

POR ROD FISHER,
PRESIDENTE DA FISHER INTERNATIONAL, INC.

COMO AS TAXAS DE CÂMBIO INFLUENCIAM O SETOR DE PAPEL E CELULOSE

INTRODUÇÃO

De tudo o que afeta as empresas do setor de papel e celulose, as taxas de câmbio estão entre as forças mais significativas, mas sobre as quais o setor não tem nenhum controle. Devido a seus ciclos bastante longos – geralmente de cinco a dez anos –, não pensamos nas taxas de câmbio com a mesma frequência que nos fatores mais voláteis, como preços do papel, estoques e taxas de operação. O câmbio, porém, causou profundo impacto sobre o atual formato do setor de papel/celulose e continua a influenciar a natureza dos investimentos de longo prazo e até as decisões de curto prazo, tomadas todos os dias.

Muitos fatores influenciam na escolha do momento e do local para a construção de fábricas de papel e celulose – e um desses fatores são as taxas de câmbio. Especialmente no caso de o produto destinar-se a exportação, as taxas de câmbio são fator crucial e determinante para investir em nova capacidade. Com relação a isso, analisaremos as correlações das taxas de câmbio com: 1) investimento em capacidade de celulose; 2) investimento em capacidade de papel; 3) lucratividade e 4) risco para o setor.

Usando os dados e analíticos da FisherSolve™, rastreamos a capacidade em relação às taxas de câmbio em diversos mercados.

Veja os gráficos a seguir. Cada um deles mostra a taxa de câmbio de um país diferente em relação ao dólar, de 1980 a 2014, e a compara ao volume da capacidade construída naquele país no mesmo período. As taxas de câmbio estão representadas graficamente em moeda local em relação ao dólar. Assim, quanto mais elevada a linha da taxa de câmbio, mais fraca a moeda em relação ao dólar. (Optamos por comparar todas as moedas com o dólar dos Estados Unidos, moeda na qual grande parte das transações de comércio do setor são feitas.)

1) Taxas de câmbio e capacidade de celulose

Celulose é uma commodity comercializada globalmente. Por isso, não deveria ser nenhuma surpresa que as taxas de câmbio pudessem

influenciar muito a construção de novas capacidades em países com plataformas competitivas de exportação, ou seja, com moedas fracas. Os gráficos a seguir demonstram essa lógica.

Observe como estão estreitamente relacionados os dois fatores. A Figura 1 mostra a produção de celulose do Brasil traçada/representada graficamente em relação à sua taxa de câmbio em dólares. Observa-se que ocorreu um pico de investimentos em 2002, quando a moeda brasileira estava mais fraca em relação ao dólar (Antes de 1994, o valor da moeda era fixado pelo governo a taxas artificialmente baixas, que acabaram se mostrando insustentáveis. Como era difícil mensurar o real valor da moeda durante aquele período, o gráfico o indica como 0).

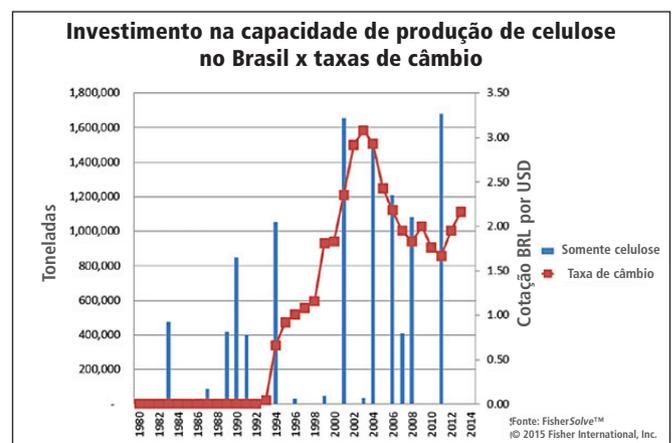


Figura 1. Investimentos no Brasil atingiram o pico em 2002, quando o real estava mais fraco em relação ao dólar

A Figura 2 apresenta a mesma comparação para a capacidade de celulose do Chile. Novamente, grande parte foi construída durante e logo após o período do peso chileno fraco. A Figura 3 revela que os investimentos em celulose no mercado da Indonésia ocorreram quando sua moeda estava se valorizando em relação ao dólar. Cerca de um

ano mais tarde, o setor obteve uma vantagem inesperada com a crise asiática, que enfraqueceu a rupia indonésia e tornou as exportações da indústria de celulose bastante competitivas. Na Figura 4 observa-se um caso similar, ainda mais recente, no Vietnã, onde o enfraquecimento da moeda coincide com investimentos em capacidade de celulose.

