TCC/UNICAMP
R147d
1290004339/IE

TCC/UNICAMP
R147d
1290004339 IE

LAURA SOARES DE MATOS RAMOS

CEDOC - IE - UNICAMP

DESCOLAMENTO DA DINÂMICA DE CRESCIMENTO ENTRE OS ESTADOS UNIDOS E OS PAÍSES EMERGENTES

Orientador: Prof. Dr. Antonio Carlos Macedo E Silva

Silva, Antonio Carlos Macedo e.

CEDOC - IE - UNICAMP

INSTITUTO DE ECONOMIA – UNICAMP

UNICAMP

Campinas, 2009

SUMÁRIO

RESUMO 3

INTRODUÇÃO 4

CAPÍTULO 1 - Revisão bibliográfica 7

CAPÍTULO 2 - BRIC: Fundamentos e perspectivas 18

2.1. Brasil 21

2.2 Rússia 24

2.3 Índia 29

2.4 China 32

CAPÍTULO 3 - O B do BRIC: uma análise mais profunda 36

3.1. Mercado financeiro: primeiros impactos da crise no Brasil ... 37

3.2. Sistema bancário e crédito no Brasil 38

3.3. Produção industrial 44

3.4. O consumo 46

3.5. Comércio exterior 48

CONCLUSÃO 52

REFERÊNCIAS 56

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

DISCIPLINA 851C - MONOGRAFIA II

TÍTULO

DESCOLAMENTO DA DINÂMICA DE CRESCIMENTO ENTRE OS ESTADOS UNIDOS E OS PAÍSES EMERGENTES

ORIENTADOR
ANTONIO CARLOS MACEDO E SILVA

ALUNA
LAURA SOARES DE MATOS RAMOS 044545

RESUMO

Um possível descolamento da dinâmica de crescimento entre os Estados Unidos da América ("EUA") e o resto do mundo tem sido constantemente discutido no atual debate econômico internacional. O foco tem sido nos países emergentes, em especial, os que compõem o chamado grupo BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China). Questiona-se se estes países seguiriam os EUA caso houvesse uma recessão. Os críticos à tese baseiam-se na idéia de que seria impossível um descolamento na era da globalização, na qual as economias estão fortemente entrelaçadas no comércio e nos negócios. Desta forma, é preciso uma análise cautelosa, afinal, os EUA ainda representam a maior economia global, com 30% do PIB. Assim, dizer que o resto do mundo está imune aos acontecimentos econômicos norte-americanos parece, à primeira vista, um tanto quanto exagerado. Este trabalho mostrará uma visão geral sobre o tema e buscará analisar os argumentos favoráveis e contrários à teoria do descolamento, focando nas relações entre Estados Unidos e os países do BRIC, em especial, o Brasil. O período de análise englobará as duas últimas décadas, correspondente ao advento da globalização, quando as relações entre os países supracitados aprofundaram-se fortemente.

INTRODUÇÃO

O termo *decoupling*, de certa forma popularizado pelo banco de investimentos Goldman Sachs, tornou-se um tema presente no debate econômico atual, principalmente a partir do ano de 2008. Paradoxalmente, em meio a um período de intensa globalização, em que os laços comerciais e financeiros entre os países em geral se estreitaram, surge a idéia de descolamento da dinâmica de crescimento entre as economias emergentes em relação às economias industrializadas. Nesse novo equilíbrio global, os países industrializados, notadamente os EUA, teriam sua posição de liderança abalada uma vez que seus movimentos cíclicos não mais influenciariam de forma marcante e sincronizada as demais economias globais.

A hipótese a ser testada nesta monografia é que o fenômeno do descolamento entre as economias ditas emergentes e a dos Estados Unidos não se observa na esfera financeira, mas ocorre de fato na esfera real.

Para o pleno entendimento da hipótese que esta monografia se propõe a testar, algumas premissas devem ser estabelecidas desde já.

A primeira delas consta na própria hipótese enunciada acima: partir-se-á do pressuposto de que não se pode falar em descolamento entre as dinâmicas dos preços dos ativos financeiros entre as economias especificadas acima. A globalização financeira ao longo das últimas décadas aprofundou e radicalizou a livre mobilidade de capital entre os mercados financeiros globais. Não obstante, novos veículos de comunicação (internet) e o avanço da tecnologia propiciaram substanciais ganhos de eficiência informacional. Estes, dentre outros fatores, como a ascensão dos *hedge funds* com capacidade de atuação nas principais praças financeiras (*offshore*), promoveram um profundo enlaçamento dos mercados financeiros, que com o passar do tempo foram se interpenetrando cada vez mais.

Por estas razões, acreditamos que há evidências suficientes, tanto teóricas quanto empíricas (basta observar a alta correlação dos movimentos dos índices das bolsas de valores entre os países mencionados nos últimos anos), para descartamos a hipótese de que existe um descolamento entre as economias emergentes e os EUA no que tange à esfera financeira.

Outra premissa que estará sendo adotada nesta monografia diz respeito ao termo "economia emergente". Conforme Pereiro (2002 apud SOUSA, A., MARTELANC, R., MÁLAGA, F., 2002), alguma das seguintes características são comuns às economias

emergentes: (a) busca pela reordenação de contas, privatização de empresas e desregulamentação da atividade econômica; (b) tentativa de estabilização do sistema político (colocando-o na direção de regimes mais liberais e democráticos) e de resolução de problemas sociais mais graves; (c) redução de barreiras ao investimento estrangeiro e comércio internacional, levando a uma maior integração à economia mundial; (d) transformação da estrutura industrial (e) influxo de capital estrangeiro e tecnologias; (f) alta taxa de crescimento das fusões e aquisições, estabelecimento de subsidiárias de empresas multinacionais, enfim, um ambiente atrativo para empreendedores, gestores, investidores estratégicos que enxergam a oportunidade de extrair valor das atividades localizadas nos países em desenvolvimento, devido à diferença de produtividade destas atividades em relação àquelas executadas nos países desenvolvidos; (g) mercado de capitais cada vez mais ativo e sofisticado e (h) expansão da sua influência aos países vizinhos. O Banco mundial por sua vez utiliza um critério estritamente numérico para definir um "país em desenvolvimento". Em 2008, os países com PIB per capita abaixo de US$ 11.905 e acima de US$ 900 foram classificados pela instituição como em desenvolvimento[1].

Diante das visões aqui colocadas, é possível perceber que existem diferentes percepções e critérios para definir o grupo em questão. Ao definir o PIB per capita como critério de classificação, não estão sendo avaliados os aspectos sociais de um determinado país. Esta monografia se restringirá à análise do grupo denominado BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), tanto pelo fato de que este grupo tem sido alvo de análise por diversas instituições financeiras (devido ao tamanho e potencial dessas economias emergentes), como também pela simplificação da análise, que se tornaria demasiadamente longa caso todo o grupo de países que constitui o termo "economia emergente" fosse considerado. Desta forma, utilizaremos "BRIC" como *proxy* para "economias emergentes".

Outro ponto que merece esclarecimento antes de prosseguir se refere aos efeitos que a crise originada na esfera financeira gera na esfera real de uma economia. Quanto a

[1] Hong Kong, Israel, Kuwait, Cingapura, Emirados Árabes Unidos são exceções, pois possuem elevado nível de PIB per capita e entram na classificação como "em desenvolvimento". O motivo é a estrutura econômica ou a opinião oficial do governo destes países. A definição do Banco Mundial e a classificação dos países podem ser encontradas respectivamente em: http://www.worldbank.org/depweb/english/beyond/global/glossary.html e http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/0,,contentMDK:20420458~menuPK:64133156~pagePK:64133150~piPK:64133175~theSitePK:239419,00.html.

este ponto, concordamos com CARNEIRO, R. (1999, p. 58): "...a liberalização financeira deu origem a um tipo de capitalismo com menor dinamismo e maior instabilidade quando comparado ao sistema vigente no pós-guerra e, mais ainda, inverteu o sentido de determinação das crises que passaram a originar-se na órbita financeira deslocando-se a partir daí para o plano produtivo".

Ou seja, ao descartarmos a tese de que esteja ocorrendo um descolamento na esfera financeira, não rejeitamos a hipótese de que o canal de transmissão entre a órbita financeira e a real existe nesta crise e produz seus efeitos. Como exemplo, podemos citar os acontecimentos recentes no mercado de crédito brasileiro, que tem sofrido os efeitos da falta liquidez externa, e que repercute diretamente na economia real ao dificultar a renovação das linhas de crédito pelo setor privado da economia.

Por fim, o que está implícito na hipótese da monografia colocada acima é que o descolamento na esfera real deve ser analisado sob um critério que considera a intensidade dos movimentos observados, e não somente se o descolamento se observa ou não em termos absolutos.

Partiremos inicialmente de uma revisão bibliográfica, visando apresentar algumas das visões sobre o tema, contrastando os diferentes argumentos utilizados. No segundo capítulo, será feita uma análise baseada nos principais argumentos visualizados no capítulo anterior, observando as características de cada país do BRIC. No último capítulo, optamos por um estudo de caso do Brasil visando estreitar a análise, traçando um panorama do mercado financeiro, do sistema bancário e evolução do crédito, da produção industrial, do consumo e do comércio exterior.

CAPÍTULO 1 - Revisão bibliográfica

Em HELBLING et al (2007) são apresentadas algumas das possíveis explicações para os transbordamentos relativamente limitados da desaceleração ocorrida nos EUA entre o final do ano de 2006 e início de 2007. Em primeiro lugar, a desaceleração estaria relacionada a setores específicos dos EUA e não a fatores externos (como preço do petróleo ou problemas nos mercados financeiros dos países emergentes). Em segundo, os elos comerciais com os EUA teriam se tornado menos importantes e, por último, a elevação da demanda doméstica em outras economias avançadas (exceto EUA) e nos emergentes teria tornado o crescimento global mais resiliente às desacelerações nos EUA. É importante ressaltar que esta publicação ocorreu antes mesmo do início da última crise financeira que teve seus primeiros sinais no final do ano de 2007. Ainda assim, apresentou argumentos que ainda permanecem no debate atual sobre o descolamento.

Os impactos de recessões e desacelerações sobre outras economias só podem ser estudados pela observação dos fatores que causaram tais perturbações. Dependem da magnitude, da natureza e dos canais de transmissão. Como lembra a publicação supracitada, os EUA ainda são a maior economia do mundo, representando um quinto do PIB global. São também os maiores importadores e possuem o maior mercado financeiro, de forma que os impactos de uma desaceleração daquele país não poderiam ser ignorados. Por conta destas características, as duas principais vias de transmissão de efeitos cíclicos são as relações comerciais e os mercados financeiros.

A conclusão do estudo de HELBLING et al (2007) é de que o impacto limitado da desaceleração nos EUA não é surpresa já que a origem está em setores específicos dos EUA ao invés de fatores externos com forte correlação dentre as maiores economias industrializadas. Dadas estas características, os canais de transmissão seriam pela variável demanda, afetando as economias que exportam para os EUA. Mas neste caso os efeitos seriam mais modestos, dependendo da intensidade dos elos comerciais. O impacto até poderia ser mais forte caso houvesse transmissão via preços de ativos ou caso a confiança dos agentes fosse abalada. Mas, para os autores, já seria possível falar em descolamento uma vez que as demais economias conseguiriam manter o nível de crescimento. Ainda que a desaceleração se tornasse mais aguda, a política monetária poderia ser usada em muitos países para amortecer os efeitos contracionistas sobre a atividade econômica.

Além desta conclusão, os autores apresentam suas constatações acerca do papel da economia norte-americana nas flutuações cíclicas internacionais. Períodos de recessões nos EUA podem transmitir efeitos significantes tanto em economias emergentes como em outras economias avançadas. Todavia, os efeitos (medidos em termos de variação no crescimento do PIB) geralmente são menores se comparados com a queda no PIB norte-americano. A magnitude dos efeitos está relacionada ao grau de integração econômica e financeira. Além disso, os períodos anteriores marcados por quedas sincronizadas de crescimento entre os países, não tinham como origem transbordamentos de distúrbios econômicos nos EUA e sim de fatores globais comuns a todos os países. Argumentam ainda que a reação da política econômica desencadeada nestes períodos pode amortecer ou mesmo ampliar os efeitos de perturbações na economia norte-americana. O uso de políticas monetárias num contexto de um regime de metas de inflação poderia reduzir a resposta do PIB a distúrbios adversos de demanda. Por outro lado, o uso de políticas monetárias no longo prazo, que não visam a correção de algo momentâneo, poderia aumentar os efeitos desses transbordamentos.

Para SCHWARTSMAN, A. (2008) a quebra na forte correlação entre o crescimento das importações dos EUA e do resto do mundo indicaria o descolamento. O argumento é de que, apesar de uma desaceleração da demanda doméstica norte-americana (e consequentemente nas importações), as demais economias teriam contrabalanceado o efeito, absorvendo parcialmente as importações que deixaram de entrar no país[2].

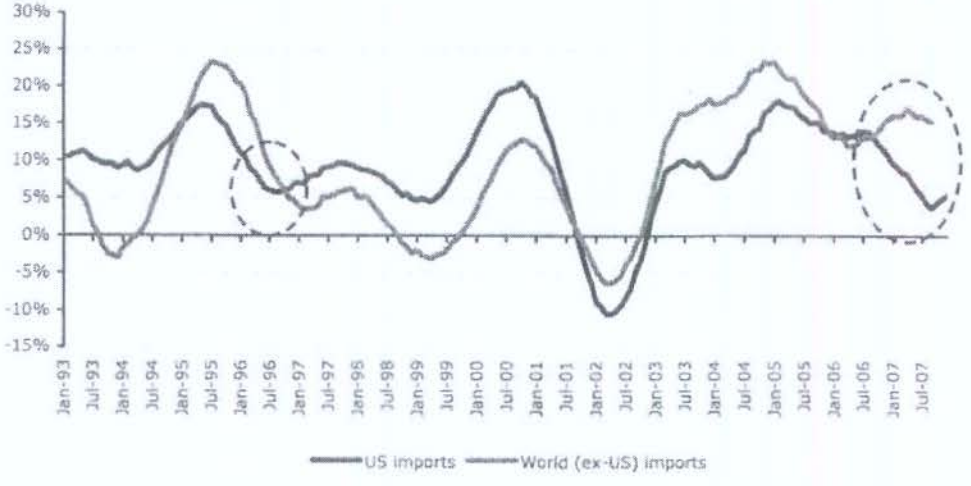
De acordo com essa visão, que parte de um período de análise mais recente, o padrão que prevaleceu durante os últimos 15 anos foi alterado, desde meados do ano de 2006. Dado o tamanho da economia norte americana e seu peso no comércio mundial como um grande importador é plausível que uma desaceleração na demanda doméstica deste país traga impactos negativos nas exportações e, consequentemente, no PIB dos demais países. No entanto, o ditado "quando os EUA espirram, o resto do mundo sofre de pneumonia" não se aplicaria mais. A resiliência dos demais países tornou os efeitos da desaceleração dos EUA menos importantes se comparados a períodos anteriores.

O gráfico a seguir compara o ritmo de crescimento das importações dos EUA com o resto do mundo desde 1993, e mostra que o crescimento das importações norte-

[2] O documento é de 20 de fevereiro de 2008, período em que a crise do mercado imobiliário era iminente nos EUA. A crise financeira só teria seu ápice no final do ano.

americanas e das importações do resto do mundo, embora diferentes, se acompanharam até meados do ano de 2006. A partir daí, a taxa de crescimento passou a apresentar uma correlação negativa. No ano de 2005, as importações dos EUA cresciam a uma taxa de 13,9% e os demais países tinham um crescimento de 13,7%. No final de 2007, o crescimento das importações americanas havia declinado, atingindo uma taxa de 5,4%, enquanto o resto do mundo acelerava, na média, para 15,3%. A queda no crescimento das importações norte-americanas teria sido em parte compensada pelo movimento contrário nos demais países.

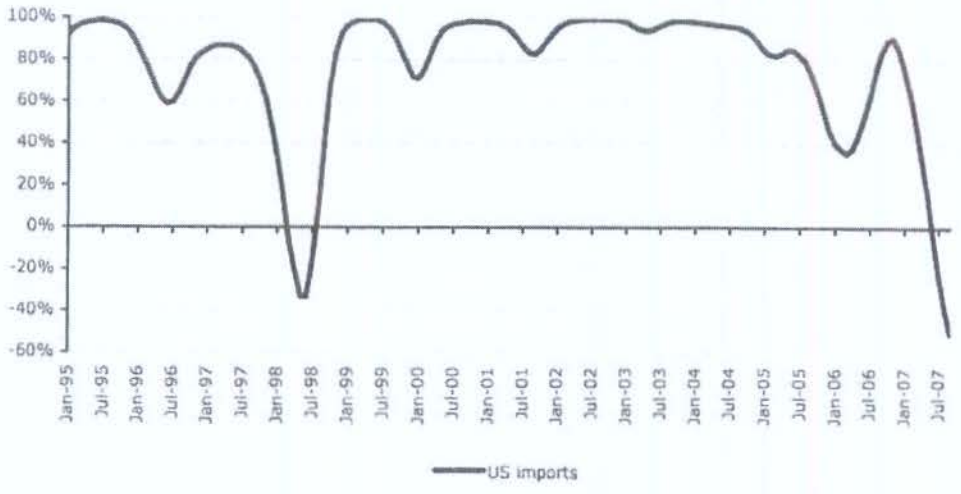
Gráfico 1: Crescimento das importações mundiais (exceto EUA) e dos EUA



Fonte: US Census Bureau, IMF (SCHWARTSMAN, 2008)

A correlação entre as duas curvas pode ser visualizada no gráfico seguinte. A forte correlação foi abalada em dois períodos, um deles entre 1997 e 1998, por conta das crises asiática e russa. Neste período o crescimento das importações norte-americanas continuou acelerando enquanto que o peso combinado das crises asiática e russa arrastou para baixo a taxa de crescimento das importações do resto do mundo. O outro momento em que a correlação se torna negativa ocorre pelo motivo oposto, com importações norte-americanas desacelerando e movimento contrário no resto do mundo.

