

Novos Estudos

CEBRAP

ISSN 0101-3300

67

novembro 2003

ESTRATÉGIAS PARA VOLTAR A CRESCER: DEBATE

Antonio Barros de Castro, José Roberto Mendonça de Barros
e Luiz Gonzaga Belluzzo

Adam Przeworski e Covadonga Meseguer • Juarez Brandão Lopes
e Danilo Prado Garcia • Wilma Peres Costa • Lorenzo Macagno
Nicola Gasbarro • Rodrigo Naves • Robert Kudielka • Lúcia Nagib
Arthur Nestrovski • Ana Paula Pontes • Airton Paschoa

ESTRATÉGIAS PARA VOLTAR A CRESCER

DEBATE COM ANTONIO BARROS DE CASTRO, JOSÉ ROBERTO MENDONÇA DE BARROS E LUIZ GONZAGA BELLUZZO*

RESUMO

Neste debate, três destacados economistas brasileiros discutem as possíveis estratégias e restrições para a retomada do crescimento econômico do país. São apontados como elementos cruciais para um crescimento sustentado, entre outros pontos, a firme condução da política cambial pelo Banco Central, a implementação de uma política industrial e tecnológica, os investimentos em infra-estrutura, a diversificação das exportações e o financiamento do comércio exterior. Ao fazer esse prognóstico — que leva em conta as vulnerabilidades da economia brasileira, particularmente a volatilidade cambial —, os debatedores avaliam os efeitos da privatização e da reestruturação efetuadas nos anos 1990 e as primeiras iniciativas do governo Lula em matéria de política econômica.

Palavras-chave: economia brasileira; crescimento econômico; política monetária; comércio exterior.

SUMMARY

In this debate, three distinguished Brazilian economists discuss possible strategies and restrictions to regain the country's economic growth. Conducting firmly the exchange policy by the Central Bank, implementing industrial and technological policy, investing in infrastructure, diversifying exportations and financing foreign trade, among other points, are seen as crucial elements for a sustainable growth. In such prognosis — which takes into account the vulnerabilities of Brazilian economy, particularly exchange instability —, the debaters evaluate the effects of privatization and restructuring that took place in the 1990's and the first initiatives of Lula's government in terms of economic policy.

Keywords: Brazilian economy; economic growth; monetary policy; foreign trade.

(*) Debate realizado no Cebrap em 1^a de setembro de 2003. Transcrição da gravação: Silvana Maria de Souza.

Antonio Barros de Castro — A questão do fôlego de uma possível retomada do crescimento da economia brasileira me parece central neste momento. Na realidade, todos sabemos que desde 1980 não há crescimento sustentável nessa economia: tivemos uma década perdida, depois uma década travada, e o crescimento ficou em média nos 2%. Mas a média por décadas ou períodos é apenas um valor aritmético que absolutamente não retrata o que está acontecendo na economia, e se há algo evidente nesse período é que a economia não cresceu 2% uniformemente. Muito pelo contrário, ela praticamente nunca esteve nos 2%, em especial a indústria, que jamais sustentou taxas ao longo do tempo. O que sempre houve na verdade foram arrancadas e mergulhos, e isso deixa claro que não se trata de uma economia morna, sem empuxo expansivo ou acomodada aos seus males. Ao con-

trário, é uma economia vigorosa e altamente vulnerável, com fortes empuxos para cima, freqüentemente arremetendo a uma boa velocidade de expansão. A indústria em particular, que é o setor mercurial, facilmente adquire uma velocidade inicial de expansão de 7% ao ano. Isso se deu várias vezes, mas depois veio o mergulho, resultando então naquela média que nada representa.

Esse é um ponto conhecido mas me parece importante sublinhá-lo, até porque recentemente foi reintroduzido no debate pelo Luiz Carlos Mendonça de Barros, que indagou algo como: “Vamos repetir o vôo da galinha?”. E a imagem pegou. Então, que condições temos agora, não de lançar a economia para cima, dar uma arrancada, e sim de sustentar a expansão? Quanto à arrancada, me parece que ela decorre quase que mecanicamente da redução da taxa de juros: na história recente, todas as vezes que a taxa de juros foi substancialmente reduzida a demanda se reanimou — sobretudo a de bens duráveis, mas logo propagando-se por outras formas de demanda — e a economia arremeteu. E também tem ganhado muita força uma argumentação segundo a qual a economia brasileira não tem capacidade de crescer: ela estaria presa, por determinadas razões, a taxas medíocres, de 3% a 3,5%. Essa visão, baseada em estudos de produtividade total dos fatores, é sustentada pelo Armando Castelar, pelo Edmar Bacha, pelo Regis Boneli. Dificilmente conseguiremos discuti-la aqui, porque é um tema bastante técnico e controverso, mas discordo radicalmente dessa posição, e creio que eles também têm dúvidas. Fiquemos então naquela formulação do não-crescimento conhecida como “vôo da galinha”. Creio que estamos progressivamente reunindo condições para sair desse quadro, e vou fazer algumas observações para tentar justificar essa minha convicção.

A primeira observação é sobre a capacidade de crescimento da indústria reestruturada: houve uma profunda reestruturação empresarial nos anos 1990 e o potencial de crescimento daí resultante não foi efetivamente testado. O fôlego dessa economia reestruturada foi sempre asfixiado por cortes abruptos de demanda devidos a ameaças de crise cambial, de escassez de energia e até mesmo de retomada da inflação, como em fins de 2002 e início de 2003. O máximo que se permitiu foi uma trégua de cerca de 22 meses, de maio/junho de 1999 a mais ou menos abril de 2001, durante a qual não surgiu nenhum sinal de que a competitividade ou a capacidade instalada industrial freariam a economia. Na realidade, o que interceptou a expansão foi a explosão do Risco-Brasil, detonada pelo colapso argentino. Portanto, a nossa vulnerabilidade financeira veio à tona plenamente antes da crise energética, que só ocorreu em junho/julho e agravou muito mais o quadro. Então, houve o mergulho. Esse ponto é importante porque alguns acham que a economia não tem como se expandir, mas eu não vejo em que se baseia esse argumento. Que teste ensinou isso? Nós estamos nos perguntando se a economia pode crescer com certo vigor, e ela nunca teve chance de fazê-lo: as sucessivas e abruptas asfixias de demanda acabaram com o vôo na decolagem. Antes da reestruturação tínhamos sérios problemas pelo lado

da oferta, que foram bastante reduzidos, e ao contrário do Bacha e do Castelar, entre outros, não creio que os maus resultados reflitam quaisquer obstáculos em termos da oferta.

A segunda observação é sobre a opinião amplamente difundida de que se a economia crescer o balanço de pagamentos logo impõe um teto: bate-se nesse teto porque desaparece o saldo comercial. Essa é, em boa medida, a visão “vão da galinha”, e entendo que se possa argumentar assim, mas não acredito nisso. Vou fazer aqui um raciocínio bastante simplificado, mas relevante em termos empíricos. Vamos supor que 2003 feche com US\$ 70 bilhões de exportações e 50 bilhões de importações (estou arredondando os números para fazer uma pequena aritmética). Consideremos ainda que em 2004 a economia cresça 4% e a indústria 7%, o que me parece plausível. O que vai acontecer então? Disparam as importações, que crescem 20% (estou dando uma elasticidade exageradamente alta para favorecer o argumento do adversário). Sobre 50 bilhões, esses 20% implicam uma perda de 10 bilhões na balança comercial. Aparentemente, com isso se está rapidamente a caminho da crise cambial, mas não é assim, pois tem que olhar o lado das exportações, que, arredondando, estão em 70 bilhões. Ora, como há muitos indícios de que as empresas estão incorporando as exportações em suas estratégias, como o país tem tido notável êxito na diversificação regional e de produtos, e dado ainda que se está retomando o comércio internacional, vou supor que as exportações aumentem 10% (muitíssimo menos do que o aumento registrado nos primeiros meses deste ano, da ordem de 25%). Ganham-se com isso 7 bilhões (10% de 70 bilhões), e a perda líquida seria então de apenas 3 bilhões: o saldo da balança comercial diminuiria de 20 para 17 bilhões e o balanço de transações correntes continuaria próximo do equilíbrio. Haveria ainda que considerar o movimento de capitais, e nesse ponto é óbvio que a retomada tende a atrair mais recursos, apesar da continuidade da redução da taxa de juros. O exercício poderia ser estendido para um segundo ano, e desde que a expansão das exportações fosse mantida, bem como na ausência de sérias crises internacionais, dificilmente surgiriam graves problemas. O importante é que se consiga uma pequena diminuição da relação dívida/PIB e uma significativa redução da relação dívida externa/exportações, que é o nervo exposto da fragilidade brasileira.

