (1)	
	Posição (US\$ milhões)	Variação de Posição (US\$ milhões)		Posição (US\$ milhões)	Variação de Posição (US\$ milhões)
1992	23 754	14 348	14	16 944	29 979
1993	32 211	8 457	15	25 214	8 271
1994	38 806	6 595	14	37 887	12 673
1995	51 840	13 034	13	50 918	13 030
1996	60 110	8 270	14	60 059	9 142
1997	52 173	-7 937	10	52 106	-7 953
1998	44 556	-7 616	9	34 362	-17 744
1999	36 342	-8 214	9	23 861	-10 501
2000	33 011	-3 331	7	31 541	7 679
2001	35 866	2 855	8	27 797	-3 743
2002	37 823	1 957	10	16 339	-11 458
2003	49 296	11 473	12	20 525	4 186
2004	52 935	3 639	10	27 541	7 016
2005	53 799	864	9	0	0
2006					
Jan.	56 924	3 124	9	0	0
Fev.	57 415	491	9	0	0
Mar.	59 824	2 410	9	0	0
Abr.	56 552	-3 272	9	0	0
Mai	63 381	6 829	10	0	0
Jun.	62 670	-710	9	0	0
Jul.	66 819	4 149	10	0	0
Ago.	71 478	4 658	10	0	0
Set.	73 330	1 852	9	0	0

FONTE: Banco Central do Brasil.

(1) As reservas líquidas ajustadas denominadas em dólares consideram as paridades do mês anterior para mensurar os ativos denominados em outras moedas que não o dólar norte-americano. Desde a liquidação da dívida junto ao FMI, ocorrida em dezembro de 2005, não mais se aplica esse conceito.

4 Efeitos sobre o Risco-País

No que se refere aos efeitos que o pacote cambial poderá ter sobre o Risco-País, cabe destacar duas situações contraditórias: tanto poderá reduzi-lo quanto elevá-lo, dependendo do tomador de moeda estrangeira.

Para os exportadores que forem tomar empréstimos em bancos estrangeiros, um dos efeitos do pacote poderá ser uma queda na taxa de risco, sob o argumento de que, ao eliminar o risco de conversibilidade, beneficiaria seus credores externos. As empresas poderiam obter custos menores no financiamento às importações ou para capital de giro, sem o chamado risco de conversibilidade ou de transferência de recursos, importante componente do Risco-País, já que não haveria o temor de, em uma moratória ou centralização cambial, o Governo impedir essas empresas de fazerem operações de câmbio ou de transferirem recursos para o exterior.³ Assim, as dívidas dos exportadores estariam livres da obrigatoriedade de converterem totalmente suas receitas de dólares para reais. O próprio exportador, e não mais o Governo, garantiria a existência dos dólares para honrar seus compromissos. Sob esse aspecto, as empresas exportadoras que mais se beneficiariam seriam aquelas com elevado conteúdo de componentes importados, como, por exemplo, as dos setores petrolífero, petroquímico, automotivo, aeronáutico e siderúrgico.

No caso de empresas que são “grau de investimento”, isto é, que têm o selo de investimento não especulativo, uma queda na taxa de risco para os financiamentos seria praticamente marginal, pois já teriam alcançado redução nos *spreads*. Assim, aquelas empresas exportadoras que estão próximas de chegar ao “grau de investimento” seriam as maiores beneficiadas.

Contudo, para o País em geral, em caso de crises cambiais, a permissão para que as receitas dos exportadores permanecessem em contas no exterior, para pagamento de suas dívidas, reduziria a internação de dólares no País, com efeito negativo sobre as reservas em moeda estrangeira. E tal dificuldade refletir-se-ia negativamente nas taxas de risco para os demais segmentos da economia, não beneficiados pela MP 315.

