

Inserção externa e desenvolvimento econômico dos BRIC no período pós-Bretton Woods

Samuel Costa Peres¹
Eliane Cristina de Araújo²

Resumo: No período pós-Bretton Woods, a globalização da economia intensificou os fluxos financeiros e o comércio internacional. Nesse contexto, Brasil, Rússia, Índia e China, os BRIC, adotaram diferentes estratégias para se inserirem internacionalmente e desde então têm apresentado um acelerado crescimento econômico, que se mostra menos acentuado no Brasil. Neste artigo, procurou-se analisar as trajetórias de desenvolvimento desses países, enfatizando suas estratégias de inserção externa. As constatações suscitam a hipótese de que o menor dinamismo observado na economia brasileira esteja associado a uma inserção mais passiva no mercado global, enquanto os demais realizaram uma inserção mais ativa, pró-crescimento.

Palavras-chave: Inserção externa. Desenvolvimento econômico. BRIC.

External insertion and economic development of the BRIC in the post-Bretton Woods

Abstract: In the post-Bretton Woods, the economic globalization intensified the financial flows and international trade. In this context, Brazil, Russia, India and China, the BRIC, have adopted different strategies in getting inserted globally and since then, have presented an accelerated economic growth, which has been less accentuated in Brazil. This article aimed to analyze the developmental trajectories of these countries, highlighting their strategies of external insertion. The conclusions raise the hypothesis that the lowest dynamism observed in the Brazilian economy is associated to a more passive insertion into the global market, while the others held a more active integration, pro-growth.

Keywords: External insertion. Economic development. BRIC.

Classificação JEL: F43, F00, O57.

Introdução

Há uma década, Jim O'Neill, economista-chefe do banco de investimentos Goldman Sachs, reuniu em um único conceito os novos movimentos que observava na economia mundial. O termo BRIC apareceu pela primeira vez em um estudo de O'Neill intitulado *Building Better Global Economic Brics* (2001). Na opinião do economista, Brasil, Rússia, Índia e China tinham grandes populações, economias em desenvolvimento e governos interessados em se abrir aos mercados globais. Essas características serviriam para fazer do quarteto um grupo com potencial de crescimento rápido, e o destino destes países seria assumir o posto de pilares da economia mundial no século XXI. Posteriormente, em 2003, outros dois economistas do Goldman Sachs, Dominic Wilson e Roopa Purushothaman, publicaram um estudo sobre a evolução da economia mundial até 2050, intitulado *Dreaming with Brics: the path to 2050*. O estudo projetou o crescimento do Produto Interno Bruto, da Renda *per capita* e dos fluxos de dinheiro movimentados nesses países e sugeriu que estes seriam os mais prováveis candidatos a estarem no rol das seis maiores economias a partir de 2050. Embora de início um conceito mercadológico, o termo ganhou aceitação cada vez

¹ Bacharel em Ciências Econômicas pela UEM. Mestrando do Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá (PCE/UEM). Bolsista da Capes. ✉scostaperes@gmail.com

² Doutora pela UFRJ. Professora Adjunta do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá (UEM). ✉elianedearaujo@gmail.com

mais generalizada, sendo então incorporado pelos próprios governos desses países, que começaram a se aproximar politicamente e realizar reuniões para discutir como ganhar mais influência global.

Entretanto, ao analisar o desempenho econômico do grupo, o Brasil tem-se apresentado como uma nota destoante, exibindo um nível de crescimento inferior ao dos demais, o que inclusive tem suscitado alguma polêmica entre analistas macroeconômicos sobre a continuidade do país no grupo. Tendo em vista o reconhecido potencial econômico do Brasil, o objetivo neste trabalho é analisar a trajetória de desenvolvimento dos BRIC nas últimas décadas, de forma a criar subsídios para a compreensão das diferenças em termos de *performance* econômica recente entre esses países. Isso posto, recebem destaque os padrões de inserção externa adotados por Brasil, Rússia, Índia e China, cujas diferenças parecem explicar, em parte, o menor dinamismo da economia brasileira em relação às demais economias do grupo.

A demarcação temporal engloba um período mais recente, que vai de 1980 a 2010. A escolha do período de análise deveu-se à intensificação da globalização econômica e financeira no período pós-Bretton Woods, a partir de 1973 até os dias atuais, mas que precisou ser restringido em virtude da disponibilidade de dados para as análises.

1. O Consenso de Washington e o modelo econômico neoliberal

O colapso do sistema de Bretton Woods em 1973 representa o fim do padrão ouro-dólar e das taxas de câmbio fixas, inaugurando um período de turbulência nas relações monetárias internacionais. Com a crise do modelo econômico do pós-Guerra, exacerbada pelo primeiro choque do petróleo, em que o mundo capitalista avançado caiu em uma longa e profunda recessão, combinando, pela primeira vez, baixas taxas de crescimento com altas taxas de inflação, o neoliberalismo³ começa a ganhar terreno. Alguns anos depois, com a eleição de Margareth Thatcher na Inglaterra em 1979, e Ronald Reagan nos Estados Unidos em 1980, os programas de cunho neoliberal ganham, de fato, força e visibilidade.

Em 1989, no bojo dessa grande onda neoliberal foi realizado o “Consenso de Washington”. Na ocasião, reuniram-se em Washington, convocados pelo *Institute for International Economics*, funcionários do Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial (BIRD), Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), Organização Mundial do Comércio (OMC) e do governo norte-americano. O objetivo do encontro, intitulado *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* era proceder uma avaliação das reformas econômicas em curso na América Latina. Para relatar a experiência de seus países também estiveram presentes diversos economistas latino-americanos de perfil liberal.

Ainda que de formato acadêmico e sem caráter deliberativo, o encontro em Washington propiciaria oportunidade de coordenação de ações por parte de entidades com importante papel nessas reformas. Por isso mesmo, a despeito de sua natureza informal, a reunião acabaria por se revestir de grande significação simbólica, maior que a de muitas reuniões oficiais no âmbito dos foros multilaterais regionais (BATISTA, 1994).

John Willianson, economista inglês e diretor do instituto promotor do encontro, foi quem elencou os dez pontos tidos como consensuais entre os participantes, o que ficou conhecido como “Consenso de Washington”. Os pontos eram: disciplina fiscal, segundo a qual o Estado deve limitar seus gastos à arrecadação, eliminando o déficit público; focalização dos gastos públicos em educação, saúde e infraestrutura; reforma tributária que amplie a base sobre a qual incide a carga tributária, com maior peso nos impostos indiretos e menor progressividade nos impostos diretos;

³ O termo foi criado em 1938 pelo sociólogo e economista alemão Alexander Rüstow, durante o *Colóquio Walter Lippmann*, que reuniu intelectuais liberais de diversos países, buscando respostas para a crescente influência das ideias socialistas e fascistas na Europa. No entanto, a origem do neoliberalismo, enquanto fenômeno distinto do liberalismo clássico é comumente associada ao lançamento do livro *O Caminho da Servidão*, de Friedrich Hayek, em 1944. Segundo o historiador inglês Perry Anderson (1995), a obra de Hayek constitui-se em um ataque contra qualquer limitação dos mecanismos de mercado por parte do Estado, denunciada como uma ameaça letal à liberdade, não apenas econômica, mas também política.

liberalização financeira, com o fim de restrições que impeçam instituições financeiras internacionais de atuar em igualdade com as nacionais e o afastamento do Estado do setor; taxa de câmbio competitiva; liberalização do comércio exterior, com redução de alíquotas de importação e estímulos à exportação, visando a impulsionar a globalização da economia; eliminação de restrições ao capital externo, permitindo investimento direto estrangeiro; privatizações, com a venda de empresas estatais; desregulação, com redução da legislação de controle do processo econômico e das relações trabalhistas; e propriedade intelectual (NEGRÃO, 1998).

Segundo Negrão (1998), as conclusões do Consenso acabaram tornando-se o receituário imposto por agências internacionais para a concessão de créditos, ou seja, os países que quisessem empréstimos do FMI ou Banco Mundial, por exemplo, deveriam adequar suas economias às novas regras.

Os resultados do neoliberalismo na América Latina, apesar dos esforços dos meios de comunicação em só mostrar os aspectos considerados positivos, não podem deixar de serem vistos como modestos, tendo em vista sua limitação à estabilização monetária e ao equilíbrio fiscal. Bresser (2009) ressalta que enquanto o desenvolvimentismo prevaleceu, entre 1950 e 1980, a renda *per capita* no Brasil aumentou quase 4% ao ano, mas, desde então, tem crescido por volta de 1% ao ano. O desempenho de outros países latino-americanos seguiu o mesmo caminho, com exceção do Chile. Entretanto, nesse mesmo período, os países asiáticos dinâmicos, inclusive a China a partir da década de 1980 e a Índia a partir de 1990, mantiveram ou atingiram taxas extraordinárias de crescimento. Bresser associa as diferentes taxas de crescimento ao fato de os países latino-americanos terem interrompido suas revoluções nacionais, e viram suas nações se desorganizarem e perderem união e autonomia. A consequência foi a ausência de uma estratégia nacional de desenvolvimento. O enfraquecimento decorrente da crise econômica dos anos 1980, somado à grande influência da onda ideológica neoliberal que se originou na década de 1970 nos Estados Unidos, interrompeu o processo de formação nacional e do Estado na América Latina, prejudicando o desenvolvimento destas economias.

Chang, em “Maus Samaritanos: O mito do livre-comércio e a história secreta do capitalismo (2009)”, critica severamente a ideologia neoliberal afirmando que o norte rico, por meio de suas três instituições internacionais, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial e a Organização Mundial do Comércio, que ele chama de trindade “profana”, buscava neutralizar a concorrência representada pelos países de renda média, primeiro, convencendo-os a crescer com poupança externa, ou seja, com endividamento, e em seguida, quando se tornavam fragilizados financeiramente devido a essa política, impunham reformas e políticas econômicas que neutralizavam sua capacidade de crescer e competir internacionalmente. Além disso, o autor enfatiza que os próprios países atualmente ricos, em seus correspondentes estágios de desenvolvimento econômico não adotaram essas políticas e instituições que agora pregam, ou seja, praticam o “faça o que eu digo, não faça o que eu faço (ou o que eu fiz)”. Segundo o autor, concomitantemente à redução significativa das barreiras tarifárias entre 1950 e 1970, eles usaram várias outras políticas nacionalistas para promover o próprio desenvolvimento econômico, como subsídios (especialmente para pesquisa e desenvolvimento), empresas públicas, direcionamento do governo para créditos bancários, controles de capital, e assim por diante.

Quando se trata do bom desempenho obtido por países asiáticos no período recente, Chang cita que esses países obtiveram sucesso essencialmente por terem rejeitado as políticas econômicas e de instituições indicadas pelo norte e adotado estratégias nacionais desenvolvimentistas, por meio de uma integração estratégica e autônoma com a economia global, diferentemente dos países da América Latina. (CHANG, 2009).

Em síntese, foram cruciais para o bom desempenho dos países asiáticos dinâmicos, na visão do economista coreano, as seguintes medidas:

1. Selecionar determinados setores industriais e os protegerem e apoiarem;
2. Tendo a propriedade dos bancos, dirigir o crédito para aqueles setores;

3. Estabelecer empresas estatais nos setores onde o setor privado não mostrava capacidade ou eficiência;
4. Garantir e manter absoluto controle sobre os recursos externos e sobre a taxa de câmbio;
5. Controlar o capital estrangeiro, recebendo-o em alguns setores estratégicos enquanto em outros o proibia e;
6. Incentivar as empresas nacionais a fazerem a “engenharia reversa”, enquanto faziam vista grossa para a cópia de tecnologias.

Apoiados nesses princípios, esses países asiáticos orientaram seus esforços decididamente para as exportações, aproveitando sua mão de obra barata e a possibilidade de copiar tecnologia, e experimentaram espantoso crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). A Tabela 1 mostra a taxa média de crescimento do PIB desses países, de forma agrupada, entre os anos de 1980 até 2010.

TABELA 1 – Taxa de crescimento médio do PIB entre 1980-2010.

Crescimento médio do PIB		
Economias asiáticas recentemente industrializadas (Hong Kong, Coréia, Cingapura e Taiwan)	Economias asiáticas emergentes (27 países, entre eles China, Índia, Indonésia, Malásia, Philipinas, Tailândia e Vietnã)	Economias Latino-americanas e do Caribe
6,50%	7,46%	3,47%

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*. Elaboração própria.

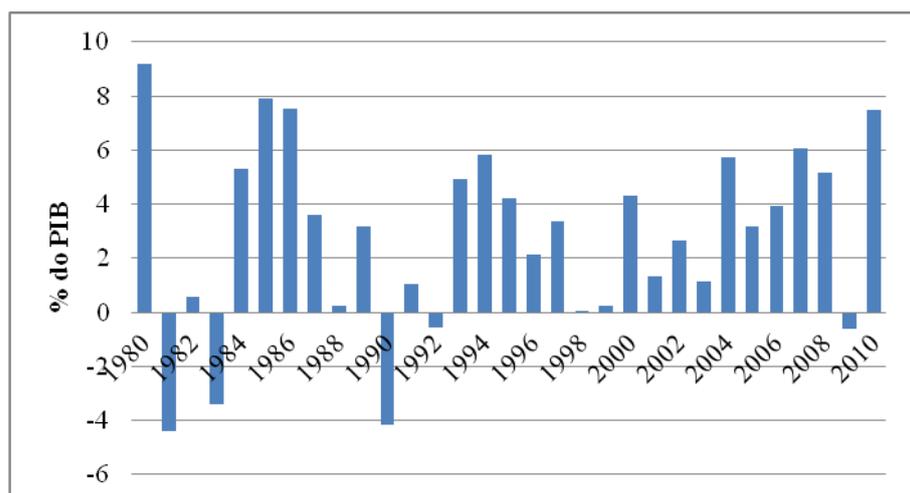
Isso posto, fica evidente que Consenso de Washington mostrou-se, além de contraditório com as práticas dos países desenvolvidos, incoerente em seus próprios termos. Além disso, ao observar as economias de “terceiro mundo” que estão dando certo, e não seguiram as recomendações neoliberais, fica a dúvida da verdadeira intenção dos países desenvolvidos em relação ao desenvolvimento da América Latina.

2. Trajetórias de desenvolvimento dos BRIC no período recente

2.1 Brasil

Apesar da crescente importância da economia brasileira no cenário internacional, no período recente, esta vem alternando elevadas taxas de crescimento do PIB com taxas muito baixas e até mesmo negativas, um desempenho muito aquém do observado na média histórica do país. Entre 1961 e 1969, o país apresentou uma taxa média de crescimento de 5,9% ao ano, sendo que na década de 1970 a média foi próxima de 8,5% a.a. Já na década de 1980, a taxa média de crescimento do PIB brasileiro caiu para 2,97% ao ano, e entre 1990 e 2010 a taxa foi de 2,74% a.a. (FMI, 2011). O Gráfico 1 ilustra o crescimento à la *stop and go* desse período.

GRÁFICO 1 – Taxa de crescimento real (%) do PIB no Brasil entre 1980-2010



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*. Elaboração própria.