É claro que a situação pode se complicar lá por 2005 ou 2006, mesmo sem grandes problemas na economia mundial. Vamos tratar isso sem especificar muito. E aqui entra um pouco de observação direta, porque eu não acredito nos dados de capacidade. Sei que é um pouco maluco dizer isso, mas testei a hipótese ali onde são feitas as medições de capacidade. Na realidade, o que vou dizer é fruto de pesquisa de campo, mas foi também discutido com gente responsável por esse tipo de estatística, e dada a minha insegurança ao afirmar algo tão estranho também procurei checar isso com gente de engenharia da produção. Parece-me, em suma, que os dados de capacidade dizem muito pouco. A capacidade é muito mais flexível, para começo de conversa: os indivíduos que operam as plantas dizem que a

fábrica está projetada para 100, que é a referência dessas estatísticas, mas se o negócio estiver bom a produção pode chegar a 120, 140. Portanto, a capacidade não é absolutamente rígida. Acrescenta-se a isso o fato de que a reestruturação e as novas plantas levaram as empresas a uma grande ociosidade. Recentemente visitei um dos maiores desastres brasileiros em termos de mercado, que é a fábrica da Daimler-Benz em Juiz de Fora: ela tem a capacidade nominal de 70 mil carros e está produzindo 11 mil. Então eles ficam inventando coisas para fazer, até porque não querem dissolver as equipes que formaram, consideradas de excelente qualidade. Mas a planta está sendo obviamente mal usada. Ela sofreu uma diversificação “burra”, mas se a economia crescer a empresa possivelmente vai redefinir a pauta de produtos, voltando a aproveitar melhor o seu potencial. Acho que aí ocorrerão rendimentos fortemente crescentes, e não é só por um fator de escala: é um fator qualitativo, de gerenciamento e de uso da instalação. Estimulada, a empresa talvez descubra que pode produzir 100 mil unidades. Os economistas ignoram inteiramente isso nas suas projeções ao usar indicadores de capacidade. Essa idéia de que a capacidade é rígida, ou é porque eles estão excessivamente impressionados por plantas de insumos básicos, muito mais rígidas, ou é ceder a *lobbies* para obtenção de financiamento em condições favorecidas. Enfim, por aqui é difícil encontrar restrições severas e de curto prazo.

O terceiro argumento que eu usaria para dizer que há muito mais fôlego tem a ver com o câmbio, de modo que aqui tem que entrar a política. O Brasil deve, sim, monitorar o câmbio, e dispõe de recursos, sobretudo no curto prazo, para impedir valorização forte. E se o êxito brasileiro for tão grande a ponto de haver uma enxurrada de capitais, é perfeitamente possível introduzir aquilo que até um Gustavo Franco topava, um IOF, e outras “maldades”. Algumas, as mais brandas, já estão sendo praticadas. Sabemos porém que a América Latina não tem feito políticas ativas de câmbio: o Chile lamentavelmente recuou, enquanto o México permite sobrevalorizações suicidas, que o levam a crises brutais, para não falar da tragédia argentina.

E a partir de 2006 ou 2007 pode começar a haver efeitos da política industrial e tecnológica. Devemos lutar por uma política industrial e tecnológica que possa gerar mais flexibilidade e criatividade nas empresas. O Brasil pode ter uma política de produtos muito mais agressiva, pode desenvolver funções corporativas que estão bastante subdesenvolvidas: Há ampla consciência disso em diversos setores empresariais, que têm muito a dizer sobre o que poderiam fazer para conquistar mais mercado. Isso inclui uma vasta frente de políticas perante multinacionais, que não exploramos, e suspeito que possam se revelar férteis: vários países já exploraram esse campo, alguns com bastante êxito.

Acredito, em suma, que esse conjunto de argumentos tem que ser no mínimo considerado antes de se concluir que há um teto de crescimento baixo, mas nenhum deles está sendo levado a sério no debate. E esses argumentos me levam a pensar, só como provocação, que teríamos diferentes etapas no crescimento. Até aqui eu não acho que fui otimista — embora

sabendo que para alguns já fui rasgadamente otimista —, mas agora vou ser assumidamente otimista no tocante a possibilidades. Vou considerar políticas que poderiam ser feitas, mas que, admito, provavelmente não serão feitas. São políticas que existem como potencial, e que para ganhar realidade precisariam ser bem formuladas, propostas e implementadas.

No final deste ano e durante 2004 a retomada seria semelhante às anteriores: parte-se de enorme frustração de vendas, frustração de planos empresariais, de muita demanda deprimida. Podem prosseguir os avanços no plano das políticas macroeconômicas, mas admito que isso é apenas uma hipótese. Em agosto, de um momento para o outro, de um céu azul caíram raios, mostrando o quanto somos ainda vulneráveis. Eu não ignoro isso de maneira nenhuma, mas ainda assim — até porque a tempestade passou com a mesma facilidade com que veio — acho que o quadro positivo no balanço de pagamentos e fiscal pode continuar a melhorar. Também acho que pode haver algumas melhorias no quadro regulatório. A herança muito complicada da privatização pode ser em alguma medida corrigida. Se se souber negociar bem as propostas, pode-se caminhar para um quadro regulatório que deixe de inibir investimentos, especialmente em infra-estrutura, o que é uma restrição grave para a trajetória de médio e de longo prazos. Somados esses efeitos, teríamos então um quadro de consolidação dos avanços durante um a dois anos, que é a primeira etapa. Nessa fase estamos praticamente no reino do automatismo: o importante é não fazer besteira e começar a pensar no futuro.

No segundo tempo a política é bem mais importante: há muito menos automatismo, muito mais opção. É crucial que a política de exportações continue na busca de mercados e na diversificação de produtos e que se continue com um câmbio, digamos, disfarçadamente monitorado, evitando sobrevalorizações deletérias. Há que afinar o BNDES com o ciclo de retomada e, na medida do possível, começar a mobilizar outras fontes de recursos de longo prazo — uma Caixa Econômica, um Banco do Brasil. Alguma retomada do mercado de capitais viria da valorização das ações. Mas nessa fase os investimentos seriam basicamente de complementação ou correção do existente, salvo em uns poucos setores pesados e com vantagens comparativas óbvias.

Para a continuidade e o êxito da etapa seguinte, é crucial que a política industrial e tecnológica comece a ganhar corpo. Também aqui o importante é apostar nas empresas e produtos com grande potencial, e não construir ou reconstruir setores, o que me parece uma idéia bastante despropositada. Há um aparelho produtivo altamente diversificado e com numerosos pontos bem-sucedidos, que não serão devidamente explorados sem apoio público no médio e longo prazos. No passado se tratava de construir aparelho produtivo, e agora é potenciar, capacitar para novos avanços. A Pintec [Pesquisa Industrial – Inovação Tecnológica], feita pelo IBGE em convênio com a Finep, mostra que em termos de preparação tecnológica a indústria brasileira avançou muito entre 1996 e 1999. Nós fizemos uma reestruturação muito profunda e com isso ingressamos em espaços que pouco conhece-

mos. O que se pode lançar de novos produtos? Quanto se pode avançar em termos de produtos diferenciados e segmentação de mercados? Refiro-me à criação de mecanismos de isolamento para defender preços *premium* e conseguir grandes retornos. Para isso as empresas não estão preparadas (com umas poucas exceções, como a Embraer), e esse é um tipo de avanço que bate num dos maiores defeitos das empresas brasileiras, que é a quase nula associação com centros de pesquisa e universidades. Entre os índices da Pintec em que a indústria brasileira é fraca, esse é o pior: apenas 1,2% das empresas se associam a órgãos produtores de idéias, enquanto na Suécia esse índice é de 44%. Essa diferença chega a tanto, entre outras razões, porque não existe no Brasil uma política nesse sentido. Portanto, creio que agora é preciso abrir um grande espaço para a política industrial em sua face tecnológica, o que pode ter como efeito, em médio e longo prazos, aumentar o crescimento da economia em um ou dois pontos.