Gráfico 2: Correlação entre o crescimento das importações mundiais (exceto EUA) e dos EUA

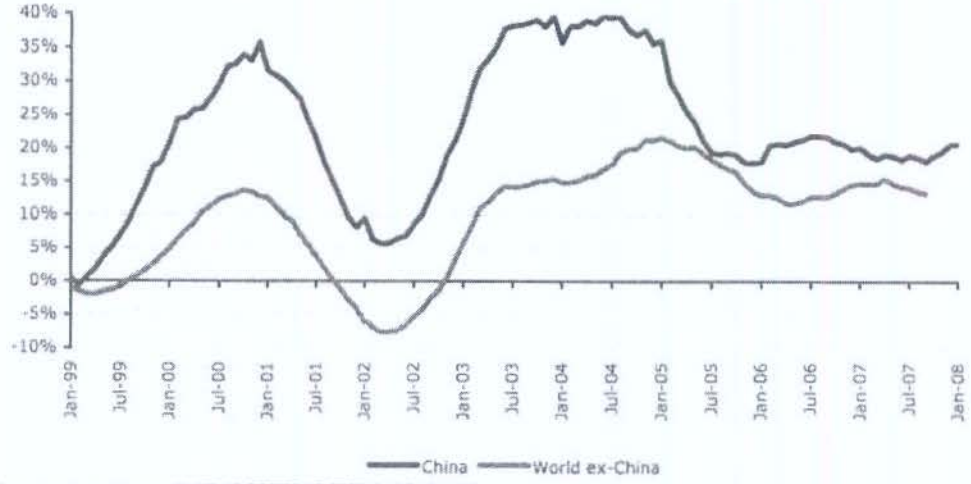


Fonte: ABN AMRO from US Census Bureau and IMF data (SCHWARTSMAN, 2008)

Dada a ligação entre a expansão da demanda doméstica e o crescimento das importações, se as importações globais (exceto norte-americanas) estão mantendo um ritmo de expansão isso poderia ser visto como um sinal de que a demanda global vai bem, compensando em partes o declínio do crescimento dos EUA.

O autor sugere que a economia chinesa é a suspeita mais óbvia de contribuir para esse movimento. As taxas de crescimento das importações chinesas já estariam há um bom tempo acima das taxas do resto do mundo, mas nos últimos intervalos da série analisada por SCHWARTSMAN, A. (2008), houve uma aceleração deste ritmo enquanto que as importações ex-China apresentaram uma modesta desaceleração, conforme pode ser visto no gráfico a seguir.

Gráfico 3: Crescimento das importações mundiais (exceto China) e da China



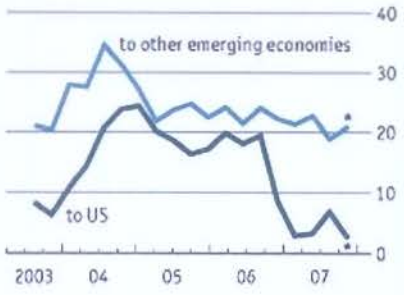
Fonte: Bloomberg, IMF (SCHWARTSMAN, 2008)

A visão do autor também atenta para o fato de que os EUA ainda representam um quarto da economia mundial e absorvem mais de 14% das importações globais, portanto não é possível ignorar que uma desaceleração naquele país tenha efeitos no desempenho econômico dos demais países. No entanto, o impacto vem diminuindo, se modificando se comparado a períodos anteriores.

Em linha com essa visão, a publicação *THE ECONOMIST* (2008) também sugere certa cautela ao falar de descolamento em plena era da globalização, em que as economias estão fortemente interligadas no comércio e nos negócios. Explica também que descolamento não significa uma ausência de impactos de uma desaceleração dos EUA sobre os países em desenvolvimento. As exportações destes países que representavam 25% de seu PIB em 1990, passaram a 50% no período recente; portanto, esses países não poderiam deixar de ser afetados pelo enfraquecimento das exportações para os EUA. Porém o impacto sobre o crescimento do PIB seria mais ameno quando comparado a períodos de desaceleração nos EUA ocorridos anteriormente.

Um dos argumentos para essa visão seria que enquanto as exportações das economias emergentes para os EUA diminuíram, as exportações para as economias emergentes aumentaram, conforme gráfico a seguir.

Gráfico 4: Exportações das economias emergentes para outras economias emergentes e para os EUA (crescimento em relação ao ano anterior, em %)



Fonte: Credit Suisse (THE ECONOMIST, 2008)

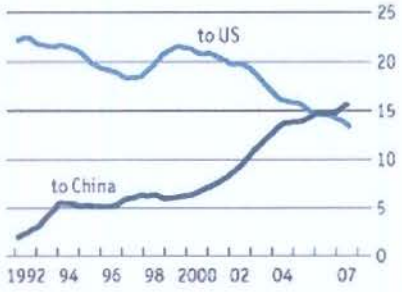
O crescimento das exportações chinesas para os EUA caiu para apenas 5% (em termo de dólares) em janeiro de 2008. Porém essa taxa de crescimento subiu para 60% no caso das exportações para Brasil, Índia e Rússia e 45% para países exportadores de petróleo. 50% das exportações chinesas agora são destinadas às outras economias emergentes. Da mesma forma, houve uma queda de 20% das exportações da Coréia do Sul para os EUA e um aumento de 20% para outras economias em desenvolvimento.

Conforme o artigo, outro fator favorável à teoria do descolamento é o fortalecimento do consumo doméstico e do investimento nas economias emergentes. Em 2007, o gasto com consumo nestes países cresceu três vezes mais quando comparado com os países desenvolvidos. Os gastos com investimentos também cresceram 17% nas economias emergentes e apenas 1,2% nas economias industrializadas. Argumenta-se que os investimentos na China seriam voltados a setores ligados às exportações e que portanto entrariam em colapso tão logo as vendas para os EUA enfraquecessem. Porém mais da metade dos investimentos são em infra-estrutura e em propriedades, sendo apenas 15% em setores de exportação. Aqui é feita também uma menção aos grandes projetos de infra-estrutura no México, Brasil e Rússia (THE ECONOMIST, 2008).

O artigo também mostra a importância alcançada pelo BRIC que, juntos, representaram dois quintos do crescimento do PIB mundial no ano de 2007. Do crescimento de 11,2% do PIB chinês, no quarto trimestre de 2007, mais de 95% tem como determinante a demanda doméstica. Ademais, os países do BRIC são os menos dependentes dos EUA em termos de exportações. As exportações para os EUA em porcentagem do PIB de cada um destes países representam 8% para China, 4% para

Índia, 3% para o Brasil e apenas 1% para a Rússia. As economias emergentes consideradas em conjunto agora exportam mais para China do que para os EUA, movimento que pode ser visualizado no gráfico a seguir.

Gráfico 5: Exportações das economias emergentes para os EUA e para a China (% do total)



Fonte: BCA Research (THE ECONOMIST, 2008)

Os preços do petróleo e de outras matérias primas que normalmente sofreriam queda em períodos de desaceleração dos EUA parecem ter sido sustentados pela demanda chinesa, fato que favorece o Brasil, a Rússia e o Oriente Médio. A China, por sua vez, favorecendo estes países pode promover suas exportações para economias produtoras de *commodities*. Existe o argumento de que essas exportações para China são compostas por bens intermediários e que os bens finais produzidos seriam então exportados para os EUA. O Brasil, por exemplo, ao diminuir suas exportações para os EUA e aumentar para a China, e sendo esta uma grande exportadora para os EUA, faz com que o Brasil, que era um vagão de segunda classe se torne um vagão de terceira classe (BRITO, G. 2008). No entanto, conforme colocado por THE ECONOMIST (2008) as crescentes exportações para a China têm sido determinadas pela demanda doméstica chinesa.

O artigo em questão alerta para o fato de que uma forte recessão nos EUA ainda poderia ter impactos desagradáveis nos países em desenvolvimento caso houvesse queda dos preços das *commodities* ou via queda nos mercados financeiros, abalando consumo e confiança. Uma queda acentuada do dólar também poderia afetar as exportações das economias emergentes. Porém, existem indícios de que, pela primeira vez, os países em desenvolvimento conseguiriam usar políticas monetária e fiscal para amortecer suas economias. Antes, a reversão dos fluxos de capitais em períodos de crise implicava em aumento das taxas de juros e no aperto fiscal nestes países. Agora, que

algumas dessas economias possuem superávits em conta corrente e acumularam reservas externas, elas teriam um raio de manobra razoável para um estímulo fiscal se necessário.

Um estudo detalhado de KOSE, A., OTROK, C. AND PRASAD, E. (2008) sobre o tema foi publicado em 2008, para analisar a evolução do grau de interdependência cíclica global durante o período de 1960 a 2005. Os autores defendem que houve uma mudança profunda na economia global e um dos motivos seria o aumento acelerado dos elos comerciais e financeiros entres os países. O outro seria o fato de que as economias emergentes vêm se tornando atores cada vez mais importantes na economia global, uma vez que agora respondem por um quarto do PIB mundial e contribuem pela maior parte do crescimento mundial. De um lado a globalização parece apontar pra um ambiente de interdependência, tornando as economias mais sensíveis aos choques externos por conta de maiores quantidades de canais de transmissão de distúrbios entre os países. Por outro, o forte crescimento apresentado pelas economias emergentes, especialmente China e Índia, parece não ser afetado pelas desacelerações nas economias industrializadas.

A própria teoria econômica oferece uma possível explicação para que a globalização (e o fortalecimento dos elos comerciais e financeiros) não seja um argumento totalmente contrário à tese do descolamento. A existência de elos financeiros em tese tornaria os ciclos econômicos mais correlacionados. Mas ao mesmo tempo, poderia diminuir a correlação entre ciclos ao estimular, por intermédio de uma melhor alocação dos capitais, a especialização da produção em linha com as vantagens comparativas de um determinado país. Raciocínio semelhante poderia ser aplicado às relações comerciais.

KOSE, A., OTROK, C. AND PRASAD, E. (2008) observaram 106 países distribuídos em 3 grupos: economias industrializadas, mercados emergentes e economias em desenvolvimento. Optaram pela análise de um período mais longo e por um número de países maior, ao invés de analisar apenas os EUA e as economias emergentes. O objetivo era captar um contraste mais nítido entre os sub-períodos e entre os diferentes grupos de países. Utilizaram modelos econométricos e realizaram uma decomposição das flutuações nos agregados macroeconômicos (produto nacional, consumo e investimento) em (i) fator global, que capta flutuações comuns a todas variáveis e países; (ii) fatores específicos a cada grupo de países, que capta flutuações comuns a todas as variáveis e a cada grupo de países; (iii) fator específico de um país,

que capta a variação das diferentes variáveis em um único país e (iv) fatores idiossincráticos específicos a cada série temporal. O quadro a seguir sumariza os principais resultados obtidos no estudo.

Tabela 1: % de contribuição dos fatores global, específicos a cada grupo de países, específico de um país e idiossincráticos, conforme grupos de países e períodos

Variance Decompositions
All Groups

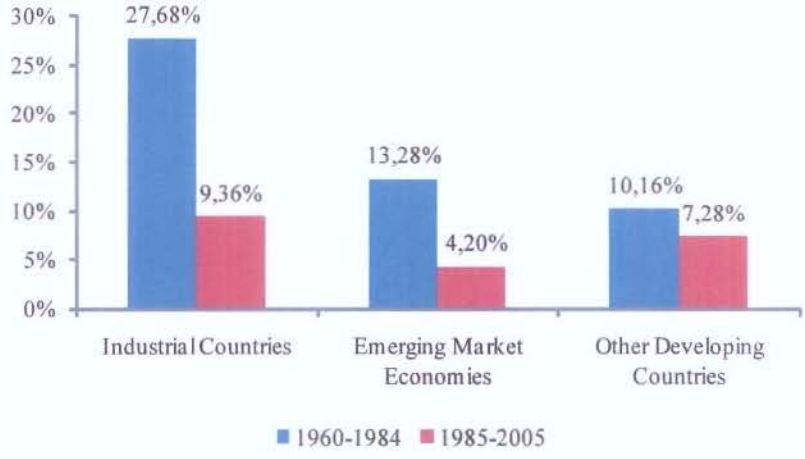
		1960-1984			1985-2005		
Group	Factor	Output	Consumption	Investment	Output	Consumption	Investment
World	Global	14.67	10.94	7.14	7.03	5.28	5.89
	Group	5.66	4.33	5.62	10.69	8.04	9.95
	Global+Group	20.33	15.27	12.76	17.72	13.32	15.84
	Country	43.99	39.14	28.60	42.10	36.21	34.51
	Idiosyncratic	33.31	43.09	56.21	35.17	46.06	45.10
Industrial Countries	Global	27.68	25.27	12.06	9.36	10.59	9.63
	Group	17.16	9.39	15.29	31.27	23.54	28.04
	Global+Group	44.84	34.66	27.35	40.62	34.13	37.67
	Country	33.34	32.13	39.25	31.69	24.57	34.65
	Idiosyncratic	20.66	31.72	31.88	23.71	37.09	24.35
Emerging Market Economies	Global	13.28	7.22	6.38	4.20	3.71	3.80
	Group	2.65	3.84	3.13	9.31	6.04	9.80
	Global+Group	15.93	11.06	9.52	13.51	9.75	13.60
	Country	53.40	36.38	39.57	61.39	46.23	51.24
	Idiosyncratic	28.56	50.50	48.63	21.26	40.06	31.51
Other Developing Countries	Global	10.16	6.86	5.53	7.28	3.86	5.28
	Group	2.40	2.56	2.86	3.22	2.81	2.96
	Global+Group	12.56	9.42	8.40	10.50	6.67	8.24
	Country	44.32	43.00	19.99	38.31	36.67	27.66
	Idiosyncratic	40.17	44.50	68.79	45.29	52.01	58.72

Fonte: KOSE, A., OTROK, C. AND PRASAD, E. (2008)

A tabela apresenta a porcentagem de contribuição de cada um dos fatores citados anteriormente para as flutuações no produto, consumo e investimento, com a amostra de países agrupada ("*world*") e separada nos 3 grupos. Há também uma distinção entre o período que antecede e o período em que se dá a globalização.

A média de contribuição do fator global (que capta flutuações comuns a todas variáveis e países) sofreu declínio entre os dois períodos delimitados, para produto, consumo e investimento, tanto na amostra agrupada como para cada um dos grupos de países. A contribuição do fator global nas variações do produto caiu pela metade, de 14,67% para 7,03%, ao analisar a amostra em conjunto. Assim, quando se trata de um fator que gera impactos no mundo todo, os efeitos sobre as três variáveis passaram a ser menores no período da globalização. O mesmo padrão ocorre ao analisar a amostra dividida em grupos, como pode ser visto no gráfico a seguir.

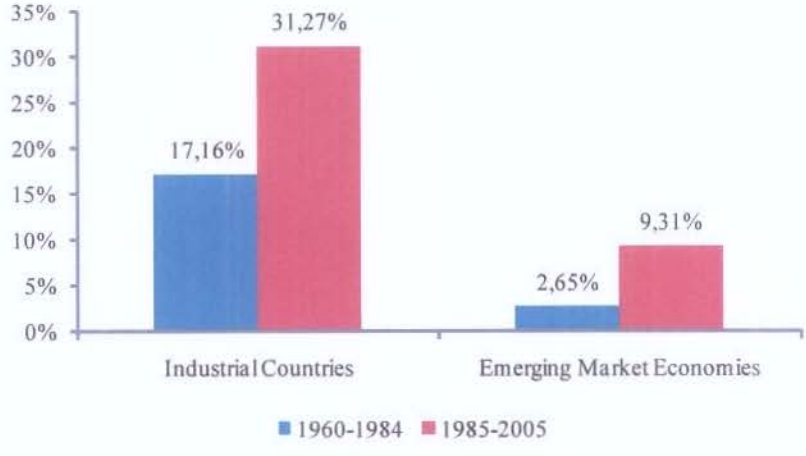
Gráfico 6: Contribuição do fator global nas flutuações do produto



Fonte: KOSE, A., OTROK, C. AND PRASAD, E. (2008)

Ao mesmo tempo, durante o período da globalização houve um aumento substancial da contribuição do fator específico para os movimentos cíclicos. A porcentagem da contribuição dos fatores específicos para as variações no produto, consumo e investimento aumentou em todos os grupos analisados. Isso significa que o conjunto das economias emergentes, por exemplo, é mais afetado por flutuações que impactam especificamente este grupo do que por flutuações que geram impactos no mundo todo.

Gráfico 7: Contribuição do fator específico a grupos de países nas flutuações do produto



Fonte: KOSE, A., OTROK, C. AND PRASAD, E. (2008)

A segunda conclusão do estudo de KOSE, A., OTROK, C. AND PRASAD, E. (2008) é que no período da globalização há uma convergência das flutuações cíclicas entre as economias industriais e, separadamente, entre as economias emergentes.

CAPÍTULO 2 - BRIC: Fundamentos e perspectivas

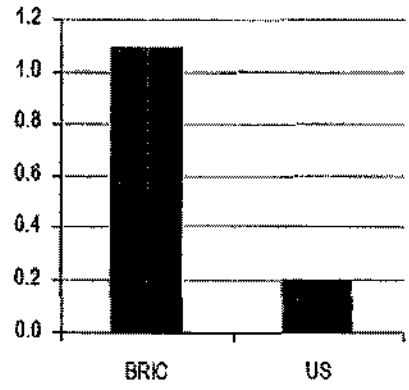
Os objetivos deste segundo capítulo são (i) fazer um levantamento dos fundamentos macroeconômicos que possam dar suporte à teoria do descolamento da dinâmica de crescimento entre os países do BRIC e os países desenvolvidos, notavelmente os EUA; e (ii) expor os argumentos que nos fazem acreditar que os países do BRIC continuarão a desfrutar de taxas de crescimento do PIB acima daquelas dos países desenvolvidos ao longo dos próximos anos de recuperação da recente crise mundial.

