

"Devemos estar unidos para nos opormos aos esforços da Coreia do Norte para se transformar em uma potência nuclear."

De Barack Obama, presidente dos EUA, ontem, durante discurso a estudantes de Moscou. Em sua primeira visita à Rússia como presidente, Obama afirmou que os desafios deste século, como extremismo e acesso aos mercados, demandam uma Rússia "forte, pacífica e próspera".

Apreciação cambial: causas, efeitos e o que fazer



JOSÉ LUÍS OREIRO



LUIZ FERNANDO DE PAULA

As boas notícias quanto ao desenrolar da crise financeira internacional, somadas à expectativa de recuperação, ainda que parcial, da economia brasileira, fez com que os capitais externos retomassem seu fluxo positivo por conta principalmente do ingresso de investimento direto e de aplicações em bolsa, e, em menor grau, em títulos de renda fixa. Como resultado da intensificação nos fluxos de entradas de capitais, observou-se uma apreciação de mais de 20% da taxa de câmbio entre março e junho deste ano.

O problema fundamental da apreciação cambial é o impacto que a mesma tem a longo prazo sobre estrutura produtiva da economia, induzindo a especialização perversa em atividades de baixo valor agregado e com baixa elasticidade-renda nas exportações, o que acaba reduzindo a taxa de crescimento que é compatível com

o equilíbrio de longo prazo do balanço de pagamentos. Deve-se ressaltar que os fluxos de capitais externos pouco podem fazer para compensar o efeito da mudança da estrutura produtiva sobre a restrição externa. Conforme mostrado recentemente num estudo elaborado pelos economistas britânicos John McCombie e Mark Roberts, a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos é pouco sensível à variações da taxa de crescimento do fluxo de capitais externos. O determinante fundamental da restrição externa no longo prazo é o grau de especialização da estrutura produtiva por intermédio do efeito da mesma sobre a relação entre a elasticidade-renda das exportações e a elasticidade-renda das importações. Via de regra, países com estrutura produtiva mais diversificada e maior participação da indústria no PIB (principalmente a indústria com alta densidade tecnológica) tem uma elasticidade-renda das exportações mais alta e uma elasticidade-renda das importações mais baixa, apresentando assim uma taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos que é mais elevada.

Acrescente-se a esse quadro o fato de que uma tendência persistente de apreciação da taxa de câmbio a longo prazo pode ainda estimular uma "troca" de poupança doméstica por poupança externa, em função do barateamento na captação de funding externo por parte dos agentes econômicos. Um país não pode incorrer em déficits no

balanço de pagamentos que resultem em um aumento contínuo da razão passivo externo/PIB. Se isso ocorre, a acumulação de passivo externo poderá alcançar um ponto crítico após o qual ocorre uma "parada súbita" do financiamento externo que irá resultar numa desvalorização forte e brusca da taxa nominal de câmbio, alimentando assim o processo inflacionário devido ao efeito pass-through, principalmente em países como o Brasil, onde uma parte não desprezível no índice de preços "oficial" é fortemente influenciado pelo comportamento da taxa de câmbio.

A literatura empírica dá farta evidência sobre os problemas enfrentados por países com exportações de baixo valor agregado e com uso prolongado de uma taxa de câmbio apreciada. Por exemplo, estudo utilizando uma amostra de 60 países no período 1965-2003 para avaliar os efeitos sobre o crescimento econômico de desalinhamentos da taxa de câmbio real, feito por Aguirre e Calderón ("Real exchange rate misalignments and economic performance"), obteve os seguintes resultados: I) países em desenvolvimento mostram maior grau de desalinhamento do que os países industriais; II) há uma relação negativa e significativa entre crescimento e desalinhamento; III) o crescimento econômico é afetado adversamente tanto pela sobrevalorização quanto desvalorização real da taxa de câmbio, embora o efeito seja maior no primeiro caso; IV) o efeito sobre crescimento é mais adverso quanto

maior for o tamanho da sobrevalorização; V) pequenas desvalorizações (até 12%) têm efeito positivo sobre crescimento, enquanto que grandes desvalorizações têm efeito negativo.