A estratégia de desenvolvimento que a economia brasileira vem seguindo recentemente pode ser entendida pela análise dos eventos apurados na economia desde o princípio da década de 1980, a qual representou para o Brasil e para toda a América Latina a ruptura de um padrão de desenvolvimento que desde o pós-guerra foi responsável por elevadas taxas de crescimento econômico nesses países.

Os choques dos preços do petróleo em 1973 e 1979 provocaram uma abrupta elevação das taxas de juros internacionais entre 1979 e 1982, levando a maioria dos países periféricos a reverterem suas trajetórias de crescimento, principalmente devido à queda dos seus termos de troca e à dificuldade de honrar suas dívidas, e até mesmo a impossibilidade de recorrer a novos empréstimos. Com isso, deu-se início um período que ficou conhecido como “crise da dívida”, o qual teve seu estopim com a moratória mexicana em 1982. A partir de então, mais de 40 países, inclusive o Brasil, foram forçados a recorrer sucessivamente ao FMI e viram uma forte retração de seus crescimentos acompanhada por elevações das taxas de inflação.

Dessa forma, formou-se um quadro de forte restrição externa, que viria a se constituir num dos grandes entraves à economia até a segunda metade da década de 1990. A desorganização das finanças públicas serviu para potencializar o problema, abrindo o caminho para uma séria instabilidade inflacionária, o que contraiu a acumulação produtiva e afastou os investimentos externos.

Com o intuito de combater o processo inflacionário foram adotados vários planos de estabilização: Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987), Plano Verão (1989) e Plano Collor (1990). Todos esses planos tentaram controlar a inflação via medidas ortodoxas e/ou heterodoxas, e fracassaram⁴. Então, o que se verificou até 1994 foi um longo período de instabilidade, que implicou forte oscilação do crescimento econômico (ARAÚJO, ARAÚJO, 2010).

Na década de 1990 tem-se o marco inicial de uma profunda mudança no padrão de desenvolvimento da economia brasileira, marcada pelas reformas liberalizantes com medidas de abertura comercial e financeira, desregulamentação dos mercados e privatizações, contidas na Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE) lançada por Fernando Collor, e pela posterior estabilização inflacionária atingida com a implantação do Plano Real.

No entanto, é apenas a partir da adoção do Plano Real em 1994 que foi possível encontrar elementos que explicam o padrão de desenvolvimento recente da economia brasileira. Mais do que uma estratégia de sucesso incontestável de estabilização da inflação, o Plano Real simbolizou a

⁴ A respeito dos planos de estabilização ver, por exemplo: Giambiagi *et al* (2005); Abreu (1990); Arida e Rezende (1986); Bacha (1988); Lopes (1986); Franco (2004); Simonsen (1985).

adesão, de certa forma tardia, porém definitiva, do Brasil ao modelo econômico neoliberal, colocando em prática as reformas liberalizantes propostas pelo “Consenso de Washington”. Como destaca Paulani (2012), a forma encontrada pelo Brasil para escapar da armadilha constituída pelo binômio “crise da dívida-alta inflação”, que marcou a década anterior, foi a completa submissão de sua política econômica às exigências dos credores, em outras palavras a adoção do discurso e da prática neoliberais. Isso trouxe de volta os fluxos de capitais financeiros ao país (sobretudo devido ao acordo da dívida externa traçado no Plano Brady), os quais, frente ao esgotamento dos mercados desenvolvidos, buscavam novas alternativas de investimento, consolidando a integração dos países da periferia à dinâmica financeira global.

Entretanto, apesar da estabilização da inflação, o ritmo de crescimento vigoroso de anteriormente não foi retomado. Para Vieira e Veríssimo (2009), a política econômica adotada com o Real deixou de lado o crescimento econômico em nome do fortalecimento das instituições nacionais, com o objetivo de controlar a inflação e atrair investidores estrangeiros. Os autores destacam quatro pilares da estratégia do Plano Real que foram decisivos para o baixo dinamismo da economia brasileira no período recente, quais sejam: a estabilidade de preços, que estimularia o investimento privado; a abertura comercial que, somada ao câmbio sobrevalorizado, disciplinaria os produtores domésticos, conduzindo a ganhos de eficiência; as privatizações e o investimento estrangeiro removeriam gargalos de oferta na indústria e infraestrutura e; a liberalização financeira, que atrairia poupança externa para complementar o investimento doméstico e financiar o déficit em conta corrente.

Embora a estabilidade de preços tenha sido alcançada, a abertura comercial provocou uma deterioração do saldo comercial e desequilibrou o balanço de pagamentos, tornando a economia bastante dependente de recursos externos. A política de taxa de juros elevada e o câmbio sobrevalorizado para controlar a inflação, a chamada âncora cambial, desestimulou o setor exportador, que perdeu competitividade, e expôs o mercado interno à forte concorrência com os produtos importados, ocasionando a quebra de muitas empresas nacionais e o aumento do nível de desemprego.

Já a liberalização da conta de capital não resolveu o problema do financiamento de longo prazo, pois a maior parte dos fluxos de capitais que ingressou no país até meados da década de 1990 foi para investimentos em carteira (de curto prazo), atraídos que foram pelas elevadas taxas de juros e visando ganhos rápidos e robustos, em detrimento dos investimentos produtivos (IEDs). Mesmo na segunda metade dos anos 1990, quando os fluxos de IED começaram a ingressar mais fortemente na economia, tais fluxos não foram capazes de alavancar o crescimento, pois se dirigiram principalmente à compra de empresas privatizadas e, portanto, não implicaram criação de riqueza para a economia, na forma de investimento produtivo. Além disso, a ausência de regulação dos fluxos de capitais gerou volatilidade do financiamento, vulnerabilidade da economia aos fluxos de curto prazo e restrições à autonomia da política econômica doméstica.

As eclosões de sucessivas crises financeiras internacionais na década de 1990, como a do México (1994-1995), Sudeste Asiático (1997) e Rússia (1998), também têm papel relevante na retração do crescimento da economia brasileira. Sempre que ocorriam perturbações que colocassem em risco o financiamento dos déficits em transações correntes, era preciso alterar a taxa de juros, o que foi feito constantemente ao longo da década. Essa dinâmica da taxa de juros somada ao volume da dívida pública culminou em uma expansão dessa dívida, comprometendo cada vez mais o lado fiscal. Esse ajustamento, além disso, aumentava o desemprego e retraía o produto, o que gerava reivindicações de correção cambial e descrença na manutenção da taxa de câmbio, dando espaço a um ataque especulativo contra o real. Após contínuos ataques especulativos contra a moeda nacional, em 1999, o Brasil abandonou o regime de bandas cambiais e deixou o câmbio flutuar. Ainda em 1999, adotou-se o sistema de metas de inflação e passou-se a buscar superávits primários com o propósito de estabilizar a dívida pública interna.

A partir de então, a estratégia brasileira passou a fundamentar-se no tripé: metas de inflação, metas fiscais e flexibilidade cambial. Porém, o objetivo principal do governo continuou sendo a

manutenção da estabilidade inflacionária, baseada na obtenção de credibilidade e de reputação perante os mercados financeiros domésticos e internacionais (SICSÚ, 2007).

Em síntese, a sustentação de elevadas taxas de juros reais para manter a inflação dentro da meta constituiu-se em um entrave ao crescimento econômico da seguinte forma: estabeleceu um obstáculo à obtenção de crédito e elevou a inadimplência, provocando fragilidade financeira. Nesse cenário, tanto o setor público quanto o privado contribuíram com as taxas de investimentos extremamente baixas verificadas ao longo da última década, menores até do que nos anos 80, a “década perdida”. Ademais, as taxas de juros elevadas somadas à apreciação cambial, retração da demanda e abertura econômica, resultaram em queda do produto da economia. Por último, a dívida pública elevou-se assustadoramente entre 1994 e 2007, já que grande parte desta era atrelada à taxa de juros Selic.

A mudança do papel do Estado também influenciou negativamente o crescimento econômico brasileiro. Com o processo de privatizações das empresas estatais, o Estado deixou de atuar diretamente no desenvolvimento do setor produtivo, na criação de infraestrutura e no financiamento de setores específicos, como o fez nos anos 1960 e 1970, justamente o período de maior crescimento da economia. Atualmente, o Estado perdeu sua capacidade de coordenação e de indução do investimento, e a preocupação básica passou a ser a redução do déficit público (agravado pelo elevado componente financeiro da dívida) por meio da obtenção de crescentes superávits primários, o que conseqüentemente implica cortes de gastos públicos e redução de recursos para os projetos sociais e de investimentos (VIEIRA; VERÍSSIMO, 2009).

Ao longo desse tópico, contata-se facilmente que longe de constituir uma forma duradoura de financiamento externo, a estratégia de desenvolvimento da economia brasileira não possibilitou eliminar a fragilidade interna e externa, o que ficou explícito nas crises cambiais, afetando variáveis macroeconômicas de peso como o investimento e a dívida pública.

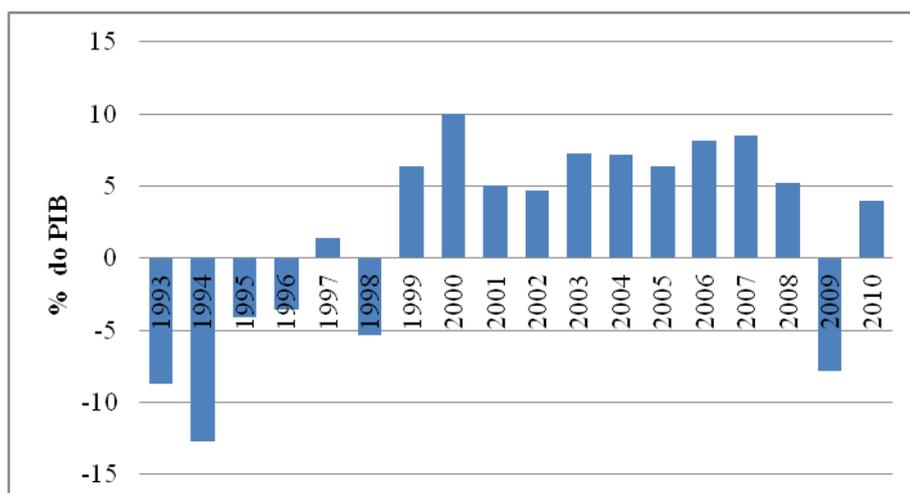
Nas últimas décadas, o país demonstrou ter negligenciado o desenvolvimento econômico e se preocupado mais com questões financeiras do que com problemas reais, como o produto, o emprego e os investimentos, contribuindo para o crescimento econômico do tipo *stop and go* observado.

Nessa perspectiva, Araújo e Araújo (2010) concluem que, não tendo como foco principal o desenvolvimento, a forma com que o Brasil se inseriu no contexto mundial globalizado redundou em uma economia constrangida pela valorização e volatilidade do câmbio, e pelos juros altos que atraem apenas investimentos financeiros de curto prazo, mas que repelem fluxos de capitais de médio e longo prazo voltados para o setor produtivo, restringindo o crescimento econômico.

2.2 Rússia

A Federação Russa tem sua origem na dissolução da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) em dezembro de 1991, data de inserção do país no sistema capitalista. Entre 1993 e 1998, o ano da crise russa, o PIB apresentou um caráter recessivo, com retração média à taxa de 5,5% ao ano. Porém, entre 1999 e 2010, o PIB do país vem crescendo à taxa média de 5,4% a.a., como indicado no Gráfico 2. Esse crescimento do produto vem sendo acompanhado por taxas de inflação declinantes, conta fiscal e conta corrente superavitárias, bem como um volume crescente de reservas internacionais (FMI, 2011).

GRÁFICO 2 – Taxa de crescimento real (%) do PIB na Rússia entre 1993-2010



Fonte: IMF, *World Economic Outlook*. Elaboração própria.

De Paula e Ferrari Filho (2006) atribuem a discrepância do desempenho do PIB russo nesse período aos seguintes fatores: até 1998, a transição de uma economia centralizada e planejada para uma economia de mercado foram os principais motivos que levaram a Rússia a apresentar uma performance recessiva em seu PIB. Em outros termos, a abrupta transformação econômica do país após 1990, caracterizada pelas privatizações em um contexto de inexistência de regras e leis sobre direitos à propriedade, pela liberalização dos preços, pela abertura comercial e pela liberalização da conta de capital, foi fundamental para a expressiva queda do PIB russo. Ademais, as políticas de ancoragem cambial, com o objetivo de arrefecer e controlar o processo inflacionário, aliada a uma austeridade monetária, no contexto de uma transição do socialismo para o capitalismo feita às pressas (o que contribuiu para uma desestruturação parcial do parque produtivo), foram determinantes para o baixo dinamismo da economia doméstica.

O grande trunfo da Rússia é a enorme riqueza de recursos minerais de praticamente todos os tipos, que atendem às necessidades internas e permitem a exportação. Nesse sentido, tem destaque na recuperação econômica do país a elevação, em 1999, dos preços internacionais do petróleo, principal produto de sua pauta de exportações, o que permitiu a liquidação da dívida externa russa, sem a necessidade de reestruturação e de contrair novos empréstimos externos (SOUZA, 2005). O aumento da demanda doméstica, favorecido pela queda nas taxas de juros, o que estimulou o crédito bancário, também colaborou para o crescimento do PIB no período. Outro elemento que serviu de apoio à recuperação e ao aumento da produção nos setores industrial e de serviços foi a moeda desvalorizada, que além de estimular o setor exportador, ajudou a manter o crescimento da produção em níveis elevados, por meio de um processo de substituição de importações.

Embora fatores não estruturais expliquem boa parte da recuperação russa, o papel do Estado também foi fundamental. O esforço governamental para o avanço das reformas estruturais contribuiu para aumentar a confiança das empresas e dos investidores nas perspectivas do país, favorecendo o processo de aceleração do crescimento econômico. O próprio governo declarou o objetivo de dobrar o PIB em dez anos, por meio de uma estratégia de médio prazo de desenvolvimento econômico e social, ancorada na maximização do crescimento econômico e na diversificação da economia para além dos produtos baseados em recursos naturais, buscando minimizar os riscos da dependência econômica dos preços internacionais do petróleo (VIEIRA; VERÍSSIMO, 2009).

Segundo os autores, há cinco dimensões para as mudanças estruturais na economia russa: i) necessidade de realocação espacial devido ao legado de industrialização e urbanização sob planejamento central; ii) realocação do emprego entre os setores da economia, especialmente da indústria para o setor de serviços; iii) reestruturação intrassetorial, especialmente na indústria,

gerando maiores ganhos de produtividade; iv) redução do tamanho das antigas unidades e criação de novas empresas (pequenas e médias) para melhorar a produtividade; v) desconcentração da propriedade, pois a propriedade na indústria é dominada por grandes proprietários privados e é concentrada em setores estratégicos (petróleo, matérias-primas, automóveis e químicos).

Desse modo, o Estado atuaria impulsionando a transformação estrutural e consolidando os efeitos de uma economia de mercado mais dinâmica por meio do estabelecimento de regras e de uma estrutura que estimulasse a atividade econômica e a competição.

