

"A democracia é mais bem promovida com a inclusão do que com a exclusão."

O secretário-geral da Organização dos Estados Americanos, José Miguel Insulza, afirmou ontem que, com a recente revogação da suspensão a Cuba, espera que se caminhe para o fim do embargo à ilha pelos Estados Unidos.

As cicatrizes que a crise vai deixar



LUIZ CARLOS MENDONÇA DE BARROS

A economia mundial continua a mostrar claros sinais de que os momentos mais dramáticos da crise que vivemos ficaram para trás. Os sinais de estabilização da atividade econômica nos países mais afetados pelo ajuste do consumidor americano afastam definitivamente os perigos de um buraco negro. A estabilização das condições financeiras, a recuperação da produção industrial global após um período de cortes excessivos de estoques e a redução do ritmo de destruição de emprego nos EUA são peças importantes neste quebra cabeça. Com isto, a atenção dos mercados deve se voltar progressivamente para a dinâmica de prazo mais longo da economia mundial. Minhas reflexões de hoje estão voltadas para algumas questões que precisam ser acompanhadas, com cuidado, a partir de agora.

A economia mundial vai sair desta crise com cicatrizes importantes. Algumas delas serão superficiais, de fácil recuperação. Outras serão mais profundas e devem permear o tecido econômico de vários países por vários anos. Entre as primeiras podemos citar a nacionalização de bancos e empresas industriais em vários países do primeiro

mundo. Apesar do choque cultural criado pela entrada do Estado na seara exclusiva do capital privado, a venda de seu controle a investidores privados deve ocorrer com a normalização do crescimento econômico. Certamente não haverá escassez de recursos para este movimento com a volta gradual da confiança aos mercados de capitais.

Mas outras cicatrizes vão permanecer por um tempo mais longo e vão exigir um grande esforço por parte dos governos de vários países — principalmente o dos EUA — para serem curadas. Cito algumas que me parecem as mais relevantes. A primeira está relacionada à condução da política monetária nas economias centrais. Após duas décadas de sintonia fina, a crise do ano passado exigiu mudanças radicais nos mecanismos de gestão monetária, com a introdução emergencial do chamado "afrouxamento quantitativo" e a inclusão, pela primeira vez na história, de risco de crédito privado no balanço do Fed.

As preocupações se voltam para a estratégia de reversão destas medidas de emergência a partir do momento em que a recuperação da economia se torne segura. Apesar do elevado nível de ociosidade no setor produtivo e no mercado de trabalho, há preocupações a respeito dos possíveis impactos inflacionários do excesso de liquidez atual. Apesar das incertezas envolvidas, preocupo-me moderadamente com esta questão. Isto porque o Fed dispõe de mecanismos eficientes para lidar com este

problema e se diz, desde já, preparado para agir com rapidez. Não me parece sensato duvidar deste compromisso.

Minha preocupação mais séria, esta sim uma cicatriz profunda e complexa, é com o crescente endividamento do governo americano, que pode dobrar e atingir mais de 80% do PIB nos próximos dez anos. Tal dinâmica sombria decorre da perspectiva de crescimento econômico abaixo do potencial por um longo período. Este cenário certamente comprometeria a qualidade do crédito dos títulos do Tesouro, limitando severamente a autonomia fiscal do governo. Parece-me uma tarefa muito difícil reduzir o endividamento público, no momento em que gastos maiores com os programas sociais prometidos pelo governo Obama e pesadas despesas militares pressionam o orçamento. O debate sobre a solvência do governo é inédito para o país emissor da moeda reserva global, que agora se vê questionado pelo que seria um abuso deste privilégio.

Nas últimas semanas tem ficado evidente a preocupação do mercado, que começa a ver riscos de que o governo dos EUA em algum momento se veja compelido a monetizar sua dívida, o que resultaria em inflação e instabilidade global de grandes proporções. A compra de títulos do Tesouro pelo Fed, para implementar sua política de afrouxamento quantitativo, é mais um ingrediente neste caldo de cultura. Não creio que a temida monetização ocorrerá, mas a dúvida do mercado tem sido um dos

vetores por trás da elevação das taxas de juros longas nos EUA, o que pode prejudicar a recuperação — ainda muito frágil — da economia. O problema é sério o suficiente a ponto do presidente do Fed ter feito na semana passada um discurso duro, rechaçando qualquer temor de frouxidão monetária e alertando o establishment político americano que ações firmes para equilibrar o orçamento no longo prazo precisam ser implementadas sem demora.

Baixada a poeira do stress financeiro, fica ainda mais claro o dinamismo intrínseco de grande parte das economias dos países em desenvolvimento

Isso me leva à cicatriz final, que está relacionada em parte à dinâmica do financiamento da dívida americana, e que traz em si um misto de ameaça e oportunidade para os países emergentes: a forma com que o mundo superará o padrão de desequilíbrios em conta corrente que caracterizou os últimos anos é que vai definir os vencedores de longo prazo desta crise. Além das questões complexas a respeito da nova configuração do sistema monetário internacional, que não cabe detalhar neste artigo, uma direção já parece clara: a importância dos países emergentes será cada vez maior, no que tenho chamado de "descolamento incremental".