Embora exista um conjunto de características em comum entre Brasil, Rússia, Índia e China, que lhes permite serem relacionados em um mesmo grupo, reconhecemos que são notáveis as diferenças entre eles. Por esta razão, optamos por uma análise caso-a-caso, sublinhando as principais características de cada país, levando em conta os aspectos não só econômicos, mas também políticos e sociais, que são cruciais para o pleno entendimento do que este capítulo se propõe.

Começaremos analisando o caso do Brasil, depois Rússia, passando por Índia e, por fim, China. Porém, antes de adentrarmos cada caso, faremos algumas observações importantes que colocam os países do BRIC como um todo como objeto de análise.

Primeiramente, é notável como a contribuição do consumo das famílias (dos países do BRIC) para o crescimento global já é extremamente significativo: do último trimestre de 2007 a outubro de 2008, o consumo no grupo do BRIC contribuiu com 1,1 ponto percentual para o crescimento do PIB mundial; já o consumo nos EUA, somente 0,2 ponto percentual. Colocado de outra maneira, se as taxas de crescimento do consumo nos países do BRIC tivessem sido as mesmas dos EUA no período compreendido, o PIB mundial teria sido 0,9 ponto percentual menor (PATELIS, 2008):

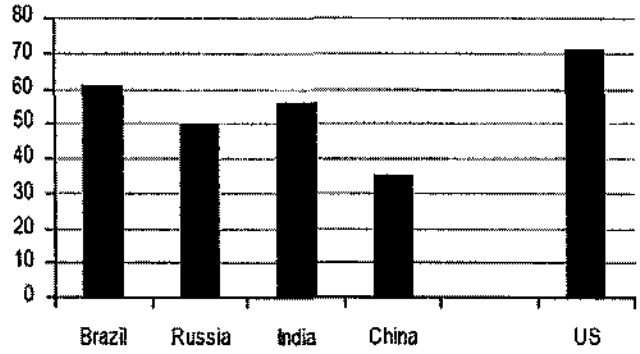
Gráfico 8: Contribuição do consumo ao crescimento global (em pontos percentuais)



Fonte: PATELIS, 2008

Na opinião de Patelis, apesar de o consumo no BRIC já ser significativo em proporções globais, há ainda grande espaço para que essa participação cresça. Prova disso é a baixa proporção do consumo em relação ao PIB desses países. O seguinte dado é muito ilustrativo desse grande potencial: a parcela de contribuição do consumo dentro do PIB no BRIC é somente 45%, enquanto nos EUA é 71%.

Gráfico 9: Consumo (em % do PIB)



Fonte: PATELIS, 2008

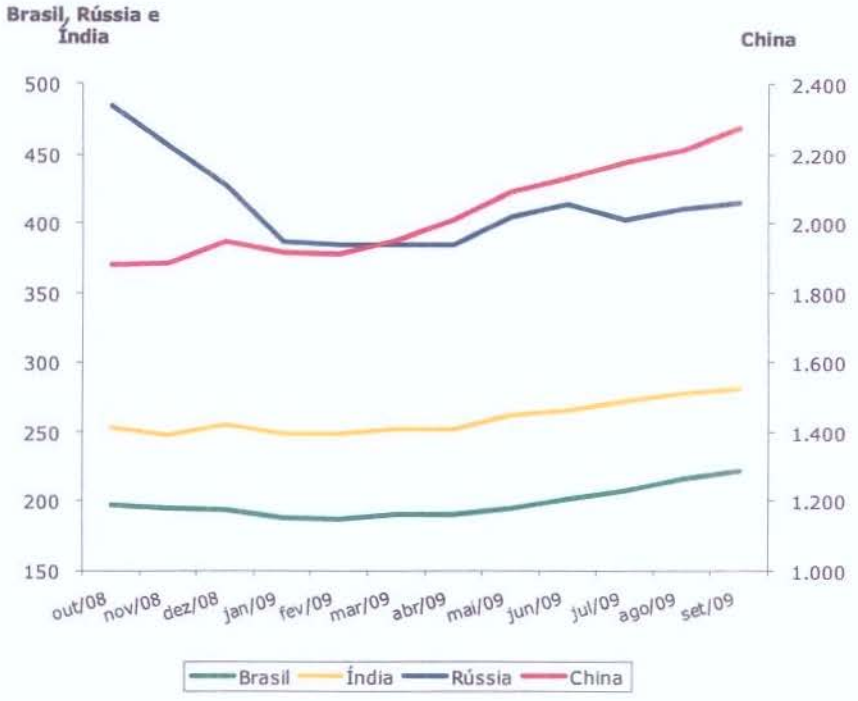
Outro ponto relevante no debate, colocado por Patelis, 2008 é a situação fiscal dos países do BRIC que, segundo o autor, seria mérito das políticas econômicas acertadas desses países ao longo do período da globalização. Cortesia de anos de consecutivos superávits em conta corrente, os países do BRIC foram capazes de gerar vultosas poupanças e um grande colchão de reservas internacionais, o que lhes dá hoje a posição de liderança mundial nesse quesito.

A elevada quantidade de reservas internacionais proporciona importante vantagem aos países do BRIC e isso se torna ainda mais evidente em tempos de liquidez internacional restrita. A política econômica nesses países ganha graus de liberdade, na medida em que os recursos podem ter diversos usos: podem ser canalizados ao mercado de câmbio com o objetivo de estabilizar a moeda local, para o mercado de ações, quando a estatização de companhias se faz necessária para evitar falências, ou mesmo para intervenções no setor bancário, como ocorreu recentemente no Brasil.

Em outubro de 2008, o Banco Central brasileiro passou a realizar leilões da moeda norte-americana, fato que não ocorria desde o ano de 2003. O objetivo era conter a forte desvalorização do real frente ao dólar (CUCOLO, E., 2009). As reservas internacionais do Brasil, que estavam em US$ 206 bilhões em setembro, reduziram-se para US$ 194 bilhões em dezembro[3]. Com o mesmo objetivo, a Rússia "queimou" suas reservas, passando de US$ 562 bilhões em setembro para US$ 427 bilhões no final do ano. O nível de reservas internacionais da Índia também se reduziu: de US$ 282 bilhões em setembro de 2008 para US$ 256 bilhões em dezembro do mesmo ano. A China foi a única economia que praticamente não presenciou queda de reservas neste período. O BRIC como um todo teve suas reservas reduzidas entre janeiro e fevereiro de 2009, mas a partir do terceiro mês do ano todos passaram a recuperar reservas. As reservas chinesas aumentaram em US$ 178 bilhões no segundo trimestre e US$ 141 bilhões no terceiro, levando ao montante recorde de divisas de cerca de US$ 2.273 bilhões (BLOOMBERG NEWS, 2009).

[3]A classificação dos países de acordo com as reservas pode ser encontrada em https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2188rank.html. Acessado em: 18 nov. 2009.

Gráfico 10: Evolução das reservas do BRIC (em bilhões de dólares)



Fonte: FMI e Chinability. Elaboração própria.

São esses fatores e outros – que serão explorados de maneira separada para cada país – que, na visão desta monografia, embasam a idéia do descolamento e, mais que isso, darão sustentação à tese de que a performance do BRIC continuará melhor que a dos países desenvolvidos ao longo dos próximos anos de recuperação da recente crise mundial.

Partiremos, a seguir, para a análise de cada país em separado.

2.1. Brasil

Dentre os países do BRIC, o Brasil é aquele que tem apresentado no período recente as menores taxas de crescimento do produto. Entre 2002 e 2006, anos de robusta expansão da economia mundial, a média de crescimento da economia brasileira foi bem inferior à apresentada pelos outros três países do BRIC. O Brasil cresceu 3,2% em média, contra 10,0% da China, 7,6% da Índia e 6,5% da Rússia.

O que mantém o Brasil neste grupo seleto de países certamente não é o histórico recente de crescimento acelerado, nem as perspectivas futuras, uma vez que outros países desenvolvidos possuem potencial de expansão do PIB tão grande ou maior que o do Brasil. Sandim e Machado (2007) também destacam esse aspecto: "O Brasil,

efetivamente, é o último em matéria de avanço do Produto Interno Bruto (PIB), com crescimento à taxa média de 3% ao ano, enquanto China e Índia chegam a 10%." No entanto, argumentam que o país iniciou sua trajetória de crescimento antes do que os demais componentes do BRIC e que portanto é natural que evolua a taxas menores. Para Ribeiro (2007) é o somatório de características nos ambientes político, geopolítico, social, institucional, além do econômico, que fazem do Brasil uma aposta qualificada do ponto de vista do risco-retorno e o sustenta com posição de destaque entre os países do BRIC. Segundo a autora, "O Brasil tem vantagens importantes em relação à China, Índia e Rússia, que ainda estão mais atrasados no processo de transição para a democracia e para uma economia de mercado. Além disso, o país claramente possui uma menor vulnerabilidade geopolítica do que esses outros três países (RIBEIRO, 2007, p.1)".

Daremos enfoque, portanto, em quatro campos de análise que, a nosso ver, quando tomados em conjunto, fazem jus à posição do Brasil no grupo do BRIC e, mais que isso, dão suporte a teoria do descolamento deste país particularmente em relação aos desenvolvidos, tanto no passado recente quanto em termos de perspectiva futura. São os seguintes campos: político e geopolítico; institucional; econômico; e social.

- Política e geopolítica: o Brasil apresenta maturidade política, com uma democracia consolidada há 24 anos, sem crises institucionais. Além disso possuímos menores riscos geopolíticos do que os demais países do BRIC. A China possui relações conflituosas com o Tibet, Taiwan, com grupos da Mongólia Interior e com a região autônoma chinesa de Xinjiang. Cerca de um terço do território chinês está sob reivindicação de grupos separatistas (BARRETO, 2009); a Rússia ainda se encontra em fase embrionária no estabelecimento de princípios democráticos, ainda carregando a herança do passado comunista e em constante atrito com ex-províncias soviéticas; a Índia, apesar de ter realizado sua transição para a democracia em 1947, ainda possui entraves no campo político, além de uma relação historicamente conflituosa com o vizinho Paquistão.
- Institucional: o Brasil está em estágio mais avançado no que tange ao grau de desenvolvimento institucional. A Lei de Responsabilidade Fiscal e a independência do Banco Central, embora alguns possam considerar de méritos discutíveis, são duas marcas desse avançado estágio institucional de que o Brasil desfruta. Outra evidência é que diversas empresas como, por exemplo, a Vale e a

Petrobras, receberam selo de *investment grade*, o que só foi possível pois estavam inseridas em ambientes político, econômico e jurídico estáveis. Quanto ao mercado financeiro, o Brasil possui procedimentos exemplares, com reconhecidos avanços no que diz respeito às boas práticas de governança corporativa, além de possuir uma sólida plataforma operacional proporcionada pela BM&FBovespa, uma das maiores bolsas de valores do mundo. A Índia apresenta sofisticação ainda muito incipiente em termos de mercado de capitais, enquanto "China e Rússia são descritas por administradores de fundos de investimento como países que engatinham nessa matéria", conforme colocam Sandim e Machado (2007).

- Economia: o Brasil é um país maduro do ponto de vista do desenvolvimento econômico. Tendo atravessado as fases de urbanização e industrialização no período 1950-80, de fato o potencial de expansão do PIB é naturalmente menor que na China e Índia, países que ainda não realizaram por completo essas transições. Ribeiro (2007, p.3) afirma: "O Brasil dentre os BRICs é o país mais urbano, com cerca de 81% da população nas zonas urbanas, seguido pela Rússia que tem 73% em cidades. Já a China e a Índia ainda são países predominantemente rurais, onde se concentram 63% e 72% da população, respectivamente." Sobre as diferenças no PIB per capita, Ribeiro (2007, p.3) completa: "outra evidência desta diferença no estágio de desenvolvimento é o fato de o Brasil e a Rússia terem os dois maiores PIB per capita dentre os BRICs. A explicação se deve, em boa medida, justamente ao fato de a industrialização e migração para as cidades já terem se efetivado nestes dois países. Enquanto os PIBs per capita da Rússia e do Brasil são de, respectivamente, US$6.856 e US$5.664, segundo dados de 2006, os da China e da Índia ainda representam menos da metade, US$2.001 e US$796, respectivamente."
- Sociedade: o ciclo de crédito que se iniciou em 2003 na economia brasileira facilitou sobremaneira o aumento do endividamento das famílias, o que as tornou habituadas com um nível de despesa financeira elevado. Além disso, o Brasil sofre grande influência dos padrões de consumo norte-americanos, que são naturalmente altos, além da livre-mobilidade social. Essa grande disposição ao gasto se opõe ao caso da China, cuja mudança do hábito de poupar dos habitantes ainda representa um dos principais desafios do governo

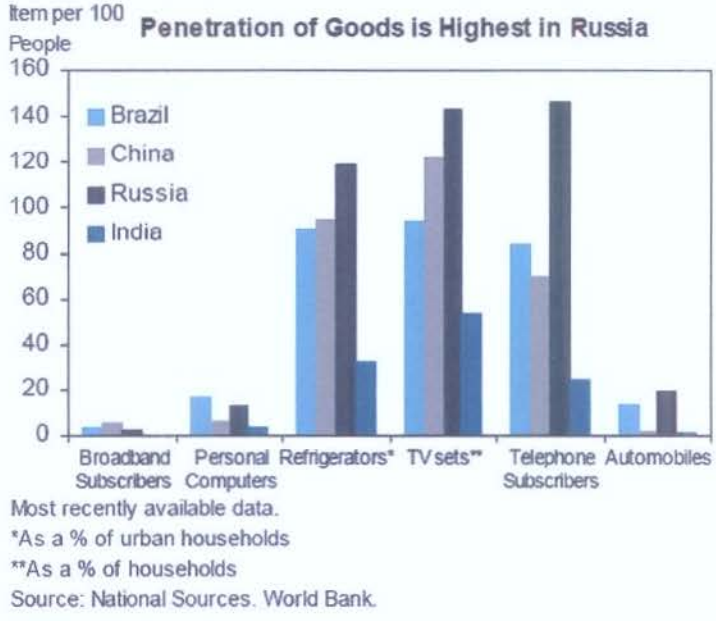
(WASSERMANN, R. 2009). No caso da Índia, o aspecto negativo fica por conta da sociedade composta por castas, com reduzida ou quase inexistente mobilidade social.

2.2 Rússia

A Rússia tem apresentado um crescimento pujante ao longo da última década, com taxas de crescimento real do PIB de 7,7%, 8,1% e 5,6% nos anos de 2006, 2007 e 2008, respectivamente, conforme dados do The World Factbook. O país foi muito beneficiado pelo ciclo de *commodities*, especialmente pelo aumento dos preços do petróleo, mas também logrou cultivar o fortalecimento de sua demanda doméstica como vetor de crescimento do PIB.

O gráfico abaixo, que mostra a penetração de bens duráveis nas economias, reflete o grau de amadurecimento do mercado consumidor russo *vis-à-vis* os demais integrantes do BRIC:

Gráfico 11: Penetração de bens duráveis nos países do BRIC

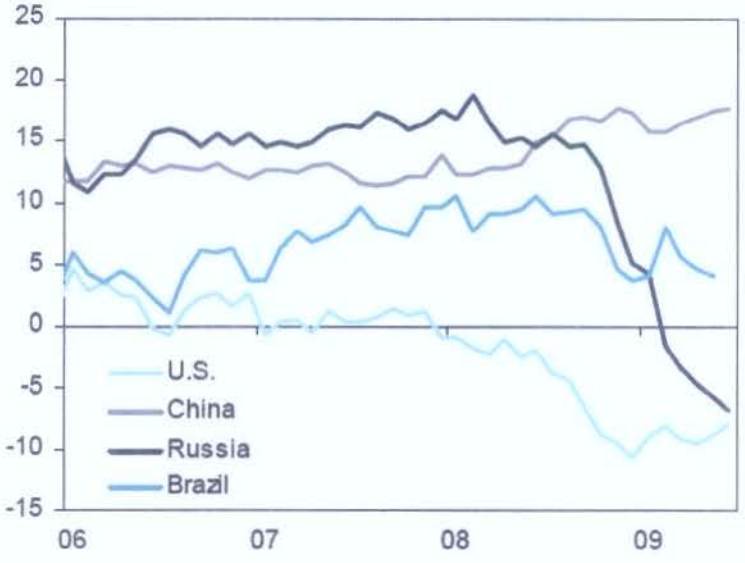


Fonte: GOLDMAN SACHS, 2009

O fato de possuir um mercado consumidor relativamente maduro, com espaço de crescimento mais reduzido, se fez sentir de forma acentuada na economia doméstica durante o auge da crise. Analisando as vendas no varejo, indicador que pode servir

como *proxy* da demanda doméstica, observamos que a retração mais pronunciada dentre os países selecionados foi observada na Rússia. Em outras palavras, dada a maturidade do mercado consumidor da Rússia, o país parece ter sido o único do grupo do BRIC a não se beneficiar do mercado interno na crise atual.