Observando-se a dinâmica entre taxa de câmbio e inflação, esta vem se reduzindo gradualmente e, apesar de ainda ser relativamente elevada, mostra resultados significativos. Em 1993 a inflação russa era de 874,6%, e nos últimos anos vêm oscilando em patamares de 10% a.a. (Banco Mundial, 2011). Para De Paula e Ferrari Filho (2006), os fatores determinantes para a queda da inflação no período recente são a sobrevalorização da taxa de câmbio e um forte aperto monetário. Em 1998, houve uma aceleração da inflação em decorrência dos efeitos da crise cambial sobre a economia russa. Mas, a partir de 1999, a inflação russa retomou sua trajetória declinante, também devido à apreciação real da taxa de câmbio e ainda pela relativa estabilidade do câmbio nominal. Os autores ressaltam ainda que após a crise de 1998 o câmbio nominal tem mostrado relativa estabilidade, mas a taxa de câmbio real vem se apreciando paulatinamente, em função da taxa de inflação declinante.

O regime cambial que vigora atualmente na Rússia é de flutuação administrada, acompanhado por uma conta capital parcialmente conversível, com controles sobre entrada e saída. Já a política monetária russa tem como meta não apenas reduzir a inflação, mas também limitar a apreciação da moeda doméstica, com fortes intervenções do Banco Central no mercado de câmbio, sendo que a taxa de juros tem sido declinante nos últimos anos.

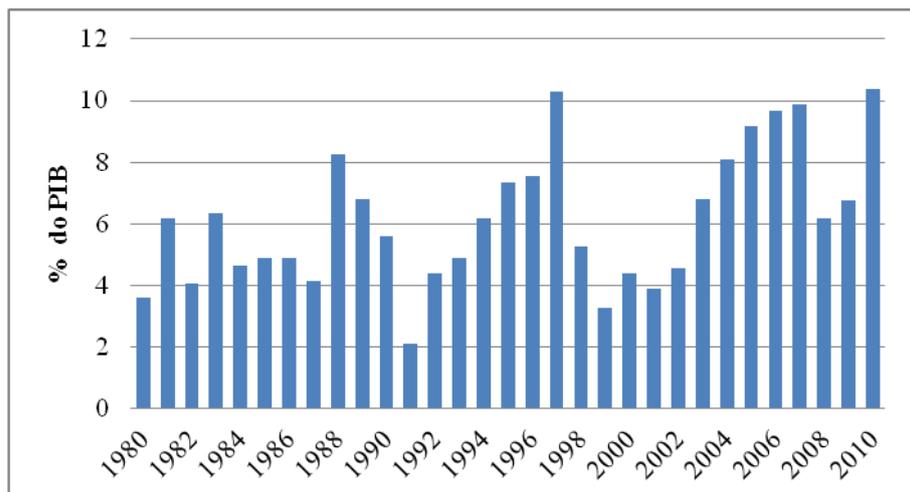
O bom desempenho da balança comercial e o crescimento das reservas cambiais, originárias principalmente dos superávits em conta corrente e da reversão dos fluxos de capitais, vêm conferindo ao país uma relativa tranquilidade em relação a choques externos. Os investimentos de curto prazo têm alternado déficits e superávits, já que as saídas em muitos momentos mais que compensaram os empréstimos externos feitos pelos bancos e setor corporativo russo. No caso do investimento direto estrangeiro, este permaneceu relativamente baixo até 2006, devido em parte à dificuldade do ambiente de negócios no país e também em função da predominância de transações *off shore* para investimentos volumosos. Apesar das dificuldades estruturais para realização de investimentos no país, eles vêm crescendo de forma acelerada desde 2007, colocando a Rússia entre os principais destinos de IED do planeta.

Finalmente, a Rússia, depois da grave crise financeira de 1998, tem apresentado um pujante processo de recuperação econômica e transformação política, que valeram ao país a entrada no G8, grupo que se completa com os países mais industrializados do mundo (Alemanha, Canadá, Estados Unidos, França, Inglaterra, Itália e Japão). Desde a crise, as políticas macroeconômicas têm-se mostrado bem sucedidas perante os desafios enfrentados pelo país, e os desequilíbrios fiscal e externo foram rapidamente reparados, a inflação foi reduzida para níveis moderados e a apreciação da taxa de câmbio real foi contida.

2.3 Índia

A Índia, apesar de ter passado por um longo período de estagnação econômica, vem apresentando resultados de grande destaque no período recente, caracterizados por elevadas taxas de crescimento, baixa inflação e crescimento robusto de exportações de bens e serviços, especialmente relacionados à tecnologia da informação. Entre as décadas de 1980 e 1990, o país registrou um crescimento médio do PIB de 5,38% ao ano, e entre os anos 1990 e 2010 a taxa média foi 6,51% a.a. (FMI, 2011). Com esse desempenho, a economia indiana tem ocupado lugar de destaque no cenário internacional, sendo, ao lado da China, um grande contribuinte para o crescimento econômico mundial. O Gráfico 3 ilustra esses valores.

GRÁFICO 3 – Taxa de crescimento real (%) do PIB na Índia entre 1980-2010



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*. Elaboração própria.

Entre as décadas de 1950 e 1980, o desenvolvimento da Índia foi ancorado em estratégias extremamente intervencionistas, sendo, à época, o país com as maiores tarifas alfandegárias do mundo, além da presença de um enorme aparato burocrático. Nesse período, o país levou a cabo uma estratégia de desenvolvimento “voltada para dentro”, assemelhando-se em vários aspectos às medidas adotadas pelos países de industrialização tardia da América Latina. Entre elas está a presença de um Estado desenvolvimentista, que instituiu diversos mecanismos de proteção à indústria nacional, tanto de natureza comercial, impondo barreiras tarifárias e não tarifárias, como financeira e fiscal, por meio de linhas especiais de crédito e bancos públicos, e adotando instrumentos como subsídios e incentivos fiscais.

Os críticos argumentam que as políticas protecionistas do período foram levadas ao limite, resultando numa economia praticamente autárquica no final dos anos 1970, com uma indústria ineficiente e um padrão de crescimento desequilibrado. O regime de licenciamento indiano, para Krueger (1993), foi marcado pelo radicalismo, expresso na necessidade de obtenção, pelos importadores, de cartas dos produtores domésticos comprovando a ausência de capacidade produtiva interna compatível com suas demandas. Nassif (2006) observa que a precária racionalidade na gestão do sistema de licenciamento das importações foi preponderante para uma das principais causas da falta de eficiência produtiva na maioria dos setores protegidos, e da fragilidade da base exportadora do país até o final da década de 1980.

O fechamento excessivo da economia, por tempo demasiado, implicou falta de competitividade da produção interna ante o mercado internacional e, conseqüentemente, na dificuldade de promoção das exportações, pressionando o balanço de pagamentos. A taxa de crescimento indiano nesse período foi de 3,7% ao ano, em média, sendo cunhado por padrão de crescimento “hindu”⁵, que se tornou sinônimo de taxas modestas de crescimento.

Diante desse quadro de relativa estagnação econômica, nos anos 1980 deram-se as primeiras políticas de abertura econômica, como a desregulamentação industrial e diminuição das restrições às importações.

Segundo Nassif (2006), embora em fins dos anos 70 tenham sido introduzidos alguns mecanismos de liberalização comercial, como o relaxamento gradual do velho regime de licenciamento de importações, o elevado nível de proteção praticamente perdurou até 1985, data que o autor considera como origem do crescimento acelerado indiano. Entre 1985-1990, para romper com um cenário protecionista de uma indústria ineficiente e com baixa competitividade no mercado internacional, diversas medidas foram adotadas pelo governo Rajiv Ghandi para estimular

⁵ O termo, cunhado pelo professor Raj Krishna, da *Delhi School of Economics*, alude à radical adesão da sociedade indiana ao culto da paciência e do porvir.

o setor externo. Entre elas destacam-se a eliminação gradual dos licenciamentos industriais e das licenças de importação, incentivos às exportações, redução dos direitos de monopólio do governo na importação de itens estratégicos, minirreforma tributária, com dedução ou isenção de impostos sobre o valor adicionado dos insumos produzidos no mercado interno ou importados.

O processo de liberalização da economia aprofundou-se nos anos 1990, período em que as reformas econômicas da década anterior efetivamente se consolidaram, e foi em grande parte impellido pela crise do balanço de pagamentos de 1991 que se revelou uma janela de oportunidade, abrindo espaço para a implantação de um amplo programa de reformas (ancorado no binômio liberalização – abertura externa) e para mudanças no regime macroeconômico, sem, contudo, resultar no abandono de todos os pilares do padrão de desenvolvimento pregresso. As virtudes desta estratégia – elevadas taxas de crescimento econômico, controle inflacionário e exportações dinâmicas de serviços intensivos em tecnologia – estariam associadas às transformações na estrutura produtiva, na inserção externa e no sistema financeiro, induzidas pelas reformas, bem como às políticas cambial, monetária e fiscal favoráveis ao crescimento e às exportações, e ao papel importante do planejamento, a principal herança do padrão anterior (PRATES; CINTRA, 2009).

A partir daí, são extintos os controles de licenciamento industrial; são praticamente eliminados licenciamentos para as importações; é feita uma maxidesvalorização nominal em relação ao dólar e é criado um mercado dual de câmbio para manter a competitividade externa dos bens e serviços indianos comercializáveis; ocorre a privatização das empresas públicas menos relevantes; liberalização do IDE, mas adoção de medidas prudenciais quanto à eliminação dos entraves à entrada de capitais de curto prazo; reforma do sistema financeiro e do mercado de capitais, com desregulamentação bancária, simplificação dos mecanismos de determinação das taxas de juros domésticas; eliminação de restrições à emissão de ações no mercado primário e permissão (sujeita a restrições) para que investidores institucionais estrangeiros pudessem aplicar em ações de companhias indianas (VIEIRA; VERÍSSIMO, 2009).

A estratégia indiana tem sido considerada bem sucedida, já que o país conseguiu finalmente superar o padrão de crescimento hindu, e o fez combinando elevadas taxas de crescimento sem pressão inflacionária, relativa estabilidade externa e uma melhora na distribuição de renda, embora a desigualdade tenha se elevado após os anos 1990. Dedicou-se o sucesso da estratégia indiana ao gradualismo nas reformas liberalizantes iniciadas na década de 80, combinado com um regime macroeconômico favorável aos investimentos, com políticas fiscais expansionistas, taxa de câmbio favorável às exportações e taxas de juros baixas.

Desde a adoção do regime de câmbio flutuante em 1993, a taxa de câmbio (rúpia/dólar) tem apresentado uma volatilidade relativamente baixa quando comparada com outros países que também o adotaram, registrando uma variação brusca apenas durante a crise asiática. A taxa de câmbio indiana tem sido utilizada, com outros instrumentos extracambiais, para absorver choques externos e, como tendência geral, o câmbio tem sido desvalorizado nominalmente. Apesar da desvalorização nominal, verifica-se que a taxa de câmbio real manteve-se relativamente estável nos últimos anos, devido à persistência de taxas de inflação relativamente altas em boa parte desse período (DE PAULA; FERRARI FILHO, 2006).

Além disso, os autores ressaltam que o Banco Central indiano tem participado ativamente no mercado cambial para evitar que transações volumosas neste mercado (tais como pagamentos do serviço da dívida ou de petróleo) resultem em uma excessiva volatilidade da taxa de câmbio, ao mesmo tempo em que busca garantir uma razoável estabilidade na taxa de câmbio efetiva real. Contrapõe-se à menor volatilidade da taxa de câmbio na Índia uma taxa de juros mais volátil, uma vez que tal estabilidade cambial faz com que a variável de ajuste da política macroeconômica passe a ser a taxa de juros, podendo inclusive ser empregada com os propósitos de manter uma maior ordenação no mercado cambial.

Após 1990, merece destaque o aumento dos fluxos de IED para o país, embora sejam ainda baixos quando comparados com outros emergentes. Para isso, contribuiu o afrouxamento de regulamentações relativas aos fluxos de capitais de longo prazo, incluindo os limites de propriedade

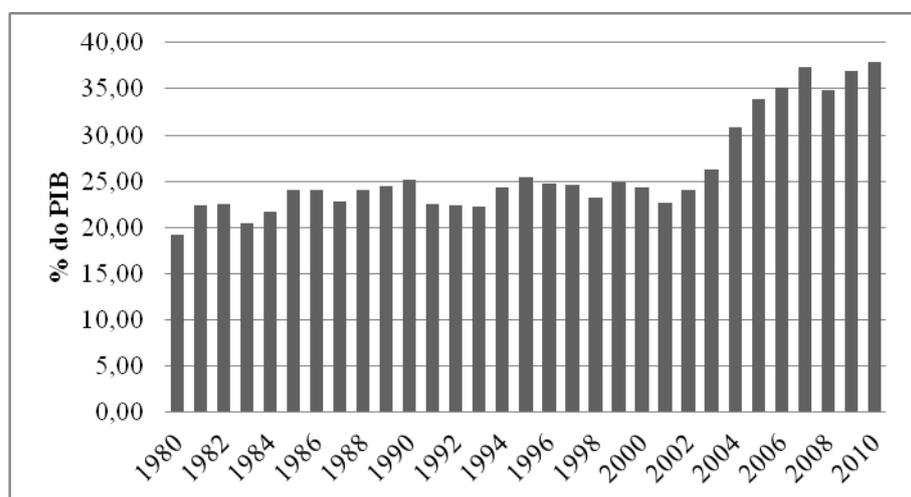
acionária no IED e os limites para captação de empréstimo externo pelas firmas domésticas. Em que pese o processo gradual de liberalização comercial e financeira no período, as restrições sobre capitais de curto prazo continuam significativas, predominando controles quantitativos, especialmente sobre a saída de capital. O próprio FMI considera o sistema de controles de capitais indiano altamente efetivo (DE PAULA; FERRARI FILHO, 2006).

Embora grande parte dos economistas atribua o acelerado crescimento da Índia às reformas liberais iniciadas na década de 1980, Nassif (2006) explica que esse crescimento envolveu a atuação em questões que abarcam um conjunto de políticas mais amplas, como a industrial, a comercial, a de infraestrutura, a tecnológica, a educacional etc., em uma visão de desenvolvimento de longo prazo, na qual o Estado continua atuando em setores estratégicos, notadamente em infraestrutura, e atribui à enorme expansão dos déficits fiscais o fator mais importante do crescimento acelerado (mas não sustentável no longo prazo) no período.

A peculiaridade do planejamento econômico indiano tem como marco inicial a criação da Comissão de Planejamento (*Planning Commission*) em 1950, encarregada da formulação, execução e acompanhamento dos planos Quinquenais. Além de desempenhar papel fundamental no modelo indiano de desenvolvimento até os anos 1970, esse pilar persistiu mesmo após a intensificação das reformas liberais em princípios da década de 1990 (PRATES; CINTRA, 2009). Em uma inspeção feita por Nassif (2006) de todos os planos Quinquenais desde 1985, foi verificado que desde essa data diversos objetivos contidos nos referidos planos de longo prazo da Índia corroboram com a hipótese de comprometimento do Estado com o desenvolvimento do país. Destaca três deles: i) o objetivo estratégico da política econômica é o crescimento, a geração de empregos e melhora do bem-estar social; ii) o compromisso da política industrial é propiciar o aumento da produtividade e dos níveis de eficiência da economia; iii) o Estado está disposto a transferir atividades para a esfera privada, mas reconhece que em alguns setores, por razões estratégicas (por exemplo, na defesa nacional e serviços essenciais de infraestrutura), deve ser preservada a continuidade do monopólio governamental; nos demais setores de infraestrutura, o governo se dispõe a privatizar atividades, embora reconhecendo que onde há, via de regra, predominância de estruturas de mercado com fortes características de monopólio natural (custos iniciais de investimento muito elevados, escalas mínimas eficientes significativas diante do tamanho do mercado e retorno privado lento e de maior risco), o Estado deverá continuar atuando para que a oferta potencial de serviços se antecipe ao ritmo de crescimento da demanda

O Gráfico 4 ilustra a trajetória crescente dos investimentos na Índia a partir dos anos 1980, em que grande parcela destes se deve direta ou indiretamente ao Estado.

