

Caixa de exportadoras fora do Brasil é menor que ‘boca de jacaré’

Questão intriga especialistas que acompanham os números do comércio exterior

Por Arthur Cagliari e Lucianne Carneiro — De São Paulo e do Rio

12/03/2024 05h00 · Atualizado há 2 horas

A soma do caixa das maiores exportadoras brasileiras mostra um valor bem menor que a “boca de jacaré” entre o câmbio embarcado e o contratado, que tem girado em torno de US\$ 60 bilhões e US\$ 70 bilhões. Essa questão intriga especialistas que acompanham os números do comércio exterior.

“Quando olhamos para os balanços das 18 maiores exportadoras, vemos que o caixa deixado por elas lá fora tem oscilado muito pouco, ficando entre US\$ 22 bilhões e US\$ 28 bilhões”, observa o sócio e diretor de investimentos da Armor Capital, Alfredo Menezes. “A questão é: para onde estaria indo o restante? Não temos clareza disso”, afirma.

Menezes esperava que houvesse um aumento do total de capital deixado no exterior pelas companhias no último ano, já que houve cortes na Selic a partir do segundo semestre. “Mas não teve alteração relevante. A **Petrobras** é a que tem o maior caixa no exterior, em torno de US\$ 10 bilhões. Por outro lado, a **Vale** diminuiu bastante seu caixa lá fora.”

O diretor da Armor ressalta que o fato de o caixa deixado lá fora pelas empresas não ter aumentado durante um período de maior superávit comercial significa que houve, de fato, um ingresso de dólares no país. “Se olharmos para a balança física [que é o saldo entre exportação menos importação], tivemos US\$ 62 bilhões de superávit em 2022, enquanto o contratado foi só US\$ 21 bilhões. Ou seja, quase um terço da balança foi internalizado”, diz. “Já no ano passado, da balança física de US\$ 99 bilhões, tivemos um câmbio contratado de US\$ 49 bilhões, o que indica que metade entrou no país.”

Essa avaliação também é vista pela perspectiva somente da exportação. Nesse caso, o economista-chefe da Parcitas Investimentos, Vitor Martello, diz que, apesar de ter ocorrido uma redução em torno de 5 pontos percentuais no montante que permanece no exterior sobre o total exportado, o valor que permanece lá fora ainda é bastante relevante.

“Praticamente um quinto do que é contabilizado como exportação não gera fluxo de entrada de dólar”, diz Martello. “Caiu bastante [percentualmente], o que é muito, se for pensar 5% de US\$ 340 bilhões, mas a ‘boca de jacaré’ segue colossal, o que, a meu ver justificaria o porquê de os modelos históricos apontarem que o câmbio deveria estar entre R\$ 4,50 e R\$ 4,70”, afirma.

Para Silvio Campos Neto, sócio e economista sênior da Tendências Consultoria, existem diferentes metodologias para se calcular o que seria uma taxa “justa” ou de equilíbrio do câmbio, considerando os fundamentos econômicos que influenciam essa equação. Entre eles, estão o índice de dólar frente a uma cesta de moedas estrangeiras; o preço das commodities; o diferencial entre os juros do Brasil e de fora; e os prêmios de risco, por exemplo. Nas contas de Silvio Campos Neto, o câmbio poderia estar em um nível mais baixo, entre R\$ 4,70 e R\$ 4,80. Essa diferença entre o patamar atual e esse câmbio “justo”, de acordo com o economista, pode refletir os ruídos políticos.

No cenário de 2024, Campos Neto destaca que a decisão sobre os juros americanos pelo Federal Reserve (Fed, banco central dos EUA) traz um viés de baixa para o dólar. “Mas temos alguns riscos, como a questão fiscal; as eleições dos Estados Unidos; a economia chinesa; e o fim do mandato do [presidente do Banco Central] Roberto Campos Neto no fim do ano, reforçando alguma cautela”, afirma. A projeção da Tendências é de um dólar a R\$ 5 no fim do ano, com viés de baixa.