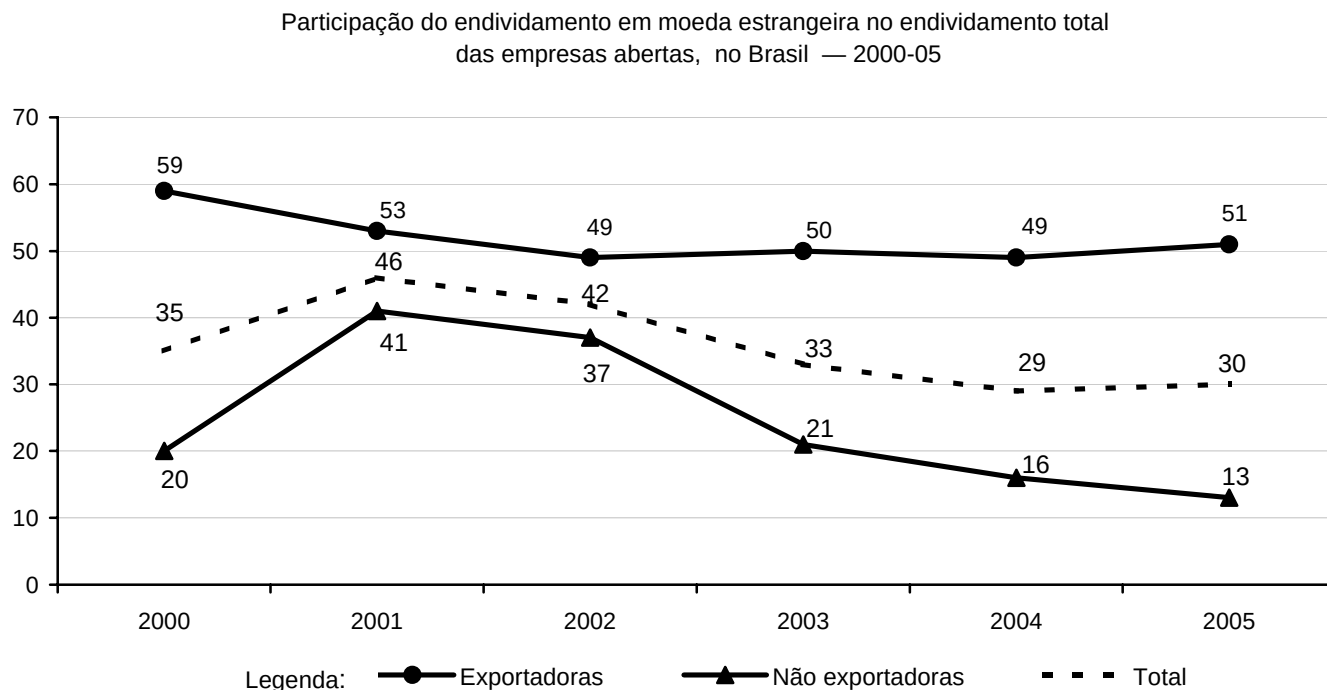
É importante destacar, porém, que uma fuga ao risco já vem sendo observada pelas empresas não exportadoras. Entre 2000 e 2005, as empresas de capital aberto atingiram seu máximo de endividamento em moeda estrangeira, em 2001, com sua dívida nesse tipo de moeda representando 46% da sua dívida total. A partir de 2002, quando se elevou a cotação do dólar no Brasil, reduziram seu endividamento, chegando a 30% em 2005. Entretanto essa queda deveu-se, principalmente, às empresas não exportadoras, cuja participação caiu de 42% em 2002 para 13% em 2005, enquanto as exportadoras praticamente mantiveram uma participação em torno de 50%, conforme pode ser visto no Gráfico 1.