GRÁFICO 4 – Taxa de investimento (% PIB) na Índia entre 1980-2010



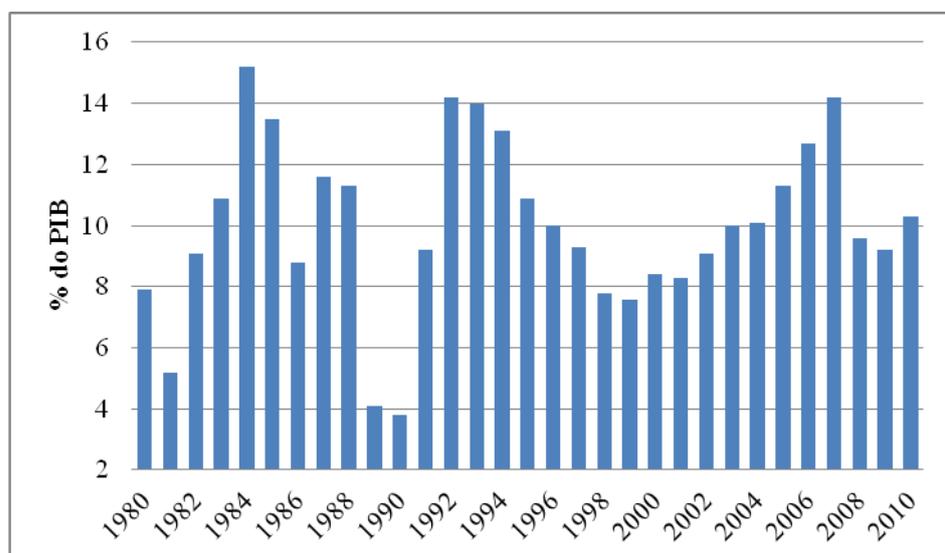
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*. Elaboração própria.

Portanto, o desempenho recente da Índia não deve ser atribuído apenas aos impactos positivos provenientes das reformas econômicas liberais, que propiciaram, incontestavelmente, maior pressão competitiva interna e externa sobre as atividades produtivas e clara orientação exportadora, mas também à consciência dos governantes indianos de que maior integração internacional, pelo comércio e fluxos internacionais de capitais (predominantemente de longo prazo), não implica necessariamente falta de coordenação ou mesmo o afastamento do Estado de atividades estratégicas ou essenciais para o desenvolvimento econômico e social, em perspectiva de longo prazo (NASSIF, 2006).

2.4 China

A economia chinesa tem-se destacado por apresentar elevadas taxas de crescimento do PIB quando comparadas às demais economias em desenvolvimento. Durante a década de 1980, a taxa média de crescimento do PIB chinês foi de 9,76% a.a., e entre 1990 e 2010 a média foi de 10,15% a.a. (FMI, 2011), conforme o Gráfico 5. Com isso, a China tem sido a principal força motriz do crescimento da economia mundial no período recente, com uma participação cada vez maior do país no comércio internacional.

GRÁFICO 5 – Taxa de crescimento real (%) do PIB na China entre 1980-2010



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*. Elaboração própria.

Durante as últimas três décadas, a gestão macroeconômica da China manteve-se estreitamente relacionada e até mesmo subordinada à estratégia de crescimento de longo prazo. As políticas monetária e fiscal objetivaram preservar um ambiente propício ao crescimento, mas sem se descuidarem do risco inflacionário, que foi recorrente no período de flexibilização dos preços antes controlados pelo governo central (CUNHA; ACIOLY, 2009).

Esse robusto crescimento da China é reflexo de um processo de importantes transformações que teve seu início aproximadamente a partir de 1980. Nessa ocasião, o governo passou a implementar um conjunto de medidas e reformas com o objetivo de promover a transição de uma economia planejada para uma economia de mercado, empenhando uma política de abertura, sem a renúncia da propriedade e dos mecanismos de planejamento do Estado. Essas medidas ocorreram de forma gradual e, embora revolucionárias, com algumas características da antiga economia de planejamento centralizado, basearam-se na aplicação das experiências internacionais bem sucedidas à realidade do país. O programa contemplava os setores agrícola, industrial, científico e tecnológico, bem como das forças armadas, e propiciou uma bem sucedida transição de uma

economia agrícola para uma economia industrial, de grande relevo no cenário internacional (ARAÚJO; ARAÚJO, 2010).

As estratégias de desenvolvimento chinesas, de acordo com Medeiros (1999, p. 13-14), eram: i) reformar a utilização da terra; ii) aumentar as exportações e proteger o mercado interno; c) formar grandes grupos estatais competitivos internacionalmente; iii) reformar as empresas estatais, adequando-as ao novo ambiente econômico; iv) promover as empresas coletivas de vilas e municípios; e v) configurar uma economia do tipo mista, com preços regulados, controlados e de mercado, estratégia da qual decorre a expressão “economia socialista de mercado” ou simplesmente “socialismo de mercado”.

No setor agrícola, no final dos anos 1970, introduziu-se um sistema de contrato familiar entre Estado e produtor agrícola, no qual o primeiro fornecia a terra e o segundo pagava-a com cotas da produção, decrescentes com o tempo, por meio de contratos de longo prazo, o que elevou consideravelmente a produtividade no meio rural, promovendo o aumento da produção de alimentos, geração de emprego e renda no campo. Essa medida foi de grande importância, pois resultou no atendimento da demanda requerida pelos elevados investimentos estatais no setor de bens de produção. Adicionalmente, viabilizou o processo de substituição de importação desde meados dos anos 1980 e ainda promoveu o desenvolvimento do próprio setor industrial, já que o desenvolvimento do setor agrícola estimulou a demanda por manufaturas (ARAÚJO; ARAÚJO, 2010).

No âmbito industrial, buscou-se a partir de uma política seletiva de importações, a incorporação de tecnologia e bens de capital, o que só seria possível com aumento da capacidade de geração de divisas, o que explica a criação das Zonas Econômicas Especiais (ZEE) no início dos anos 1980. As ZEEs localizavam-se estrategicamente nas regiões costeiras, próximas aos mercados asiáticos mais dinâmicos, como Japão, Hong Kong, Formosa e Taiwan, abertas ao capital estrangeiro e voltadas à produção de bens para o mercado externo, em que as empresas contavam com benefícios fiscais e liberdade cambial, facilidades logísticas e portuárias, além de autonomia administrativa e financiamentos estatais, mesclando a propriedade pública e ao mesmo tempo incentivando a difusão de empresas não estatais. A criação das Zonas de desenvolvimento Econômico e Tecnológico (ZDT) contribuiu para potencializar as ZEEs, com a forte indução de tecnologia e parcerias com países adjacentes. Essa medida tinha como objetivo atrair investimentos estrangeiros em tecnologia para que os setores de infraestrutura econômica, especialmente energia e transportes, pudessem se desenvolver. Nota-se que para a modernização da ciência e da tecnologia o governo chinês adotou, e ainda adota políticas de estímulo à qualificação e especialização de estudantes no exterior.

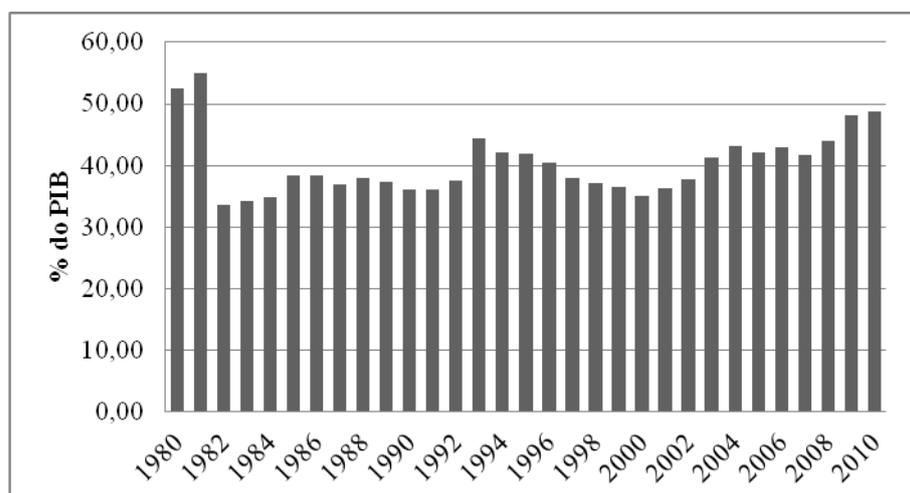
Medeiros (1999) destaca que a política econômica chinesa praticada desde os anos 80 estimulou simultaneamente o desenvolvimento do mercado interno e a promoção de exportações. Para ele, trata-se de dois regimes. O regime de promoção de exportações foi estabelecido com as ZEEs. Já as empresas que não se encontram sob o regime das ZEEs subordinam-se à política chinesa de comércio exterior, altamente protecionista e dirigida simultaneamente para as exportações e para o desenvolvimento do mercado interno. Todo o comércio exterior é centralizado em *tradings* estatais (TE) que exercem o monopólio cambial e tomam a iniciativa das exportações promovendo a produção das empresas rurais, de vilas e pequenas cidades (EVC). Do mesmo modo, as importações são centralizadas, as tarifas sobre importações são elevadas e existem barreiras não tarifárias para diversos bens.

Dessa forma, a excelente *performance* da economia chinesa nos últimos anos, além de ser em parte explicada pelas reformas implementadas, tem contato direto com uma participação ativa do Estado não apenas no provimento de um marco regulatório e um ambiente macroeconômico favorável, mas também e notadamente nas próprias decisões de investimento, o qual, a propósito, representou em média 40% do PIB nas últimas três décadas. No Gráfico 6, podemos observar as taxas de investimento em termos de PIB.

Nessa perspectiva, também se destaca a participação dos investimentos estrangeiros diretos (IED), intensificados pelas oportunidades da globalização. Nos anos 1990, a China foi líder mundial na atração de IED, que se materializaram na forma de novos projetos de instalação de empresas e dirigiram-se majoritariamente para a indústria de transformação, sobretudo nas atividades de maior valor agregado.

Para Medeiros (1999), essa intensificação do ingresso de IED foi fundamental para a mudança do padrão de financiamento externo da economia chinesa, tendo em vista que na década de 1980, depois das exportações, a captação de empréstimo dos bancos e dos credores oficiais correspondia à segunda forma de obtenção de divisas. Então, na década seguinte, os IED passam a ocupar o lugar dos empréstimos e financiamentos. Na mesma década, houve um amplo processo de privatização de empresas na economia, embora em todos os setores o número de empresas estatais ainda seja elevado. As empresas privadas foram fortalecidas e as estrangeiras, autorizadas a atuar especialmente nas zonas especiais. Essa mudança do padrão de financiamento externo, além de viabilizar a obtenção de divisas sob alicerces mais sustentáveis, favoreceu, segundo Acioly (2005), a consolidação do tripé: a) maior presença da China no comércio internacional; b) estímulo ao acesso às fontes externas de capital e tecnologia avançada; e c) introdução de modernas técnicas administrativas e de gestão nas empresas chinesas.

GRÁFICO 6 - Taxa de investimento (% PIB) na China entre 1980-2010



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*. Elaboração própria.

Em relação ao manejo das políticas econômicas chinesas que foram decisivas para o crescimento dos níveis de renda e de emprego do país, Oliveira (2008) cita que a administração cautelosa da taxa de câmbio e a sua manutenção, especialmente a partir de 1994, em um patamar subserviente ao crescimento econômico e a uma inserção externa ancorada na exportação em larga escala de produtos manufaturados com graus crescentes de intensidade tecnológica a preços altamente competitivos, tornaram o país praticamente imune às instabilidades da economia mundial, além de ter maximizado o poder de transformação das reformas impostas, e ter permitido relevante grau de liberdade no manejo da política econômica.

A partir de uma taxa de câmbio desvalorizada e estável, favorável às exportações, e a manutenção de uma taxa de juros baixa sem abdicar do controle inflacionário, condição permitida pela execução de políticas auxiliares de controle inflacionário, como o controle de preços e salários, a China foi capaz de construir um ambiente macroeconômico altamente propício às decisões de inversão, elemento dinamizador do extraordinário desempenho de sua economia (OLIVEIRA, 2008).

De Paula e Ferrari Filho (2006) ressaltam que esse regime cambial, caracterizado pela rigidez e subvalorização do yuan ante o dólar, sustenta o câmbio distante do chamado nível de equilíbrio, o que vem resultando em pressões para que a China transite para um regime mais flexível, ainda que essa flexibilização deva ser implementada em consonância com medidas em direção a um sistema financeiro mais sólido e eficiente e a uma maior liberalização da conta de capitais. Caso a flexibilização do regime cambial chinês se concretize, é bem provável que ocorra uma apreciação da taxa de câmbio (nominal e real).

No entanto, o crescimento econômico chinês nas últimas décadas tem reforçado as hipóteses de que a participação ativa do Estado na economia, na consolidação de uma política de promoção industrial ativa, na condução independente das políticas macroeconômicas e na criação de um ambiente com externalidades positivas na atração do IED é fator crucial ao desenvolvimento, contrariando as proposições neoliberais de instituições como FMI e o Banco Mundial, segundo as quais as políticas autônomas de desenvolvimento adotadas nos países emergentes e em desenvolvimento seriam impróprias em um contexto globalizado, além de causadoras de instabilidade macroeconômica (OLIVEIRA, 2008).

3. Os padrões de inserção externa dos BRIC: desempenho do setor externo

Nesta parte do trabalho busca-se analisar o comportamento do setor externo das economias do BRIC, compreender a inclusão destas no cenário internacional e estabelecer relações entre a forma de inserção externa e o nível de crescimento econômico.

