

"Quando fazem comparação com salário mínimo parece uma remuneração excessiva, mas diante dos salários do Judiciário não é."

De Gilmar Mendes, presidente do Supremo Tribunal Federal, ontem, defendendo o reajuste nos salários dos ministros da Corte para R\$ 25.725. Segundo o ministro, juizes de primeiro grau recebem salários da ordem de R\$ 20 mil, o que pode ser considerado uma "distorção" no Judiciário.

Macroeconomia do pré-sal



MÁRCIO GARCIA

A história econômica do Brasil republicano é marcada por crises envolvendo financiamento externo. Do Funding Loan de Campos Sales, em 1898, ao último empréstimo do FMI ao Brasil, em 2002, inúmeros ciclos de crescimento foram interrompidos por dificuldades cambiais. Mas, a partir de 2003, tudo mudou. A melhora significativa nos preços de nossas exportações, mercê do crescimento mundial puxado pela Ásia, permitiu ao governo mudar substancialmente a composição da dívida pública via desdolarização e acumulação de reservas, a ponto de hoje a razão dívida pública / PIB cair quando o real se deprecia. A maior robustez da economia, tanto no front externo quanto no interno, trouxe o almejado grau de investimento. Culminando, a descoberta das jazidas petrolíferas do pré-sal pode afastar por muito tempo a antes temida vulnerabilidade externa.

A economia brasileira continuará a depender muito da economia mundial, mas sua inserção dar-se-á de forma bem melhor do que no passado. Esta grande oportunidade coloca desafios importantes a serem enfrentados pela política econômica.

A exploração do petróleo do pré-sal en-

volve muitas dimensões. Os problemas tecnológicos são consideráveis. A questão regulatória é complexa e, se não for bem equacionada, há risco substancial de não se materializarem, ou atrasarem bastante, os investimentos para a extração do petróleo, o que seria um desastre.

Neste artigo, quero refletir sobre os efeitos macroeconômicos dos investimentos do pré-sal. Assim, partirei da premissa de que os investimentos de fato ocorrerão, deixando de lado a principal discussão do momento, aquela a respeito da forma pela qual deverão ser viabilizados. Como os maciços investimentos alterarão o panorama macroeconômico brasileiro, e como deve responder a política econômica?

Estimativas do banco UBS indicam serem necessários cerca de US\$ 600 bilhões em investimentos para extrair o petróleo da área já conhecida do pré-sal. Tal volume, mesmo diluído ao longo de vários anos, coloca grandes desafios para a economia brasileira. Não se trata, simplesmente, do financiamento dos investimentos. Mesmo se houver influxos de capitais externos para financiá-los, persistirão ameaças ao equilíbrio macroeconômico.

O montante de investimentos requerido para a exploração do pré-sal terá elevado impacto na taxa de investimento da economia, hoje em 18% do PIB, gerando necessidade de novas substanciais fontes de poupança. Refiro-me aqui à poupança no sentido macroeconômico, o de renda não consumida, não no sentido de financiamento, que suponho

existir. O investimento adicional necessário à exploração do pré-sal — máquinas, construções — exercerá significativa pressão sobre a economia brasileira, com vários efeitos, nem todos benéficos.

Quanto ao balanço de pagamentos, é provável que o déficit em conta-corrente expanda-se significativamente e, embora o crescimento econômico venha a estimular a poupança privada, sobretudo via poupança das empresas, o déficit em conta-corrente poderá superar 5% do PIB por vários anos. Mesmo com os requisitos de conteúdo nacional mínimo para os equipamentos, parte deles não é produzido aqui ou não está disponível no país (muitas embarcações especializadas), o que obrigará a importação ou o aluguel, pressionando o balanço comercial. Note-se, contudo, que isto não deverá, necessariamente, ocasionar pressões sobre o câmbio nominal, uma vez que os recursos financeiros externos estariam supostamente garantidos. Não obstante, até que o pré-sal comece a gerar receitas significativas (por volta de 2017), o passivo externo líquido da economia brasileira ter-se-á expandido fortemente. Mas isto tampouco constituirá problema, uma vez que a economia terá, a partir de então, capacidade de explorar as enormes riquezas petrolíferas do pré-sal.