Ou seja, a partir da experiência de 2002, as empresas não exportadoras parecem mostrar-se bem mais cautelosas em relação à tomada de recursos no exterior. Conforme Nascimento:

Os resultados apresentados sinalizam uma evolução saudável das empresas abertas em termos de menor endividamento líquido e de maior equilíbrio entre suas receitas e seus pagamentos denominados em moeda estrangeira. As empresas exportadoras compensaram a valorização da taxa de câmbio aumentando sua dívida externa, medida em moeda estrangeira, respeitando seu *hedge* natural. Já as firmas não exportadoras resgataram parte substantiva de endividamento em moeda estrangeira, reduzindo sua exposição ao risco cambial (Nascimento, 2006, p. 5).

³ Vale ressaltar, entretanto, que já existem acordos sobre investimentos com vários países, que garantem, em caso de moratória ou centralização, que as empresas desses países terão garantido o direito de remessa de valores.

Gráfico 1



FONTE: NASCIMENTO, Marcelo Machado. Empresas abertas ganham fôlego para investir. *Visão do Desenvolvimento*, Rio de Janeiro: BNDES, n. 8, p. 4, ago. 2006. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/visao/visao_08.pdf>. Acesso em: 19 set. 2006.

5 Alterações nas cadeias produtivas

Outro efeito pouco comentado da Medida Provisória nº 315 (Brasil, 2006) é que a possibilidade de escapar dos custos da conversão cambial (estimados em aproximadamente 4% do custo total) pode estimular os exportadores a substituírem, no processo produtivo, insumos nacionais por importados, elevando o coeficiente de penetração das importações (importações/consumo aparente) em determinados setores e enfraquecendo as cadeias produtivas nacionais. Nesse caso, as maiores beneficiadas serão aquelas empresas exportadoras, com maior percentual de insumos e matérias-primas importados na composição de seus produtos, embora, talvez em menor escala, também possa haver substituição de componentes nacionais por importados para algumas empresas exportadoras que antes utilizavam apenas componentes nacionais. Vale salientar que o efeito da taxa de câmbio valorizada há muito já vem contribuindo

para o aumento no coeficiente de penetração das importações e para a fragilidade das cadeias produtivas e que o pacote cambial apenas pode agravar o fenômeno. Estudo realizado por Puga (2006) mostra que, em 2005, o coeficiente das exportações industriais (exportações/produção) foi de 27%, ante 19% registrado em 2002, havendo igualmente um aumento no coeficiente de penetração das importações industriais: de 17% em 2002 para 20% em 2005 (Tabela 4).

Em 2005, os setores com maiores coeficientes de exportação, acima da média da indústria, foram: indústria extrativa; extrativa de minerais metálicos; madeira; calçados e artigos de couro; outros equipamentos de transporte; veículos automotores; máquinas e equipamentos; metalurgia básica; papel e celulose; material eletrônico e de comunicações; e alimentos e bebidas. Para esses setores, apesar da taxa de câmbio valorizada, as exportações apresentam uma importância maior que a média da indústria em relação à produção, ou seja: são os mais voltados para o mercado externo.

No mesmo ano, os que apresentaram os maiores coeficientes de penetração das importações, também acima da média da indústria, foram: indústria extrativa; material eletrônico e de comunicações; extrativa de minerais metálicos; máquinas e equipamentos; outros equipamentos de transporte; produtos químicos; e máquinas, aparelhos e materiais elétricos. Ou seja, à primeira vista, seriam os que mais estariam substituindo produção doméstica por importações.

Para melhor avaliar os setores que mais se beneficiarão da Medida, é interessante analisar, em conjunto, os aumentos do seu coeficiente de exportação e do seu coeficiente de penetração das importações. Assim, entre 2002 e 2005, aqueles setores com aumento no coeficiente de penetração das importações acima da média da indústria, que tiveram aumento no coeficiente de exportação também acima da média da indústria, foram: material eletrônico e de comunicações; minerais não-metálicos; têxtil; vestuário e acessórios; veículos automotores; e borracha e plástico. Por isso, de acordo com Puga:

[...] os coeficientes de penetração das importações confirmam o aumento da participação dos importados na demanda doméstica em 2005, em diferentes setores da indústria. Entretanto, nem todos os aumentos estão ligados diretamente à substituição de produção doméstica por importados, mas sim ao próprio desempenho exportador.