Gráfico 12: Vendas no varejo dos EUA, China, Rússia e Brazil (variação percentual em relação ao ano anterior)

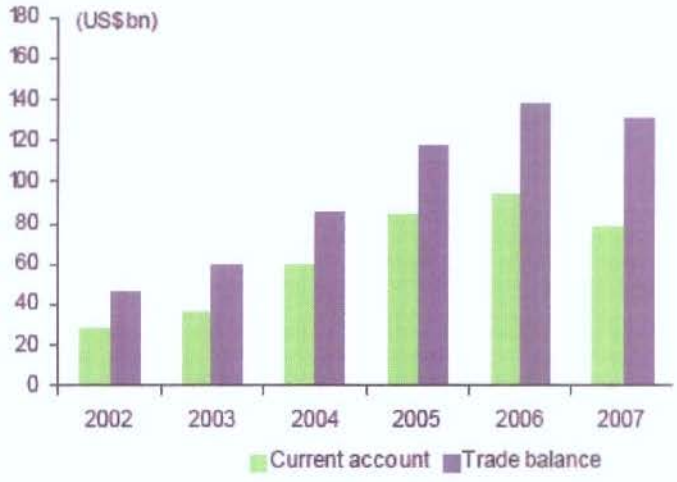


Fonte: GOLDMAN SACHS, 2009

Outro aspecto marcante da economia russa é a grande dependência do nível do produto em relação às exportações de petróleo. Este vem inclusive sendo apontado como um dos principais fatores que contribuíram para fazer da Rússia o país mais vulnerável dentro do BRIC às turbulências externas (WASSERMANN, R. 2009) [Como fazer referência do mesmo autor mas de diferentes publicações?]. Por ser o petróleo uma *commodity* negociada em bolsas de valores e denominada em dólares, a economia russa se sujeita a inumeráveis fatores de risco e com efeitos imediatos.

Por outro lado, como resultado das vultosas exportações desse produto, o país tem exibido superávits em conta corrente e fiscal bastante robustos, o que tem propiciado a acumulação de grandes quantidades de reservas internacionais e a formação de fundos soberanos, que são o destino das receitas obtidas com o petróleo.

Gráfico 13: Conta corrente e balança comercial (em bilhões de dólares)

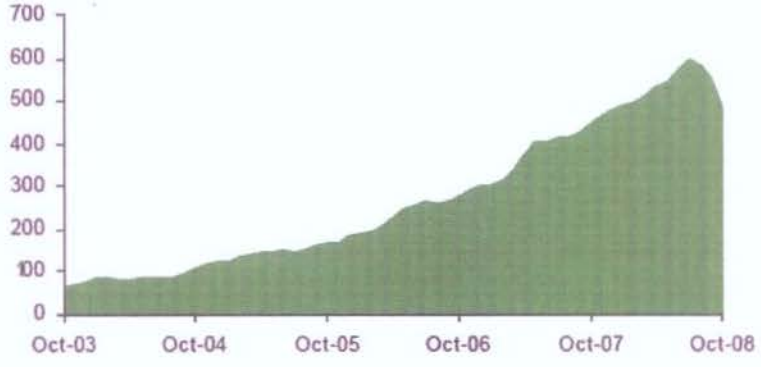


Fonte: DRESDNER KLEINWORT RESEARCH, 2008.

A fim de limitar tal dependência em relação aos preços do petróleo, o governo lançou um programa agressivo, para ser posto em prática no período 2008-2020, de modernização e diversificação da indústria. Ainda assim, a economia russa tem sentido os efeitos da desvalorização do petróleo em suas contas nacionais.

O gráfico a seguir mostra a redução das reservas internacionais na margem, como conseqüência da estratégia de defesa da moeda utilizada pelo governo:

Gráfico 14: Redução das reservas internacionais (em bilhões de dólares)

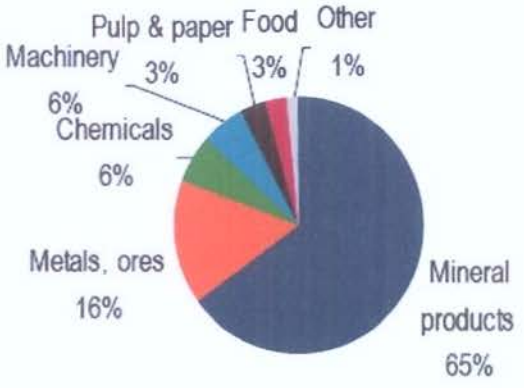


Fonte: DRESDNER KLEINWORT RESEARCH, 2008.

Alguns economistas afirmam que a Rússia já sofra da "doença holandesa" (dólares provenientes da venda do petróleo apreciando o Rublo russo e prejudicando a rentabilidade das exportações dos demais produtos).

Uma análise mais cuidadosa revela que o país desfruta de muitas outras riquezas naturais, como metais preciosos, minério de ferro, carvão, madeira, etc, que não abrandam a questão da apreciação do Rublo diante da entrada de dólares mas atenuam, em partes, a dependência com relação ao petróleo. Observem a composição da pauta de exportação russa no ano de 2007:

Gráfico 15: Pauta de exportação da Rússia (2007)

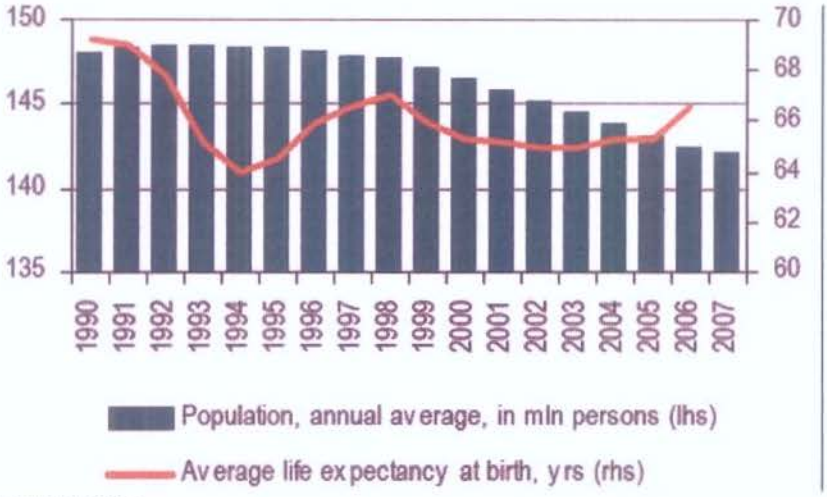


Fonte: PATELIS, 2008

A natureza, porém, não trouxe somente riquezas à Rússia. O clima é muito severo, o que demanda um grande consumo de energia e coloca a questão do aquecimento em primeiro plano. Trecho extraído de "The BRIC Wall" (PATELIS, 2008, p.18.) retrata bem este ponto: "*Each house in Russia (with the only exception of South and Caucasus) has to be built with capacity to face 30-40 degree frost. Moreover, 65% of territory belongs to the zone of permafrost and Far North.*"

Outro problema sério enfrentado pelo país é o envelhecimento e a diminuição da população a cada ano, o que pode trazer, dentre outras conseqüências, a tendência de estagnação da economia no longo prazo. O gráfico abaixo mostra a perda média de 500 a 700 mil habitantes/ano na Rússia:

Gráfico 16: Perda de habitantes por ano



Fonte: PATELIS, 2008

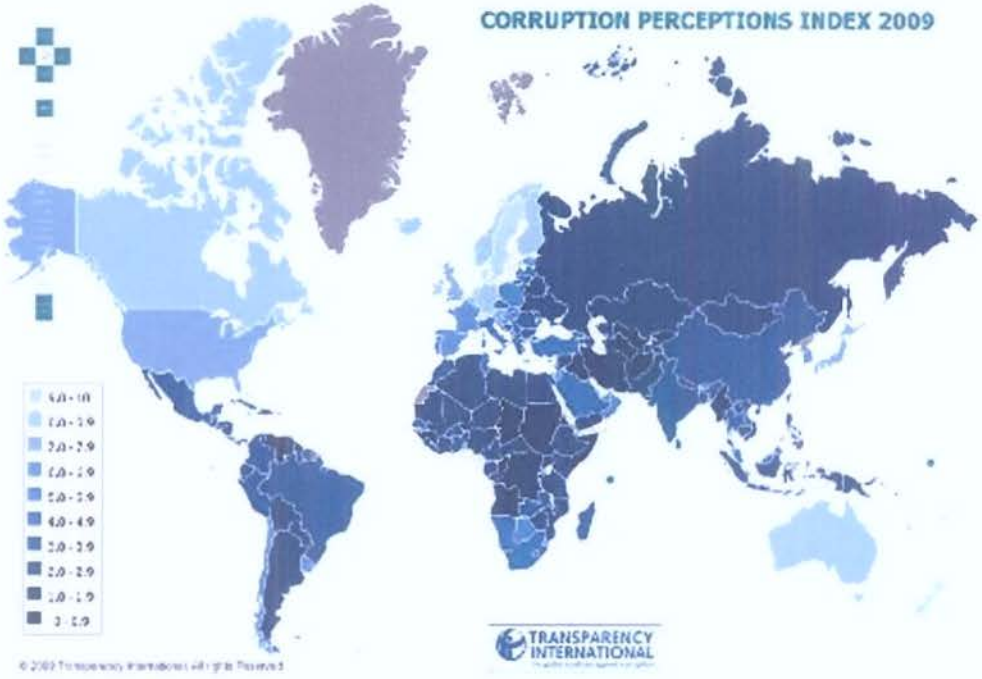
O governo, ciente do problema, iniciou um programa agressivo de estímulo à fertilidade. A imigração pode ajudar a reduzir a escassez de mão-de-obra.

Gráfico 17: Taxas de mortalidade e fertilidade (a cada mil pessoas)

Fonte: PATELIS, 2008

Por fim, não poderíamos omitir a questão dos riscos políticos ainda existentes na Rússia, e que têm somente se agravado nos últimos anos. O nível de percepção de corrupção é bastante alto entre os 4 países do BRIC, mas o problema parece ser ainda mais intenso na Rússia, como ilustra o mapa a seguir:

Figura 1: Nível de percepção de corrupção



Fonte: Transparency International.

Além de uma administração de cunho autoritário, que carrega as heranças dos tempos do socialismo, existe ainda a questão relacionada aos conflitos com ex-territórios soviéticos, como a Geórgia. A Rússia tem tido sua imagem muito deteriorada em virtude desse tipo de conflito, que tem se tornado recorrente, tendo o mercado financeiro já demonstrado sinais de desagrado com essa postura intervencionista.

Em suma, a Rússia dentre os países do BRIC é mais um caso de grande crescimento, muitos avanços já conquistados e um grande potencial para os próximos anos. Também à semelhança dos demais países do BRIC, são diversas as fragilidades e as necessidades de melhorias em variados setores como condição *sine qua non* para continuarem desfrutando de altas taxas de crescimento e para dar sustentabilidade ao ritmo de expansão.

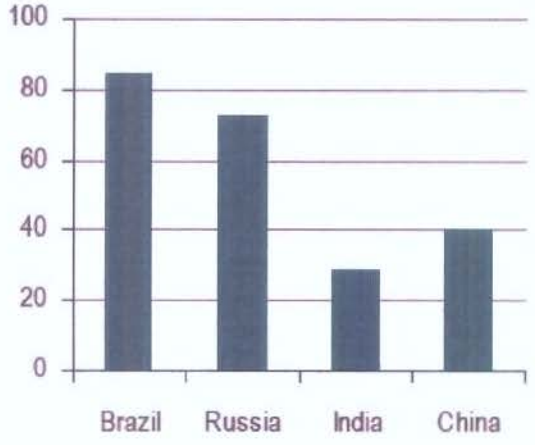
2.3 Índia

A Índia possui um tradicional regime democrático parlamentarista e assemelha-se ao Brasil por ter feito a transição para a democracia há muito tempo (desde 1947). Outro aspecto semelhante é que também implementou uma estratégia de

desenvolvimento centrada no Estado. Desde 1991, com a mudança do paradigma indiano de inserção internacional, o padrão de sociedade inspirado no socialismo é abandonado e as reformas que ocorreram desde então, colocaram a Índia numa trajetória de crescimento elevado.

Uma característica que diferencia este país dos demais países do BRIC é o fato de a Índia ser a economia mais pobre do grupo. Isso pode, no entanto, ser visto como um aspecto positivo no longo prazo já que o papel do consumo doméstico ainda pode se aprofundar ainda mais. Adicionalmente, a proporção da população que trabalha em relação à população total vem crescendo. O aumento da participação do jovem na força de trabalho, que tem se qualificado através dos estudos, aumenta os ganhos de produtividade. Isso poderá se traduzir também na elevação das taxas de poupança e na diminuição dos custos com seguridade social (devido à queda da razão de dependência) além de estimular o processo de urbanização. Atualmente, a Índia apresenta um baixo grau de urbanização se comparada com os demais países do BRIC.

Gráfico 18: População urbana (% do total)

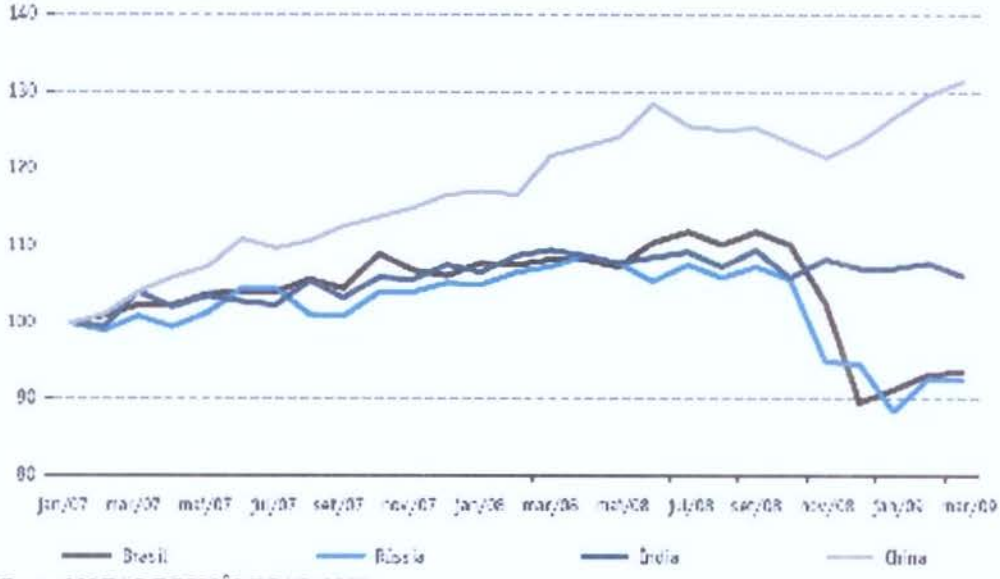


Fonte: PATELIS, 2008

Outro fator que coloca a Índia em posição privilegiada em relação aos demais países do grupo em análise é a baixa exposição da sua indústria ao mercado mundial. Atualmente, as exportações representam apenas 15% do PIB da Índia (REUTERS, 2009). Uma comparação do desempenho da produção industrial da Índia e dos demais componentes do BRIC, evidencia a ausência de um recuo substancial desta variável durante a atual crise internacional. O crescimento da produção industrial foi interrompido em abril de 2008, como pode ser visto no gráfico 19, mas não houve

tendência de queda da produção (ao contrário dos demais BRIC). Tal fato pode ser atribuído não só à menor dependência das exportações mas também ao forte dinamismo do mercado interno, que acaba por compensar em partes eventuais oscilações das exportações.

Gráfico 19: Produção industrial do BRIC (jan/07 = 100 – indicadores dessazonalizados)



Fonte: NOTAS ECONÔMICAS, 2009

Durante a atual crise financeira, a Índia passou a sentir os primeiros reflexos no mercado de ações. Depois de acentuadas perdas na bolsa de Mumbai, o país anunciou medidas para frear os impactos e injetar liquidez nos mercados. No final do ano de 2008, o ministro das finanças anunciou cortes nos depósitos compulsório dos bancos comerciais. Até o mês de abril de 2009, o Banco Central da Índia havia cortado sua principal taxa de juros pela sexta vez, desde outubro do ano anterior, afim de aliviar uma crescente falta de liquidez e impulsionar o crescimento econômico. Tais medidas, aliadas a uma política de estímulo fiscal aplicada pelo governo, foram apontadas com responsáveis pela recuperação da economia, que cresceu 7,9% no segundo trimestre do ano de 2009, conforme anunciou o governo do país (INFOMONEY, 2009).

Outro aspecto que merece atenção sobre o país, é que dada a importância do investimento privado na composição do PIB da Índia, outro possível agravante da situação do país a longo prazo seria o fato de que as duas instituições financeiras de desenvolvimento do país (IDBI - *Industrial Development Bank of India* e ICICI -

Industrial Credit and Investment Corporation of India) tornaram-se bancos comerciais, perdendo sua função inicial de prover financiamentos de longo prazo a projetos em prol do desenvolvimento(PATELIS, 2008. p. 10).

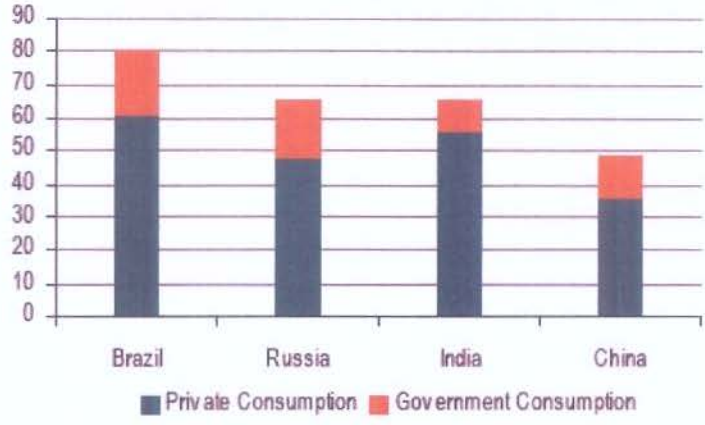
Dentre os países do BRIC, a Índia é vista como a promessa de longo prazo mas isso só se concretizará se o país souber lidar com a chamada "*democracy tax*". De acordo com Panda, J. (2008), membro do parlamento, a Índia paga um alto preço por ser a maior e mais diversa democracia do mundo. O país acaba perdendo potencial de crescimento pelo desgaste ocasionado na busca por um consenso acerca das reformas políticas. Panda, entretanto, aponta que se por um lado a democracia representa um custo para o país, por outro pode ser visto como um ganho. O índice de Gini (que mede o grau de distribuição de renda) da Índia é o menor entre os países do BRIC, o que significa que em termos de distribuição de renda, o país está mais bem situado.