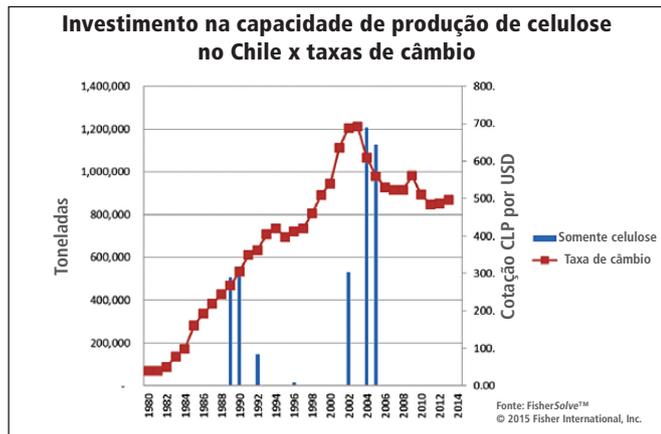


Figura 2. Aumento da capacidade no Chile durante e após o período de peso chileno fraco em relação ao dólar

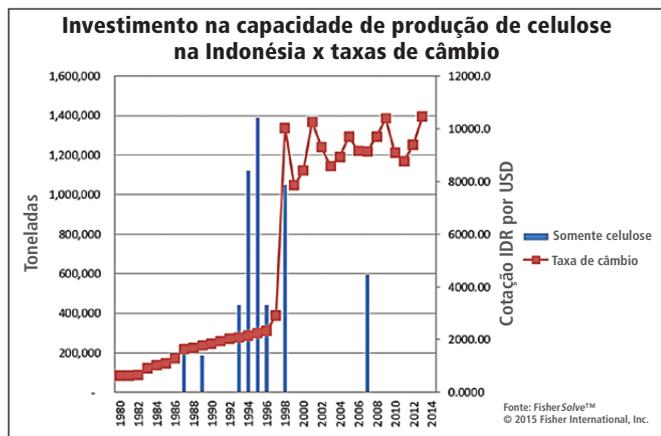


Figura 3. Os investimentos em celulose de mercado na Indonésia ocorreram quando a rupia indonésia estava subindo em relação ao dólar. Cerca de um ano mais tarde, eles obtiveram uma vantagem inesperada quando a crise asiática ocorreu, enfraquecendo a rupia indonésia e tornando as exportações de celulose especialmente competitivas

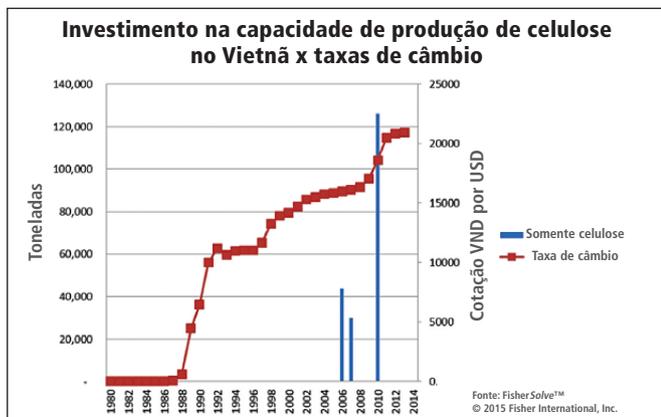


Figura 4. O enfraquecimento do dong do Vietnã coincide com investimentos na capacidade de produção de celulose no Vietnã

2) Taxas de câmbio e capacidade de papel

Como a produção de papel tende a abastecer os mercados domésticos, é menos orientada para exportação. Todavia, todo país tem a opção de importar papel ou produzi-lo localmente. Os grandes mercados que podem suportar unidades de produção em escala mundial e têm moedas fracas sentirão a pressão para construir capacidade local de fabricação de papel e evitar o custo de importá-lo.