A recente valorização da taxa de câmbio acende de novo uma luz amarela, já que dificilmente seremos beneficiados pelo cenário de "céu de brigadeiro" de forte crescimento tanto na demanda externa quanto nos preços de commodities, o que permitiu nos últimos anos que superássemos, ainda que temporariamente, a restrição externa ao crescimento, mesmo com um câmbio apreciado.

O governo sinaliza que poderá fazer uso de uma alíquota de IOF de 1,5% sobre aplicações de investidores externo em renda fixa (Valor, 29/05/2009) para lidar com este problema. Há vários motivos para duvidarmos da eficácia de tal medida. Em primeiro lugar, as aplicações em renda fixa são uma parte menor do fluxo total de capitais externos no Brasil, o que por si só limita sua eficácia. Em segundo lugar, dada a característica de fungibilidade do capital, a taxação de uma forma específica das entradas de capitais no Brasil fará com que o sistema financeiro brasileiro, altamente sofisticado, descubra formas de burlar os controles, disfarçando a entrada de capitais para investimento em renda fixa como operações para aplicação em renda variável.

Para lidar com esse problema, o governo brasileiro pode atuar em duas frentes. Em primeiro lugar, o CMN pode instituir a

exigência de um requerimento não remunerado de depósito, da ordem de 20 a 30%, sobre todas as entradas de capitais (renda fixa, renda variável e investimento direto) ocorridas na economia brasileira pelo prazo de um ano. Em outras palavras, o governo deve adotar controles abrangentes à entrada de capitais no país, ao invés de controles seletivos como tem sido cogitado por alguns analistas econômicos.

Em segundo lugar, o governo brasileiro poderia ainda introduzir um "fundo de estabilização cambial" para atuar como "market-maker" no mercado de câmbio, comprando e vendendo dólares para induzir a cotação do câmbio para um patamar desejado pelo governo no longo prazo. Esse fundo deveria ser constituído com recursos do Tesouro Nacional. Uma proposta concreta nesse sentido seria aproveitar o existente Fundo Soberano Brasileiro, turbinando o mesmo por intermédio de um aporte significativo de recursos por parte do Tesouro Nacional. Uma vantagem de se utilizar recursos do Tesouro para a estabilização da taxa de câmbio é que isso não compromete a capacidade do BC em perseguir a meta inflacionária definida pelo CMN.

José Luís Oreiro é professor do Departamento de Economia da UnB e membro da Associação Keynesiana Brasileira (AKB). jlcoreiro@terra.com.br
Luiz Fernando de Paula é professor da Faculdade de Ciências Econômicas da UERJ e vice-presidente da AKB. luizfpaula@terra.com.br

Cartas de Leitores

Correspondências para Av. Jaguaré, 1.485, CEP 05346-902 - SP ou para cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

Indústria automobilística

"O mês de junho pode ser considerado o melhor da história da indústria automobilística brasileira em termos de comercialização dos produtos. Para alguns, isto se deu em razão para uma ampla divulgação de que o IPI voltaria a ser cobrado, com a consequente elevação dos preços dos veículos. E de certa forma há uma situação que precisa ser bem avaliada, ou seja, efetivamente nessa área ficamos longe da crise. Mas por outro lado, não se pode deixar de citar que as empresas da área promoveram grande número de demissões de empregados. E com o efetivo diminuído, mantiveram o ritmo de produção e muitas já falam na contratação de pessoal. Por que então as demissões? Porque, em suma, houve a redução dos lucros e não um prejuízo, na maioria das situações. É uma questão que deveria ser avaliada sob o prisma social e não só econômico." URIEL VILLAS BOAS
urievillasboas@yahoo.com.br

Senado

"Para que Senado Federal? Com os recentes escândalos envolvendo o segundo Poder da República (em importância o Legislativo seria o último), há um tímido movimento da sociedade que questiona sua legitimidade, com seus 81 senadores e milhares de funcionários. As atribuições do Senado estão no artigo 52 da Constituição, porém, é fato que aquela Casa, palco de infinitas denúncias de corrupção, não tem nenhum valor agregado para a sociedade. Tudo que é para o bem do povo esbarra na burocracia ou nos interesses pessoais de seus membros, eleitos ou não (os suplentes não recebem um voto sequer, são escolhidos pelos próprios candidatos). Que creça a proposta de concurso público para as vagas em todo o Brasil do Poder Legislativo, e que seja requisito o bacharelado em Direito para evitar as inúmeras leis inconstitucionais que nossos parlamentares insistem em apresentar." FABIO TAVARES
Rio de Janeiro - RJ