2.4 China

A partir de meados da década de setenta, a China passa por um processo de liberalização tornado-se aberta às economias ocidentais e passando a adotar reformas econômicas orientadas para o mercado. Essa estratégia baseada na liberalização do comércio internacional e na promoção das exportações coincidiu com a trajetória de crescimento acelerado da economia chinesa, atingindo um crescimento anual médio de 9,8% entre 1978 e 1997 (PATELIS, 2008, p.24.). Atualmente, o país configura-se como a terceira maior economia do mundo, o maior exportador, o segundo maior consumidor de petróleo e o maior consumidor de carvão, aço, cobre e outras *commodities*.

Um dos principais componentes da demanda agregada que dão suporte às elevadas taxas de crescimento do PIB chinês é o consumo. Se comparada com os demais países do BRIC, a China apresenta um elevado potencial de crescimento deste componente, já que o país tem um baixo padrão de consumo em relação ao PIB.

Gráfico 20: Papel do consumo público e privado (% do PIB).



Fonte: PATELIS, 2008

Esse aspecto representou um diferencial da China frente à atual crise financeira uma vez que políticas visando um aumento do consumo foram utilizadas para amortecer os impactos sobre o crescimento do produto. Exemplo disto foi o pacote de incentivo ao consumo na zona rural (com devoluções de impostos na compra de eletrodomésticos e eletrônicos) e a distribuição de cupons de consumo em diversas cidades chinesas nos primeiros meses de 2009 (CRI ONLINE, 2009).

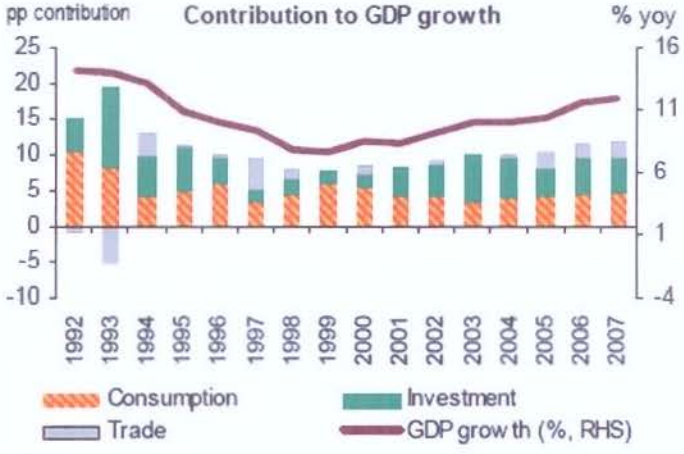
Além das políticas de incentivo ao consumo, o governo da China anunciou um pacote de investimentos no final do ano de 2008, de cerca de US$ 586 bilhões para estimular a economia do país, que seria utilizado em obras de habitação, infra-estrutura e reconstrução das áreas afetadas por terremotos. O plano também previa cortes fiscais para empresas, autorização para que os bancos emprestassem mais em caso de projetos de desenvolvimento em áreas rurais e de inovação técnica.

Outro aspecto da economia chinesa que merece destaque é a sua elevada taxa de poupança, o que representa um desafio ao governo. Mudar o hábito de poupança dos habitantes do país fomentaria o mercado interno, transformando o consumo no principal motor de desenvolvimento. No entanto, a preocupação com a aposentadoria, com o estudo dos filhos e com os gastos com saúde estão entre os fatores que inibem o consumo. A ação do governo precisaria ter como foco o inexistente serviço de seguridade social, visando garantir acesso aos serviços básicos de saúde, educação e aposentadoria. (WASSERMANN, R., 2009). Por outro lado, como conseqüência da elevada taxa de poupança, as taxas de juros na China tem sido relativamente baixas quando comparadas com os demais integrantes do BRIC. Conseqüentemente, o

potencial de crescimento do país é elevado; o crescimento PIB chinês já ultrapassou o crescimento do produto brasileiro, russo e indiano na última década e as evidências apontam para a manutenção dessa posição nos próximos anos.

As exportações chinesas têm sido uma fonte de controvérsia no debate do descolamento. Antes da crise, acreditava-se que o impacto da desaceleração mundial sobre o crescimento da China no curto prazo se daria via queda no crescimento das exportações. De fato, as exportações chinesas sofreram queda durante a crise. Entre janeiro e agosto, as trocas comerciais do país com a União Européia, os Estados Unidos e o Japão caíram, respectivamente, 19,4%, 15,8% e 20,0%. Do início do ano até setembro, o superávit comercial da China sofreu queda de 26% em relação ao mesmo período do ano anterior (BBC BRASIL, 2009). Porém, ainda que as exportações se desacelerem, as necessidades básicas da população de 1,3 bilhão não encolheriam. A demanda doméstica chinesa seria a grande fonte de resiliência frente à agitação econômica mundial. O gráfico a seguir mostra que ainda que o comércio afete o crescimento do PIB da China, o consumo e o investimento contribuem ainda mais.

Gráfico 21: Contribuição ao crescimento do PIB.



Fonte: TAO, D. (2008)

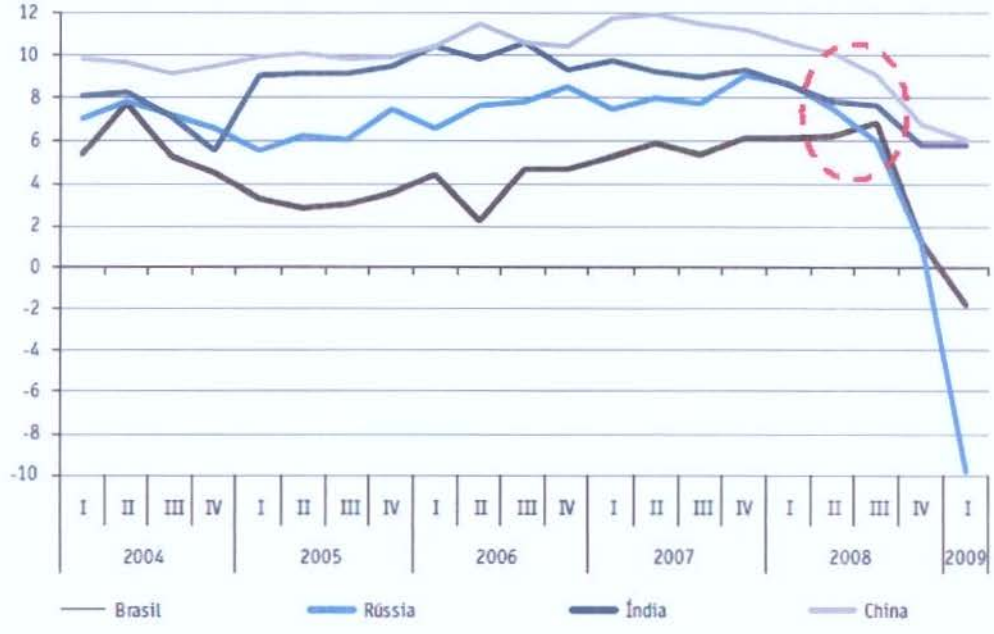
Outro aliado da China diante da crise mundial é o próprio governo, que possui um conjunto de "armas políticas" anticíclicas. O país tem disposição e habilidade para adotar políticas monetária e fiscal expansionistas. Ao final de 2007, a dívida do governo em relação ao PIB ficava em torno de 17% (TAO, D., 2008, p.8). A presença de um governo forte com capacidade de mobilizar recursos de forma eficiente explica, em partes, o elevado crescimento da China. Durante a crise da Rússia, a China realizou uma

forte expansão dos gastos públicos em infra-estrutura e moradia (MC KINNON, R. SCNABL, G, 2003) e entre 1998 e 2001 "o governo central emitiu mais de 500 bilhões de yuans em títulos especiais voltados à construção residencial" (XIAN, G, 2003). Diante da atual crise, o governo central pode mais uma vez adotar políticas de cunho keynesiano para incentivar a demanda, como foi feito em 1998.

CAPÍTULO 3 - O B do BRIC: uma análise mais profunda

Neste capítulo voltaremos a atenção ao Brasil, avaliando os aspectos macroeconômicos que dão suporte à teoria do descolamento e visualizando os efeitos da crise financeira global ocorrida entre os anos de 2008 e 2009, com conseqüências que se comparam apenas à grande depressão de 1929. A economia norte-americana, epicentro da crise por conta da bolha imobiliária, começou a sentir os efeitos negativos já no ano de 2007. Os demais países desenvolvidos passaram a sentir os reflexos da maior aversão ao risco via falta de crédito, queda do investimento e perda da atividade econômica (NOTAS ECONÔMICAS, 2009). Dentre os países do BRIC, os efeitos se disseminaram de forma não sincronizada e com diferentes intensidades.

Gráfico 22: PIB do BRIC – variação frente ao mesmo trimestre do ano anterior (em %)



Fonte: NOTAS ECONÔMICAS, 2009.

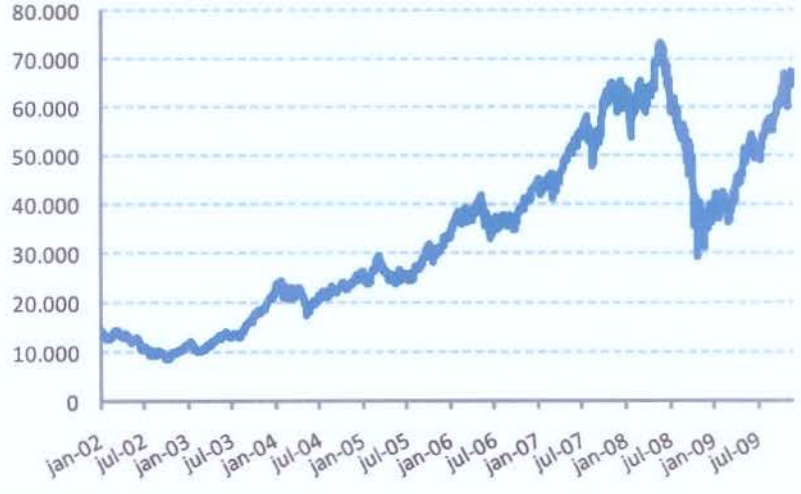
No gráfico anterior é possível perceber que o Brasil foi o último do grupo a sentir os efeitos da crise: é nítida a continuação da tendência de crescimento a partir de 2008 enquanto o resto dos demais integrantes do BRIC já acusava queda no crescimento. O PIB brasileiro, contrastando com o comportamento do PIB dos demais, percorreu uma trajetória de aceleração desde o terceiro trimestre de 2006 até o terceiro

trimestre de 2008, só revertendo esse movimento no último trimestre do ano. Na Índia, o crescimento do PIB desacelerou desde 2006, fato que dificulta estabelecer quando exatamente a variável foi atingida pela crise. Na China e na Rússia o arrefecimento ocorreu no terceiro trimestre de 2007 e no início de 2008, respectivamente (NOTAS ECONÔMICAS, 2009). Analisaremos a seguir, de uma perspectiva recente, como a economia brasileira foi atingida pela crise, passando pelo mercado financeiro, sistema bancário e crédito, produção industrial e, finalmente, consumo.

3.1. Mercado financeiro: primeiros impactos da crise no Brasil

Como seria de se esperar, os primeiros impactos da atual crise financeira se fizeram sentir no mercado financeiro. Este fenômeno de antecipação em relação à economia real é normal, uma vez que a dinâmica dos mercados é regida pelo estado das expectativas dos agentes econômicos, que muitas vezes prevêem com alguma antecedência as grandes inversões de tendência na economia real – obviamente, a questão que fica é acertar com exatidão o *timing* das inversões. O gráfico abaixo mostra a performance do índice Bovespa.

Gráfico 23: Evolução do Índice Bovespa



Fonte: Economática. Elaboração própria.

Nota-se que a cotação mais alta do índice Bovespa foi atingida em maio de 2008. A queda observada desde então foi rápida e pronunciada, com o índice rompendo o suporte dos 30 mil pontos em outubro do mesmo ano. O significado desta queda, em

resumo, é que em menos de 5 meses o conjunto de empresas que compunham o índice Bovespa havia sofrido uma redução de mais de 50% de seu valor de mercado.

Assim como é normal haver uma defasagem entre os movimentos na esfera financeira e real, o impacto na esfera real da destruição de valor promovida na esfera financeira pode levar um tempo até ser plenamente detectado. Isso porque as empresas só reconhecerão tais perdas na ocasião em que vierem a lançar mão da venda de ações da companhia no mercado para levantar recursos e financiar seus investimentos.

Portanto, as empresas para as quais a geração interna de caixa é suficiente para financiar os investimentos programados, ou as que não atravessavam uma fase de investimentos, ou ainda as que estão inseridas em mercados que não demandam uma quantidade significativa de recursos para serem reinvestidos, foram as que sofreram menos os impactos da atual crise financeira. Vale, entretanto, destacar que a obtenção de recursos via emissão primária de ações não é nem de longe uma das principais formas utilizdas pelas empresas para financiar seus projetos de investimentos.

O gráfico mostra também que, assim como mercado financeiro se antecipou à queda observada na economia real, ele também se antecipou à recuperação nos indicadores econômicos.

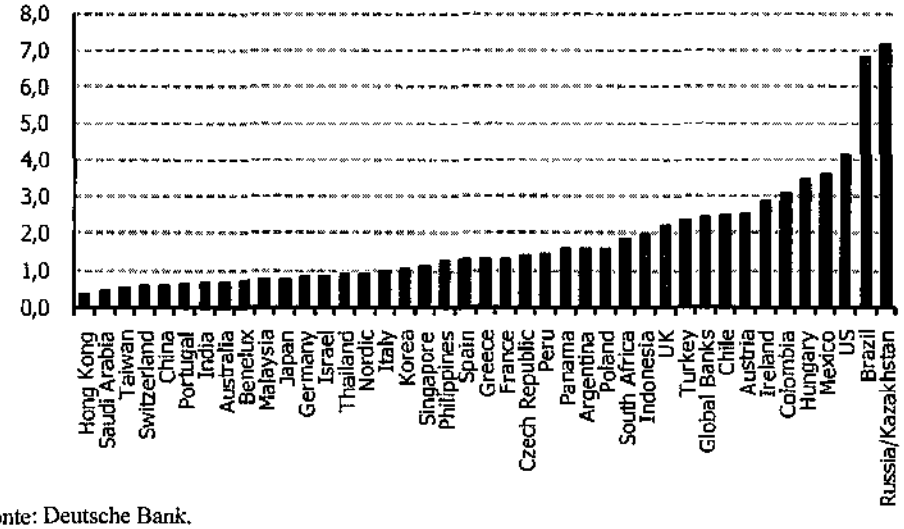
3.2. Sistema bancário e crédito no Brasil

O sistema bancário brasileiro apresenta algumas características que o tornam diferenciado dos demais países. Primeiramente, é um sistema dominado por grandes conglomerados financeiros. A concentração bancária historicamente é alta e, com a atual crise financeira, se tornou ainda maior. Do lado dos bancos privados, assistimos à fusão entre Itaú e Unibanco, que deu origem a um dos maiores bancos privados do mundo; do lado dos bancos públicos, o Banco do Brasil adquiriu a Nossa Caixa e o Banco Votorantim, enquanto a Caixa Econômica Federal continua prometendo aquisições até o final de 2009 (NAKAGAWA, F., 2009).

O segundo aspecto marcante do sistema bancário brasileiro é a solidez do sistema, cujas razões podem ser encontradas em dois pontos: (i) controle familiar que pode levar a uma gestão mais conservadora, diferentemente dos bancos norte-americanos, por exemplo, onde não existem "donos" dos bancos, permitindo maiores alavancagens; (ii) grau extra de conservadorismo pela regulamentação restritiva imposta pelo Banco Central. O produto desses dois fatores são bancos menos alavancados e mais conservadores relativamente aos estrangeiros. O gráfico abaixo mostra o nível de

provisionamento do sistema bancário em diversos países. O Brasil aparece como o segundo sistema bancário mais provisionado da amostra.

Gráfico 24: Provisões / Empréstimos – setembro / 2009 (%)

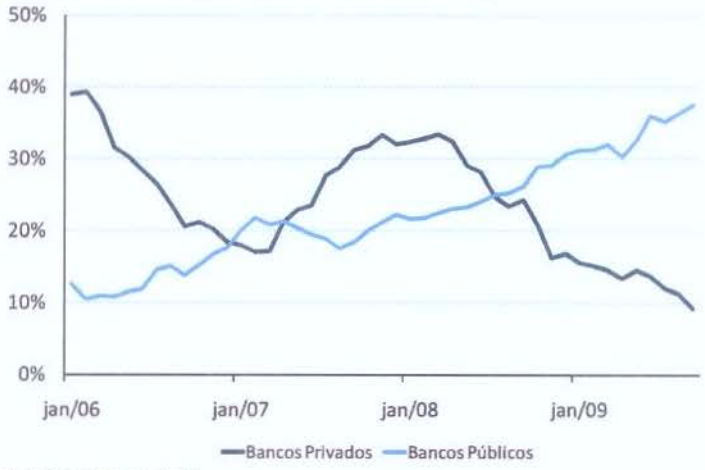


Fonte: Deutsche Bank.