A reestruturação da indústria brasileira frente ao comércio exterior não deve, portanto, ser vista fundamentalmente como uma resposta reativa às flutuações nos preços externos ou à taxa de câmbio. Existem estratégias empresariais em curso que merecem ser levadas em consideração." (Puga, 2006, p. 5).

Nesse aspecto, também é útil, para avaliar quem efetivamente deverá beneficiar-se do pacote cambial, que se analise o coeficiente de comércio exterior das firmas (CCEF), também elaborado por Puga (2006a), para a indústria de transformação, que mede a relação importação/exportação das empresas exportadoras de cada setor em 2003 (Tabela 5).⁴

Assim, valores do CCEF acima de uma unidade indicam que a perda de faturamento das empresas exportadoras do setor com as ven-

das externas é mais do que compensada pela redução de custos na importação de insumos (em parte associada à produção para o mercado doméstico). Trata-se, portanto, de setores beneficiados por valorizações do câmbio. Inversamente, valores do CCEF abaixo de um e quanto mais próximos de zero indicam que as empresas exportadoras do setor tendem a ser mais fortemente prejudicadas por valorizações do câmbio. (Puga, 2006a, p. 2).

Aqueles setores com CCEF maior do que 1 — máquinas de escritório e informática; instrumentos médicos e óticos; química; e material eletrônico e de comunicações — tenderão a ser os mais beneficiados pela MP. Já favorecidos pelo real forte, agora poderão valer-se também da redução de custos nas operações de câmbio de suas exportações. Vale lembrar, porém, que os benefícios da MP apenas serão concedidos àqueles que exportam e importam, ou seja, pela mesma pessoa jurídica ou física.

Por outro lado, quatro setores apresentaram um CCEF menor do que 1, ou seja, apenas uma pequena parte de sua produção provém de importações, sendo pouco demandantes de produtos importados: madeira; couro e calçados; alimentos e bebidas; e papel e celulose. Nesse caso, os benefícios da Medida Provisória serão menores.

⁴ "Para a obtenção do coeficiente, foram identificadas as empresas que exportaram em 2003. Essa escolha deveu-se ao fato de ser o ano mais recente para o qual foi possível obter as informações necessárias ao cálculo.

Para cada firma, foram obtidos os dados de exportação e importação no ano. Os valores foram agrupados segundo os

setores das empresas, e, finalmente, foi obtida a relação entre as importações e exportações. Para o setor de veículos automotores, por exemplo, os valores exportados compreendem as vendas ao exterior de automóveis, ao passo que nas importações estão incluídas as compras de bens de outros setores, tais como: máquinas, componentes eletrônicos e estofamentos." (Puga, 2006a, p. 2).