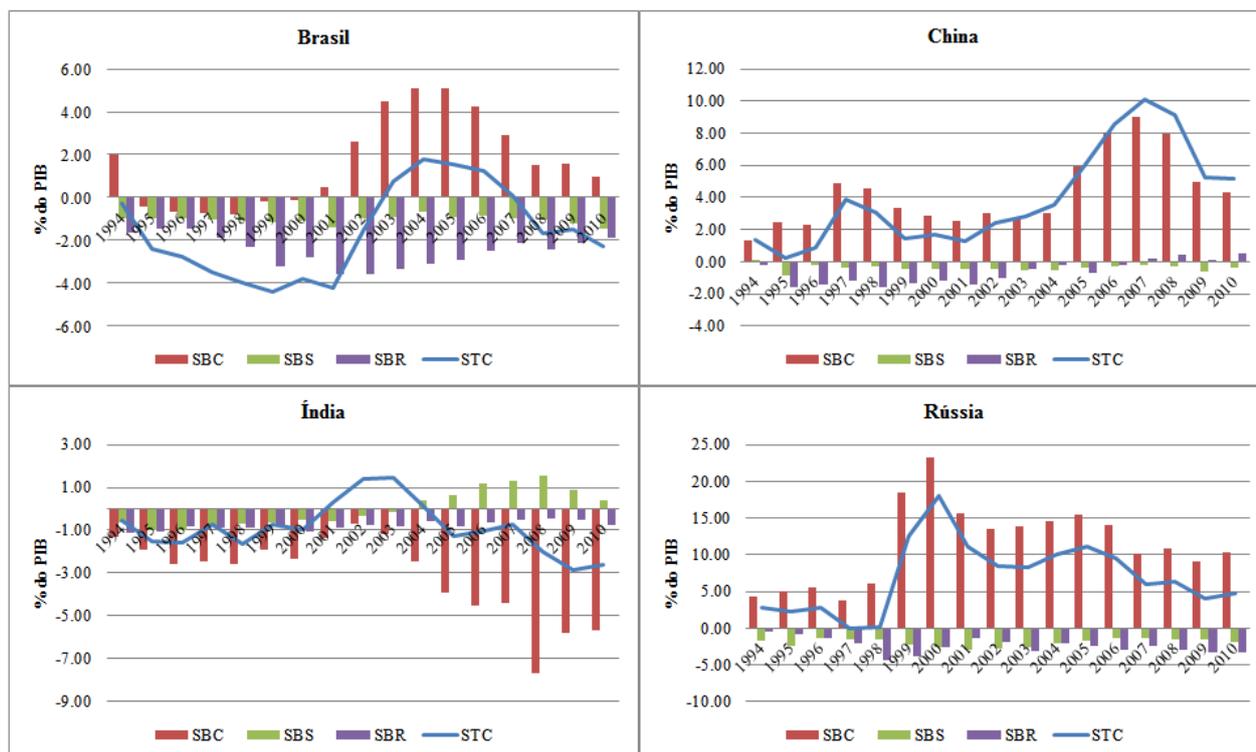
3.1 Transações correntes

O saldo em transações correntes é um tradicional indicador de vulnerabilidade externa de uma economia. Déficits em transações correntes implicam uma economia vulnerável do ponto de vista externo, uma vez que esses déficits deverão ser financiados por superávits na conta capital e financeira, os quais também acabam por contribuir negativamente para a balança de serviços e rendas e conseqüentemente para o saldo em transações correntes.

Tendo em vista que apenas se tem dados da economia russa a partir de 1994, para uma melhor comparação, a Figura 1 trata da conta corrente dos BRIC e suas subcontas a partir deste ano. Ao observar a trajetória do indicador no caso brasileiro, nota-se que o déficit em transações correntes é predominante no período. Nos anos seguintes à implementação do Plano Real, em 1994, pode-se observar que a balança comercial impactou negativamente no saldo em conta corrente, explicado em grande parte pela adoção da âncora cambial, que inibiu as exportações. Após o fim da âncora cambial em 1999 tem-se uma forte depreciação da moeda brasileira, o que contribuiu para a recuperação do saldo da balança comercial, que se tornou superavitária a partir de 2001 e foi decisiva para o saldo positivo em conta corrente entre 2003 e 2007. Entre esse período, o bom desempenho da balança comercial também está diretamente relacionado ao aquecimento da economia global, gerando uma tendência de alta, que acompanhou o resto do mundo.

Pode-se notar também que a balança de serviços e rendas é cronicamente deficitária, principalmente devido ao gasto com juros da dívida e pela remessa de lucros e dividendos ao exterior, além das despesas com viagens internacionais, diretamente ligadas à apreciação cambial e ao aumento da renda interna. A reversão no saldo em transações correntes em 2008 é explicada pelo estouro da crise financeira mundial e, portanto, um cenário internacional desfavorável. Os resultados da balança comercial pioraram, e o déficit em serviços e rendas tornou-se ainda maior, acarretando um novo saldo negativo em transações correntes. Com isso, o financiamento do balanço de pagamentos e a acumulação de reservas passaram a se dar integralmente pelos fluxos de capitais estrangeiros.

FIGURA 1 – Conta Corrente e subcontas (%) do PIB nos BRIC entre 1994-2010



Fonte: FMI; *The World Bank*. Elaboração Própria.

No caso chinês, fica evidente a trajetória de crescimento do saldo em transações correntes em termos de participação no PIB, impulsionado pela balança comercial até 2009, refletindo a partir desse ponto o arrefecimento da economia mundial em razão da crise deflagrada no ano anterior. É notável também que a participação da balança de serviços e rendas no saldo da conta corrente chinesa é mínima, ficando clara a estratégia de crescimento e captação de divisas apoiadas nas exportações, por meio de subsídios e de uma taxa de câmbio competitiva.

Na Rússia, apesar da economia ter apresentado um caráter recessivo entre 1993-1998, a conta corrente contribuiu positivamente para o PIB do país nesse período, com exceção no ano de 1997, já dando sinais da crise financeira que viria no ano seguinte. A recuperação da economia russa se iniciou em 1999, quando podemos notar uma brusca elevação da balança comercial como proporção do PIB, e isso se deu principalmente pela elevação dos preços internacionais do petróleo e do volume exportado, gerando um resultado bastante satisfatório da conta corrente. A partir dessa data a balança comercial russa prosseguiu favorecendo o produto da economia, apoiada principalmente nas exportações de recursos minerais. Ao analisar o gráfico, também podemos perceber que a balança de serviços e rendas, assim como na China, não apresenta grande representatividade para a composição do PIB do país, diferentemente do Brasil.

A economia indiana apresenta saldos em transações correntes historicamente deficitários. A necessidade de financiar estes déficits constitui-se em um fator que vem pressionando a economia do país a uma abertura cada vez maior da conta capital e financeira. Desde o processo de abertura comercial aprofundado em 1991, as exportações da Índia vêm crescendo abruptamente e, no entanto, não tem compensado o crescimento das importações.

Em um cenário de abertura comercial, contínuo crescimento econômico e forte demanda interna, observa-se no país um grande volume de importados, especialmente de bens de capital para a indústria doméstica, além de petróleo, cujas importações representam atualmente cerca de dois terços da demanda nacional. Merece atenção no caso da Índia, o papel das transferências unilaterais, que são praticamente irrelevantes nos outros países, mas foram decisivas para o superávit em transações correntes entre 2001 e 2003. Outra peculiaridade da Índia é que, diferentemente dos

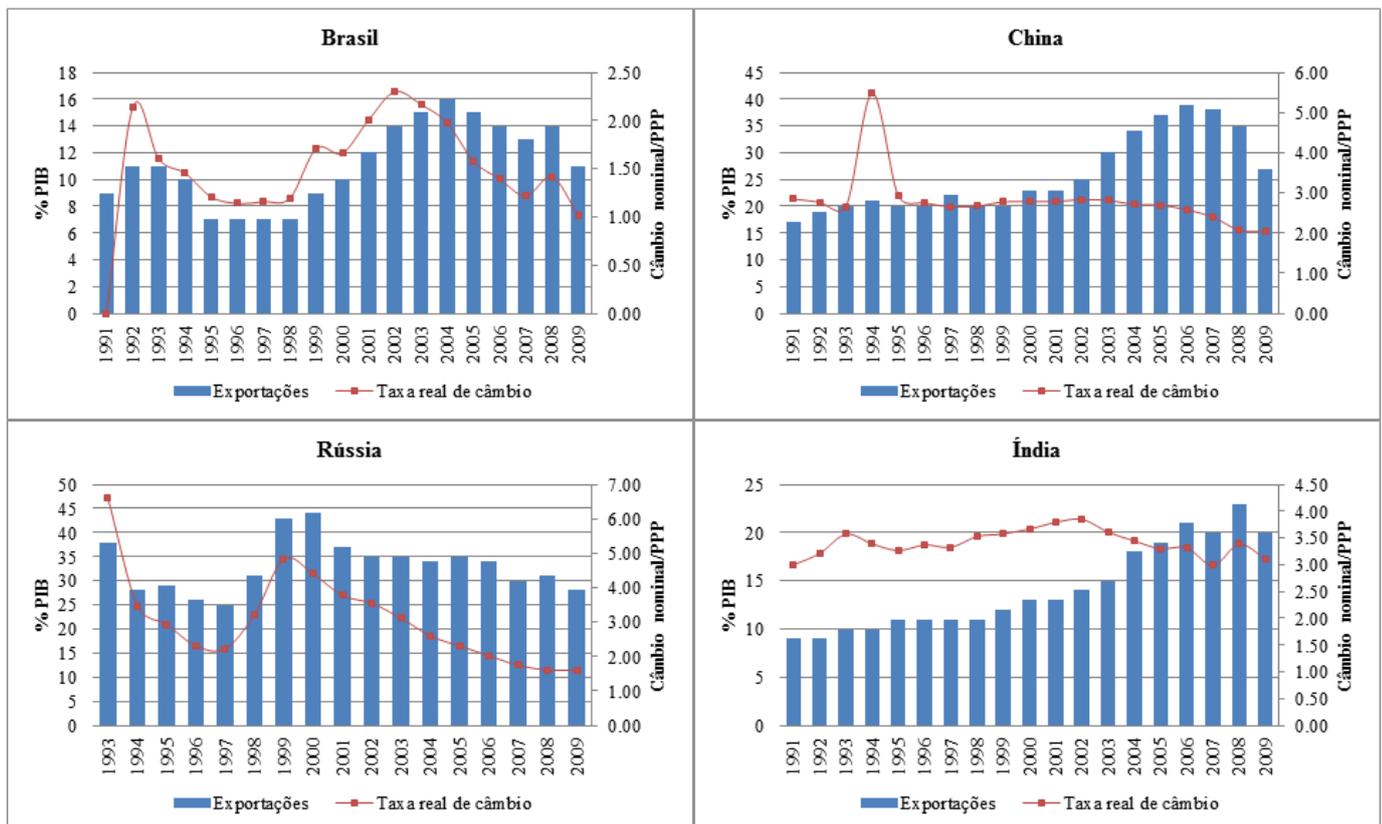
outros países analisados, a balança de serviços do país vem apresentando participação crescente na composição do produto da economia. Nos últimos anos, o país tornou-se um centro de exportações de serviços de tecnologia da informação, principalmente no ramo de *call centers* e de *softwares*.

3.2 Exportações e taxa de câmbio

Neste tópico busca-se traçar um paralelo entre o desempenho das exportações e a taxa de câmbio praticada pelos países do BRIC. Para isso, são analisadas as exportações como proporção do PIB e taxa real de câmbio em relação ao dólar nas últimas duas décadas. Conforme a literatura clássica, a expectativa é que nos momentos em que há uma valorização ou apreciação cambial, haja perda de dinamismo das exportações do país em questão. Analogamente, quando há desvalorização ou depreciação espera-se um melhor desempenho do setor.

Ao analisar os gráficos da Figura 2, nota-se que as exportações brasileiras têm um peso menor em termos de PIB, comparativamente com os outros países do BRIC. Na China, os bens exportados vêm representando em média 35% do produto da economia nos últimos anos. Na Rússia, a contribuição é de 32% em média, na Índia 20% e, no Brasil, não têm passado dos 14% ao ano (Banco Mundial, 2011).

FIGURA 2 – Exportações (% PIB) e taxa de câmbio real nos BRIC



Fonte: *The World Bank*. Elaboração própria.

Excluindo-se o ano de 2009, que representou uma queda de dinamismo da economia mundial, nota-se que a representatividade das exportações tanto da China como da Índia seguiu uma trajetória de crescimento aliada a uma taxa real de câmbio relativamente estável e depreciada em relação ao dólar. Ressalta-se que a despeito do câmbio na China ter experimentado um período de moderada valorização no último decênio, a participação das exportações permaneceu crescendo, o que evidencia a competitividade do setor exportador chinês no mercado global. O caso da Rússia é similar. Embora haja uma tendência de apreciação da moeda russa, as exportações em proporção do

PIB tem-se mantido em torno dos 30%, sustentadas, em grande medida, pelos preços internacionais dos componentes do principal grupo da sua pauta de exportações, o grupo combustíveis, entre eles, o petróleo.

No Brasil a participação das exportações parece seguir uma trajetória irregular, diretamente relacionada com a volatilidade cambial. É bastante evidente a trajetória de apreciação cambial na última década, aliada à perda de representatividade das exportações no produto interno.

3.3 Conta capital e financeira

A conta capital, que registra o patrimônio de migrantes, a aquisição de marcas e patentes e outros bens não financeiros e não produzidos, apresentou uma trajetória crescente no Brasil e na China, relativamente irregular na Rússia, alternando momentos de leve expansão com leve retração em termos de PIB, e na Índia, não se tem registros da conta capital na maior parte do período. Observando os resultados do quadro 1, nota-se que a participação da conta capital no PIB de cada um dos BRIC é praticamente irrelevante em todo o período, sendo a conta financeira responsável por quase a totalidade dos recursos da conta capital e financeira.

Devido a pouca relevância da conta capital dentro da conta capital e financeira, quando se discute os impactos da liberalização financeira nessas economias, são os investimentos que pertencem à conta financeira que merecem atenção, especialmente os investimentos diretos e os investimentos em carteira (*portfolio*).

QUADRO 1 – Conta Capital e Financeira (% PIB) nos BRIC

Ano		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Brasil	Conta Capital	0.008	0.010	0.014	0.018	0.032	0.046	0.063	0.065	0.051	0.058	0.042	-0.006	0.090	0.090	0.051	0.075	0.080	0.056	0.065	0.071	0.055
	Conta Financeira	-1.17	-1.19	1.52	1.75	1.50	3.86	4.04	2.92	2.43	1.43	4.60	3.66	-0.69	0.06	-0.45	1.56	1.47	6.52	2.00	4.47	4.77
China	Conta Capital	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.002	-0.005	-0.002	-0.003	-0.004	-0.003	-0.003	-0.004	0.182	0.148	0.089	0.067	0.092	0.089
	Conta Financeira	0.91	2.12	-0.06	5.33	5.83	5.32	4.67	2.20	-0.62	0.48	0.16	2.62	2.22	3.21	5.74	2.79	0.25	2.10	1.02	3.64	3.86
Índia	Conta Capital	0.00	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	0.00	0.00	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	-0.00004						
	Conta Financeira	1.74	1.29	1.66	2.56	3.28	1.08	3.04	2.34	2.06	2.13	2.09	1.67	2.37	2.74	3.08	2.59	3.97	7.60	2.84	3.12	3.96
Rússia	Conta Capital	n/d	n/d	n/d	n/d	0.610	-0.088	-0.118	-0.197	-0.141	-0.167	4.218	-3.051	-3.590	-0.231	-0.275	-1.671	0.019	-0.787	0.016	-0.991	0.005
	Conta Financeira	n/d	n/d	n/d	n/d	-7.54	-1.59	-5.18	0.78	-4.39	-8.93	-13.21	-1.22	0.61	0.70	-0.87	0.13	0.31	7.38	-8.37	-2.59	-1.80

Fonte: FMI, *International Financial Statistics*. Elaboração própria.