A crise permitiu ao analista aprofundar esta questão. Baixada a poeira do stress financeiro, fica ainda mais claro o dinamismo intrínseco de grande parte das economias em desenvolvimento. É possível separar as economias emergentes que dependiam pouco dos mercados de consumo no mundo desenvolvido daquelas que tinham parcela importante de seu crescimento ligado a esta dinâmica. No primeiro caso os melhores exemplos são a Índia e o Brasil. Já a China e a maioria dos países do Sudeste Asiático representam bem o segundo grupo. Mas estes países, mesmo sem a alavanca do consumidor americano, ainda vão crescer bem acima das economias do G-7. Esta diferença expressiva de taxas de crescimento deve provocar um progressivo realinhamento das expectativas dos investidores, aumentando, ao longo do tempo, a percepção de descolamento.

Por fim, a consolidação progressiva da China como polo autônomo de dinamismo será o grande resultado desta crise. A inexorável reconfiguração chinesa em direção a vetores domésticos de crescimento é chave para o cenário de longo prazo. E o Brasil encontra-se em posição privilegiada para participar deste processo.

Luiz Carlos Mendonça de Barros, engenheiro e economista, é diretor-estrategista da Quest Investimentos. Foi presidente do BNDES e ministro das Comunicações. Escreve mensalmente às segundas-feiras.

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.

Reforma tributária

"O ministro do Planejamento, Paulo Bernardo confessa que a reforma tributária não deve ser votada no governo do presidente Lula. Basta pegarmos os discursos de Lula candidato e ouvir quando ele prometia fazer as reformas tributária, política, da Previdência e melhorar o salário dos aposentados. Faltando pouco mais de um ano para o término do governo, começam aparecer sinais de que o que o PT pregou também não passou de falácia. Paulo Bernardo ainda disse que são necessárias medidas para melhorar a gestão. Nos dois mandatos não foram poucas as vezes que lemos que o governo precisava gastar menos e gastar bem. Lula gastou muito e mal. Interessante notar que para inchar a máquina o governo não precisou mostrar competência. Com tanta gente mamando nas tetas do governo, haverá alguém interessado em aliviar os ombros dos trabalhadores com essa carga indecente de impostos?"

IZABEL AVALLONE
izabelavallone@yahoo.com.br

Cuba

"A Organização dos Estados Americanos (OEA) revogou a suspensão de embargo imposto a Cuba a 50 anos. É um grande sinal de boa vontade que a OEA ofereça ao governo cubano. Agora, vamos aguardar que esse governo ditatorial revogue seu tratamento desumano imposto até hoje ao sofrido povo da ilha vermelha."

BENONE AUGUSTO DE PAIVA
benonepaiva@yahoo.com.br

Correção

Na reportagem "SLI Sylvania encerra produção e muda foco", publicada em 10/06, a informação de que a Philips tem a pretensão de conquistar 10% do mercado nacional de luminárias refere-se ao segmento de consumo, e não o geral.

Diferentemente do que foi impresso no cabeçalho da página E4 da edição de 29/05 do Valor, o caderno "Legislação & Tributos" circulou em São Paulo e não no Rio de Janeiro.

O título da matéria publicada na página A3 da edição dos dias 5, 6 e 7 de junho estava errado. O correto é "Bernardo admite que Executivo reduziu gasto com pessoal."

No artigo "Ibama concede licença para Jirau", publicado na edição de 04/06, são cinco mil, e não cinco famílias que moram na Floresta Nacional Bom Futuro.

Todos ganham

A crise pode ter algum efeito de "bênção disfarçada" na América Latina. Por **Ángel Melguizo e Javier Santiso**

O investimento em infraestrutura representa um fator estratégico para o crescimento de longo prazo. O futuro de toda a economia depende da qualidade e extensão da sua rede de rodovias, portos e aeroportos, da eficácia da sua rede de transporte ferroviário, de uma provisão correta de água e de infraestruturas educacionais e sanitárias adequadas.

O nível ótimo é difícil de determinar, mas a evidência internacional sugere que o investimento anual em infraestrutura deveria atingir pelo menos 5% do PIB. Nas economias mais poderosas da Ásia (como China, Tailândia ou Vietnã), o investimento tem ficado acima, chegando a atingir níveis de 6% a 8%, no caso chinês. Isso contrasta com a experiência na América Latina, onde o investimento só supera 2% do PIB, devido à redução do investimento público. Dito de outra maneira, enquanto a locomotiva chinesa apostou maciçamente nas infraestruturas, a região ficou para trás.

Talvez a crise econômica atual apresente algumas oportunidades neste respeito. Alguns países (como Chile, México e Peru) na região reagiram, acionando planos de estímulo com alguns componentes importantes em gastos de infraestrutura, de acordo com as recomendações de todos os especialistas. De forma mais estrutural, no entanto, deveriam as economias da América Latina elevar a taxa de investimento público, mesmo que isso implique mais déficit e mais endividamento público?