Tabela 4

Coeficientes de exportação e de penetração das importações no Brasil — 2002-05

SETORES	EXPORTAÇÃO/PRODUÇÃO					IMPORTAÇÃO/CONSUMO APARENTE				
	2002	2003	2004	2005	Δ % 2005/2002	2002	2003	2004	2005	Δ % 2005/2002
Indústria geral	19	23	25	27	42,1	17	17	19	20	17,6
Indústria extrativa	71	76	89	88	23,9	71	75	91	86	21,1
Extrativa de minerais metálicos	76	76	90	87	14,5	22	21	53	38	72,7
Indústria de transformação	18	21	23	25	38,9	15	15	17	17	13,3
Alimentos e bebidas	21	24	27	30	42,9	4	4	4	4	0,0
Têxtil	11	16	17	18	63,6	8	9	9	11	37,5
Vestuário e acessórios	5	7	8	8	60,0	3	3	4	6	100,0
Calçados e artigos de couro	41	49	52	52	26,8	6	7	8	9	50,0
Madeira	55	62	72	71	29,1	3	5	7	6	100,0
Papel e celulose	24	29	29	31	29,2	9	8	10	10	11,1
Refino de petróleo e álcool	10	12	12	14	40,0	12	10	10	10	-16,7
Produtos químicos	10	12	13	13	30,0	23	25	27	25	8,7
Borracha e plástico	9	11	11	13	44,4	11	12	14	15	36,4
Minerais não-metálicos	11	14	18	19	72,7	5	6	7	7	40,0
Metalurgia básica	33	34	32	34	3,0	11	10	9	11	0,0
Produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	5	7	9	9	80,0	8	8	9	9	12,5
Máquinas e equipamentos	20	27	32	35	75,0	31	33	32	36	16,1
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	11	13	15	17	54,5	28	26	24	22	-21,4
Material eletrônico e de comunicações ..	16	20	17	31	93,8	25	34	40	50	100,0
Veículos automotores	23	30	32	36	56,5	15	16	16	19	26,7
Outros equipamentos de transporte	42	31	54	42	0,0	26	21	32	28	7,7
Mobiliário	14	17	19	19	35,7	6	6	6	7	16,7

FONTE: PUGA, Fernando Pimentel. O que mudou nas exportações e importações da indústria. **Visão do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, BNDES, n. 4, p. 3-4, jul. 2006. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/visao/visao_04.pdf>. Acesso em: 19 set. 2006.

Tabela 5

Coeficiente de comércio exterior das firmas (CCEF) brasileiras — 2003

SETORES	EXPORTAÇÃO		IMPORTAÇÃO		CCEF
	Valor (R\$ milhões)	%	Valor (R\$ milhões)	%	
Setores com CCEF > 1					
Máquinas de escritório e de informática	280	0,4	1 242	3,4	4,44
Instrumentos médicos e óticos	253	0,4	530	1,4	2,10
Química	4 473	6,7	9 173	24,8	2,05
Material eletrônico e de comunicações	2 070	3,1	3 687	10,0	1,78
Total do grupo	7 075	10,6	14 633	39,6	2,07
Setores com: 0,25 < CCEF < 1					
Produtos de metal	665	1,0	621	1,7	0,93
Materiais elétricos	1 241	1,9	1 124	3,0	0,91
Máquinas e equipamentos	3 725	5,6	3 299	8,9	0,89
Refino de petróleo e álcool	2 268	3,4	1 974	5,3	0,87
Borracha e plásticos	1 151	1,7	1 001	2,7	0,87
Aviação, ferroviário, embarcações e motos	2 390	3,6	2 004	5,4	0,84
Demais móveis, edição	1 208	1,8	650	1,8	0,54
Veículos automotores	11 138	16,7	6 233	16,9	0,56
Têxtil	1 129	1,7	562	1,5	0,50
Produtos de minerais não-metálicos	1 128	1,7	469	1,3	0,42
Vestuário	374	0,6	143	0,4	0,38
Metalurgia	7 765	11,6	1 972	5,3	0,25
Total do grupo	34 183	51,2	20 053	54,3	0,59
Setores com CCEF < 0,25					
Papel e celulose	2 961	4,4	359	1,0	0,12
Alimentos e bebidas	14 901	22,3	1 437	3,9	0,10
Couro e calçados.....	5 542	8,3	372	1,0	0,07
Madeira.....	2 102	3,1	76	0,2	0,04
Total do grupo	25 506	38,2	2 244	6,1	0,09
TOTAL DA INDÚSTRIA DE TRANSFOR- MAÇÃO	66 764	100,0	36 930	100,0	0,55

FONTE: PUGA, Fernando Pimentel. Câmbio afeta exportadores de forma diferenciada. **Visão do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, BNDES, n. 9, p. 3, ago. 2006. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/visao/visao_09.pdf>. Acesso em: 19 set. 2006.