Parte dessa gestão conservadora por parte dos bancos brasileiros é resultado da regulamentação restritiva imposta pelo Banco Central. A maior marca disso é o fato de o BC exigir um índice de Basiléia (exigibilidade mínima de capital pelos bancos) de no mínimo 11%, enquanto nos padrões internacionais este índice é de 8%, permitindo uma alavancagem maior.

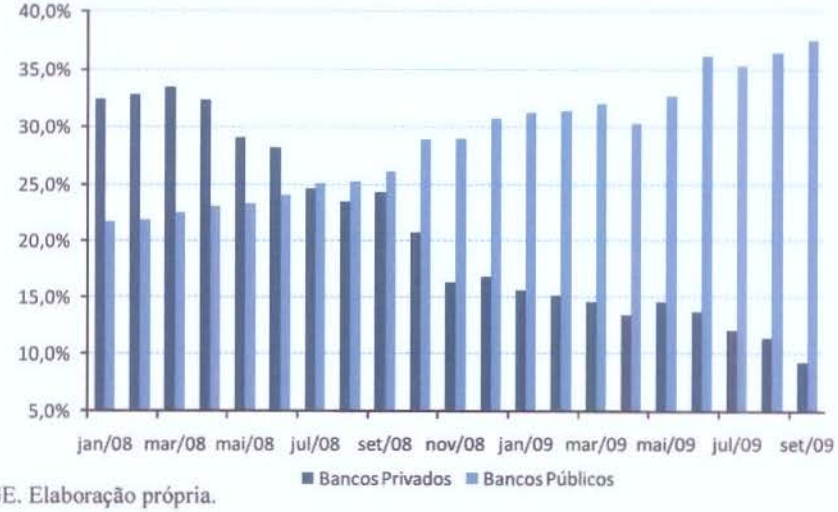
A terceira característica marcante do sistema de crédito brasileiro é a forte presença dos bancos públicos como indutores de demanda contra-cíclica. Os gráficos abaixo mostram a crescente participação do crédito com recursos livres dos bancos públicos como fomentadores de crédito ao longo da última crise financeira [BNDES não está incluso, pois o crédito é direcionado]. A conclusão que fica clara é que Caixa Econômica e Banco do Brasil garantiram a oferta de crédito no sistema, tanto para as empresas como para as pessoas físicas, durante o período mais agudo da atual crise financeira, enquanto os bancos privados adotaram postura bastante cautelosa, fechando a "torneira" do crédito durante os momentos de maior incerteza (VALOR ECONÔMICO, 2009).

Gráfico 25: Crescimento do volume de crédito para pessoa jurídica: bancos públicos e privados - comparação com o mesmo período do ano anterior (%)



Fonte: IBGE. Elaboração própria.

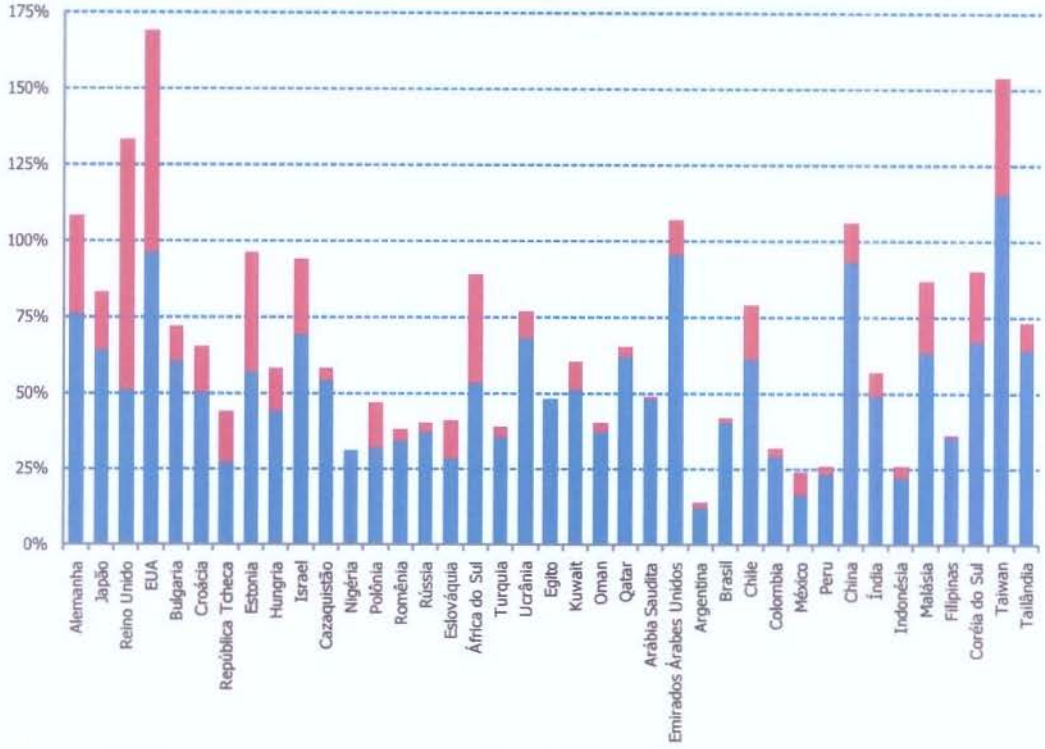
Gráfico 26: Crescimento do volume de crédito para pessoa física: bancos públicos e privados - comparação com o mesmo período do ano anterior (%)



Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Feito este breve panorama caracterizando o sistema bancário brasileiro, exploraremos a seguir o potencial de crescimento da penetração do crédito no Brasil. O gráfico a seguir compara o estoque de crédito total em vários países relativamente ao Brasil. Observa-se que a baixa penetração do crédito como percentual do PIB no Brasil não pode ser atribuída ao crédito imobiliário pouco desenvolvido neste país. Isso porque, mesmo expurgando o crédito imobiliário da amostra, o Brasil continua bem atrás da média mundial.

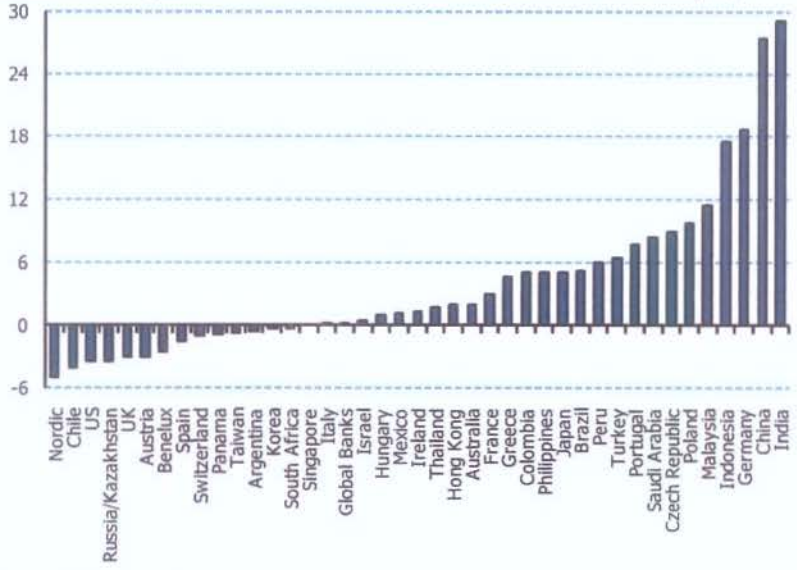
Gráfico 27: Composição do crédito em relação ao PIB



Fonte: Merrill Lynch.

O gráfico a seguir ilustra o crescimento do crédito esperado pelo Deutsche Bank para 2009 em relação ao ano anterior. Nota-se que o Brasil ficou bastante atrás de dois dos integrantes do BRIC, Índia e China.

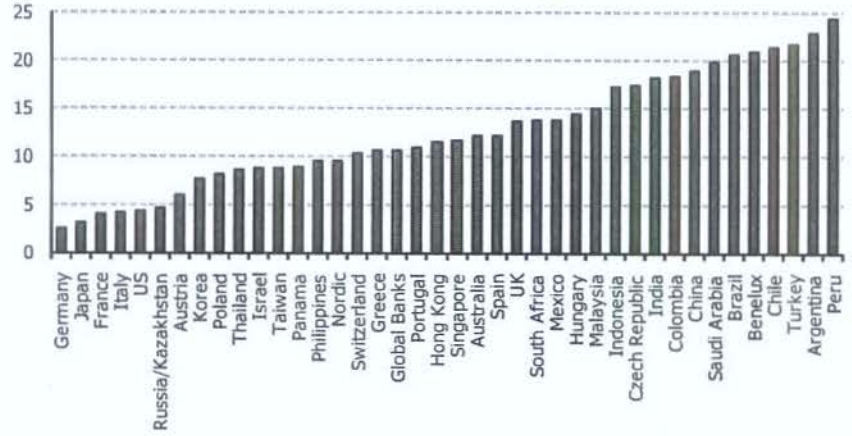
Gráfico 28: Expectativa de crescimento do crédito em 2009 (%)



Fonte: Deutsche Bank.

Mesmo com um provisionamento maior e com um crescimento de crédito menor, a rentabilidade (lucro líquido / patrimônio líquido) projetada para os bancos brasileiros em 2009 é maior que os dois integrantes do BRIC apontados acima. Isso se deve, indubitavelmente, aos elevados *spreads* bancários no Brasil.

Gráfico 29: Rentabilidade (lucro líquido / patrimônio líquido) projetada para os bancos brasileiros em 2009 (%)



Fonte: Deutsche Bank.

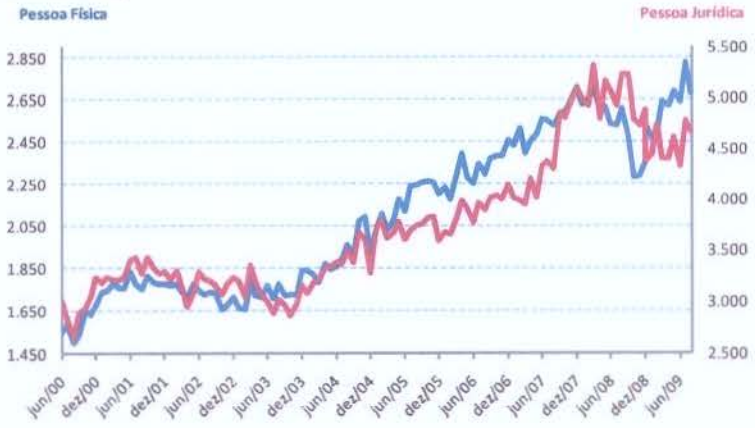
Antes de finalizarmos com uma conclusão sobre as perspectivas para o crédito no Brasil para os próximos anos, fazemos abaixo uma breve análise do comportamento recente do crédito utilizando os dados mensais do Banco Central.

De forma geral, podemos dizer que os impactos da crise sobre as concessões de crédito no Brasil foram bastante amortecidos pela ação contra-cíclica empreendida pelos bancos públicos, como colocamos acima. A atuação aconteceu em diversas modalidades de crédito, como comércio exterior, crédito a veículos, crédito a pequenas e médias empresas e até grandes empresas (FOLHA ONLINE, 2009). Ainda assim, os impactos se fizeram sentir tanto no crédito para pessoas físicas como para pessoas jurídicas, embora de maneiras distintas entre eles.

As concessões de crédito para pessoas físicas foram as primeiras a desacelerar, mas já recuperaram toda a queda. Já as concessões para pessoas jurídicas caíram depois, mas ainda não retomaram os níveis pré-crise. Para os créditos às empresas, vale dizer que os bancos adotaram uma postura bastante cautelosa no auge da crise em virtude da

desvalorização do real observada, que desencadeou grandes perdas em contratos de derivativos cambiais de muitas empresas.

Gráfico 30: Evolução do crédito para pessoas físicas e pessoas jurídicas, com ajuste sazonal (R$ milhões)



Fonte: IBGE. Elaboração própria.

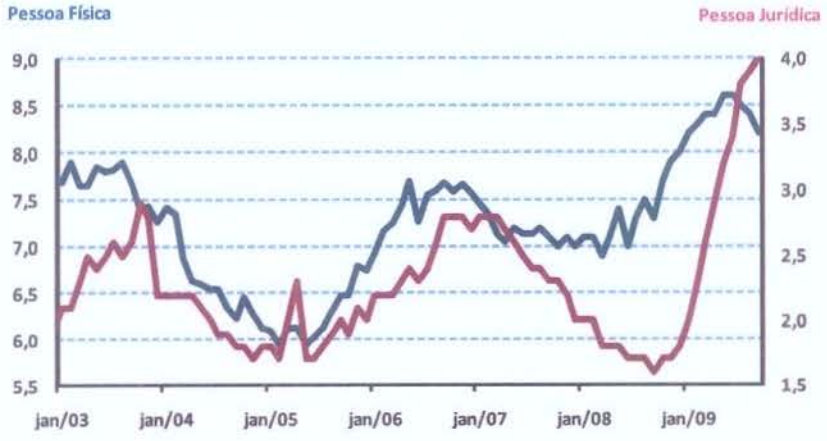
Com relação à inadimplência, houve um aumento sensível nas pessoas jurídicas, devido à falta de liquidez para o financiamento das atividades, para investimentos e para a renegociação das dívidas; no caso das pessoas físicas a alta foi mais contida e a tendência já é de retração, desde junho de 2009. Segundo a Confederação Nacional de Diretores Lojistas (CNDL) este resultado pode ser explicado pelo aumento real de renda dos trabalhadores e pela queda nas taxas de juros (PORTAL DA ADMINISTRAÇÃO, 2009). Parte desse aumento na regularização de dívidas também pode ser atribuída aos trabalhadores que ganharam mais confiança na permanência no emprego e decidiram acertar as dívidas e aos que conseguiram retornar ao mercado de trabalho.

Concluindo, os efeitos da atual crise financeira sobre a oferta de crédito por parte dos agentes financeiros já são bastante reduzidos e restritos aos bancos de médio e pequeno porte que enfrentaram restrições de liquidez durante a crise e ainda não se recuperaram totalmente. Há evidências empíricas e anedóticas que comprovam uma maior frouxidão no *credit scoring* dos grandes agentes financeiros, sendo que alguns deles, leia-se os públicos, ao invés de restringir o crédito no auge da crise, até o intensificaram, como mencionado anteriormente.

A crise parece ter representado apenas um leve percalço na trajetória de expansão da penetração do crédito no Brasil. O aumento contido da inadimplência é

outra evidência de sanidade e solidez do sistema. As perspectivas para a evolução do crédito se tornam ainda mais positivas quando levamos em conta o potencial de iniciativas indutoras da redução do *spread* que podem ser empreendidas pelo governo. O bureau positivo[4] é uma delas e, se for adotado e render os mesmos resultados positivos observados em outros países, pode criar terreno fértil para o crescimento sustentável da penetração do crédito no Brasil.

Gráfico 31: Taxa de Inadimplência (%)



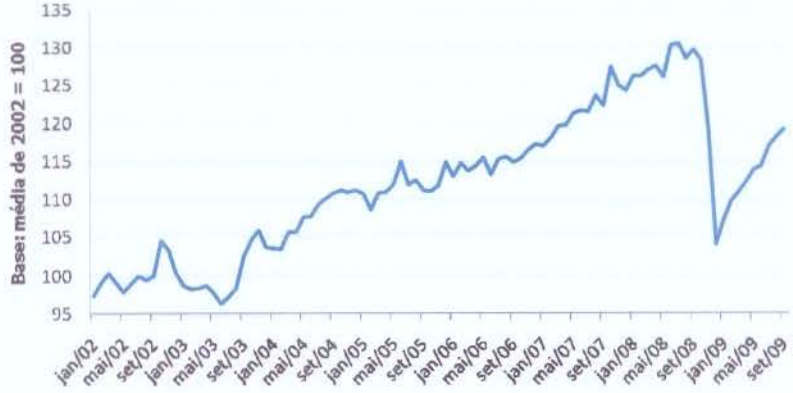
Fonte: IBGE. Elaboração própria.

3.3. Produção industrial

Um das variáveis da economia brasileira mais adversamente afetada foi a produção industrial, que sofreu uma queda pronunciada a partir de outubro de 2008.

[4] Bureau (ou cadastro) positivo é um que sistema de registro de informações sobre débitos e pagamentos feitos em dia por pessoas físicas e jurídicas. Dentre os impactos do uso desse sistema nos EUA estão: penetração do crédito na população de baixa renda; setor financeiro mais competitivo; securitização de recebíveis de crédito ao consumidor; melhores taxas para os consumidores de bom histórico de crédito (PINTO, 2006). No Brasil, a Câmara aprovou no dia 19 de maio de 2009 o projeto de lei que cria o cadastro positivo.

Gráfico 32: Produção física industrial com ajuste sazonal (Base: média de 2002 = 100)



Fonte: IBGE. Elaboração própria.

A deterioração das condições de crédito e a queda da confiança dos agentes gerou demissões e interrupção de fábricas. Para Paulo Skaf, presidente da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp), sendo a indústria o setor mais atingido pela crise internacional, com perdas elevadas nas exportações, a recuperação seria a mais lenta entre todos os segmentos (FIESP, 2009). O gráfico a seguir ilustra esta situação.