Apesar da ampliação do déficit em conta corrente, sobrárá significativa pressão sobre a capacidade produtiva doméstica, o que constituirá, simultaneamente, problema e oportunidade. Começemos pelas oportunidades. As necessidades especiais da exploração em alto-mar exigirão muito

de nossa indústria. Por exemplo, em águas profundas, é recomendável o uso de dutos de aço de alta resistência, tipo de aço ainda não produzido no Brasil. A capacitação da indústria nacional para atender a tal demanda tornará nossa siderurgia mais competitiva para esta e diversas outras aplicações. Claro que isso exigirá que recursos produtivos hoje devotados a outros fins sejam redirecionados. Mas tal processo é bom em vários sentidos. O pré-sal tem grande potencial para aprimorar a indústria brasileira, não para destruí-la. Para bem aproveitar este potencial, é preciso

Se o governo continuar aumentando os gastos públicos por conta do petróleo do pré-sal, trará alta da inflação e dos juros

que se privilegie a eficiência, pois há grande risco de que políticas de reserva de mercado criem lucros indevidos (quase rendas), encarecendo e retardando os investimentos.

Quanto aos problemas macroeconômicos, dois se destacam: taxa real de câmbio apreciada e pressões sobre a inflação. O aquecimento da demanda doméstica pressionará a inflação, obrigando o BC a manter apertada a política monetária. A taxa nominal de câmbio apreciada, aliada à pressão inflacionária, tenderá a manter apreciada a taxa real de câmbio. Para combater simultaneamente os dois proble-

mas, o caminho é claro: aumentar a poupança pública via redução do ritmo de expansão dos gastos públicos. Alguns economistas brasileiros, até recentemente maravilhados com a política econômica da Argentina, têm sugerido um misto de taxação, absurdamente elevada, sobre o petróleo do pré-sal, com desvalorização cambial via redução de juros. Tal mix de políticas seria desastroso, pois elevaria a inflação e colocaria em risco os investimentos indispensáveis à extração do petróleo. Ademais, a taxação só ocorreria quando o petróleo começasse a jorrar, mas os problemas aqui mencionados começariam imediatamente.

Ou seja, embora a riqueza do pré-sal vá, ao fim e ao cabo, melhorar a situação patrimonial do Estado brasileiro, dando-lhe mais recursos para resolver problemas estruturais, haverá um período longo no qual os investimentos do pré-sal pressionarão a demanda agregada e a inflação. Se as diversas iniciativas de relaxamento da política fiscal que vêm ocorrendo recentemente prosseguirem, pressionando ainda mais a demanda agregada, ou os juros terão que permanecer em patamar muito elevado, ou a inflação crescerá. Por isso, mais do que nunca, é importante fazer voltar à ordem do dia o controle do crescimento dos gastos públicos, embora seja cada vez menos provável que isto ocorra.

Márcio G. P. Garcia, Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

Cartas de Leitores

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

China

"O Valor apresentou na edição de 26/08, uma reportagem sobre o crescente déficit comercial do Brasil com a China ('China já é o segundo maior parceiro do Brasil', página A3). A corrente de comércio entre os dois economias já passou a da Argentina e muito brevemente o Brasil terá como o seu maior fornecedor a China. Empresários se queixam que o Brasil exporta matéria primas e importa produtos industrializados. A China decidiu exportar trabalho e importar matérias primas. Sua política fiscal, monetária e cambial são definidas para atingir este objetivo. O Brasil definiu a sua política fiscal, monetária e cambial por objetivos políticos de curto prazo, e ao BC sobrou controlar a inflação. A consequência é que o Brasil se tornou um exportador de produtos sem valor agregado e importador de trabalho, desenho e inteligência. Não é queixando da China que as coisas vão mudar."