6 Concentração das exportações

Pelo fato de beneficiar quase com exclusividade as grandes empresas — em especial as que exportam e importam, ou as multinacionais, estrangeiras ou brasileiras, com investimentos no exterior —, pode-se deduzir que o pacote deverá aumentar ainda mais a concentração do número de empresas exportadoras, consequência não desejável para o País, já que exportações diluídas em um maior número de empresas diminuem os riscos de colapsos em produtos e mercados específicos. Para melhor avaliar quão concentradas estão as exportações brasileiras, destaque-se que, de janeiro a

agosto de 2006, segundo o Ministério do Desenvolvimento Indústria e Comércio, as 40 principais empresas exportadoras concentraram 42,60% do valor das vendas brasileiras ao exterior (Brasil, 2006a). E, enquanto as receitas das exportações totais do País, no mesmo período, se elevaram 15,88% em relação a igual período de 2005, as vendas externas das 40 maiores empresas cresceram 19,11%, indicando um aumento na concentração.

Além disso, analisando-se a lista dessas 40 empresas no período em apreço, observa-se que 17 delas também compõem a lista das 40 principais empresas importadoras do País e que a representatividade das importações nas exportações dessas 17 empresas, na sua totalidade, é de 67%. Dentre as empresas arroladas na Tabela 6, a maior relação entre as importações e as

exportações ficou a cargo da Motorola Industrial Ltda., com um coeficiente de 1,37, sendo que, das 17 empresas listadas, quatro delas apresentaram coeficiente maior ou igual a 1, ou seja, as importações superaram ou igualam as exportações.

Nesse caso, a partir do estabelecido na MP 315, essas empresas não só poderão deixar fora do País até o valor total de suas exportações, como deverão beneficiar-se da MP bem mais do que as demais.

Tabela 6

Principais empresas exportadoras e importadoras do Brasil — jan.-ago./06

EMPRESAS	EXPORTAÇÕES		IMPORTAÇÕES		IMPORTAÇÃO/ EXPORTAÇÃO
	Valor (US\$ FOB)	Posição no Ranking (1)	Valor (US\$ FOB)	Posição no Ranking (2)	
Petróleo Brasileiro S/A (Petrobrás)	7 266 113 741	1	7 237 880 247	1	1,00
Companhia Vale do Rio Doce	3 719 425 774	2	521 997 407	11	0,14
Volkswagen do Brasil Indústria de Veículos Automotivos	1 509 685 786	4	476 223 826	15	0,32
Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáu- tica S/A	1 269 377 750	5	866 010 414	4	0,68
General Motors do Brasil Ltda.	1 089 084 090	7	272 997 779	29	0,25
Ford Motor Company Brasil Ltda.	960 719 338	8	466 949 364	16	0,49
Motorola Industrial Ltda.	904 188 466	9	1 242 034 566	3	1,37
Daimlerchrysler do Brasil Ltda.	854 947 567	11	571 846 764	9	0,67
Caterpillar Brasil Ltda.	767 065 050	15	454 017 277	18	0,59
Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáu- tica S/A	662 225 649	18	516 744 559	12	0,78
Scania Latin América Ltda.	609 149 704	20	275 257 934	28	0,45
Braskem S/A	590 995 489	23	507 916 409	13	0,86
Fiat Automóveis S/A	565 632 359	25	224 108 729	39	0,40
Robert Bosch Limitada	460 466 533	33	281 028 681	27	0,61
Companhia Siderúrgica Nacional	415 439 573	36	529 021 909	10	1,27
Nokia do Brasil Tecnologia Ltda.	405 353 296	38	461 298 907	17	1,14
Volvo do Brasil Veículos Ltda.	389 999 416	40	232 953 227	36	0,60
Subtotal	22 439 869 581	-	15 138 287 999	-	0,67
Demais empresas	65 723 797 552	-	43 451 451 175	-	0,66
TOTAL	88 163 667 133	-	58 589 739 174	-	0,66

FONTE: MDIC/Secex.