Talvez, mas não necessariamente. Há cada vez mais exemplos de projetos de investimento público-privado. Além disso, a América Latina tem sido a região pioneira nas reformas estruturais dos sistemas de pensões, que são instituições de investimento coletivo com horizontes de tempo dilatados (algo que se enquadra também nos horizontes de tempo de infraestruturas). Os fundos acumulam recursos de 10% a 60% do PIB. Os afiliados são relativamente jovens e, por esse motivo, não começarão a sacar a maioria das suas economias por muitos anos. Como contrapartida a esta contribuição, os fundos de pensão incorporariam às suas carteiras alguns ativos que mostram uma relação rentabilidade- risco muito favorável e elevam a quantidade das prestações, ao aumentarem o crescimento potencial da economia.

A alcançar isso não é tarefa simples. É necessária uma combinação virtuosa de bom governo (são investimentos de pouca liquidez e de médio prazo), um mercado de capitais profundo, um sistema de concessões e de financiamento público-privado



de infraestruturas desenvolvidas e uma regulamentação flexível do sistema de pensões. O Chile é a referência, até o momento. A carteira dos fundos de pensão chilenos acumula um de cada dez pesos em ações e dívida das empresas de energia e telecomunicações, ou diretamente, através de bônus de infraestruturas emitidos pelas concessionárias de rodovias e aeroportos. Graças a isso, em parte, o investimento privado em infraestruturas atinge até aproximadamente 4% do PIB, dotando o setor público de margem para outras políticas.

Do Peru chegam notícias cada vez mais positivas. Um dos principais provedores de recursos do fundo de infraestruturas criado pelo Ministério da Economia e Finanças no âmbito do Plano de Estímulo Econômico serão os fundos de pensões. Segundo a informação disponível, as quatro administradoras de fundos de pensão no país aportariam conjuntamente cerca de US\$ 250 milhões em projetos de infraestrutura (incluindo projetos novos), equivalentes à metade do fundo, incrementando de forma significativa sua carteira nestes ativos. Os fundos restantes seriam aportados pelo banco de desenvolvimento nacional Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide) e, eventualmente, por organismos multilaterais, como a Corporación Andina de Fomento (CAF), ou o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Esperemos que as economias da região tenham um caminho similar.

Igualmente, existem outras fontes de financiamento que poderiam voltar-se para a região e que geralmente também têm ho-

zontes de investimento de longo prazo. Trata-se dos fundos soberanos. Num trabalho publicado no âmbito da Rede de Mercados Emergentes da OCDE (EmNet) [ver Javier Santiso, "Sovereign Development Funds: Key Financial Actors of the Shifting Wealth of Nations" ("Fundos de Desenvolvimento Soberanos: Atores Financeiros Estratégicos da Mutante Riqueza das Nações"), OECD Emerging Markets Network Working Paper, Outubro de 2008], temos comentado o crescente apetite e o potencial dos fundos soberanos para investir nos demais países emergentes. A recente crise financeira, originada nos países da OCDE, poderá, em vez de inibir este apetite, acelerá-lo.

Tanto os fundos de pensões como os soberanos têm horizontes de tempo mais dilatados, e ambos poderiam financiar a infraestrutura

Prova disso são as operações de investimento entre países do Hemisfério Sul, mencionadas nesse trabalho, que não pararam de se multiplicar em 2008. A América Latina, apesar de não ser a região onde se concentram estes investimentos nos demais emergentes, não ficou fora do jogo, como mostram as operações realizadas por alguns fundos soberanos árabes e até a abertura, no México e no Brasil, de escritórios de investimento do colossal Temasek, o fundo soberano de Cingapura. Esta instituição inclusive confirmou em maio de 2009 o seu crescente apetite por investir muito mais

nos países emergentes, vendendo a sua participação no Bank of America e decidindo, em paralelo, rever sua estratégia de investimento. Ela pretende, assim, reduzir para 20% o total dos seus ativos nos países desenvolvidos e elevar para 50% do total dos seus investimentos nos emergentes, o restante sendo destinado à Cingapura.

Este exemplo aponta na direção de outra fonte potencial para financiar projetos de infraestrutura na região e para somar-se, assim, aos fluxos procedentes dos fundos de pensão locais ou das instituições multilaterais. O Banco Mundial, por sua vez, deu um passo importante, ao criar o IFC Asset Management em maio de 2009, uma nova subsidiária de gestão de ativos, que administrará o fundo para a recapitalização de US\$ 3 bilhões dos bancos, mas também poderá administrar capital para desenvolvimento por conta de terceiros, incluindo fundos de pensão e fundos soberanos.

Tanto os fundos de pensões como os fundos soberanos têm horizontes de tempo mais dilatados, e ambos poderiam se tornar fontes de financiamento para a infraestrutura. Estas apostas poderiam dar um empurrão muito saudável na região. A crise poderia ter, assim, alguma "bênção disfarçada". Tomara que a região possa aproveitar estas oportunidades.

Ángel Melguizo é economista do Latin American Desk do Centro de Desenvolvimento da OCDE.

Javier Santiso é diretor do centro de Desenvolvimento da OCDE e presidente da Rede de Mercados Emergentes (EmNet).