Por fim, acredito que a partir de 2006 ou 2007, talvez antes, teríamos de enfrentar a delicada questão do regime de políticas macro, buscando torná-lo menos dependente das condições do mercado internacional de capitais e sobretudo menos pró-cíclico. Vivemos num regime em que se as coisas vão mal, aqui ou lá fora, o refinanciamento externo é ameaçado. O comportamento pró-cíclico da liquidez internacional é reforçado pela política doméstica, para evitar a perda de controle sobre a economia. Trata-se de uma política ditada pelas circunstâncias, pela fragilidade, pela dependência, pela subordinação às pressões financeiras internacionais. Com dois anos de crescimento e a correspondente melhora na reputação internacional se poderá fazer, no mínimo, aquilo que o Chile faz há muitos anos: uma política macro anticíclica. Se essa transição realmente ocorrer, teremos construído uma ponte para o futuro e não estaremos obrigados a repetir o “vôo da galinha”. Não estou afirmando de maneira nenhuma que tendemos a isso, nem que o governo tenha essa percepção: estou apenas trazendo uma hipótese para a discussão. Mas que isso está inscrito no reino das possibilidades, está. Compro essa briga.

José Roberto Mendonça de Barros — Eu gostaria de começar com três observações que podem ser úteis para a discussão. A primeira é que em julho de 2004 completaremos dez anos de inflação baixa, e um dos efeitos disso é que a sociedade brasileira definitivamente se acostumou com inflação baixa. Isso passa a ser uma restrição, na medida em que temos de desenhar políticas de retomada do crescimento e do investimento sob a necessidade de manter a inflação baixa (por isso, pelo menos até o primeiro trimestre deste ano o aumento substancial da taxa de juros feito pelo Banco Central recebeu relativamente pouca crítica). Um outro problema é que todas as estratégias de estabilização desenvolvidas pelos economistas têm semelhança com os regimes de emagrecimento. Varia o *mix* — medidas fiscais, recursos de âncora cambial etc. —, mas está sempre pressuposto que o regime será rápido: assim como ninguém consegue fazer um regime de emagrecer severo por dez anos consecutivos, as estabilizações são concebi-

das para serem relativamente rápidas no tempo: dois ou três anos. Uma estabilização bem-sucedida induz ao crescimento, e vai fazer dez anos que ainda estamos tentando retomar o crescimento já com a estabilização feita. Isso evidentemente não estava no desenho de partida, de modo que surgem algumas questões novas.

Esse prolongamento ajuda ou atrapalha a retomada de agora em diante? Na realidade, acontece um pouco das duas coisas. Um pouco é o que colocou o Castro: estamos acumulando condições para voltar a crescer, e disso eu não tenho a menor dúvida. Esse acúmulo veio com a abertura, com a reestruturação, com a própria estabilização, com a mudança do regime cambial: isso tudo levou quase uma década. Demorar nisso não é bom, já que é preferível estar crescendo, mas facilita a compreensão dos problemas. Na parte fiscal, por exemplo, sabemos que não dá para ter um regime previdenciário em bases correntes do tamanho que temos, e isso demorou a ser aceito por todos. Por outro lado, obviamente, o prolongar no regime de emagrecimento produz no corpo econômico alguns efeitos que não estavam previstos no primeiro momento, e o mais evidente é que perdemos uma vantagem do início, que era partir de uma relação dívida/PIB muito baixa. A estratégia de estabilização pôde ser montada com três princípios simples: juro alto, câmbio valorizado e demanda baixa. Esse regime tinha a vantagem de que se podia ter juro alto por um tempo, e partimos de uma relação dívida/PIB de algo como 26%. Dez anos depois, estamos entre 56% e 58%, e é inegável que em algum momento a relação dívida/PIB terá que parar de crescer, porque isso é uma enorme fonte de ingovernabilidade, com a qual não conseguimos lidar até agora.

A segunda observação é que nesses dez anos encolheu num bom pedaço o nosso mercado interno, em especial o de bens de consumo duráveis, que teve uma clara retração a partir de 1997. Todo o ganho de salário real derivado da estabilização foi sendo erodido (em São Paulo, por exemplo, já estamos devendo em relação a 1994), daí o exemplo que o Castro mencionou: sobra capacidade de produzir carro, o que falta é consumidor. Com a volta do crescimento isso certamente se retoma, mas não deixa de ser algo que deixamos para trás: um número razoável de pessoas foi saindo do mercado e só vai voltar à medida que haja um ganho de produtividade com a retomada, que no primeiro momento significa ocupação de capacidade mesmo, e depois novos investimentos e tudo o mais.

A terceira observação é que está se acentuando uma certa dicotomia no plano das empresas, sobretudo nos três últimos anos. Há um conjunto de empresas, especialmente grandes e algumas médias, muito associadas a exportações, que fizeram uma notável reestruturação e estão até investindo. Trata-se de segmentos inteiros, como os de agropecuária, minérios e metais e a cadeia do petróleo. É por isso que a restrição de capacidade em bens intermediários não me preocupa: esse é um setor que consegue gerar o próprio investimento, como mostram os planos de investimento em papel e celulose, na siderurgia e na agroindústria. Mas há um grupo grande de empresas, em especial médias e pequenas, que está bastante atrapalhado.

Curiosamente, algumas dessas empresas estão mal justamente porque investiram, mas o mercado encolheu e a taxa de juros é muito alta. Essa situação é reforçada pelo caótico crescimento da carga tributária, de modo que um número considerável de empresas escorra para a informalidade fiscal (a forma elegante de dizer que não se paga imposto...). Em setores como os de cigarros, CDs, combustíveis e informática praticam-se informalidades bem mais graves e de todos os tipos. O setor de combustíveis é o que foi mais longe: não só falsifica o combustível como não paga imposto e tem lucros extraordinários, o que está levando algumas grandes empresas, como a Shell, a sair do varejo de combustível, porque de fato não conseguem ter competição com isso. A meu juízo, a reforma tributária que está atualmente no Congresso só complica esse quadro, que tem origem direta, como sabemos, naquele “regime de dez anos”, porque com juro real muito alto por muito tempo e com as dificuldades de cortar despesas a Receita Federal teve que aumentar a tributação de forma dramática, usando a cascata desenfreadamente, o que é um desastre para o sistema produtivo. Então, essa combinação de informalidades e de dificuldades financeiras, pioradas pela carga tributária, impõe obstáculos a um grupo não desprezível de empresas. Não é casual que basicamente aquelas ligadas à exportação é que estão bem, porque aí há em boa medida uma remissão fiscal.

O ponto subsequente é a questão da vulnerabilidade da nossa economia. Se vulnerabilidade é a possibilidade de “estar vulnerável a”, então se houver um abalo no mercado internacional nós teremos sim o “vôo da galinha”. É meio tautológico dizer que “tudo terminará bem se tudo for bem” no que depende do setor externo. Ainda temos uma relação dívida/PIB que não pára de crescer, como já disse, e do ponto de vista dos financiadores externos isso coloca permanentemente o receio da perda de controle. Não é pouca gente séria — e não estou falando do mercado financeiro — que acha que a dinâmica da dívida ainda pode se agravar. Vamos terminar este ano — e acho que este foi o grande equívoco de política econômica neste ano, um ano bom para o Brasil do ponto de vista internacional — com reservas livres pouco maiores do que US\$ 10 bilhões, e isso não é nada: a Rússia tem 60, a Coreia tem 70, a China tem 300, o Japão tem mais de 500. É isso que é vulnerabilidade, e é por isso que ocorreu aquele episódio de agosto mencionado pelo Castro. A questão foi que o FED sinalizou que a economia norte-americana provavelmente não estará sujeita a risco de deflação, pois se acumularam evidências de que está em recuperação, e nesse caso, dado o excesso de desequilíbrios fundamentais nos Estados Unidos (déficit interno, das estatais e dos fundos de pensão, déficit externo, o problema de um *boom* imobiliário), a taxa de juros em algum momento iria subir, o que o mercado antecipou: em quinze dias trouxe a taxa de dez anos de 3% para 4,5%, e nesse nível o preço do *C-Bond*, o principal título da dívida brasileira, já não estava adequado. Por isso deu uma meia-trava no mercado, e foi um ensaio geral do que significa um tal aumento da taxa de juros. Como esses desequilíbrios na economia norte-americana, para não falar do resto, são muito presentes e não param de

crescer, é efetiva a probabilidade de nos próximos dois anos haver uma elevação de juros, e se isso acontecer há muitos riscos para a economia brasileira.