Fonte: FMI, *International Financial Statistics*. Elaboração própria.

Basicamente, os investimentos estrangeiros diretos (IED) apontam para o controle acionário durável de empresas, sob a forma de aquisição de propriedade, fusão, *joint-venture* ou projetos *greenfield* (novos investimentos). Já os investimentos em *portfolio* buscam retornos rápidos, e têm como principais destinos ações de bolsa de valores, títulos públicos e privados. Os primeiros são da maior importância, pois, desde que voltados para projetos *greenfield*, representam aumento da capacidade produtiva do país que os recebe. De modo geral, o IED é um indicador da confiança dos investidores externos na economia nacional, uma vez que expressa a disposição de arriscar capital nessa economia. Por sua vez, os investimentos em carteira refletem menos a confiança na economia e mais a identificação de momentos propícios para ganhos rápidos e vultosos. Em decorrência de sua forte sensibilidade à taxa de juros e outras variáveis de curto prazo, estes foram cunhados como “capital volátil”.

A desregulamentação financeira, os ajustes macroeconômicos, as políticas de privatização e de atração de capitais adotadas pelos países em desenvolvimento a partir dos anos 1980, somadas à busca de novos mercados pelas empresas multinacionais e novas oportunidades de investimento pelos agentes externos têm provocado um grande aumento nos fluxos de capitais para essas economias, especialmente os BRIC.

Segundo Lacerda (2004), o aumento da participação relativa dos países em desenvolvimento no processo de globalização deve-se fundamentalmente a quatro fatores:

- (a) o relativo sucesso de políticas de estabilização nessas economias em um cenário de alta liquidez internacional;
- (b) a intensificação de políticas de atração de capitais por parte de países em desenvolvimento, mais abertos comercial e financeiramente;
- (c) ênfase nas políticas de privatização em um número significativo de países em desenvolvimento;
- (d) a crescente diversificação de posições por parte de empresas e expectativa de taxas de crescimento relativo maior nesses países.

A Figura 6 ilustra os fluxos dos investimentos diretos e dos investimentos em *portfolio* em cada um dos BRIC.

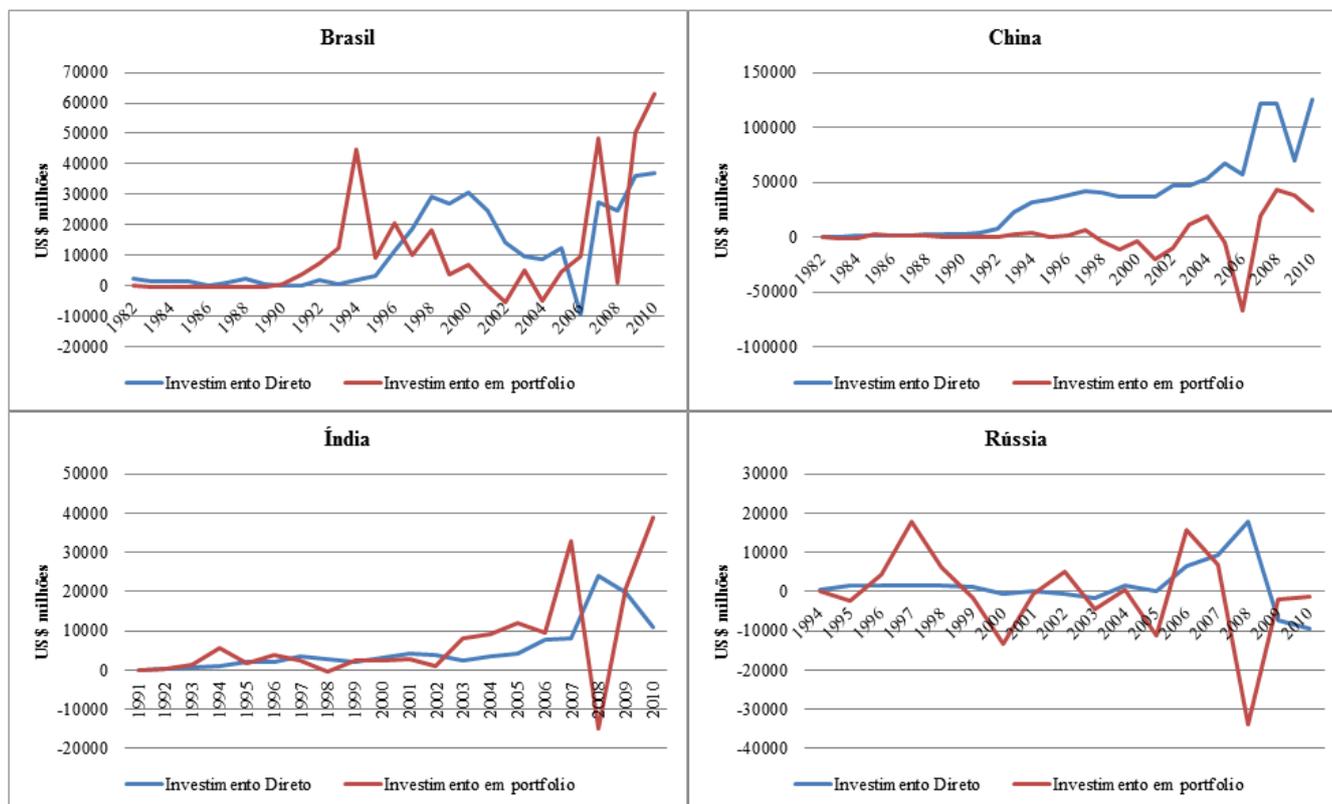
Observa-se, no caso brasileiro, um comportamento bastante irregular nos dois tipos de investimento, principalmente a partir da década de 1990. Após o Plano Real, nota-se uma intensificação dos fluxos de capitais, resultado dos esforços governamentais para inserir ativamente o país na era da financeirização⁶. Destaca-se o aumento expressivo dos investimentos estrangeiros diretos após o Plano Real. A estabilização monetária veio confirmar o cenário receptivo aos novos fluxos, definido anteriormente pela abertura econômica e renegociação da dívida externa.

No entanto, com as crises mexicana (95), asiática (97) e russa (98), verifica-se uma enorme fuga de capitais que praticamente retornaram aos patamares do início da década. Entre 1999 e 2000, com a consolidação do novo regime de câmbio que contou com a alta da taxa Selic, chegando a 45% ao ano, os investimentos em carteira retornaram.

Entre 2001 e 2002, houve uma nova saída de capitais do Brasil, explicada em grande parte pelo atentado de 11 de Setembro e pela crise argentina, ambos em 2001, e pela crise de confiança em relação à política do governo durante as eleições presidenciais de 2002, que gerou uma grande evasão de divisas. A tendência declinante dos investimentos diretos de 2000 a 2006 deve-se principalmente ao excesso de atenção ao controle da inflação com a manutenção das taxas de juros muito elevadas, à falta de investimentos do setor público em setores estratégicos, à alta carga tributária, além da indefinição com respeito à atuação das agências reguladoras. No que tange à grande queda registrada em 2006, esta se deve ao aumento abrupto dos investimentos brasileiros diretos, dos quais U\$\$ 24,41 bilhões tiveram como destino a participação no capital de empresas estrangeiras. Em 2007, houve uma grande elevação dos recursos no mercado financeiro brasileiro, e tanto os investimentos diretos quanto os em carteira apresentaram forte participação. Esse resultado está diretamente relacionado à queda do risco-brasil, à boa remuneração dos títulos que atraem compradores estrangeiros, ao crescimento do mercado acionário devido principalmente ao bom desempenho das grandes empresas nacionais, e ao aumento da demanda interna com a popularização do crédito, que criou oportunidade para diversos setores da economia.

O crescente fluxo de capitais externos para o mercado financeiro brasileiro manteve-se até meados do segundo semestre de 2008, reflexo da leve alta dos juros e das altas frequentes do índice Bovespa, que destacou mundialmente a bolsa brasileira. Contudo, com a crise financeira internacional, nota-se uma forte evasão de capitais não só na economia brasileira, mas também na Índia e Rússia, especialmente os investimentos em *portfolio*. Já os investimentos diretos, de prazo mais longo, se mostraram mais estáveis, fazendo com que os investidores mantivessem grande parte dos investimentos planejados antes da crise, sinalizando confiança em relação aos fundamentos macroeconômicos desses países.

⁶ Para uma boa reflexão sobre a inserção do Brasil na lógica da financeirização global, ver Paulani (2012).

FIGURA 3 – Conta Financeira: Investimento direto e investimento em *portfolio* (US\$ milhões)

Fonte: FMI, *International Financial Statistics*. Elaboração própria.

O fluxo de capitais na Rússia também demonstra ser bastante irregular, principalmente no caso dos investimentos em *portfolio*, com os investimentos russos em carteira muitas vezes superiores à entrada desses capitais no país. No caso dos investimentos diretos, o saldo da conta esconde algumas informações importantes. Apesar do clima geral de investimento na Rússia não ser muito sólido, de um ambiente de negócios incerto e predominância das transações *off shore*, os IEDs vêm aumentando em ritmo acelerado no país, sendo, entre os BRIC, o país que mais atraiu IED em 2008, depois da China, demonstrando a confiança crescente do mercado internacional nos fundamentos russos. No entanto, esses dados não são refletidos no saldo dos investimentos diretos devido aos abundantes investimentos diretos que o país realiza no exterior, resultado do crescente desejo das companhias russas de se tornarem mais competitivas e globais, diversificando geograficamente sua carteira de ativos locais. Esse movimento de internacionalização do capital tem caracterizado as economias emergentes em geral, mas, entre os BRIC, nota-se que China, Rússia e Índia são os grandes investidores diretos no exterior, estratégia que se mostra acertada quando se pretende eliminar déficits estruturais na balança de serviços e rendas, e assim melhorar o saldo em transações correntes.

Ao analisar o movimento de capitais de China e Índia, percebe-se que eles apresentam menor flutuação do que no Brasil e na Rússia, ficando clara a presença do controle de capitais nessas economias. A grande queda observada no saldo dos investimentos em *portfolio* da China em 2006 se deve a um aporte extremamente elevado dessa modalidade de investimento fora das fronteiras do país, superando com folga os IED que ingressaram nesse ano. É interessante observar que o efeito da crise de 2008 é praticamente imperceptível no Gráfico da China. A explicação é que, apesar da saída natural de capitais de curto prazo, houve a repatriação de uma elevada soma de recursos no período, o que contribuiu para a estabilidade do montante total. No caso dos investimentos diretos tanto na China quanto na Índia, estes seguem uma trajetória ascendente praticamente até 2008 e 2009, quando invertem a trajetória como resposta à crise internacional, porém, na China, a recuperação já é notada em 2010.

A literatura acerca dos fluxos de IED destaca que os países em desenvolvimento estão intensificando suas ações no sentido de atrair e se beneficiar desses fluxos direcionados para as exportações. A forte concorrência na busca da atratividade desse investimento tem intensificado a articulação de estratégias de política econômica voltadas para o desenvolvimento do país.

Lacerda (2004) destaca medidas de incentivo adotadas pela China como: isenção de imposto de renda para empresas de capital estrangeiro cujo período operacional excedesse 10 anos, e no caso de empresas orientadas a setores de alta tecnologia a isenção se estenderia a mais três anos e; alíquotas reduzidas de imposto de renda para empresas voltadas para a exportação. No caso da Índia, isenções de impostos para novos empreendimentos industriais localizados em estados ou distritos industrialmente atrasados, incentivando os setores de infraestrutura, energia, telecomunicações etc. É nesse contexto de engajamento em um processo mais amplo de desenvolvimento que se deve entender a inserção da China e Índia nos fluxos internacionais de capitais. Estes países optaram por uma inserção mais prudente, autônoma, regulando a entrada de capitais aos interesses nacionais, em vez de uma inserção subordinada aos interesses do capital.

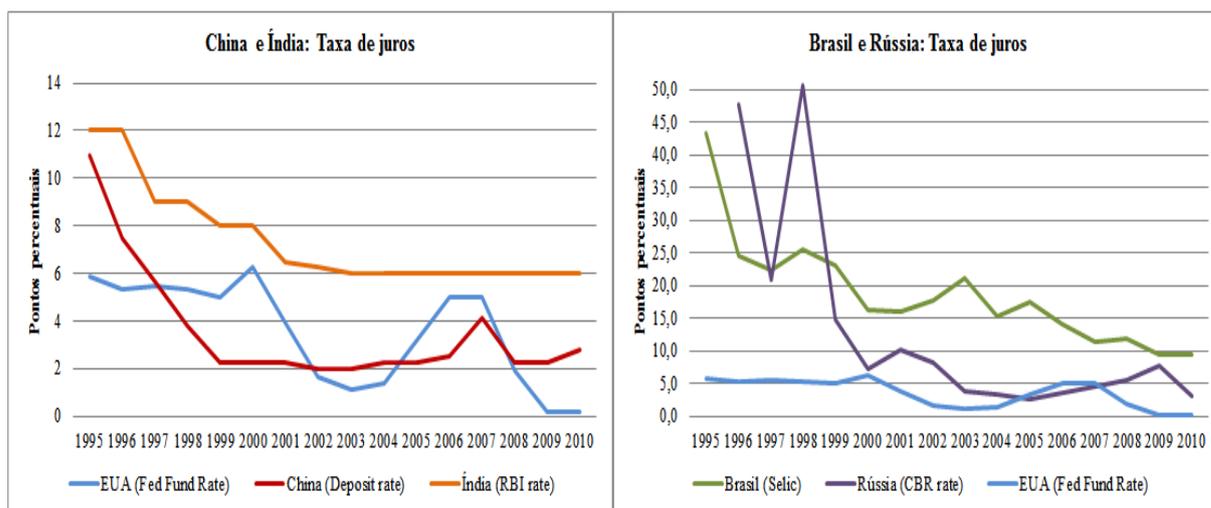
3.4. Taxa de juros e fluxo de capitais

A fim de proporcionar melhor compreensão do exposto na seção 3.3 é interessante analisar o comportamento a taxa de juros praticada por essas economias, já que o diferencial de taxas de juros dos títulos do país com relação aos demais mercados internacionais costuma ser o fator de maior atração para os investimentos em *portfolio*, os chamados capitais voláteis de curto prazo.

Obviamente, outros indicadores macroeconômicos e institucionais também influenciam as decisões de investimento transfronteiras.

Na Figura 4, pode-se observar o movimento das taxas de juros dos BRIC e da taxa de juros dos títulos norte-americanos, tomada como referência internacional. Essa comparação é interessante, pois à medida que o diferencial entre essas taxas de juros aumenta, a tendência é que o capital externo, fundamentalmente investimento em *portfolio*, acabe se direcionando para essas economias, atraído por rendimentos mais elevados. Esse comportamento dos fluxos de capitais, aliado a uma taxa de juros instável e em patamares elevados, provavelmente provocará volatilidade da taxa de câmbio, com tendência à sua apreciação.