Correção

Diferentemente do que foi publicado na reportagem "Recuperação da economia já atinge mais setores" (edição de 3/7, página A3), o crescimento consolidado do faturamento da Malhas Kity no primeiro semestre foi de 13,2%, e não de 2%, como informou o texto. A meta de crescimento da empresa para o ano é de 20%.

Na reportagem publicada em 26/06, no caderno de Investimentos, na página D2, o nome correto do advogado que representa Tulio Vinicius Vertullo, dono da Agente BR, é Antonio Notariano Júnior e não Antonio de Pádua Notariano como divulgado.

A Índia deve mudar se quiser avançar

País prosperou apesar do governo, não em função dele: é um milagre que tenha se saído tão bem. Por Martin Wolf

Que aspecto terá a economia do mundo — sim, do mundo — depois que a crise financeira terminar? Terá sido este um mero repique ou algo mais fundamental? Boa parte da resposta será fornecida pela atuação dos dois colossos asiáticos, China e Índia. Com ou sem razão, é amplamente aceito que a China continuará crescendo muito rapidamente. Mas qual será o futuro provável para a Índia?

Participei de debates em torno deste problema em Mumbai e Nova Délhi há duas semanas. A ocasião foi a divulgação de um relatório preparado pelo Centennial Group para o Fórum dos Mercados Emergentes ("Índia 2039: An Affluent Society in One Generation", Asian Development Bank 2009 - "Índia 2039: Uma sociedade afluyente em uma geração"). Ele aborda uma questão provocativa: o que precisará mudar para a Índia se transformar numa sociedade afluyente em uma geração? A resposta é: muita coisa. Uma coisa, porém, está clara: após o desempenho das três décadas passadas, a meta não é absurda.

Desde a década de 1980, o padrão de vida médio de chineses e indianos experimenta, pela primeira vez na história destas duas civilizações antigas, um crescimento sustentado e veloz.

Em uma geração, o PIB per capita da Índia cresceu 230% — uma taxa de longo prazo de 4%. Isso poderia parecer um grande feito se o PIB da China não tivesse aumentado em 1090% — uma taxa de longo prazo de 8,7%. Mesmo que a Índia tenha ficado para trás, porém, a mudança foi grande o bastante para as aspirações tomarem o lugar da resignação como conjunto de valores de uma grande e crescente parcela de indianos.

O passado recente oferece pelo menos quatro outros motivos para otimismo. Primeiro, a taxa de crescimento tem se acelerado: durante os cinco anos até, e inclusive, 2008, a taxa média anual de crescimento econômico foi de 8,7%, numa alta ante os 6,5% registrados durante o pico anterior, em 1999. Segundo, níveis de poupança e investimentos muito mais expressivos sustentam esta aceleração, com a poupança interna bruta representando até 38% do PIB no ano fiscal 2007-2008.

Terceiro, a economia da Índia se globalizou, com o índice de comércio exterior em bens e serviços atingindo 51% do PIB no último trimestre de 2008, num aumento ante os 24% da década anterior. Isso não dista muito dos 59% do PIB da China.

Por fim, o sistema político democrático, com todas as suas debilidades, funciona. A



democracia indiana é uma maravilha do mundo político. O que aconteceu na eleição passada parece um grande acontecimento — a reeleição de um governo liderado pelo Congresso, com um grande aumento no número de assentos do partido. A crença generalizada é que isso reflete uma escolha da competência em detrimento de castas, e do laicismo em detrimento de seitas. Ademais, o eleitorado registrou a sua aprovação à competência e integridade do premiê Manmohan Singh.