(1) Posição no *ranking* das 40 principais empresas exportadoras. (2) Posição no *ranking* das 40 principais empresas importadoras.

7 Considerações finais

Sem se negar a importância da MP para a redução de custos financeiros para aqueles que exportam e importam e/ou que pretendam fazer investimentos se utilizando de moeda estrangeira, pode-se esperar que a medida afete negativamente a vulnerabilidade externa do País, já que uma parcela das receitas de exportação ficará livre da obrigatoriedade da cobertura cambial. Como consequência, em caso de crise cambial, agravar-se-á o

Risco-País para aqueles setores não beneficiados pela medida, já que, frente a dificuldades cambiais, os exportadores poderão optar por manterem no exterior o maior volume de dólares que lhes for permitido.

A longo prazo, a MP 315 (Brasil, 2006) também poderá afetar as cadeias produtivas internas, diante da maior facilidade para importar insumos, matérias-primas e bens de capital — fruto dos menores custos financeiros decorrentes tanto da conversão cambial quanto da queda nos *spreads* para financiamento externo —, e muitas empresas poderão optar por se abastecerem des-

ses bens no exterior. Ademais, poderá haver um aumento na concentração das exportações, visto que os maiores beneficiários serão os grandes exportadores.

Voltado especificamente para as grandes companhias que atuam no comércio exterior nas duas mãos, o pacote cambial pouco ofereceu ao setor agropecuário e às pequenas empresas, por serem ambos basicamente exportadores. Além disso, pequenas empresas também representam um desafio para a regulamentação, já que muitas delas não têm capacidade técnica nem volume suficiente de exportações para manter uma conta em dólares no exterior. As empresas intensivas no uso de mão-de-obra nacional também pouco se beneficiarão da medida, visto que uma parte substancial de suas receitas em dólares tem de ser convertida para reais, para o pagamento de salários e de outros encargos trabalhistas.

Por tudo isso, são os setores com duas vias no comércio exterior e que já vinham reduzindo suas perdas com a valorização do real através de diminuição nos custos dos componentes importados os que agora mais recebem o estímulo da nova regulamentação da conversibilidade.

Referências

BELLO, Teresinha da Silva. A redução das dívidas em dólar. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 34, n. 1, p. 31-36, jul. 2006.

BRASIL. Ministério Do Desenvolvimento Indústria e Comércio Exterior. **Balança comercial brasileira por regiões e estados**. Disponível em: <<http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/secex/>>. Acesso em: 18 set. 2006.

BRASIL. Presidência da República. **Medida Provisória nº 315, de 03 de agosto de 2006**. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/>. Acesso em: 19 set. 2006.

NASCIMENTO, Marcelo Machado. Empresas abertas ganham fôlego para investir. **Visão do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, BNDES, n. 8, ago. 2006. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/visao/>>. Acesso em: 19 set. 2006

NASSIF, Luís. A nova lei cambial. **Folha de São Paulo**, São Paulo, p. B-4, 27 jul. 2006.

PUGA, Fernando Pimentel. Câmbio afeta exportadores de forma diferenciada. **Visão do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, BNDES, n. 9, 18 ago. 2006a. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/visao/>>. Acesso em: 19 set. 2006

PUGA, Fernando Pimentel. O que mudou nas exportações e importações da indústria. **Visão do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, BNDES, n. 4, 14 jul. 2006. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/visao/>>. Acesso em: 19 set. 2006.

RESERVES template to help strengthen the international financial architecture. **Balance of Payments Statistics**. Washington, D. C., IMF, v. 7, n. 1, 1999, p. 5-15.

SAFATLE, Cláudia. Liberalização cambial deve ser parcial. **Valor Econômico**, São Paulo, 30 jun./02 jul. 2006, p. A-2.

SAFATLE, Cláudia. MP prevê casos em que é possível deixar 100% dos dólares no exterior. **Valor Econômico**, São Paulo, 03 ago. 2006a, p. C-2.