FIGURA 4 – Taxas de juros dos BRIC e *Fed fund rate* (EUA)



Fonte: Banco Central do Brasil; FMI, *International Financial Statistics*. Elaboração própria.

Como exposto na Figura 4, a taxa de juros básica da economia brasileira, a Selic, além de se apresentar mais oscilante, mantém-se em patamares muito mais elevados do que as taxas das outras

economias do BRIC e, quando comparada à *Fed fund rate*, a taxa que remunera as aplicações no mercado de títulos dos Estados Unidos, essa diferença é ainda maior.

Após o Plano Real e o controle da inflação, verifica-se que a taxa de juros brasileira seguiu uma trajetória predominantemente descendente, com elevações pontuais em momentos de crises e turbulência nos mercados, e mesmo no combate às pressões inflacionárias. Vale notar que em boa parte do período, apesar da tendência declinante das taxas de juros, os investimentos em carteira continuaram fluindo para a economia brasileira (Figura 3), uma vez que a queda mostrou-se generalizada no contexto internacional, mantendo-se, portanto, o elevado diferencial de juros. No Brasil, as altas taxas de juros têm sido constantemente objeto de debate entre economistas e políticos, haja vista seus efeitos restritivos sobre a economia. Muitos críticos argumentam que as taxas de juros têm sido incompatíveis com um crescimento econômico sustentado e financeiramente estável, uma vez que penalizam o crescimento econômico por meio do encarecimento do preço do crédito e dos impactos negativos das taxas de juros sobre as expectativas empresariais de longo prazo, além de provocar um aumento da dívida pública, formada em boa parte por títulos indexados à taxa Selic. A utilização da taxa de juros para a convergência da inflação à meta ou para evitar a evasão de capitais em momentos de crises externas pode implicar valorização do câmbio, inibindo os investimentos produtivos e reduzindo a rentabilidade das exportações, o que suscita outro problema: se o câmbio se desvaloriza abruptamente, o repasse inflacionário e a fuga de capitais serão muito fortes, podendo provocar uma grave crise econômica. Dessa forma, a solução de curto prazo acaba agravando o perfil do balanço de pagamentos a médio e longo prazos, formando-se um círculo vicioso com elevações constantes da taxa de juros, ou seja, o país se torna “refém” do capital estrangeiro.

A Rússia, assim como o Brasil, enfrentou um período de taxas de inflação exorbitantes, o que se traduziu na prática de taxas de juros igualmente elevadas. Porém, nota-se que depois de ultrapassar os 50% a.a. em 1998, as taxas de juros do país declinaram exponencialmente, sendo que na última década se mantiveram muito próximas da *Fed fund rate*, e foram até menores em alguns períodos.

Em relação à China e Índia, observamos uma tendência de queda das taxas de juros até fins da década de 1990, início de 2000, e depois uma relativa estabilidade destas, maior até que das taxas norte-americanas. Além da estabilidade, as taxas são mantidas em patamares muito inferiores àquelas observadas no Brasil.

A comparação das taxas de juros entre os BRIC é interessante. Economias que crescem a taxas até maiores que o Brasil e tenderiam a enfrentar pressões inflacionárias também maiores, mantêm os níveis de taxas de juros em menores patamares sem abdicar do controle da inflação, valendo-se de outros mecanismos para isso. Além disso, China, Índia e Rússia praticam taxas de juros muito mais favoráveis ao investimento produtivo, em detrimento do investimento financeiro. Já o Brasil representa o oposto: com as elevadas taxas de juros praticadas, que se traduzem no enorme diferencial em relação às taxas dos títulos americanos e do mundo, acaba por atrair majoritariamente capitais de curto prazo, tornando o país muito mais vulnerável ao exterior.

3.5 Reservas internacionais

As reservas internacionais compreendem todos os ativos que são mantidos em diferentes reservas monetárias, como o dólar americano, o euro, o iene etc., e ainda títulos em dólar e outros recursos de médio e longo prazo em poder do Banco Central de cada país, que estão disponíveis para uso imediato. Quando o balanço de pagamentos obtém um superávit, resultado de um superávit na balança comercial ou na conta capital e financeira, significa que o país está acumulando reservas por meio da realização do câmbio, trocando moeda nacional por dólares obtidos pelo setor exportador, ou pelo setor financeiro. Quando está deficitário, isto é, quando o fluxo de saída de divisas é maior que o de entrada, o Banco Central atua fazendo uso das reservas que possui para cobrir esse déficit.

A manutenção de um volume de reservas elevado é, na maioria dos casos, um indicador positivo em termos de vulnerabilidade externa conjuntural⁷, sinalizando que o país é capaz de suportar turbulências econômicas (choques externos), o que melhora a avaliação do país perante o mundo. Na situação de um ataque especulativo contra a moeda, o país pode utilizar suas reservas internacionais para equilibrar esses movimentos, evitando alterações abruptas da taxa de câmbio. No entanto, se por um lado a manutenção de grandes reservas dá ao Banco Central do país a possibilidade de manipular o mercado de câmbio, de outro, existe um custo, o chamado custo de carregamento das reservas. A diferença existente entre o retorno da aplicação das reservas em instituições internacionais (próximo a 1%) e o valor pago aos detentores de títulos de sua dívida interna, em boa parte atrelados à taxa de juros básica, gera um custo fiscal ao governo.

Como observado na Figura 5, o acúmulo de reservas internacionais é comum aos quatro países a partir da década de 1990, acelerando-se fortemente a partir dos anos 2000. No entanto, no caso brasileiro, as reservas oscilaram mais, tendo em vista que o país precisou lançar mão de divisas em meio às crises cambiais do fim da década de 1990 e durante a turbulência nos mercados relacionada ao 11 de setembro, à crise argentina e ao processo eleitoral brasileiro no início dos anos 2000. Então, a partir de 2004 o país inicia um processo de acumulação exponencial, que seguiu praticamente sem percalços até a crise de 2008, quando utilizou suas reservas para evitar uma brusca desvalorização do real ante o dólar. Ainda em 2008, o montante das reservas internacionais ultrapassou o estoque da dívida externa resultando em um valor negativo para a dívida externa líquida, o que se refletiu na mudança de posição do país diante do FMI, passando de devedor para credor.

Na última posição divulgada pelo Banco Central do Brasil em 2010, as reservas do país totalizavam US\$ 287,056 bilhões de dólares, representando um aumento de 4.876% de 1980 até esta data.

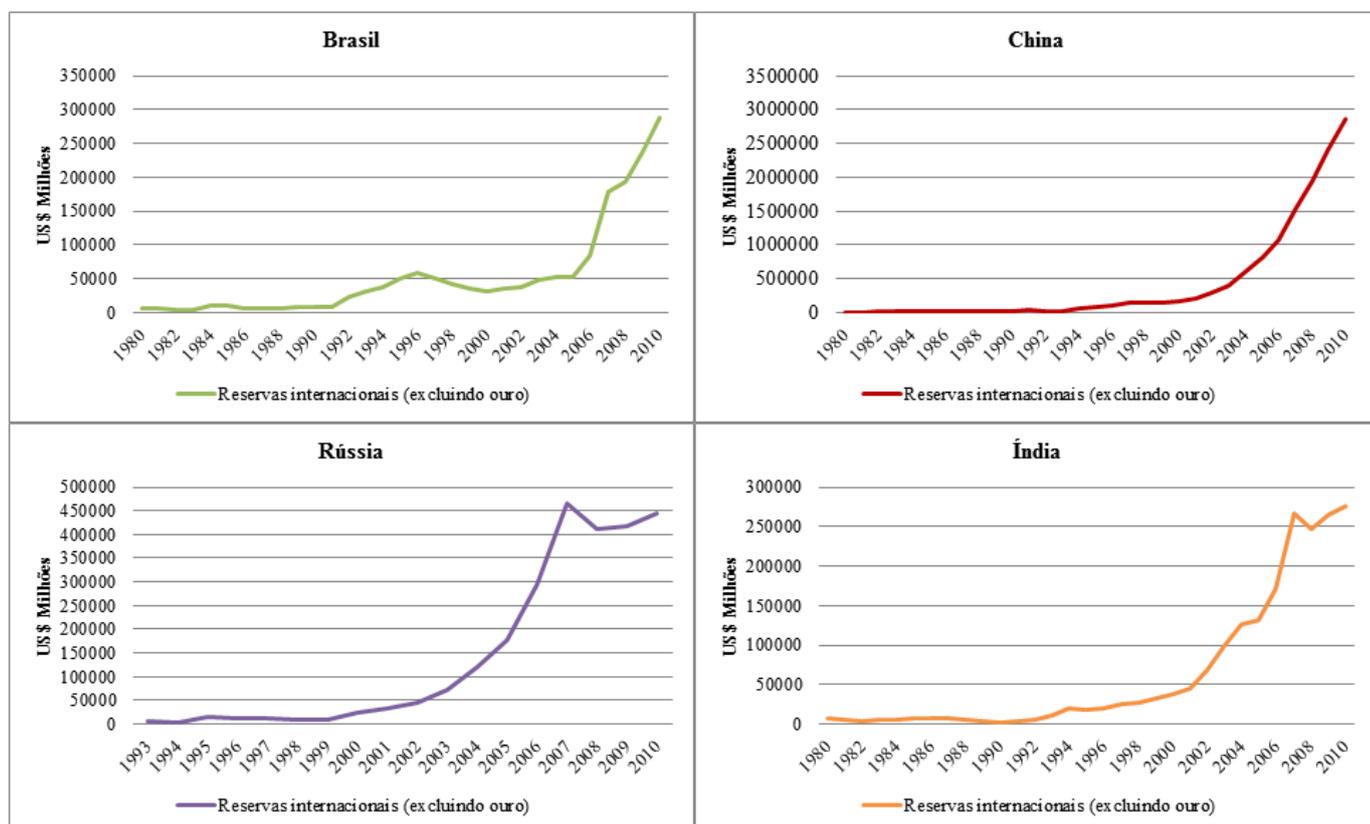
Nesse mesmo espaço de tempo, as reservas internacionais da Índia passaram de US\$ 6,944 bilhões de dólares para US\$ 275,277 bilhões, um crescimento de 3.864% (Banco Mundial, 2011). A acumulação de reservas na Índia e no Brasil é semelhante. Os dois países apresentaram ao longo do período analisado diversos problemas no balanço de pagamentos, e o acúmulo de reservas se deu principalmente por empréstimos e programas de assistência financeira, cedidos por instituições financeiras internacionais como FMI e BIRD, para dar mais segurança ao país e garantir-lhes certa credibilidade no cenário internacional. Mais recentemente, em decorrência dos superávits na conta capital e financeira e das intervenções dos Bancos Centrais de Brasil e Índia no mercado cambial, esses países entraram em um processo acelerado de acúmulo de reservas internacionais, como é visível a partir da década de 2000.

Dessa forma, o mecanismo de acúmulo das reservas nesses países tem-se pautado majoritariamente no endividamento externo e, especialmente no Brasil, no endividamento interno. Devido às contínuas altas taxas de juros no Brasil, a política de esterilização do impacto monetário da compra de reservas internacionais pelo Banco Central representa um custo elevado ao país, impactando significativamente a dívida pública bruta e, portanto, a margem de manobra nessa área é muito limitada. No caso indiano, as intervenções do Banco Central no mercado de divisas têm sido decisivas para evitar uma maior valorização da rúpia, e embora a política posterior de esterilização monetária pressione a dívida pública como proporção do PIB, a maior parte do estoque de títulos emitidos pelo Tesouro é de maturidade longa, e o custo de manutenção dessas reservas é relativamente baixo, haja vista o nível da taxa de juros no país. Além disso, os formuladores de políticas na Índia combinam outros instrumentos tanto para evitar a sobrevalorização do câmbio,

⁷ Conforme discutido por Gonçalves *et al.* (2008), vulnerabilidade externa conjuntural reflete a capacidade de resistência no curto prazo em função das opções de política e dos custos do ajuste externo. A vulnerabilidade externa estrutural, por sua vez, reflete a capacidade de resistência no longo prazo; portanto, ela expressa características estruturais da economia como: estrutura produtiva, padrão de comércio exterior, eficiência sistêmica, dinamismo tecnológico, robustez financeira e institucional, comparadas ao resto do mundo.

como promover pequenas desvalorizações. Um desses instrumentos é estimular as empresas indianas a comprar ativos no exterior, especialmente por meio de títulos e investimentos diretos. Na China e na Rússia, a acumulação de reservas se deu em um ritmo mais acelerado. O volume de divisas na China era de US\$ 2,545 bilhões de dólares em 1980 e atingiu US\$ 2.866,079 trilhões em 2010, crescendo 112.516% no período. Já na Rússia, estas saltaram de US\$ 5,835 bilhões em 1993 para US\$ 443,586 bilhões em 2010, ostentando um crescimento de 7.502% (Banco Mundial, 2011).

FIGURA 5 – Reservas internacionais dos BRIC (US\$ milhões)



Fonte *The World Bank*. Elaboração própria.

O acúmulo de divisas na China e na Rússia depende essencialmente de superávits no balanço de pagamentos, que por sua vez são originários de superávits em transações correntes, impulsionados pelos elevados saldos comerciais desses países. Assim, o processo de acumulação de reservas internacionais nessas economias é mais adequado e profícuo para a redução da instabilidade e vulnerabilidade externa estrutural do que na Índia e no Brasil. Contudo, sob esse prisma, a elevada dependência russa das receitas derivadas das exportações de produtos energéticos é um ponto negativo. O mesmo não ocorre com a China, que apresenta uma estrutura produtiva mais diversificada e exportações de bens de maior conteúdo tecnológico.

No caso do Brasil, em particular, observa-se que a partir do final da década de 1990 houve um retrocesso na questão do financiamento do balanço de pagamentos. No início, o financiamento se dava, não somente, mas principalmente pelos IEDs, capitais mais estáveis e de longo prazo. Posteriormente, a economia brasileira viveu uma fase de prosperidade com o crescimento mundial, e exportações líquidas suficientes para arcar com todos os compromissos externos, e ainda mais, contribuir para o crescimento das reservas. Então, em 2007, todo este cenário positivo se desmantelou com a apreciação cambial e a crise mundial, e voltou-se a necessidade de poupança externa, apoiada, sobretudo, nos investimentos mais voláteis e de curto prazo.

3.6 Nível de volatilidade cambial

Nesta seção objetiva-se mostrar a volatilidade das taxas de câmbio nos BRIC. Tanto a volatilidade do câmbio real quanto nominal pode ser calculada dividindo-se a variação entre a taxa de dois períodos, pela taxa inicial, que serve como base. Para obter a variação percentual multiplica-se a taxa, em módulo, por cem. Quanto maior o indicador maior terá sido a volatilidade do câmbio no período. Segue a fórmula:

$$\left| \frac{(Txc_t - Txc_{t-1})}{Txc_{t-1}} \right| \times 100$$

Devido ao descontrole inflacionário enfrentado pelo Brasil até o início da década de 1990, que fez com que o país apresentasse distorções gigantescas em seus preços relativos, a fim de proporcionar uma melhor comparação, esta seção analisa o comportamento do câmbio a partir de 1994, após a adoção do Plano Real, em que a inflação se apresenta relativamente controlada. Como 1994 é o ano base, este não aparece na Tabela.