Gráfico 33: Necessidade de crescimento da produção no ano de 2009 para alcançar o mesmo nível de 2008

Fonte: NOTAS ECONÔMICAS, 2009

Dentre os integrantes do BRIC o Brasil é o país que mais precisaria crescer nos 3 últimos trimestres de 2009 para atingir a mesma produção registrada em 2008 (isto é, para que tenha crescimento igual a zero). Caso isso não ocorra, o país registrará queda

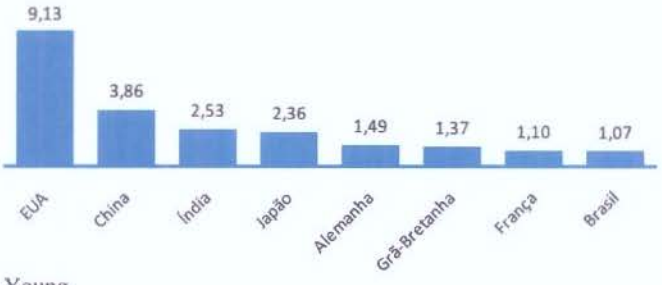
da produção no ano de 2009. A China é o único país do grupo que já ultrapassou os patamares de 2008 (o valor negativo no gráfico indica que a produção industrial precisaria recuar, ao invés de crescer, para ficar no patamar do ano anterior).

3.4. O consumo

Um ano após o estouro da crise financeira internacional, a atividade econômica brasileira mostra sinais de recuperação, causados principalmente pelo aquecimento da demanda doméstica. Verificaremos a seguir alguns aspectos que possam dar suporte a este argumento.

O Brasil configura-se como o oitavo maior mercado consumidor, conforme a publicação feita em 2008 pela Ernest & Young e a área de projetos da Fundação Getúlio Vargas (Ernest & Young, 2008).

Gráfico 34: Mercado consumidor (US$ trilhões)

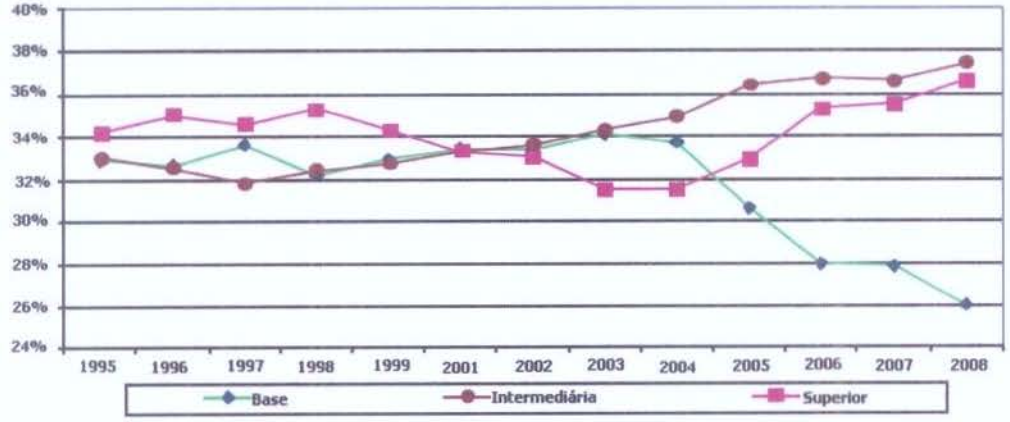


Fonte: Ernest & Young.

Aliado ao tamanho do mercado consumidor, o país vem passando por um período de ascensão social que alimenta ainda mais este mercado. Nos últimos 3 anos, 18,5 milhões de brasileiros ascenderam socialmente no Brasil, sendo que 7 milhões de indivíduos ingressaram no segundo estrato de renda e 11,5 milhões de pessoas transitaram para o estrato superior de renda (IPEA, 2009).[5] Para Márcio Pochmann, presidente do Ipea, o Brasil passou por duas décadas de estagnação da mobilidade social que somente se encerra em 2005. Para ele, a ascensão social registrada desde então se deve ao dinamismo do mercado de trabalho: uma combinação entre a ampliação do emprego formal e, sobretudo, a melhoria dos rendimentos (CAMPOS, E., 2009).

[5] "No primeiro terço da base da pirâmide social encontram-se aqueles cujo rendimento individual alcança até R$ 188 mensais no ano de 2008. No segundo terço populacional, que compreende o segmento intermediário de renda, identifica-se o intervalo de rendimento individual de R$ 188 a R$ 465 mensais. Por fim, no terceiro e último terço da população, que representa o estrato superior da renda, encontram-se os rendimentos individuais acima de R$ 465 mensais." (IPEA, 2009)

Gráfico 35: Evolução da estrutura social segundo três níveis de renda de 1995 a 2008 (total = 100%)



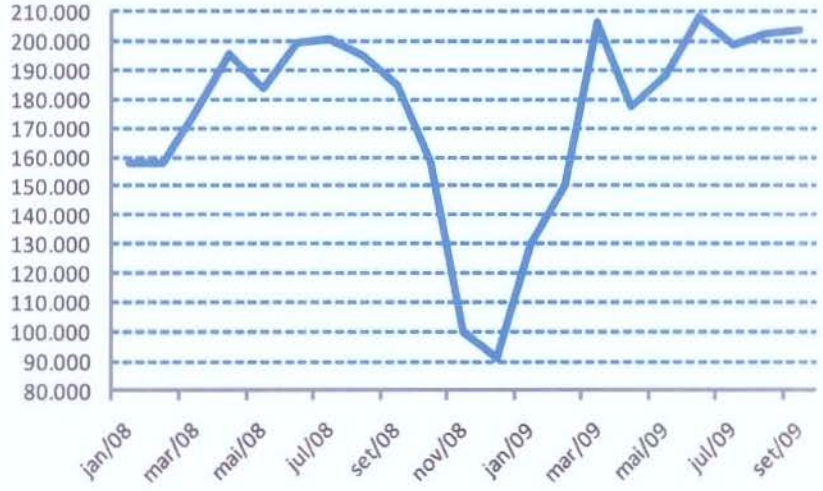
Fonte: IBGE/PNAD (elaboração Ipea).

Os aspectos supracitados foram determinantes para a redução dos efeitos da crise internacional sobre a economia brasileira. O movimento ampliou o mercado consumidor e, assim, fez girar um círculo virtuoso de aumento de demanda, produtividade e emprego. A indústria, conforme colocado anteriormente, sentiu os impactos da queda das exportações, mas vem se recuperando com base no mercado interno. O setor bancário também foi beneficiado pelo aumento das pessoas com renda na faixa intermediária, já que houve expansão das atividades financeiras. Segundo a Federação Brasileira de Bancos (Febraban), entre 2005 e 2008, o número de contas correntes subiu cerca de 32%, as contas de caderneta de poupança tiveram crescimento de 28% e o número de cartões de crédito saltou 83% (VALOR ECONÔMICO, 2009).

A reação do consumo frente à crise também foi vista como mérito das políticas econômicas acertadas adotadas pelo governo. Em dezembro de 2008, o governo federal lançou um pacote visando estimular o consumo. O conjunto de medidas previa reduções no Imposto de Renda de Pessoa Física (IPRF), no Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre compras a prazo e cheque especial e no Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) dos automóveis (CASTANHO, M., 2008). A alíquota sobre os veículos passou de 7% para zero no caso de carros populares de até mil cilindradas. Para automóveis entre mil e duas mil cilindradas, movidos à gasolina, a redução foi de 13% para 6,5%. Para carros bicombustíveis e movidos à álcool, a alíquota caiu de 11% para 5,5% e não houve alteração no caso de veículos que com mais de duas mil cilindradas.

O impacto positivo, e praticamente instantâneo, da medida pode ser verificado no gráfico a seguir.

Gráfico 36: Vendas de automóveis nacionais (unidades)



Fonte: Carta ANFAVEA.

A redução do IPI para os eletrodomésticos de linha branca, como geladeiras, fogões e lavadeiras, foi anunciada no final do mês de abril de 2009 e o governo apenas exigiu dos empresários, como contrapartida, a garantia dos empregos no setor. A alíquota para as geladeiras foi alterada de 15% para 5% sobre o valor do produto; os fogões, de 5% para zero; as máquinas de lavar, de 20% para 10% e os tanquinhos baixaram de 10% para zero. A medida teve impacto imediato sobre as vendas do setor. Algumas cadeias de lojas, que adotaram as novas tabelas de preços, registraram um aumento de 20% a 30% nas vendas, logo nas primeiras semanas em que vigorou a redução do IPI (RIOS, C., 2009).

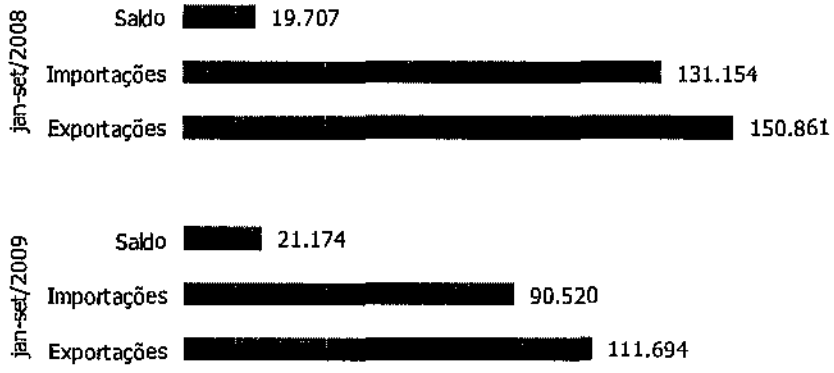
3.5. Comércio exterior

Segundo o relatório de comércio exterior disponibilizado pela Receita Federal, a balança comercial brasileira registrou em setembro de 2009 um superávit 53% menor que o superávit observado no mesmo mês do ano anterior. No acumulado até setembro, tanto exportações quanto importações sofreram queda na comparação com o mesmo período do ano anterior. A queda nas exportações foram compensadas pela redução das importações de forma que houve um saldo positivo acumulado entre janeiro e setembro

de US$ 21.174 milhões (representando um acréscimo de 7,44% em relação a idêntico período do ano anterior)[6].

As exportações sofreram os impactos da severa desaceleração que afetou os principais países que compram do Brasil (além dos EUA, Argentina, Holanda, Alemanha, dentre outros). Ademais, as empresas exportadoras que efetuaram operações de arbitragem, considerando a manutenção de um Real apreciado, foram muito afetadas pela significativa desvalorização da taxa de câmbio. As importações foram impactadas negativamente pela dificuldade no mercado de crédito, que fez com que algumas empresas ajustassem seus níveis de produção para baixo (importando menos insumos industriais e bens de capital). A desvalorização do Real também contribui para a desaceleração das importações.

Gráfico 37: Balança comercial brasileira (em US$ milhões FOB)



Fonte: Receita Federal. Elaboração própria.

Um aspecto a se destacar acerca do comércio exterior brasileiro é a importância alcançada pelos países do BRIC dentre os principais parceiros comerciais do Brasil. Essa característica vai ao encontro dos argumentos utilizados em diversas teorias sobre o descolamento, que foram explicitadas no capítulo 1 desta monografia. No quadro a seguir, são disponibilizados a posição e participação dos EUA e do BRIC nas exportações brasileiras. Os dados são referentes ao período de janeiro a setembro de cada ano; a Rússia e a Índia possuem valores não disponibilizados em alguns anos pois não estavam entre os 20 primeiros países listados.

[6] Todos os dados disponibilizados nesta análise podem ser encontrados na seção "Aduana e Comércio Exterior" do site da Receita Federal (http://www.receita.fazenda.gov.br).

CEDOC - IE - UNICAMP

Quadro 1: Posição e participação dos EUA e do BRIC nas exportações brasileiras

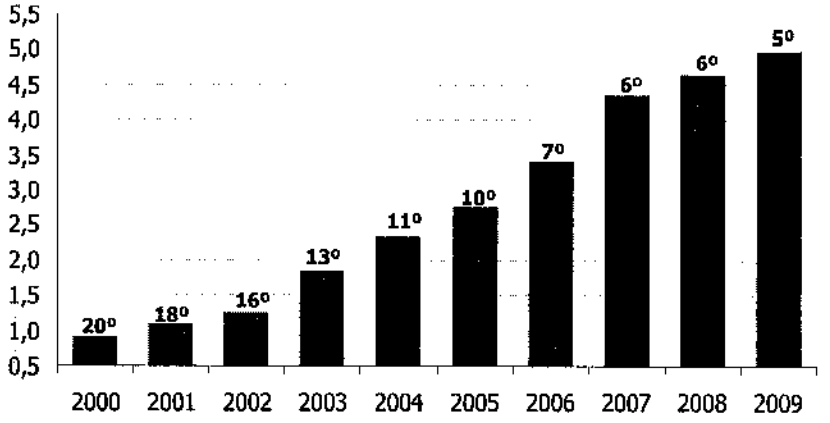
	EUA		China		Rússia		India	
	Posição	Partic. %	Posição	Partic. %	Posição	Partic. %	Posição	Partic. %
2009	2	10,12	1	14,61	13	1,98	11	1,93
2008	1	13,91	3	9,10	8	2,49	-	-
2007	1	15,87	3	7,04	12	2,25	-	-
2006	1	18,18	3	6,37	11	2,29	-	-
2005	1	18,95	3	5,43	10	2,57	-	-
2004	1	20,53	3	6,19	14	1,64	-	-
2003	1	23,61	2	6,43	14	2,04	20	0,93
2002	1	25,52	4	4,11	13	2,00	19	1,07
2001	1	23,97	5	3,48	15	1,73	-	-
2000	1	23,11	12	1,94	-	-	-	-
1999	1	22,47	14	1,42	17	1,30	-	-

Fonte: Receita Federal. Elaboração própria.

As alterações mais relevantes observadas foram: (i) os EUA deixaram de ser o maior destino das exportações brasileiras e a posição passou a ser ocupada pela China; (ii) a China subiu 13 posições nos últimos 10 anos; (iii) a posição da Rússia oscilou no período e subiu 4 posições nos últimos 10 anos; (iv) a Índia que não estava entre os 20 maiores compradores do Brasil desde 2004, ressurge na 11ª colocação neste ano de crise.

As relações comerciais com a China vêm se estreitando de forma geral: não só passou a ser o maior país comprador do Brasil mas também vem vendendo cada vez mais para o país. No ano 2000, configurava-se como o 20º país que mais vende para o Brasil. Atualmente, ocupa a 5ª colocação com uma participação de 5% do total importado pela economia brasileira.

Gráfico 37: Percentual das importações brasileiras oriundas da China (valores acumulados de janeiro a setembro de cada ano)



Fonte: Receita Federal. Elaboração própria.

Em síntese, verificamos neste capítulo que o produto interno brasileiro de fato sentiu os efeitos adversos da crise, conforme colocado na introdução, e que portanto o país não está imune aos acontecimentos no resto do mundo. Entre os países do BRIC o Brasil só não ficou atrás da Rússia. As variáveis aqui analisadas, assim como o PIB, sentiram os reflexos do distúrbio global mas já caminham no sentido de uma recuperação, e possuem boas perspectivas no médio prazo.

CONCLUSÃO

A teoria do descolamento surgiu a partir do ano de 2007, gerando um intenso debate acerca da diminuição dos impactos das desacelerações ocorridas nos EUA sobre o grupo de países denominados emergentes. A partir daí, surgiram diversas opiniões sobre o assunto, com a adoção de diferentes premissas para abordar o tema. O objetivo do primeiro capítulo desta monografia é justamente apresentar algumas das visões.

Um aspecto em comum é que a maioria dessas visões preconizava cautela ao se falar de uma importância reduzida dos EUA já que esta economia não poderia ser subestimada dada sua participação no PIB e comércio mundial. Contudo, o período analisado, por exemplo, varia entre análises mais extensas que englobam todo o período da globalização (KOSE, OTROK, e PRASAD, 2008) e análises que defendem a idéia de descolamento como um fenômeno mais recente, como o estudo feito por Helbling et al (2007). Outro fator que varia dentre as diversas opiniões é a ênfase dada nos fatores que determinam o descolamento. Alguns autores acreditam que a redução da importância do comércio com a economia norte americana foi decisiva, já que os países emergentes teriam passado a exportar mais para a Europa, Japão e pra outros países também emergentes, dependendo menos dos EUA (SCHWARTSMAN, 2008). Outros autores preferem atribuir ao papel da demanda interna nos países emergentes e o consequente aumento da participação do consumo desses países no consumo global como aspecto crucial neste debate (PATELIS, 2008). Existe também o argumento de que o descolamento resulta da clara melhoria na situação macroeconômica dos mercados emergentes, que passaram a adotar sólidas políticas econômicas após as várias crises dos anos 90, implicando em uma menor vulnerabilidade desses mercados às turbulências internacionais. Há ainda aqueles que defendiam inicialmente o descolamento dos mercados financeiros (GAMEZ, M. e ATTUCH, L, 2007), quando a crise financeira atual apresentava seus primeiros reflexos nos EUA no ano de 2007, enquanto que no Brasil a bolsa de valores de São Paulo batia recordes, atingindo seu ápice no segundo trimestre de 2008.

Com o agravamento da crise que se deu no segundo semestre de 2008, diversos autores publicaram que a teoria do descolamento havia sido desmantelada. Este é mais um exemplo de divergência de definição dentro do debate sobre o descolamento: para alguns o descolamento parecia significar total ausência de efeitos; para outros, ainda era

possível falar de descolamento já que não se tratava de um fenômeno que ocorria de forma absoluta e sim relativa (os efeitos ocorreriam mas em menor escala).

O objetivo do segundo capítulo era de realizar uma análise baseada nos principais argumentos utilizados no debate, ou seja, aqueles que pareciam ser comuns às diversas visões exploradas no primeiro capítulo. Definimos o grupo de países composto por Brasil, Rússia, Índia e China como uma *proxy* para países emergentes, visando sobretudo simplificar a análise. Esta se baseou principalmente em aspectos que se destacavam antes da eclosão da atual crise financeira. Dada as diferenças entre os países do grupo, foi feita uma análise caso-a-caso visando sublinhar os aspectos que mais realçavam cada país dentro do debate do descolamento.