O próximo conjunto de gráficos compara as tendências das taxas de câmbio ao investimento em todos os tipos de capacidade, inclusive celulose para o mercado, impressão e escrita, papel jornal, embalagem, papel especial e tissue. Estes gráficos focalizam dois dos países com as maiores e mais rápidas taxas de crescimento para investimentos em papel e celulose: China e Índia. Os mercados domésticos de ambos são suficientemente grandes para suportar unidades de produção de escala mundial e têm moedas relativamente fracas em termos históricos.

A Figura 5 mostra como a enorme expansão da capacidade da China começou e continua através de um período de enfraquecimento relativo em relação ao dólar. O sucesso do governo chinês na administração de sua moeda torna relativamente pouco atrativa a importação de papel e aumenta os incentivos para a fabricação no país. Os empreendedores da China responderam com investimentos maciços, particularmente na produção de papel e em especial nos segmentos de papéis para embalagens, impressão e escrita.

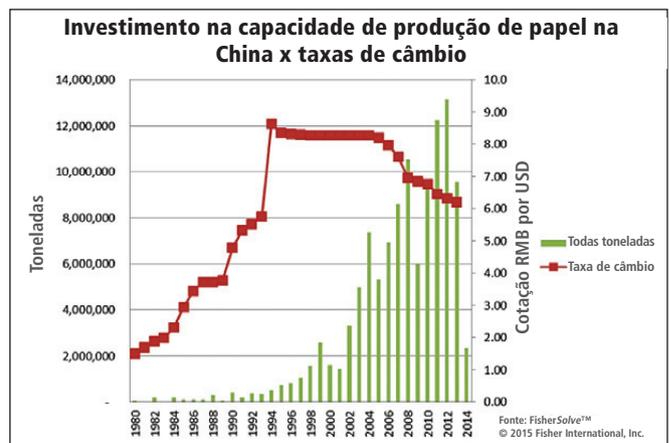


Figura 5. A China respondeu com investimentos maciços durante um período relativamente fraco do renminbi (yuan chinês) em relação ao dólar

O impacto das taxas de câmbio neste caso parece muito severo: a China investiu pesadamente em um setor que, em média, não dá retorno sobre seu custo de capital e no qual já há excesso de capacidade no mundo. Sem uma moeda fraca como agora, a China estaria construindo mais capacidade de papel ou preferiria importar mais para satisfazer sua demanda?

A Figura 6 mostra que, como na China, o crescimento da produção de papel na Índia corresponde a um enfraquecimento de sua moeda, sugerindo que o país também está investindo em substituição a importações. Tanto no caso da Índia como no da China, há maciço investimento para papel de embalagem, impressão e escrita.

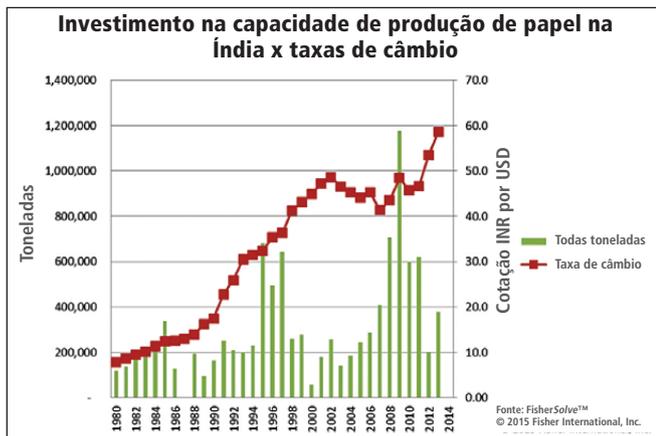


Figura 6. O crescimento da produção de papel na Índia corresponde a um enfraquecimento da rupia indiana em relação ao dólar

Embora existam indubitavelmente outros fatores a impulsionar as decisões de investimento além das taxas de câmbio – condições do mercado doméstico, considerações sobre o equilíbrio global de oferta e procura, taxas globais de crescimento econômico e outros (todos importantes) – fica clara a forte influência das taxas de câmbio nas decisões relativas a onde e quando investir em nova capacidade, trazendo consequências capazes de repercutir em todo o setor ao redor do mundo e ao longo do tempo.

3) Como as taxas de câmbio afetam a lucratividade

Embora de impacto menos visível sobre os rumos das fábricas de papel que atendem a seus mercados domésticos, as taxas de câmbio têm um efeito importante.