Uma consequência disso é que a prioridade para a exportação efetivamente tem que continuar a ser total. É claro que exportando mais nós vamos importar mais, porque manter a competitividade envolve a probabilidade fundamental de aumento das importações. Isso tem uma série de implicações, uma das quais certamente é que não dá para ter a volatilidade cambial que tivemos nos últimos anos: não dá para sair do dólar a R\$ 2,30, ir para 3,85 no mesmo ano e baixar para 2,80 quatro ou cinco meses depois. A taxa do real frente ao dólar foi claramente utilizada pelo Banco Central neste começo de ano para segurar a inflação, e já há várias décadas ocorrem problemas toda vez que se usa a taxa de câmbio para segurar a inflação. Com o câmbio flutuante tudo fica mais fácil, mas eu quero concordar integralmente com o Castro em que o câmbio tem que ser monitorado. A propósito das exportações, nós de fato tivemos muito sucesso em diversificar mercados e produtos, ao contrário do México ou do Chile. Isso tem a ver com o tamanho, a profundidade e a diversificação da base produtiva brasileira, mas tem algo que não experimentamos ainda, que é sermos um *player* que começa a incomodar. O sucesso traz novos problemas, não é? Em agricultura, o Brasil é hoje um *player* que incomoda, e a partir da reunião da OMC em Cancún certamente seremos muito atacados. Isso já aconteceu com a Embraer, está acontecendo com a agropecuária e é inevitável que aconteça mais à medida que o país cresça, exigindo portanto alguma adaptação de estratégias de comércio exterior, além da questão da volatilidade cambial.

Também acho indispensável termos algumas inovações na área de financiamento de comércio, na qual estamos muito atrasados. Vou dar um exemplo singelo. A Tramontina vende talheres para a Wal-Mart em Chicago — e como esse comércio é financiado? Um banco dos Estados Unidos dá um crédito para o Bradesco, que dá um crédito para a Tramontina, que dá um crédito para a Wal-Mart. Temos o absurdo de dois *steps* e a Tramontina está dando crédito para a maior loja de departamentos do mundo! Isso porque não conseguimos ter estruturas de financiamento, o que é muito conveniente para o sistema bancário, que cobra *spreads* muito “simpáticos” do ponto de vista dos seus balanços, quando poderíamos ter securitização do papel da Wal-Mart no mercado norte-americano de fundos de recebíveis. Há muito tempo que se tenta fazer isso, só que fundo de recebível no mercado americano tem um *spread* de 30 a 40 pontos-base, porque é o risco da Wal-Mart que está em jogo, e a diferença é vender financiado com, digamos, 150 pontos — vamos exagerar: 1,5 ponto acima da taxa básica no mercado americano e não 7 pontos, como é hoje para o melhor tomador brasileiro. Por isso é indispensável que as grandes empresas comecem a internacionalizar a sua operação financeira. A Vale do Rio Doce, por exemplo, é uma empresa que tem acesso a mercados externos e sabe operar neles em termos de custo de capital, o que faz uma enorme diferença.

Temos uma economia que há dez anos trabalha com juros reais de dois dígitos — exceto em 2002, quando ficaram em 5,9%, e não por acaso foi um ano muito complicado. Com a desvalorização e o regime de câmbio flexível, o máximo que ocorreu é que a taxa passou da faixa de 15% a 20% para 10% a 15%, e evidentemente é muito difícil sustentar crescimento com taxas desse porte. Não sei se nunca baixamos de 10% porque os choques externos não permitiram, porque o Banco Central foi sistematicamente cauteloso em demasia ou por conta da correção monetária com relação à inflação. Seja como for, o fato é que o grande teste da retomada sustentada do crescimento está na capacidade de reduzir a taxa de juros a níveis mais decentes. Se chegássemos a algo como os 6,5% do Chile seria fantástico, e acho que teremos oportunidades de fazer esse teste no ano que vem ou no ano subsequente. Isso vai determinar se haverá “mais um galináceo na praça” ou se conseguiremos de fato imprimir um certo impulso.

Independentemente da taxa de juros, precisamos aumentar o crédito comercial. O Brasil até hoje ostenta o espantoso título de mercado onde mais se compra carro à vista no mundo. Nos Estados Unidos você compra um carro e o que existe é o valor da prestação: se é de US\$ 200, você não sabe se o carro vale US\$ 25 mil ou 32 mil. Então, precisamos de inovações nesse campo, e também acho que fundos de recebíveis são importantes. Temos que ir para o mercado de capitais, que é o único jeito de quebrar o poder de monopólio dos bancos — é difícil, porque no Brasil quem faz mercado de capitais também é banco, mas acho que é possível.

Olhando mais à frente, de 2006 em diante, há um ponto em que talvez eu tenha alguma diferença com a visão do Castro. Eu me lembro de um debate no Conselho de Economia da Fiesp em setembro de 2000 em que eu e o Castro concordávamos em que ia haver crescimento, mas eu achava que talvez não pudesse crescer mais de 4% por causa de restrições de infraestrutura. Eu achava naquela ocasião e continuo achando agora: as condições de infra-estrutura poderão rapidamente se colocar como restrição (exceto no caso da telefonia), e aí a questão do financiamento do investimento é muito mais complicada, porque depende da regulação. A agricultura, que é um sucesso espetacular, está parando na infra-estrutura: na próxima colheita os produtores do Mato Grosso certamente terão grandes perdas por não conseguir tirar a soja ou o algodão em condições adequadas, simplesmente porque as estradas estão inutilizáveis. Vocês devem estar lembrados de que em maio e junho se formavam filas de caminhões de 120 a 150 quilômetros perto de Paranaguá, e quando isso ocorre é porque caminhão virou armazém em vez de meio de transporte. Além das estradas, há uma série de coisas para fazer nas ferrovias, que melhoraram muito mas estão de novo batendo no seu limite. A infra-estrutura pode não representar restrição no primeiro ou no segundo ano, mas aí certamente há uma forte preocupação porque a regulação está muito aquém do necessário, especialmente na área de energia elétrica. Na privatização do setor elétrico nós fizemos uma porção de coisas erradas (digo “nós” porque eu estava no governo nesse momento), mas estou convicto de que o modelo que a

ministra de Minas e Energia está trabalhando não pára em pé, de modo que vamos chegar ao fim do ano que vem com todas as obras de expansão paradas — porque elas estão paradas — para então descobrir que esse *approach* terá de ser revisto mais uma vez. E aí sim, mesmo um crescimento de 3% “puxa” a restrição de energia elétrica de uma forma importante.

É igualmente indispensável ajustar os critérios de meio ambiente com os projetos de expansão. Isso é verdade para a questão dos transgênicos na agricultura: no ano que vem haverá uma confusão fenomenal no Rio Grande do Sul porque de novo os agricultores vão plantar transgênicos, que são absolutamente ilegais. Além do fisco, temos também que banir os transgênicos da pesquisa e da produção. Isso é uma ameaça enorme para a agricultura, porque a produção de soja transgênica economiza em custo algo entre 15% e 30% em relação à soja convencional, e é inevitável que essa vantagem seja apropriada por alguém, como acontece com a Argentina hoje. Então, seja nos relatórios ambientais para projetos de estradas e ferrovias, seja no caso do transgênico, é preciso um marco consistente, e não essa razoável inconsistência que há hoje. No caso extraordinário do transgênico, por exemplo, vou fazer um “coquetel” aqui: 50% do Ministério do Meio Ambiente com 50% do Ministério de Agricultura não dá nada — dá simplesmente um impasse.

Para concluir, gostaria de apontar, primeiro, que a sustentação de um crescimento vai depender de aprofundarmos a exportação para que possamos aumentar o volume de reservas líquidas disponíveis, reduzindo assim a vulnerabilidade que há aí. Segundo, é indispensável avançar no mercado de crédito: o crédito tem que ser mais barato e mais generalizado, senão fica difícil sair da atual situação, quer dizer, toma-se dinheiro no mercado interno e correm-se riscos sérios ou toma-se dinheiro no mercado internacional e corre-se o risco cambial. E, terceiro, quero observar que o ponto de partida dos investimentos está no nível mais baixo dos últimos anos, ou seja, a taxa de investimentos tende a ser a menor dos últimos anos: a queda dos gastos com investimento neste ano foi espantosa, em vários segmentos. Voltando à questão original, se não há dúvida de que iremos retomar o crescimento, eu não seria tão otimista com relação à velocidade. Acho que um pedaço do saldo comercial de exportações desaparece, pois a exportação diminui se voltamos a crescer, de modo que sou muito mais cauteloso em relação ao saldo comercial resultante de crescimento. A gente pode dizer: “O câmbio é flutuante, o saldo comercial cai muito, o real se desvaloriza e então tudo se equilibra” — mas equilibra com alguma pressão inflacionária, o que talvez nos leve de volta à questão da taxa de juros. É desse imbróglio que nós temos chance de sair, mas que isso não está garantido, de fato não está.