IGOR CORNELSEN
igor.cornelsen@gmail.com

Pré-sal

"Em meio à avalanche de artigos sobre o tema da moda — o pré-sal — o artigo de Cristiano Romero no Valor do dia 27/08 aborda com absoluta isenção o tema. O autor se esmera em assentar bases técnicas para se interpor à polêmica criada em torno da matéria. Cabe de outro lado registrar que esta celeuma só é motivada pela repetida falta de habilidade governamental em administrar problemas e de, a cada um que se apresenta, transmudá-los em questões que proporcionem a criação de novas autarquias, novos aparelhamentos e quiçá, novos ministérios. A 7 mil metros de profundidade, ao invés de arrotar faanhas e projetar fundos soberanos, dever-se-ia em primeiro lugar cuidar-se de assegurar os recursos técnicos e financeiros para arancar das profundezas os recursos preciosos."

SALVADOR SICOLI FILHO
salsifconsulting@yahoo.com.br

Correção

Na matéria "Amazônia abre nova fronteira", da página F3 (28/08), o Instituto Acende Brasil informa que o R\$ 1,65 bilhão citado no 7º parágrafo, refere-se à compensação financeira paga por empresas do setor elétrico pela utilização de recursos hídricos (royalties), o que é diferente da "compensação ambiental", voltada só à criação e manutenção de "Unidades de Conservação", e que correspondem a 0,5% do empreendimento.

Reequilibrando a riqueza das nações

Os antigos paradigmas para entendimento da América Latina precisam ser revistos. Por Javier Santiso

Dez anos atrás, ao se depararem com uma desaceleração econômica nos EUA, as economias da América Latina teriam desabado como dominós, sem mais perguntas. Hoje, porém, elas seguem dançando e vivendo a "vida louca" enquanto os EUA naufragam. Na esteira da Ásia, a América Latina deveria estar descolada agora, livre para continuar a festa, quer os EUA participem dela ou não.

Na verdade, está acontecendo algo completamente diferente, uma mudança tectônica muito mais fundamental, à qual o descolamento faz pouca justiça: um reequilíbrio de grandes proporções da riqueza das nações. O descolamento pertence a um mundo que está desaparecendo, onde supostamente uma periferia se descola de um centro. O problema é exatamente que o centro é cada vez menos o centro e a periferia é cada vez menos a periferia.

Os países membros da OCDE, que cinco décadas atrás concentravam 75% do PIB mundial, hoje respondem por menos de 55%. O mercado acionário dos EUA representa 35% (e vem caindo) da capitalização do mercado mundial, ante 50%, apenas 10 anos atrás. Em 2007, a participação de investimento direto estrangeiro procedente dos países da OCDE diminuiu, de praticamente 100% em 1970, para 85%. Classificações como OCDE / países emergentes passaram a refletir mais bagagem histórica do que realidades econômicas: México, Coreia do Sul ou Turquia, três mercados emergentes importantes, já são membros da OCDE, enquanto outros, como Chile ou Rússia, estão em rota de ingresso.