A Tabela 2 apresenta o nível médio de volatilidade da taxa de câmbio nominal nos BRIC em três períodos.

TABELA 2 – Volatilidade Média (%) do Câmbio Nominal

Volatilidade			
	1995-1999	2000-2004	2005-2010
Brasil	20,8	16,0	13,6
China	0,7	0,2	3,7
Índia	6,2	3,5	6,9
Rússia	61,5	4,2	5,5

Fonte: *Penn World Table*. Elaboração própria.

Como a Tabela 2 evidencia, a volatilidade do câmbio nominal brasileiro apresentou-se, em média, superior à dos outros países do BRIC em todos os períodos, exceto quando comparada a Rússia entre 1995 e 1999, período em que esta atravessava um processo de estabilização de preços depois de uma hiperinflação, assim como o Brasil nos anos 1980. Contudo, a partir da década de 2000, a Rússia demonstra ter atingido uma razoável estabilidade cambial, indicando claramente a preocupação com o setor externo.

No caso indiano, os valores indicam que a taxa de câmbio nominal tem variado relativamente pouco entre todos os períodos, mostrando que embora o regime cambial do país seja flutuante, a taxa de câmbio é fortemente administrada. Já na China, entre os dois primeiros períodos a flutuação cambial é praticamente nula, apresentando um leve aumento apenas nos últimos anos. Para entender os impactos da volatilidade cambial no setor real da economia e vice-versa, é preciso observar a taxa real de câmbio. A literatura acerca do tema aponta que a volatilidade cambial afeta o crescimento econômico devido a sua influência sobre o investimento, os fluxos de comércio, os choques assimétricos e o mercado de capitais.

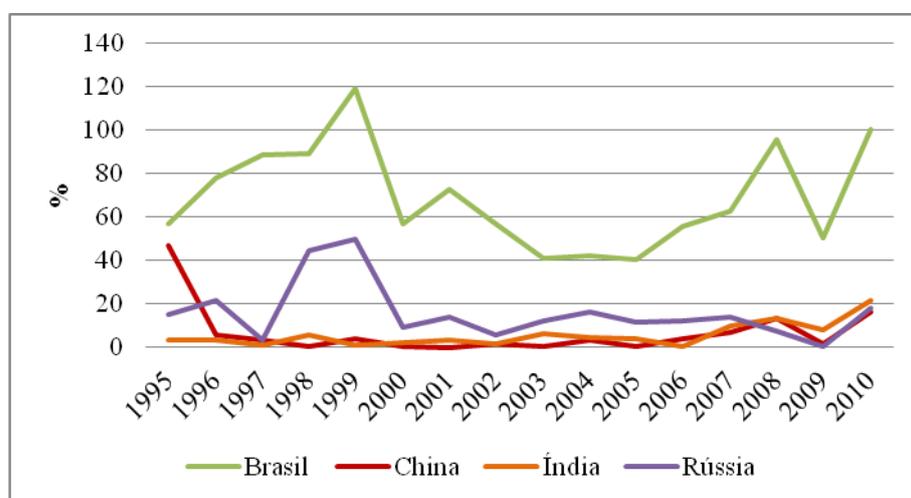
A volatilidade da taxa de câmbio impacta negativamente o investimento ao prejudicar a tomada de decisão dos empresários, de alguma forma ligados ao comércio internacional, que não conseguem mensurar a lucratividade potencial de seus projetos de investimento devido à incerteza quanto ao comportamento do câmbio. Nesse sentido, a preferência pela liquidez aumenta e, portanto, eleva a taxa de juros, tornando os investimentos produtivos menos atraentes. No caso de choques assimétricos, quando a taxa de câmbio possui certa instabilidade, isso acaba se refletindo em instabilidade dos preços internos, o que resulta em um ambiente macroeconômico desfavorável para as decisões de consumo e investimento. O efeito da volatilidade cambial sobre a inflação se dá

pelo canal conhecido como *pass-through*, que é o reajuste dos preços dos importados em decorrência de uma desvalorização cambial, e que resulta em pressão inflacionária (CURADO; ROCHA; DAMIANI, 2008).

Os fluxos de comércio internacional tendem a reduzir em um contexto de alta volatilidade do câmbio, e isso se agrava dependendo do grau de aversão ao risco das companhias participantes, das possibilidades de *hedge* no mercado e da porcentagem das receitas e despesas denominadas em moeda estrangeira. Em relação ao mercado de capitais, quando há um choque cambial, os proprietários das empresas têm duas opções: ou se endividam e continuam investindo, ou se protegem do choque cessando os investimentos. Se o sistema de crédito não for tão desenvolvido, como ocorre em muitas economias emergentes, então as firmas provavelmente interromperão os investimentos, prejudicando o crescimento econômico do país (ARAÚJO, 2009).

O Gráfico 7 ilustra as flutuações da taxa de câmbio real nas economias do BRIC entre 1994 e 2010.

GRÁFICO 7 – Nível de volatilidade do câmbio real nos BRIC



Fonte: *The World Bank; Penn World Table*. Elaboração própria.

À primeira vista, é evidente que o nível de volatilidade da taxa real de câmbio no Brasil não só mantém-se em patamares mais elevados do que nos outros países do grupo, como os próprios níveis de volatilidade oscilam mais ao longo do tempo. O recorrente formato em “V” na trajetória brasileira reflete que a economia está muito mais suscetível às variações de humor do mercado internacional do que as outras economias do BRIC. Em todas as crises internacionais o nível de volatilidade do câmbio real brasileiro elevou-se abruptamente. Na Rússia, embora o nível de volatilidade tenha atingido 50% entre 1998 e 1999, nota-se que esta é uma observação *outlier*, procedente da crise cambial russa de 1998, já que no restante do período, os níveis de volatilidade se apresentaram baixos.

Na China e na Índia, o nível de volatilidade raramente ultrapassou os 10%. Mesmo com a crise asiática deflagrada na Tailândia em 1997, as flutuações cambiais na Índia foram muito baixas, e na China praticamente nulas. Mesmo que a volatilidade tenha aumentado a partir da crise do *subprime* em 2008, a trajetória do indicador de volatilidade nesses países sugere uma razoável neutralidade a choques externos, o que talvez seja elemento chave para um crescimento econômico sustentado no longo prazo.

Considerações finais

Ao analisar o processo de inserção externa dos países do BRIC, o estudo permite alertar que essas economias vêm atuando de formas diversificadas, e que se constitui em um equívoco o pensamento de que há apenas uma forma de proceder a políticas, de pensar economia e de inserir internacionalmente os países, como a visão neoliberal que tem predominado desde o Consenso de Washington.

China, Índia e Rússia, em maior grau nos asiáticos, vêm administrando seus regimes cambiais com conversibilidade restrita da conta capital e financeira, e têm sido exemplos bem sucedidos de gerenciamento da política macroeconômica, visando criar um ambiente de estabilidade que seja favorável ao crescimento do país, no qual a estabilidade da taxa de câmbio cumpre um papel fundamental. Na Rússia, apesar das vicissitudes relacionadas à transição para uma economia de mercado e à inflação elevada, nota-se a adoção de políticas econômicas ativas visando o crescimento econômico, sem abdicar, no entanto, do controle inflacionário. Já o Brasil, tem buscado principalmente um ambiente de baixa inflação e estabilidade, mas não um ambiente de crescimento, devido à valorizada taxa de câmbio e à elevada taxa de juros.

Com isso, o menor dinamismo econômico observado no Brasil dentre esse grupo de países pode estar relacionado ao fato de que Rússia, Índia e China implantaram programas de estabilização e de reestruturação econômica que reduziram efetivamente o constrangimento externo e cooperaram para preparar as bases para o crescimento, enquanto o Brasil, a partir dos anos 1990, influenciado pelas propostas do “Consenso de Washington”, valeu-se de uma estratégia de política econômica de cunho nitidamente liberalizante, que não conseguiu assegurar ao país um crescimento sustentado e financeiramente estável.

Portanto, fica evidente a importância de se ter um processo cuidadoso e gradual de abertura da conta capital e financeira, com um gerenciamento dinâmico e bem estruturado dos fluxos internacionais de capitais, bem como a relevância da participação das exportações no PIB e de se manter uma taxa de câmbio real competitiva e estável. Além disso, a experiência dos BRIC confirma a importância de se ter superávits na conta de transações correntes ou pequenos déficits, que sejam financiados por capital estrangeiro predominantemente de longo prazo, e de adotar políticas que visem à redução da vulnerabilidade externa, tanto em termos de solvência do país, como também da suscetibilidade a choques externos, em que o acúmulo de reservas cambiais é fundamental. Por fim, ressalta-se a importância do papel do Estado como coordenador do desenvolvimento econômico e a necessidade de se elevar a taxa de investimento a médio e longo prazo para atingir taxas de crescimento mais elevadas e sustentadas ao longo do tempo.

Referências

- ABREU, M. P. (org.). **A ordem do progresso**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- ACIOLY, L. China: uma inserção externa diferenciada. **Economia Política Internacional**, CERI/IE/Unicamp, Campinas, n.7, p. 26-33, out./dez. 2005.
- ANDERSON, P. Balanço do Neoliberalismo. In: SADER, E; GENTILI, P. (horas.) **Pós-neoliberalismo: As políticas Sociais e o Estado Democrático**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995, pp. 9-23.
- ARAÚJO, E. L.; ARAÚJO, E. Inserção externa e desenvolvimento econômico: um estudo das experiências brasileira e chinesa no período 1990-2008. **Revista NUPEM**, vol. 2, nº 2. Campo Mourão, 2010.
- ARAÚJO, E. **Política Cambial e Crescimento Econômico: Teorias e evidências para os países em desenvolvimento e emergentes**. UFRJ. Tese (Doutorado). Rio de Janeiro, 2009.
- ARIDA, P; REZENDE, A. L. Inflação inercial e reforma monetária (1986). In: ARIDA, P. **Inflação zero – Brasil, Argentina e Israel**. São Paulo: Paz e Terra, 1986.

- BACHA, E. Moeda, inércia e conflito: reflexões sobre as políticas de estabilização no Brasil (1988). **Pesquisa e Planejamento Econômico**. Rio de Janeiro, v. 18, n. 1, p. 1-16, abr. 1988.
- BANCO MUNDIAL. Disponível em: < <http://data.worldbank.org> > Acesso em out, 2011.
- BATISTA, P. **O Consenso de Washington**: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos. São Paulo: PEDEX, 1994.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. **Globalização e Competição**: por que alguns países emergentes têm sucesso e outros não. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- CHANG, H. J. **Maus Samaritanos**: o mito do livre-comércio e a história secreta do capitalismo. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- CINTRA, M.; PRATES, D. Índia: A Estratégia de Desenvolvimento - da independência aos dilemas da primeira década do século XXI. **Trajatórias Recentes de Desenvolvimento**: estudos de experiências internacionais selecionadas, Livro 2 - IPEA. Brasília, 2009.
- CUNHA, A. M. ACIOLY, L. China: Ascensão à Condição de Potência Global – características e implicações. **Trajatórias Recentes de Desenvolvimento**: estudos de experiências internacionais selecionadas, Livro 2 - IPEA. Brasília, 2009.
- CURADO, M.; ROCHA, M.; DAMIANI, D. Taxa de Câmbio e Crescimento Econômico: Uma comparação entre economias emergentes e desenvolvidas. **EconPapers** - Anais do XXXVI Encontro Nacional de Economia. Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia - ANPEC. Salvador, 2008.
- DE PAULA, L. F.; FERRARI FILHO, F. Liberalização financeira e *performance* econômica: a experiência recente dos BRIC. 2006. In: Encontro Nacional de Economia Política, 11, 2006, Vitória. **Anais...** São Paulo: Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP), 2006.
- FMI – Fundo Monetário Internacional. Disponível em: <<http://www.imf.org>>. Acesso em: Set, 2011.
- FRANCO, G. Auge e Declínio do Inflacionismo no Brasil (2004). In: GIAMBIAGI, F. *et alli*. **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L. B.; HERMANN, J (orgs.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- GONÇALVES, R. *et. al.* (2008). **Vulnerabilidade externa estrutural da América Latina**. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/vulnerabilidade_externa_america_latina_gep_abril_2008.pdf
- GREMAUD, A.; VASCONCELLOS, M.; TONETO JÚNIOR, R. **Economia Brasileira Contemporânea**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- IPEADATA. **Base de dados econômicos e financeiros mantida pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: Ago, 2011.
- KRUEGER, A. **Political economy of policy reform in developing countries**. Cambridge: The MIT Press, 1993.
- LACERDA, A. C. Inserção externa dos países em desenvolvimento: uma análise dos fluxos de investimentos diretos estrangeiros e exportações. **Ver. Econ. contemp.**, Rio de Janeiro, 8(2): 263-282, jul./dez. 2004.
- LOPES, F. **Choque heterodoxo: combate à inflação e reforma monetária** (1986). Rio de Janeiro: Campus, 1986.
- MARQUES, O. Câmbio, Crises Cambiais e Recuperação Econômica: Três Ensaio Sobre Economias Emergentes. UFRJ. Tese (Doutorado). Rio de Janeiro, 2007.
- MEDEIROS, C. A. Economia e política do desenvolvimento recente na China. **Revista de Economia Política**, vol. 19, nº 3 (75). UFRJ. Rio de Janeiro, 1999.
- NASSIF, A. **A economia indiana no período 1950-2004** Da estagnação ao crescimento acelerado: lições para o Brasil? Rio de Janeiro: BNDES, jan. 2006. (Texto para Discussão, n. 107).
- NEGRÃO, J. J. **Para conhecer o Neoliberalismo**. São Paulo: Publisher Brasil, 1998.
- OLIVEIRA, G. **O Estado e a inserção ativa na economia**: A estratégia de desenvolvimento econômico da China. Unicamp. Campinas, 2008.

PAULANI, L. M. (2012). “A Inserção da Economia Brasileira no Cenário Mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história”. In: **Boletim de Economia Política Internacional**, n. 10, abr./jun., pp. 89-102. Brasília: IPEA.

PENN WORLD TABLE. **Center for International Comparisons of Production, Income and Prices. University of Pennsylvania**. Disponível em: <<http://pwt.econ.upenn.edu>> Acesso em out, 2011.

SCHIMIDT FILHO, R; CURADO, L. **Existe uma única forma de inserção internacional? Experiências de política econômica e cambial nos BRICs**. UFPR. Curitiba, 2009.

SICSÚ, J. **Emprego, juros e câmbio: finanças globais e desemprego**. Rio de Janeiro: Campus 2007.

SIMONSEN, M. H. A inflação brasileira: lições e perspectivas. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 5, n. 4, p. 15-30, out/dez-1985.

SOUZA, N. Crescimento Econômico da Rússia, México e Brasil. **Desenvolvimento Econômico**. 5a ed. São Paulo: Atlas, 2005.

VIEIRA, F.; VERÍSSIMO, M. Crescimento econômico em economias emergentes selecionadas: Brasil, Rússia, Índia, China (BRIC) e África do Sul. **Economia e sociedade**, vol. 18, nº 3. Campinas, 2009.

Recebido em 31.07.2012

Aprovado em 14.12.2012