Luiz Gonzaga Belluzzo — Eu não vou comentar a trajetória que o Castro e o Zé Roberto traçaram: eles balizaram bem o terreno e as questões foram bem apontadas. Vou começar por uma questão um tanto retórica, mas acho que importante. Afinal de contas, quais foram os países que tiveram mais

sucesso nos seus projetos de crescimento econômico nos últimos vinte anos? Não vou sugerir de maneira nenhuma que poderíamos copiar esses modelos, mas no essencial, sobretudo no que diz respeito às políticas macroeconômicas, eles nos indicam uma coisa: nós fizemos tudo ao contrário. O que eles fizeram? Taxas de câmbio muito desvalorizadas e estáveis; reservas elevadas; taxas de juros muito baixas, em geral para apoiar sistemas de financiamento domésticos bastante elásticos; procura incessante da graduação tecnológica, tentando sempre manter a qualidade das suas exportações, de acordo com o que é requerido pelo mercado internacional, e sobre isso temos dados impressionantes da Unctad [Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento]. O México, por exemplo, aumentou sua participação no comércio mundial de manufaturas, mas o valor agregado caiu. Hoje o México está vivendo o drama de que as *maquiladoras* estão indo para a China. O Brasil, segundo os dados da Unctad, só manteve a sua participação no comércio de manufaturas, não conseguiu aumentá-las, e sua participação no valor agregado global manufatureiro caiu. Na verdade, os países que aumentaram espantosamente sua participação no comércio e no valor agregado manufatureiro foram os asiáticos: Coréia, Cingapura, Malásia e sobretudo a China.

Nos cursos de história do pensamento econômico os mercantilistas são freqüentemente tratados com grande menosprezo: “Esses mercantilistas, bestalhões, confundiam riqueza com dinheiro”... Eu, por uma idiosincrasia, tenho mania de lê-los, e todos eles estavam preocupados com as manufaturas, porque segundo eles era importante para certos países ter um superávit comercial alto e podia-se estimular a manufatura sem ter problemas de balança de pagamentos. Bem, a conformação macroeconômica dos asiáticos é essa, enquanto nós fizemos ao contrário nos anos 1990: fizemos uma abertura financeira, valorizamos o câmbio, montamos uma dívida pública. Se olharmos a fonte do endividamento público naquela década, a despeito de termos aumentado a carga tributária e o dispêndio, o déficit primário do governo foi muito pequeno. Na média do período de 1994 até agora, houve na verdade superávits primários. Como é que montamos essa dívida que hoje nos atazana? Montamos pelo efeito de esterilização da formação das reservas, que eram de US\$ 70 bilhões em 1998. Como dizia o Luiz Carlos Mendonça de Barros, eram reservas que não resistiriam a quinze minutos de ataque especulativo, e ele tinha razão, pois de fato não resistiram: entre setembro de 1998 e a desvalorização, perdemos US\$ 45 bilhões. Portanto, as reservas não serviram de nada naquele momento, até porque eram imprestáveis.

Provocamos uma tensão sobre o aparelho produtivo, uma reação de ajustamento microeconômico, isto é, as empresas foram obrigadas a se ajustar. Tivemos um processo de desindustrialização, no sentido de que ficamos praticamente estagnados no que diz respeito à diferenciação do aparelho produtivo. Por que a Intel, por exemplo, não veio para cá nos anos 1990? Uma boa razão é que nós estávamos com o câmbio valorizado: eles anteciparam a confusão e foram para a Costa Rica. O câmbio valorizado e a

abertura financeira, tal como ela funcionou de fato, com juros muito altos, provocaram um efeito muito negativo sobre a estrutura industrial e a diferenciação do sistema produtivo brasileiro. Nós poderíamos ter incorporado sim novos setores, porque — não custa lembrar, Castro — aquele foi um momento sem precedentes em termos de volume de investimento direto estrangeiro. Nesse aspecto, desde o pós-guerra não tivemos nenhum momento parecido com os anos 1990: foi algo absolutamente atípico, que aparentemente vai demorar algum tempo para se repetir. E quem é que atraiu o investimento direto estrangeiro? Basicamente foram os asiáticos, que estavam com as suas taxas de câmbio desvalorizadas. Então, nos anos 1990 cometemos um erro fatal. O Brasil, que havia sido um dos grandes partícipes do jogo do investimento direto internacional entre os anos 1950 e 70, ficou de fora nos anos 1980 e 90. Precisávamos fazer a inserção internacional, mas não a fizemos ou fizemos errado.

Agora vivemos um momento favorável para crescer, já que a política monetária conseguiu derrubar a inflação de maneira clara. E se a taxa de juros continuar caindo do jeito que está, vamos crescer pela demanda de duráveis. Aliás, isso é um clássico do tipo “E o ventou levou”: aqui sempre se “puxa” pela demanda de bens duráveis. Mas tem razão o Zé Roberto quando diz que a situação do mercado doméstico nunca foi tão contraída. A renda média caiu cerca de 20% de 2001 até agora, e nunca tivemos esse fenômeno; o investimento caiu vertiginosamente; e no que diz respeito à capacidade eu diria que se o investimento subir muito rápido provavelmente não poderemos crescer em cima da capacidade, porque ela é muito desigual entre os setores. O Castro citou o caso do setor automotivo, que é um segmento em que realmente há capacidade sobrando, porque ali houve sobre-investimento e porque a demanda de duráveis foi a que mais caiu. Mas no caso da siderurgia, por exemplo, estamos estacionados em torno de 27 milhões de toneladas/ano há algum tempo, e nesse setor não se pode fazer o investimento pouco a pouco: tem que montar uma planta nova ou fazer uma agregação numa planta já existente. Na petroquímica, que também é um setor muito desigual, há produtos ou linhas de produção que estão com capacidade ociosa e outros que já estão “no talo”.

Então, acho que talvez dê para crescer um ano em cima da capacidade ociosa se mantivermos a taxa de crescimento das exportações de alguns produtos. Sabemos que o setor voltado para o mercado interno está com margens muito baixas, como disse o Zé Roberto, mas eu não apostaria nenhum tostão na idéia de que, na medida em que ocorra alguma retomada, essas margens não sejam recuperadas. Isso também é “E o ventou levou”: haverá recuperação de margens. E mais: como os salários sofreram um baque enorme e ninguém conseguiu nesse período recompor salários pelo Índice de Preços ao Consumidor cheio, haverá alguma recomposição à medida que o emprego for melhorando.

Vou falar de um assunto que ninguém falou, e não por originalidade, mas por preocupação. O fato é que vamos ter alguma subida na taxa de inflação, mesmo que não seja dramática, e me preocupa muito a falta de

preocupação do governo com a valorização cambial. Nota-se uma resistência — e aí já estou falando da política econômica — por parte do ministro da Fazenda e do presidente do Banco Central em administrar o câmbio, quando todo mundo de bom-senso já se convenceu de que um país periférico tem que ter administração do câmbio, e todos esses outros países fizeram *crawling peg* para defender o câmbio real. Outro dia eu perguntei para o Delfim Netto: “Por que você diz que não dá para defender o câmbio real se você fez isso o tempo inteiro?”. E ele: “Porque não está moda...”. Esse negócio de economia é terrível porque tem modas, e modas perigosíssimas... O que me preocupa — e o Zé Roberto tocou nesse ponto — é que diante de uma retomada com pequena aceleração da inflação o governo coloque a taxa de juros de novo lá em cima e aborte a recuperação. O governo teria que resistir à tentação de fixar metas para a inflação muito irrealistas numa economia como a nossa — e no primeiro trimestre a fixação das metas de inflação foi irrealista, para não dizer absurda: dado o choque cambial que nós tomamos, era evidente que haveria aquele surto inflacionário. Se tivesse fixado a meta mais baixa, o efeito sobre a economia real provavelmente não teria sido esse *overkill* provocado pela política monetária. Nós ainda estamos com uma taxa real muito alta, fazendo um superávit primário e com a carga tributária subindo: nessas condições seria realmente admirável se a economia estivesse crescendo, e nesse caso até poderíamos registrar a patente... Eu seria favorável portanto à redução da taxa de juros, e que fosse muito rápida, para desde já dar um impulso na economia pela demanda de duráveis, porque o estoque de duráveis está muito depreciado desde o choque de 2001, o que foi agravado pela crise energética, e desde então a demanda não se recuperou mais. Assim, mesmo com a contração da renda haveria um espaço para endividamento das famílias — mas estou falando de uma queda da taxa de juros que seja significativa.