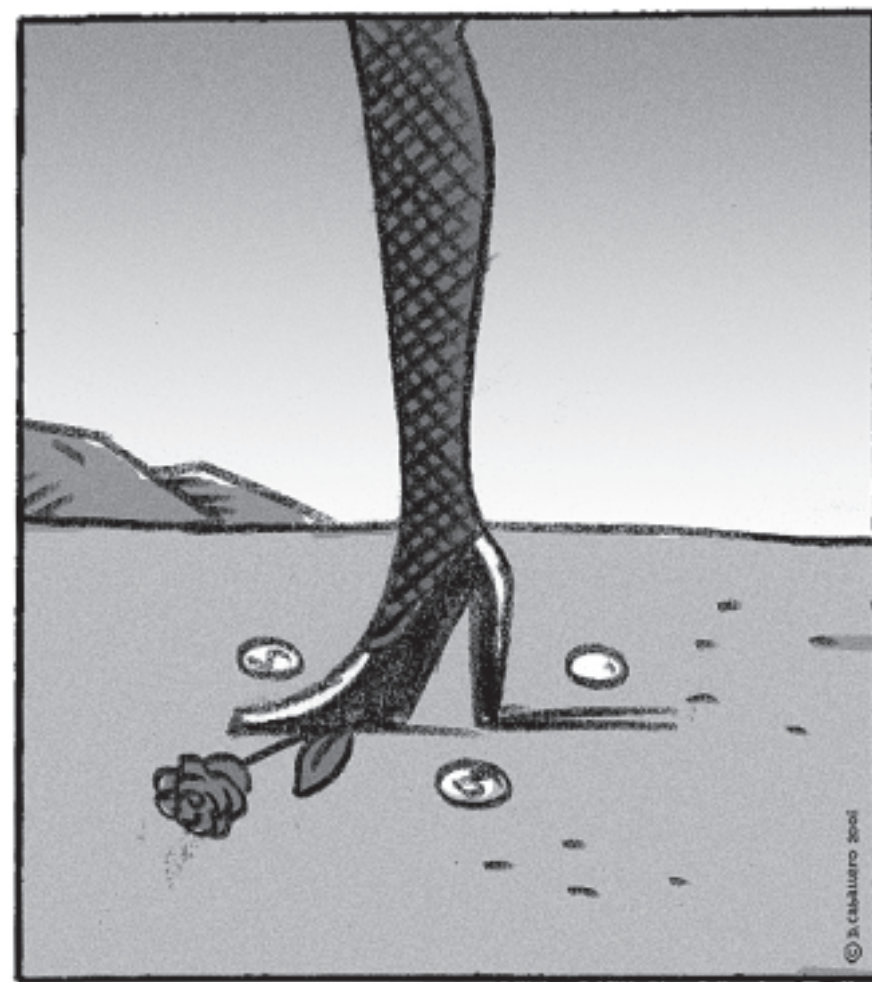
O que se aplica aos países também vale para corporações. Só para citar alguns exemplos latinos, uma empresa como a InBev, nascida a partir da fusão de cervejarias belgas e brasileiras, já é uma ave exótica representativa dessas novas corporações emergentes globais: difícil de classificar, seja na categoria de mercado emergente ou na de ativo da OCDE. Cemex, a gigante mexicana do cimento, ainda está sediada em Monterrey, mas seus centros econômico, financeiro e estratégico estão situados na Espanha. O perfil do conglomerado de mineração Vale já mudou com a aquisição da Inco do Canadá e o negócio pendente em torno da Xstrata, sediada na Suíça, deverá completar a sua transformação em um participante global de grande porte. O Brasil está se transformando numa negociante global, atingindo merca-

dos exóticos como o Oriente Médio, África ou Sudeste da Ásia. Empresas como Vale, Petrobras ou Odebrecht estão penetrando ativamente nos mercados africanos, enquanto Embraer e Marcopolo estão se tornando grandes protagonistas na China. Essas multi-latinas globais emergentes, com sedes na América Latina, estão seguindo uma tendência que inclui empresas sediadas na Índia, China, Rússia ou África do Sul, para mencionar apenas as maiores. É irônico ver uma empresa como a Tata, emergindo a partir da Índia, comprar as jóias do antigo império, adquirindo, uma após outra, Corus, Jaguar e Rolls Royce. A periferia está penetrando de forma maciça no centro. Isso tudo não significa que a América Latina esteja imune a um golpe oriundo da retração econômica dos EUA. O México está claramente na linha de fogo: a expansão do seu PIB está extremamente correlacionada com a atividade industrial dos EUA e praticamente 85% das suas exportações vão para os EUA, na comparação com a média de 40% da América Latina. As exportações para os EUA responderam por 27% do PIB em 2007, na comparação com menos de 35% do PIB para o Brasil (8% para a China, 4% para a Índia e 1% para a Rússia). Outros países da América Central com exportação voltada para os EUA estão igualmente expostos.