Por um lado, as taxas de câmbio poderiam parecer não tão importantes; afinal de contas, o custo da exportação do papel inclui transporte oceânico, encargos portuários e tarifas aduaneiras não incorridas pelos produtores domésticos. Esses custos são significativos quando comparados com o de produzir o papel, o que significa que uma fábrica com intenção de exportar precisa ter custos de produção especialmente baixos para compensar o que seus concorrentes locais podem fornecer sem tais custos. Em um setor como o de papel, com margens em geral estreitas, uma penalidade como o custo de exportação tornaria improvável o comércio internacional.

Há outra maneira, no entanto, de ver o impacto do comércio internacional. Onde as exportações são viáveis, podem contribuir para que os produtores mantenham suas linhas de produção a plena capacidade – e as altas taxas de operação são um dos impulsionadores da precificação saudável em qualquer mercado.

Como parceira da Fisher, a STE da Finlândia demonstra, com seus modelos de mercado, que as taxas de operações podem ser um fator crucial na determinação do poder relativo dos produtores de papel e seus clientes e, portanto, dos preços e das margens disponíveis

Leia na próxima edição da revista **O Papel**:

Junho/2015

Setor Tissue:
o panorama do segmento de papel que mais cresce no mundo, aliado à economia, sob o ponto de vista das mais avançadas tecnologias.



Contratação de mídias: 02/06/2015 **Entrega do anúncio: 08/06/2015**

PARA ASSINAR A REVISTA O PAPEL OU ANUNCIAR, FALE COM O RELACIONAMENTO ABTCP

✉: relacionamento@abtcp.org.br / ☎ (11) 3874-2708 / 2714 ou 2733

Edições disponíveis também em formato digital em www.revistaopapeldigital.org.br e para leitura em smartphones e tablet pelo aplicativo "Revista O Papel" nas lojas AppStore e GooglePlay

Anuncie !