Sobre a questão da infra-estrutura eu vou ser muito franco aqui: acho que o governo está totalmente perdido em relação a como financiar a infra-estrutura, e o problema não é só o marco regulatório. O governo está com uma idéia vaga do mecanismo da Parceria Público-Privada [PPP]: precisa definir de uma maneira muito precisa o que o setor público e o que o setor privado vão fazer, porque aí há uma importante fonte de demanda. Nos anos 1980 e 90 foram desarticulados os mecanismos de *governance* da economia. A participação do gasto público no investimento total, incluindo as empresas estatais, além de ser muito alta, definia o horizonte do investimento privado. Todo o setor de bens de capital do país foi feito assim: as empresas estatais — a Petrobrás, a Eletrobrás, a Telebrás — definiam o horizonte de investimento e o investimento privado vinha atrás. Essa forma de coordenação simplesmente desapareceu. Ademais, no caso da eletricidade, por exemplo, o investimento corria na frente da demanda, e só deixou de correr na frente depois da recessão de 1980. Quando nós estávamos no governo, nos inícios dos anos 1980, estava claro que iríamos ter um problema de oferta de energia: observamos que o crescimento da demanda de energia elétrica já tinha ultrapassado o crescimento da capacidade, e assim

continuou a ocorrer durante todos os anos 1980 e 90, de modo que não foi por acaso que aconteceu o apagão. Neste momento a definição dessa questão é crucial pelo lado da demanda e pelo lado da criação de capacidade. Então, estou preocupado com o setor elétrico, para não falar do setor de transportes, porque a situação das estradas, por exemplo, é uma catástrofe. O governo precisava começar a se preocupar com isso já, mas não consegue definir claramente quais são as funções do público e do privado, como é que vai ser o marco regulatório, como vão ficar as tarifas.

Quero fazer um parênteses sobre essa questão das tarifas. Eu não consigo realmente compreender como é que se faz uma indexação ao dólar em um setor *non-tradeable*. Desculpem, mas não consigo compreender isso. É claro que tem a seguinte cadeia: o câmbio flutuante do doutor Meirelles, com essa volatilidade toda, bate nas tarifas, daí vem a inflação e então se joga a taxa de juros lá em cima. Aqui não se deveria fazer indexação nenhuma: depois de dez anos de inflação, nenhuma — mas já que se vai fazer, então que se faça com um índice de preços razoável. Até porque a indexação é negativa do ponto de vista da busca de eficiência das empresas, pois quando o dólar se desvaloriza obviamente fica prejudicada a estabilização da economia, ou seja, toda vez que há um *overshooting* na taxa de juros a economia é jogada para baixo.

Também não devemos imaginar que vai ser muito fácil lidar com a restrição externa. Estou de acordo com o Castro no que diz respeito ao fato de que provavelmente não teremos muito problema se as exportações crescerem 10%, mas se a economia crescer a taxas razoáveis por dois anos seguidos teremos dificuldades com a absorção doméstica e a queda do saldo comercial. O nosso problema, o “cadáver na sala”, é o déficit na conta de serviços, e ninguém fala dele: todos tomando tranqüilamente o seu aperitivo e o cadáver ali na sala... Na manhã de 1º de janeiro todo brasileiro levanta tendo que gerar de US\$ 24 a 25 bilhões de receita em moeda forte para cobrir o déficit na conta de serviços. Nós construímos esse déficit porque vendemos as empresas que faturavam em reais, as empresas públicas, para os estrangeiros, que fazem remessas ao exterior. Por volta de 1993 o déficit da conta de serviços oscilava entre US\$ 600 e 1 bilhão, e hoje oscila entre US\$ 5 e 7 bilhões, sendo que toda vez que há um problema cambial as empresas estrangeiras aceleram as remessas. O problema da balança de pagamentos do Brasil não é tanto a questão da balança comercial, que nós temos como resolver se a política cambial for adequada, mas é muito mais aquele “cadáver na sala” que se chama “passivo externo líquido”. E a nossa abertura financeira foi um desastre. Nenhum país que se leva a sério fez um negócio daquele: todos os que não tiveram crise nos anos 1990 fizeram controle de capitais e por consequência controle de câmbio, mas de preferência na entrada. Entre os asiáticos, isso é verdade para a China, Taiwan, Malásia. O Chile fez controle de entradas o tempo inteiro, e quando você pergunta ao French-Davies o que ele acha disso ele diz: “Quem fala contra, fala por razões ideológicas, porque funcionou muito bem para nós”, até porque eles conseguiram manter a taxa de câmbio competitiva. Quando

eles entraram em crise nos anos 1990, foi pelo lado comercial, porque tinham relações muito intensas com a Ásia.

Encerrando a minha parte, quero dizer que para podermos terminar com o problema da taxa de juros temos de caminhar claramente para conseguir uma taxa de câmbio muito desvalorizada e aumentar as reservas rapidamente, o que não vai ser fácil, pois estamos com reservas líquidas muito baixas. Vejam todos os países que não têm moeda conversível — e nem querem ter, porque sabem que não podem: ter moeda conversível ou não ter não é um problema de vontade do país. Se você desce no aeroporto de Frankfurt e leva uma nota de cem reais para a mulher do caixa, ela desconta para você? Ela manda chamar o guarda! [risos] Estelionato! O sujeito contrata uma dívida no mercado de Nova York em reais, lança um título em reais — o que acontece? Uma gargalhada. A gente não escolhe a moeda. Meu avô já sabia disso: “Se você criar pato, não prometa galinhas”...

Castro — Já que o Belluzzo colocou a discussão num marco mais amplo, a observação que eu faria é a seguinte: o Brasil é um país da América Latina, e só tem um país latino-americano na Ásia: as Filipinas... [risos].

Belluzzo — E que aliás não vai bem...

Castro — O contraste com a Ásia é riquíssimo, e tanto quanto o Belluzzo eu sou um profissional em contrastar com a Ásia, mas acho que é importante também contrastar com a América Latina, verificar se o Brasil se comportou ou não como os outros países latino-americanos. E o meu entendimento é que na realidade o Brasil é diferente desde sempre. De 1940 a 80 o país fez um *catch-up* em muitos aspectos semelhante ao que ocorreu na Ásia, no sentido de que foi uma minirrevolução de cima para baixo. Volta Redonda não tem nada de substituição de importações: é um projeto nacional absolutamente intencional, e a ele se seguiram vários outros. Mesmo quando o JK abriu os braços para o capital estrangeiro, estava num projeto nacional. Ele acreditava que o país tinha que ter automobilística, e em certo sentido conseguiu contornar o oligopólio internacional por meio de companhias alemãs...

Belluzzo — Com um segundo time...

Castro — Exato: a Ford e a GM entraram retardatariamente, um pouco constrangidas pela situação. Então, fizemos aquela minirrevolução, e o mais fascinante é que não tínhamos os recursos políticos para fazer isso: nunca tivemos algo como um MIT, um planejamento como o da Coreia, um Kuomintang de Taiwan. Foi na base da criatividade cabocla dos nossos políticos, especialmente Vargas, mas também JK, Geisel e até o Delfim, que entra aí como político. Mas há uma distinção importante entre os países que se industrializaram retardatariamente, não só na América Latina como no mundo todo: há os integracionistas e os autonomistas. E o Brasil foi um

integracionista. Na realidade, teve pouca preocupação com criar uma indústria própria...

Belluzzo — A idéia de autarquia era completamente estranha a nós...

Castro — Completamente estranha. Muito antes que o México e a Argentina, nós aceitamos o capital estrangeiro de braços abertos, numa política muito ousada do JK. Nunca fomos autonomistas no nosso *catch-up* e no entanto ele foi bastante bem-sucedido, de modo que até 1980, nesse sentido, o Brasil foi no mínimo tão bom quanto o melhor. Mas depois veio a “década perdida” e nos anos 1990 voltamos a ter uma diferença muito importante com as demais economias da América Latina. É que em 1990 estávamos completamente defasados (se há uma única coisa em que o Collor tinha razão é que estávamos produzindo “carroças” em diversos campos) e fizemos então uma reestruturação que nos levou a uma enorme atualização de produtos. Eu chamo isso de “*catch-up* produtivo”: muito localizado, limitado às fábricas. Se você examinar o caso da Coteminas, vai ver que ela é uma potência em termos operacionais mas muito fraca do ponto de vista das demais políticas: está apenas começando a ensaiar um *marketing* próprio, não tem marca internacional etc. Esse é um caso-limite, mas aponta uma tendência. No tocante às funções corporativas que vão além do operacional, as nossas empresas têm sérias deficiências.