O Brasil é o último colocado do grupo em termos de crescimento do PIB, mas possui boas perspectivas políticas, geopolíticas e institucionais, que é vista pelos autores citados nesta monografia como um diferencial do país. A Rússia foi beneficiada pelo ciclo de commodities, sobretudo pelo aumento do preço do petróleo que chegou ao seu recorde histórico em junho de 2008. Mas a grande dependência do nível do produto em relação às exportações de petróleo tornou-se notável com a crise. O país parece ter sido o que mais sofreu neste período dentre os países do grupo analisado. A Índia, por ser a mais pobre do grupo, possui boas perspectivas uma vez que o papel do consumo doméstico pode se tornar ainda mais importante. Outro aspecto relevante é a baixa exposição da sua indústria ao mercado mundial de forma que suas exportações representam somente 15% do PIB. Este fator mostrou-se extremamente significativo na crise: a produção industrial indiana foi a que sofreu menos na crise, ao compará-la com a evolução da produção industrial nos países do BRIC. A China por sua vez possui o maior mercado consumidor do mundo. A importância deste mercado na evolução do PIB chinês ainda pode ser potencializada se o governo conseguir amenizar os problemas relacionados ao serviço de seguridade social, pois isso tenderia a reduzir a taxa de poupança dos habitantes da China.

A análise do grupo como um todo revela que o consumo destes países é a variável de maior destaque já que vem contribuindo cada vez mais com o crescimento global. Além disso, as perspectivas são de que o consumo se torne ainda mais importante dada a baixa proporção do consumo em relação ao PIB destes países. Outro ponto que merece comentário é a vantagem obtida por esses países ao acumularem uma elevada quantidade de reservas internacionais. Os quatro países do grupo utilizaram

estas divisas na crise visando conter a desvalorização abrupta das suas respectivas moedas.

Dada as proporções alcançadas pela crise financeira mundial, no terceiro capítulo foi feito um estudo de caso para avaliar como as algumas das variáveis, consideradas chaves no debate sobre o descolamento, evoluíram na crise. O país escolhido foi o Brasil, sendo analisadas as seguintes variáveis: mercado financeiro, sistema bancário e evolução do crédito, produção industrial, consumo e comércio exterior. De forma geral, todos os itens avaliados foram de fato impactados pela crise mundial. Entretanto, todos já vislumbram alguma recuperação em maior ou menor escala. Vale destacar aqui a ação do governo que atuou em diversas frentes, desde a redução de impostos para incentivar o consumo, até medidas de incentivo ao crédito que impactam concomitantemente no consumo, produção industrial e no comércio exterior (FOLHA ONLINE, 2009).

O estudo realizado nesta monografia permitiu concluir que alguns dos principais argumentos favoráveis à teoria do descolamento, notadamente aqueles que ressaltam o papel do mercado consumidor doméstico e do comércio exterior, parecem de fato corroborar a teoria. O mercado consumidor brasileiro, por exemplo, que já é considerado o oitavo maior do mundo poderá saltar para a quinta colocação em 2030, ampliando ainda mais a participação do consumo interno no crescimento do PIB (Ernest & Young, 2008). Somando-se a esta perspectiva, o recente movimento de ascensão social e o panorama traçado para o crédito, ambos vistos no capítulo 3, tenderão a contribuir com o papel do consumo na economia brasileira. A China e a Índia, conforme visto no segundo capítulo, também possuem um histórico favorável no que diz respeito à demanda interna. A primeira possui um vasto mercado consumidor cuja penetração do consumo em relação ao PIB ainda é baixo, sendo o menor do grupo (gráfico 9). A outra, por sua vez, possui enorme vantagem demográfica. A resiliência do crescimento da demanda doméstica dos países emergentes durante a crise, em especial dos países do BRIC, vem sido inclusive apontada como força determinantes na recuperação das economias avançadas nos próximos anos (GOLDMAN SACHS, 2009). Para Jim O'Neill, responsável por cunhar o termo "BRIC", até 2020 a grande massa de consumo do mundo estará nas economias dos BRICs. Isso porque espera-se que a população dos 4 países atinja a casa dos 3,14 bilhões, representando cerca de 40% da população mundial, segundo projeções da ONU (WASSERMANN, 2009).

A respeito do comércio exterior, verificamos que o Brasil estreitou laços comerciais com os demais países do BRIC. A China saltou, na última década, da décima quarta colocação para a primeira dentre os maiores compradores de produtos brasileiros. A Rússia passou do décimo sétimo lugar para o décimo terceiro e a Índia que desde 2004 não estavam nem entre os 20 colocados surgiu na décima primeira colocação no ano de 2009. Tais observações vão ao encontro dos argumentos colocados pela publicação do THE ECONOMIST (2008). Além disso, a China também vem se tornando um dos países que mais vende para o Brasil em termos de participação no total das importações recebidas pela economia brasileira. No ano 2000 estava na vigésima posição; em 2009 passou para a quinta colocação depois de subir uma posição no conturbado período de crise (de 2008 para 2009).

Algumas ressalvas, no entanto, se fazem necessárias. O descolamento entre os EUA e as economias emergentes (conforme definido nesta monografia) está numa fase relativamente incipiente, e portanto não podemos dizer se trata-se de uma tendência de longo prazo ou apenas uma evolução cíclica e efêmera. Além disso, seria absolutamente prematuro falar que durante a crise a tese do descolamento passou ilesa por uma prova uma vez que a crise ainda não terminou.

Além disso, se o fenômeno vier a ser comprovado, o seu desenvolvimento poderá ter consequências que são difíceis de se prever, as quais podem suscitar reações contrárias ou favoráveis à continuidade do descolamento. Um possível reflexo contrário poderia ser verificado caso houvesse uma forte apreciação da moeda dos países que se "descolaram", tornando as suas exportações menos competitivas, implicando numa volta aos padrões de comércio anteriores. O desenvolvimento industrial dos países emergentes, puxado pela crescente demanda interna, poderia ao mesmo tempo reduzir a necessidade de importação de certos itens (que poderiam ser produzidos internamente – processo conhecido por substituição de importações) e diversificar a pauta de exportação desses países. No entanto, este movimento poderia gerar novas dependências comerciais em relação aos EUA, como a necessidade de importação de novas tecnologias, contribuindo negativamente para o descolamento. Sendo assim, uma conclusão mais calibrada acerca da teoria do descolamento dependeria não só da visualização dos impactos da crise atual que ainda estão por vir mas também do acompanhamento das economias emergentes caso a teoria venha se confirmar, verificando se o fenômeno é permanente ou apenas transitório.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASIL. Ascensão social alimenta mercado consumidor e mantém economia aquecida, dizem especialistas, 5 nov. 2009. Disponível em: http://www.45graus.com.br/geral/53693/ascensao_social_alimenta_mercado_consumidor_e_mantem_economia_aquecida_dizem_especialistas.html. Acessado em: 25 nov. 2009.

AKIN, Ç. & KOSE, M. A. Changing Nature of North-South Linkages: Stylized Facts and Explanations. IMF Working Paper 07/280, dez. 2007.

BARRETO, F. C. Conflitos na China expõem etnias, separatismo e preconceito. Redação CORREIO, 9 jul. 2009. Disponível em: http://correio24horas.globo.com/noticias/noticia.asp?codigo=30050. Acessado em: 29 nov. 2009.

BBC BRASIL. Exportações chinesas caem menos em setembro e sugerem recuperação. 14 out. 2009. Disponível em: http://www.estadao.com.br/noticias/economia,exportacoes-chinesas-caem-menos-em-setembro-e-sugerem-recuperacao,450320,0.htm. Acessado em: 18 nov. 2009.

BLOOMBERG NEWS. China Foreign-Exchange Reserves Rise to Record $2.273 Trillion. 14 out. 2009. Disponível em: http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601068&sid=aly1jjxF.uoA. Acessado em: 18 nov. 2009.

BRITO, G. "Reservas externas são mito face à liberalização cambial e financeira", fev. 2008. Disponível em: http://www.correiocidadania.com.br/content/view/1471/9. Acessado em: 12 out. 2009.

CAMPOS, E. Época Negócios: Ipea: 18,5 milhões mudaram de classe em três anos. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD_CHAVE=12724. Acessado em: 25 nov. 2009.

CARNEIRO, R. Globalização Financeira e Inserção Periférica. Economia e Sociedade, Campinas, IE/UNICAMP, (13): 92 57-92, dez. 1999.

CASTANHO, M. Pacote para combater crise reduz IPRF, IPI e IOF, 12 dez. 2008. Disponível em: http://www.cofecon.org.br/index.php?option=com_content&task=view&id=1652&Itemid=51. Acessado em: 25 nov. 2009.

COUNTRY CLASSIFICATION. The World Bank. Disponível em: http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/0,,contentMDK:20420458~menuPK:64133156~pagePK:64133150~piPK:64133175~theSitePK:239419,00.html. Acessado em: 7 dez. 2009.

CRI ONLINE. Locais chineses distribuem cupons de consumo para incentivar demanda interna. 05 mar. 2009. Disponível em: http://portuguese.cri.cn/199/2009/03/05/1s104095.htm. Acessado em: 18 nov. 2009.

CUCOLO, E. Crise faz BC vender dólares das reservas pela primeira vez em cinco anos. Folha Online, out. 2008. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u453805.shtml. Acessado em: 18 nov. 2009.

DRESDNER KLEINWORT EMERGING MARKETS RESEARCH. EM Outlook: Drawing fault lines in shifting sands. Nov. 2008.

ERNEST & YOUNG (2008). Brasil Sustentável: crescimento econômico e potencial de consumo. Disponível em: http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Brasil_Sustentavel_-_Consumo/$FILE/Crescimento_economico_e_potencial_de_consumo.pdf. Acessado em: 25 nov. 2009.

FIESP. Fiesp vê com otimismo a recuperação do PIB brasileiro. São Paulo, 11 set. 2009. Disponível em:

http://www.fiesp.com.br/agencianoticias/2009/09/11/nota_oficial_recuperacao_pib_brasil.ntc. Acessado em: 25 nov. 2009.

FOLHA ONLINE. Veja as medidas já anunciadas no Brasil para combater os efeitos da crise, 15 set. 2009. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u464961.shtml. Acessado em: 5 dez. 2009.

GAMEZ, M. e ATTUCH, L As próximas estrelas do Mercado. Revista Istoé Dinheiro, 30 set. 2007. Disponível em: http://www.riobravo.com.br/noticias/conteudo.asp?id=8385. Acessado em: 6 dez. 2009.

GLOSSARY. The World Bank Group. Disponível em: http://www.worldbank.org/depweb/english/beyond/global/glossary.html. Acessado em: 6 dez. 2009.

GOLDMAN SACHS. BRICs Monthly, Issue Nº: 09/05, mai. 2009. Disponível em: http://www2.goldmansachs.com/ideas/brics/index.html. Acessado em: 6 dez. 2009.

GOLDMAN SACHS. BRICs Monthly, Issue Nº: 09/07, ago. 2009. Disponível em: http://www2.goldmansachs.com/ideas/brics/index.html. Acessado em: 6 dez. 2009.

GOLDMAN SACHS. Global Economics Weekly, Issue Nº: 08/28, jul. 2008.

HELBLING, T., BEREZIN, P., KOSE, A., KUMHOF, M., LAXTON, D. AND SPATAFORA, N. (2007) "Decoupling the Train? Spillovers and Cycles in the Global Economy," World Economic Outlook, pp. 121–60. Disponível em: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/pdf/c4.pdf. Acessado em: 14 out. 2009.

INFOMONEY. Economia indiana cresce 7,9% no terceiro trimestre, surpreendendo o mercado, 30 nov. 2009. Disponível em: http://dinheiro.br.msn.com/financaspessoais/noticia.aspx?cp-documentid=22756926. Acessado em: 30 nov. 2009.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF (2007). Decoupling the train? Spillovers and cycles in the global economy. World Economic Outlook, April (chap. IV). Washington: IMF.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF (2008). Global prospects and policies. World Economic Outlook, April (chap. I). Washington: IMF.

IPEA. Comunicado da Presidência, número 34, nov. 2009. Disponível em: http://agencia.ipea.gov.br/images/stories/PDFs/091104_comupres34.pdf. Acessado em: 25 nov. 2009.

KOSE, A., OTROK, C. AND PRASAD, E. (2008), "Global business cycles: convergence or decoupling?", NBER Working Paper 14292. Disponível em: http://www.nber.org/papers/w14292. Acessado em: 12 out. 2009.

MC KINNON, R. SCNABL, G. (2003) "China: A stabilizing or Deflationary Influence in East Asia? The Problem of Conflicted Virtue", Disponível em: http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp03007.pdf. Acessado em 24 nov. 2008.

MEDEIROS, C. (2006a) "A China Como um Duplo Polo na Economia Mundial e a Recentralização Asiática". Revista de Economia Política, 2005. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/eventos/seminarios/pesquisa/a_china_como_um_duplo_polo_na_economia_mundial.pdf. Acessado em: 24 nov. 2008.

NAKAGAWA, F. Caixa está perto de fechar primeira compra de banco. O Estado de S. Paulo, 24 nov. 2009. Disponível em: http://www.estadao.com.br/estadaodehoje/20091124/not_imp470994,0.php. Acessado em: 25 nov. 2009.

NOTAS ECONÔMICAS. Crise Global: Impacto nos BRICs foi intenso e diferenciado, ano 10, nº 2, 15 jun. 2009. Disponível em: http://www.cni.org.br/portal/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=FF80808121E1F9150121E5AF25470851. Acessado em: 18 nov. 2009.

PANDA, J. Democracy Tax Or Dividend? The Gini Will Tell. Tehelka Magazine, Vol 5, Issue 4, fev. 2008. Disponível em: http://www.tehelka.com/story_main37.asp?filename=Bu020208democracy_tax.asp. Acesso em: 25 nov. 2008.

PATELIS, Alex. The Bric Wall. Global Economics. Merrill Lynch. 13 out. 2008.

PEREIRO, L. Valuation of companies in emerging markets – a practical approach, Editora Wiley, 2002.

PINTO, L. Gestão de risco de crédito para baixa renda. 35° Fórum de Debates Projeto Brasil, Mercado Popular: o consumidor invisível, 28 set. 2006. Disponível em: www.projetobr.com.br/c/document_library/get_file?folderId=145&name=La%C3%A9rcio+Dinheiro+vivo+2.ppt&download=true. Acessado em: 5 dez. 2009.

PORTAL DA ADMINISTRAÇÃO. Consumidor mais confiante, 23 jul. 2009. Disponível em: http://www.administradores.com.br/artigos/consumidor_mais_confiante/32181/. Acessado em: 5 dez. 2009.

REUTERS. PIB da Índia supera expectativas e cresce 5,8% no trimestre. 29 mai. 2009. Disponível em: http://www.estadao.com.br/noticias/economia,pib-da-india-supera-expectativas-e-cresce-58-no-trimestre,378913,0.htm. Acessado em: 30 nov. 2009.

RIBEIRO, A. "Brasil é uma boa aposta entre os BRICs", Relatório Especial, 30 ago. 2007. Tendências Consultoria Integrada.

RIOS, C. IPI reduzido aumenta vendas de linha branca, 21 abr. 2009. Disponível em: http://portal.rpc.com.br/gazetadopovo/economia/conteudo.phtml?tl=1&id=879185&tit=IPI-reduzido-aumenta-vendas-de-linha-branca. Acessado em: 25 nov. 2009.

SANDIM, T., MACHADO,S. Brasil: Um Bric de muito potencial. Revista Capital Aberto. Informativos Publicitários, Ano 4, N°46, Jun. 2007. Disponível em:

http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=1406&sec=24. Acessado em: 18 nov. 2009.

SCHWARTSMAN, A. Signs. ABN Amro, Local Markets – LatAm View. São Paulo, fev. 2008.

SOUSA, A., MARTELANC, R., MÁLAGA, F. (2002), Análise da Característica das Distribuição dos Retornos de Países Emergentes e Desenvolvidos, Seminários em Administração FEA-USP. Disponível em: http://www.ead.fea.usp.br/semead/6semead/. Acessado em: 05 nov. 2009.

TAO, D. China: The growth shock. Emerging Markets Economics Research. Credit Suisse. 3 nov. 2008.

THE ECONOMIST. The Decoupling Debate. Mar. 2008. Disponível em: http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=10808782. Acessado em: 24 nov. 2008.

VALOR ECONÔMICO. Banco do Brasil e Caixa dominam 28% do crédito, 18 ago. 2009. Disponível em: http://epocanegocios.globo.com/Revista/Common/0,,EMI88480-16359,00-BANCO+DO+BRASIL+E+CAIXA+DOMINAM+DO+CREDITO.html. Acessado em: 5 dez. 2009.

VALOR ECONÔMICO. Em Três Anos, 18,5 Milhões de Brasileiros Passaram para Faixa de Renda Maior, 6 nov. 2009. Disponível em: http://www.iedi.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?sid=82&infoid=4414. Acessado em: 25 nov. 2009.

WASSERMANN, R. China aposta em consumo para manter crescimento alto e garantir liderança em 2020. BBC Brasil série especial: O Futuro de Brasil, Rússia, Índia e China. Disponível em: http://events.br.msn.com/noticias/bric-2020-artigo.aspx?cp-documentid=990074&imageindex=1. Acessado em: 29 nov. 2009.

WASSERMANN, R. Crise econômica pode acelerar ascensão dos BRICs. BBC Brasil, 30 mar. 2009. Disponível em:

http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/2009/03/090330_entrevista_jimoneill_rw.shtml. Acessado em: 29 nov. 2009.

XIAN, G. (2003) The Asian Recentralization and the China Role, em REG, Hegemonia e Contra - Hegemonia, Seminário Internacional, 18- 22 ago. de 2003. Rio de Janeiro. apud MEDEIROS, C. (2006a).