Tenho a sorte de conhecer o doutor há três décadas e meia. Eu o admiro mais do que a qualquer outro. Só espero que ele esteja preparado para usar esse período possivelmente derradeiro no cargo de forma ousada. Assim sendo, o que precisa acontecer para que os indianos desfrutem um estilo de vida afluyente? A resposta, como sugere o relatório, é que a Índia precisa sustentar uma taxa de crescimento próxima de 10% durante uma geração. Isto não é inconcebível: a China conseguiu isso, a partir de uma base mais baixa, ao longo de três décadas. Trata-se, porém, de uma missão gigantesca, particularmente para um país tão enorme, heterogêneo e complexo. Precisaria ocorrer uma mudança extraordinária, dentro da Índia e na relação da Índia com o mundo.

Para que isto seja concebível, pelo menos quatro coisas precisam acontecer: o mundo precisa permanecer pacífico; a economia mundial precisa continuar aberta; a Índia precisa evitar a estagnação em que caíram muitos países de renda média; e, por fim, as implicações do ambiente e aos recursos, decorrentes desta ascensão à afluência, precisam ser administrados.

Além disso, a própria Índia deverá superar três grandes desafios: manter, na verdade fortalecer, a coesão social num momento de comção econômica e social; criar uma economia inovadora e competitiva; e protagonizar um papel nesta região e no mundo, compatível com o tamanho do país e sua importância crescente. Em aspectos fundamentais, a Índia precisa se transformar num país diferente.

Especialmente, como deixa claro o relatório, a Índia terá de ser governada de forma muito diferente. Na Índia, um processo democrático vigoroso, embora muito frequentemente corrupto, se sobrepôs às "mentalidades, estruturas institucionais e práticas herdadas do 'raj' britânico". A Índia prosperou apesar do governo, não em função dele. É um milagre que o gigante tenha se saído tão bem. Se este país quiser prosperar, porém, precisará criar infraestrutura, oferecer serviços, promover a concorrência, proteger a propriedade e oferecer justiça. O país precisa passar daquilo que o relatório chama de "capitalismo de compadres e corrupção comezinha" para algo distinto. A qualidade do governo, que estaria se deteriorando, deveria, em vez disso, melhorar radicalmente.

Até que ponto a transformação precisaria chegar é mostrada pelos "sete temas intergeracionais" nos quais se concentra este relatório: primeiramente, equacionar as disparidades, especialmente entre agrupamentos sociais, mas sem arraigar ainda mais direitos baseados em grupos e políticas baseadas em grupo; segundo, melhorar o ambiente, inclusive o ambiente global; terceiro, eliminar os gargalos generalizados em infraestrutura; quarto, transformar a prestação de servi-

ços públicos, particularmente nas mal-atendidas cidades da Índia; quinto, renovar a educação, o desenvolvimento tecnológico e a inovação; sexto, revolucionar a produção e consumo de energia; e, por fim, promover um sul da Ásia próspero e tornar-se uma potência global responsável.

Deduzo dois itens de peso da análise contida neste relatório, um para a Índia e outro para o mundo.

Para a Índia, concluo que até sustentar o desempenho recente será realmente difícil. Os tempos em que o país podia prosperar simplesmente impedindo que o governo ficasse no caminho estão acabando. A Índia atualmente exige um governo eficiente, prestador de serviços oferecidos por tecnocratas competentes e políticos honestos. É claro, muitas intervenções levianas ainda precisam ser removidas. O governo também precisa voltar a concentrar seus recursos e energia limitados nestas tarefas essenciais. Mas também precisa ter condições de executar estas tarefas de forma muito mais eficaz do que faz hoje.

O que deduzo para o mundo é que a Índia, apesar de todos os desafios que enfrenta, deverá prosseguir na sua ascensão, embora em ritmo mais lento do que assume o relatório. A tarefa de adequar a familiar forma de pensar ocidental sobre o mundo às novas realidades mal começou. No espaço de uma década, um mundo no qual o Reino Unido está no Conselho de Segurança da ONU e a Índia, não, parecerá indiscutivelmente absurdo. A velha ordem passa. Quanto antes o mundo se adaptar, melhor.

Martin Wolf é colunista do "Financial Times".