Então, fizemos um *catch-up* apenas produtivo, sem política industrial. O que se fez em matéria de políticas industriais foi para “apagar incêndio”, e o acordo automotivo é o caso mais notório. As iniciativas que deram certo, bem como as que não deram, foram improvisadas: não havia rumo ou estratégia quanto às mudanças detonadas pela abertura. Claro que para os fundamentalistas de mercado nem precisa ter: para eles as empresas são uma geléia que toma a forma dada pelos preços relativos dos fatores. Mas as empresas brasileiras tinham forma e se aproveitaram da abertura para mudar, a partir do seu próprio potencial. E mais uma vez, insisto, nos distinguimos da América Latina. Na Argentina, salvo casos excepcionais, as empresas freqüentemente perderam as funções fabris complexas. Não chegaram ao estágio “*maquila*”, típico da regressão mexicana, mas ficaram na montagem. E eles já foram muito bons em engenharia de produto, muito mais avançados do que nós, mas regrediram enormemente. Do ponto de vista da produção nós mantivemos a liderança, a uma grande distância. Não é à toa que temos a única classe operária nova e outros fenômenos interessantes que seriam inconcebíveis em outros países latino-americanos, porque só nós levamos às últimas conseqüências a industrialização no sentido tradicional da palavra, no sentido fabril. Fizemos então esse segundo *catch-up* produtivo, muito mais modesto, e isso nos dá uma diferença: é a partir daí que a gente tem que ir para algum lugar.

Quanto à Ásia, faço uma ressalva ao Belluzzo: há uma diferença enorme entre China, Índia e Taiwan e os demais. Na Coreia a abertura financeira foi escandalosa, atabalhoada, desastrosa; na Tailândia e na Malásia

foi tudo na base do capital estrangeiro: elas são mais integracionistas que autonomistas.

Belluzzo— Na Coreia, de fato, a abertura financeira foi desastrosa, mas com uma taxa de investimento elevadíssima, que antes da crise era de 37% a 38% do PIB. Então eles conseguiram sair da crise mais depressa do que a gente, com um superávit altíssimo, crescendo.

Castro— Esse é um ponto muito importante: por que eles saíram muito mais rápido? Uma das razões é que eles tinham produto para colocar no mercado internacional, enquanto aqui só havia produtos bons para disputar espaço no mercado doméstico. Fizemos uma belíssima reestruturação fabril, mas os produtos que dominamos só atingem a faixa inferior do mercado internacional, e não estou falando de minério de ferro e soja: estou falando das manufaturas mesmo. Agora temos que fazer um grande esforço para qualificar e diferenciar esses produtos, buscar preços *premium*, escapar da deflação de manufaturas, escapar da China, que hoje é um fenômeno emblemático. A China vem crescendo numa velocidade espantosa e ao mesmo tempo vem qualificando mão-de-obra maciçamente, de modo que não será por educação formal que vamos ganhar. Tem que ser por criatividade empresarial, por uma política de intensa diferenciação de produtos. Não é se jogar de cabeça em P&D. Nós não fizemos P&D nos anos 1990 por razões óbvias: bastava copiar. É uma maluquice ficar denunciando que o Brasil não fez P&D. Precisava? Ia fazer por luxo, por boniteza? Tem que fazer, mas sem cair na obsessão tecnológica, que é muito perigosa. Não adianta seguir na mesma trilha de pesquisa, porque já houve *overshooting* tecnológico em muitos produtos. O que se deve fazer é uma política muito mais tópica, de toques. Se o Brasil fizer isso, a capacidade de expandir as exportações aumenta rapidamente. Muitas coisas já estão dando certo nesse plano, e se continuarem a dar certo vamos também aumentar mais rápido as importações, porque muitos desses produtos necessitam de ingredientes importados. Ótimo, não tem o menor problema. O importante é escapar da China: trabalhar o produto com uma bossa, um tom, uma diferenciação. Nos mercados centrais cada vez mais existe uma segmentação entre o mercado de base e o mercado do “novo luxo”, que é aquilo que a classe média americana compra com sobrepreços escandalosos, de 20% a 50%. Os chineses quase não entram nisso e nós temos chances de entrar em numerosos casos. É claro que no caso do aço, do minério de ferro, tem que continuar aumentando a eficiência mesmo. Aí se pode aumentar um pouco o valor agregado, vender o produto trabalhado e não bruto etc., mas essa não é grande fronteira para nós.

Para caminhar nessa direção que estou apontando, temos que sair daquela velha equação que funcionou muito bem nos anos 1950 e 60, que é fazer capacidade produtiva e do exercício produtivo derivar a capacitação dos homens: faz a fábrica e aprende a fazer fazendo. Agora deve-se partir da capacitação das equipes de trabalho e na medida em que dê certo gerar

capacidade produtiva, o que é uma equação completamente diferente. Eu defendo essa proposição já há uns dois anos e acho que ela está ganhando ressonância: tem muita gente que percebe isso, especialmente engenheiros, economistas voltados para regiões e arranjos produtivos, pessoal da produção etc. Acho que há aí uma grande margem que nos permitirá entrar a sério na disputa evitando a disputa. Precisamos de proteção, mas microproteção, proteção criada empresarialmente, com o concurso de políticas. Se criarmos mecanismos de isolamento dos produtos, teremos espaços enormes a ocupar pela frente. E não é partindo de uma situação de terra arrasada, como aconteceu no Chile depois da abertura. Ali as indústrias sucatearam as máquinas e viraram galpões: tinha só vento soprando dentro dos galpões. Nós não só discrepamos disso como discrepamos fortemente do que aconteceu recentemente no México e na Argentina.

Mendonça — Quanto a esse ponto que o Castro levantou com relação às exportações, acho que devemos fazer um jogo duplo: em setores como o de minérios e metais vamos ter de competir no preço mesmo, e em outros a nossa vantagem continuará sendo na diversificação geográfica e de mercado e nas inovações. Veja-se o caso da sandália havaiana, que virou moda lá fora: vendida em boutique, com um enfeitezinho qualquer, chega a valer US\$ 50. É extraordinário esse projeto desenvolvido pela Alpargatas: não conheço preço *premium* mais antológico do que uma sandália havaiana valer isso, sendo que aqui se compra muito baratinho em reais. Mas talvez eu tenha uma visão menos otimista com relação à eventual recessão do balanço de pagamentos. Mesmo considerando aqueles US\$ 5 bilhões de reservas que não podemos usar pelo acordo com o Fundo, hoje temos algo em torno de US\$ 14 bilhões de reservas, e o capital de curto prazo registrado dentro do Brasil é de US\$ 26 bilhões. Com uma equação dessa realmente vai ser muito fácil permanecermos vulnerável por esse lado.

Na questão da infra-estrutura — e aí eu concordo com o Belluzzo —, acho que há uma restrição maior, e portanto as demandas de regulação e de investimentos têm que ser atacadas de partida, dado o tempo que se requer para desenvolver esses projetos. Acho importante definir a PPP, que é um mecanismo interessante: é o pessoal de soja do Mato Grosso ajudando a refazer estrada etc., embora não dê para generalizar muito. Em termos de investimentos, como eu já disse, vejo três setores muito bem posicionados hoje, que são agropecuária, minérios e metais e a cadeia do petróleo. Fora daí vemos empresas que estão mais ou menos bem, mas não há grandes setores em boa situação. E eu faria um reparo à observação do Belluzzo sobre a siderurgia: aí temos projetos começando, projetos em andamento e projetos já terminados, de modo que nesse segmento, assim como em papel e celulose, a recessão de capacidade, até onde eu vejo, não vai se colocar. E na siderurgia, bem como em alguns outros setores, como *agribusiness*, estamos fazendo uma coisa correta, que é incorporar uma parte da reestruturação no plano mundial, como no caso do acordo da Vale com a Nucor, uma empresa vencedora na reestruturação da siderurgia norte-americana.