As remessas de dinheiro dos imigrantes, que representaram US\$ 24 bilhões no ano passado, já estão desacelerando (menos 6% em janeiro deste ano). Outro canal de transmissão de choque é o setor bancário: 85% dos ativos bancários pertencem a estrangeiros (e, entre eles, o Citibank, sob forte pressão no seu país), ante menos de 30%, por exemplo, no caso do Brasil. Apesar disso, o México continua, sob um aspecto macroeconômico, em muito melhor forma em relação a uma década atrás, para atravessar a tormenta dos EUA. A conta corrente e a conta fiscal estão mais sólidas, o endividamento está baixo, a inflação está contida e as elevadas receitas do petróleo impulsionaram o nível de investimento em impressionantes 50% em 2007.

Para os demais países latino-americanos, a situação é ligeiramente diferente. As âncoras fiscal e monetária também são mais robustas, como no México, mas, acima de tudo, os EUA já não são a única locomotiva de crescimento exógeno. Pela primeira vez, a América Latina está se beneficiando, não de uma ou duas locomotivas de crescimento exógenas, mas de três. Até a década de 1980, a maioria do crescimento exógeno vinha do comércio exterior dos EUA, seguido na década de 1990 pelos maciços ingressos diretos estrangeiros vindos da Europa. Na década de 2000, como foi enfatizado no recentemente divulgado Panorama Econômico Latino Americano da OCDE, o evento importante foi o aparecimento de um terceiro pilar exógeno de crescimento: a Ásia.

A pergunta de um trilhão de dólares



para 2008 e além não é mais, portanto, o que acontecerá com os EUA, mas o que acontecerá com a China. Se a China resistir à pressão dos EUA, os mercados de commodities poderão ser flexíveis o bastante para assegurar que os países da América Latina não sejam sugados para dentro do buraco. Praticamente uma década atrás, qualquer insinuação de que a América Latina se desprenderia do campo gravitacional dos Estados Unidos teria sido ridicularizada. Pela primeira vez, uma desaceleração acentuada no Extremo Oriente da Ásia (China) terá sido uma fonte maior de preocupação do que o estouro de uma bolha dos EUA.

Se a China resistir, as commodities poderão ser flexíveis, assegurando que a América Latina não seja sugada para dentro do buraco

O reequilíbrio da riqueza das nações significa que a tendência emergente são as crescentes vinculações Sul-Sul, com as periferias se tornando gradativamente centros da economia mundial. Os números confirmam isto: em 2007, pela primeira vez, as exportações dos mercados emergentes para a China ultrapassaram as exportações destinadas aos EUA (15% do total). Em 2006, por outro lado, a China ficou mais exposta às economias emergentes do que aos países ricos do

G7: no começo da década de 2000, as exportações aos países do G7 alcançaram quase 50% do total. Desde então, elas vêm decrescendo rumo aos 40%, enquanto as exportações aos mercados emergentes têm crescido. Metade das exportações chinesas está indo agora para países emergentes. Na América Latina, o Chile já está exportando 36% da sua produção total para a Ásia, mais do que a qualquer outra região do mundo, sendo que apenas a China já responde por impressionantes 15% das exportações totais.

A América Latina, a exemplo de outros mercados emergentes, provavelmente não conseguirá evitar as nuvens de tempestade vindas do Norte. A sua realidade, contudo, é incomparavelmente distinta da existente uma década atrás. Está em curso uma descentralização de grande vulto no mundo e, para a América Latina, isso significa que a equação não está mais restrita aos EUA, mas que agora inclui também a China. Os antigos paradigmas, através dos quais estamos acostumados a entender a América Latina — aos quais pertencem as teorias do descolamento — precisam ser profundamente revistos. Estamos justamente entrando num bravo mundo novo, que cada vez mais aparenta ser asiático, russo e também latino-americano.

Javier Santiso é diretor e economista-chefe do Centro de Desenvolvimento da OCDE. É o autor de "Latin America's Political Economy of the Possible" [Política econômica do possível na América Latina], MIT Press, 2006.