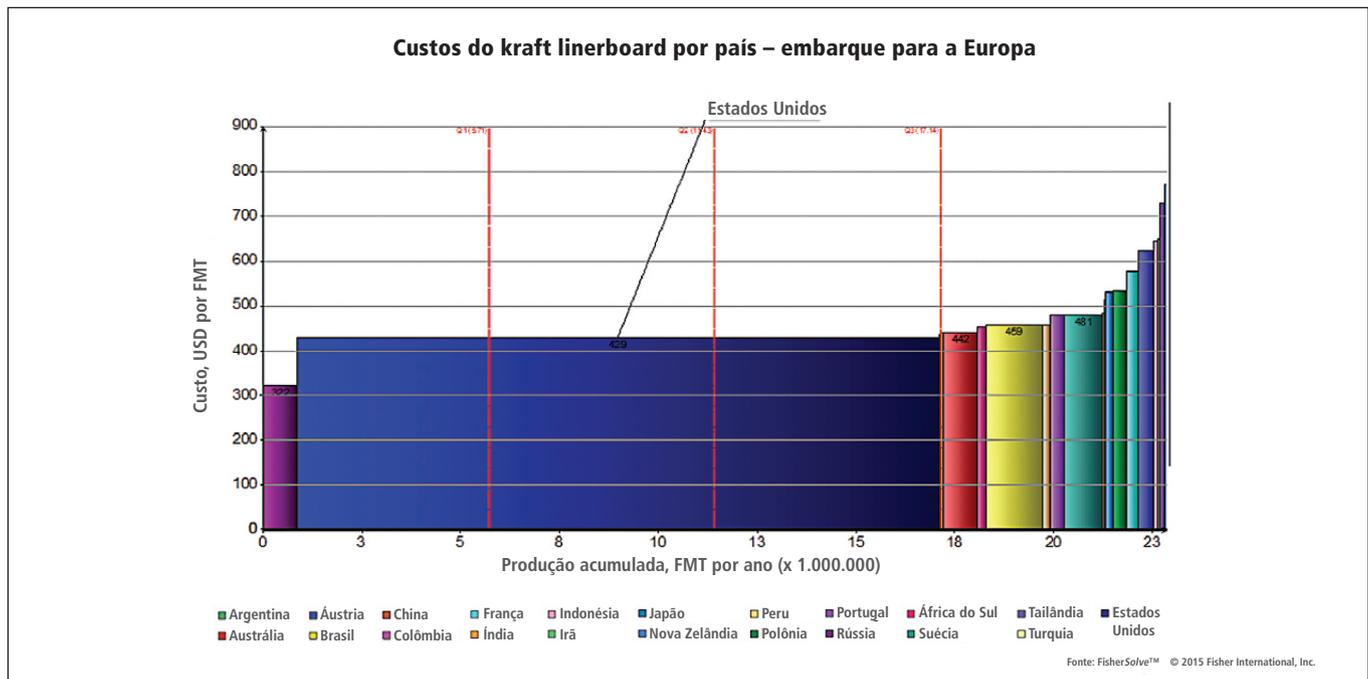


Figura 7. Curva de custos: viabilidade da exportação de kraft linerboard para a Europa

para o produtor de papel. Mesmo margens relativamente pequenas de negócio podem fazer a diferença entre taxas operacionais que suportam margens saudáveis e aquelas que não o fazem. Uma taxa operacional de importante percentual específico em uma gramatura/grade, por exemplo, em muitas circunstâncias levará ao aumento de preços, enquanto poucos pontos percentuais a menos podem levar à redução de preços. Uma alteração em exportações líquidas de apenas poucos pontos percentuais pode, assim, balançar as taxas operacionais o suficiente para fazer a diferença entre margens melhores e piores. Como as margens do setor de papel em geral são estreitas e o lucro depende da vantagem significativa em grande número de toneladas, até um pequeno aumento no preço pode causar um impacto dramático na margem da empresa.

A Figura 7 mostra que os fabricantes de papelcartão/ondulado kraft da América do Norte têm custos suficientemente baixos a lhes permitir exportar para a maior parte do mundo, como, por exemplo, a Europa, onde os negócios de produtos alimentícios usam grandes quantidades de embalagens corrugadas, mas produzem menos papelcartão/ondulado virgem do que reciclado. Mesmo um número relativamente pequeno de toneladas exportadas para esses mercados pode ter impacto significativo nas taxas operacionais da indústria de papel ondulado (container board) da América do Norte e, assim, na sua lucratividade.

4) Importante fonte de risco para o setor

Os locais para a construção das fábricas e também onde e quando o lucro é realizado são em parte determinados pela mão invisível das taxas de câmbio. O montante de capital necessário para participação no setor de celulose e papel já torna altos os stakes dos investidores. A natureza incontrolável das flutuações das taxas de câmbio aumenta o risco do setor em comparação a muitos outros; a natureza

imprevisível das flutuações da taxa de câmbio torna o planejamento na indústria do papel particularmente difícil. Em conjunto, podem explicar algumas das dificuldades históricas do setor, em média, em obter retorno de seus custos de capital.

Uma taxa de câmbio enfraquecida pode fazer com que os investimentos pareçam atraentes, mas, ainda assim, a mão que dá pode ser a mesma que tira: os ciclos das taxas de câmbio podem eliminar algumas de suas vantagens, como fizeram recentemente no Brasil, quando a moeda se valorizou. A natureza incontrolável e imprevisível das taxas de câmbio, juntamente com o fato de que podem ter influência significativa nos investimentos, destaca o caráter arriscado da participação no setor de papel e celulose. Como a destinação de capital seja talvez o aspecto mais importante na gestão da organização de papel e celulose, que é intensiva em termos de capital, tratar do risco da taxa de câmbio precisa ser uma das principais preocupações dos planejadores em cada empresa do ramo, mesmo naquelas sem operações multinacionais.

A FisherSolve

A FisherSolve, plataforma exclusiva de inteligência para negócios desenvolvida pela Fisher International para o setor de papel e celulose, apoia uma variedade de processos de tomada de decisão com riqueza de dados, analíticos poderosos e consultoria especializada. Os dados na FisherSolve descrevem produção, ativos, processos, projetos, custos, competitividade, fluxos ambientais e outros itens de cada fábrica e máquina no mundo produzindo pelo menos 50 TPD. As ferramentas incluem analíticos poderosos e relatórios flexíveis por meio de tabelas, gráficos, curvas de custo, mapas e outras ferramentas. O suporte ao setor vem da equipe de consultoria global da Fisher, que ajuda o usuário a desenvolver, comunicar e executar sua estratégia em toda a cadeia de tomada de decisões. ■