A questão dos investimentos também é importante porque estamos vivendo talvez um processo de desinvestimento. Há um volume razoavelmente grande de saída de empresas estrangeiras, que normalmente estão sendo vendidas para *players* nacionais que usam seu balanço, a sua alavanca, para comprar um ativo que já existe — a sociedade só troca de mão —, o que retarda ainda mais a retomada de investimentos.

Quanto ao reajuste das tarifas em dólar, Belluzzo, na realidade você pode pôr o índice que quiser porque no fundo tudo converge. A questão básica é a seguinte: dava para fazer privatização sem uma regra de reajuste de tarifas que garantisse o investimento? Avaliou-se — a meu ver corretamente — que era aquilo ou então não se teria trazido para cá o investimento estrangeiro. A correção se relaciona exatamente à nossa história de inflação alta, de contratos de infra-estrutura em geral que nunca foram cumpridos etc., e se baseia no custo de uma empresa-padrão, que é a forma adotada em muitos outros lugares onde não houve inflação por muito tempo. Daí a idéia das revisões tarifárias periódicas: a cada cinco anos divide-se com o consumidor o eventual ganho de produtividade, e quando termina o primeiro contrato pode inclusive mudar o critério — tanto que a Aneel já mudou e a Anatel vai mudar. E o leilão de alta tensão, a única coisa em energia elétrica que foi bem sucedida, tem IGP-M no contrato do mesmo jeito. Então, ou tinha aquilo imperfeito, por suposto, ou não saía nada: isso tem a ver com a nossa história de inflação.

Belluzzo — A minha questão em relação às privatizações, Zé Roberto, é que eu imaginava que seriam usadas para fazer uma reestruturação na organização capitalista brasileira, inclusive na infra-estrutura, e na verdade havia naquele momento um objetivo secundário que acabou sendo o principal, que era fazer caixa em dólar. O problema da privatização dos serviços públicos é que gera permanentemente uma tensão sobre o balanço de pagamentos. Com a mudança na conta de remessa de lucros e de outras rendas, além do fato de que se contratam serviços de terceiros fora, a balança de serviços fica pressionada de maneira permanente. Pesou uma idéia de que a telefonia, por exemplo, poderia ser competitiva, de que poderia haver vários *players*: eu sempre questioneei essa idéia, porque achava que haveria três grandes empresas de telefonia no Brasil. No caso da energia elétrica, está mais do que demonstrado que o modelo não funcionou bem. Do ângulo que mais nos interessa, que é do investimento novo, ele simplesmente fracassou.

Acho que rearranjar isso vai ser complicado, porque se insistirmos na idéia de que atrairemos investimento estrangeiro para infra-estrutura, para os serviços públicos, vamos agravar o problema em vez de resolvê-lo. E, de fato, o governo aparentemente aceitou a idéia de que com as geradoras se pode montar o mercado meio público, meio privado, e isso não funcionou absolutamente. Então, acho que essa questão da privatização ainda vai nos incomodar por muito tempo. Ela desorganizou os setores do ponto de vista da geração de demanda doméstica para o setor de bens de capital, onde a perda foi grande. E do ponto de vista do investimento, mesmo no caso das

telecomunicações, onde houve um surto de investimento entre final dos anos 1990 e começo de 2000, a transferência para mãos de empresas estrangeiras gera problemas de balanço de pagamentos continuados, até porque quando elas investem muito a demanda por componentes, equipamentos etc. acaba vazando mais do que proporcionalmente para o exterior.

Portanto, Zé Roberto, a minha questão não é tanto com a tarifa e muito mais com a organização dos setores. Como apontou o Castro, a organização empresarial no Brasil está defasada a despeito de as fábricas terem se modernizado. Para não falar daquilo que você disse muito bem: temos de criar um mercado de capitais. Nos anos 1990 deixamos os bancos estrangeiros entrar com o pretexto de que iriam introduzir a concorrência, e não só eles se ajustaram ao padrão nacional — até porque não tinham como fazer diferente —, como na verdade a concorrência não aumentou em nada. O sistema financeiro está cravado nessa função de carregar papel público, que na verdade é um ativo de risco muito pequeno, e se você propõe, por exemplo, criar um mercado de recebíveis, eles não querem, porque aí o binômio rentabilidade/risco piora para eles. Então, se ficar dependendo do financiamento do sistema bancário brasileiro você não vai andar muito. Você tem que criar um mercado de capitais de fato, dando liquidez a alguns papéis. A participação do estoque de crédito privado sobre o PIB é de 28%, sendo que em qualquer país é próxima ou mais de 100%. Isso indica que o volume de crédito e os prazos são muito curtos. Se os prazos fossem mais longos, provavelmente seria impossível ficar naqueles 28%, porque se estaria acumulando um estoque ao longo do tempo. Esse é um estrangulamento sério.

[Abre-se o debate às interpelações do público]

Brasílio Sallum (Sociologia/USP) — Parece-me que, de forma indireta e muito nuançada, todos vocês colocaram algumas restrições quanto à forma de condução da política cambial pelo Banco Central. E essa é uma questão-chave para os próximos tempos, sobretudo se levarmos em conta a tendência que o Belluzzo apontou: se houver uma pequena retomada da inflação quando surgir um crescimento mais acentuado e o Banco Central interpretar isso como um surto inflacionário e romper o processo com uma elevação da taxa de juros. Então, acho importante saber como vocês vêem as possibilidades de mudança na política do Banco Central. Uma outra questão é que a sustentabilidade de um crescimento mais a longo prazo vai exigir algum tipo de política tecnológica e industrial, como enfatizou o Castro, e me preocupa a dificuldade de articulação institucional em torno da moldagem dessa política, pois no governo há diversos núcleos de reflexão: nos ministérios, em secretarias, no BNDES etc. Eu gostaria que vocês comentassem isso.

Mendonça — Com relação à política cambial, de fato ela será decisiva daqui para a frente. A dificuldade aqui é que, se olharmos para a composição do

Banco Central de tempos atrás e de hoje, teríamos que ser um pouco céticos com relação a uma mudança, porque efetivamente sempre prevaleceu a idéia de que se os fundamentos fiscais estiverem no lugar o resto tem que se ajustar. Na verdade pouca gente acredita nisso hoje, mas o fato é que isso prevaleceu. Entretanto, nos últimos dois ou três meses o Banco Central já sinalizou mudanças na política cambial. Pelo menos a última ata do Copom [Comitê de Política Monetária] mostrou alguma flexibilização do Banco Central no entendimento da política monetária: houve alguma sinalização de redução dos juros para o futuro e pela primeira vez se falou em juro real. E na questão da renovação dos *swaps* cambiais da dívida, quando muita gente fez a sugestão de renová-los só parcialmente o Banco Central reagiu com veemência, mas agora está de fato renovando parcialmente e cada vez menos.

Não é muito claro se isso de fato foi uma mudança de política ou se foi algo casuístico, porque o otimismo no curto prazo levaria o dólar a R\$ 2,80, e com uma valorização dessas até o Banco Central fica incomodado. A volatilidade faz muito mal para o cálculo econômico. Vou citar um exemplo singelo, de um cliente do meu escritório: uma multinacional tinha decidido trazer uma fábrica do México para cá, e quando o dólar caiu abaixo de R\$ 3,00 suspendeu o projeto, porque esse nível de cotação não dava tranqüilidade para as contas deles. E com relação à política tecnológica e industrial, todo o mundo está de acordo em que alguma tem que ter. O governo prometeu um documento que estaria para ficar pronto, então temos que esperar sair para ver o que de fato vai ser proposto. Até onde a gente pode ver, há grupos muito diferentes dentro do governo, e portanto não deve ser fácil fazer uma política “salomônica” nesse campo.

Castro — De fato, a nossa política cambial já está mudando, mas acho que não pode ser avaliada pelo comportamento do Banco Central no início do governo. Num momento em que a projeção da inflação tinha saltado da faixa de 8% a 10% para 35%, a questão era focar tudo em baixar as expectativas. Creio que não é fundado supor que uma vez superado esse problema o Banco Central vá manter a rigidez hierática que teve há três, seis meses: ele tem vários recursos, está começando a usá-los e estou certo de que vai usar. Isso não quer dizer que não possa haver problemas pela frente, até porque estamos naquele paradoxo: se der muito certo entra muito capital e complica tudo. Então, certamente teremos que pensar em políticas de entrada de recursos. Pode-se começar pelas políticas mais neutras, e se derem conta do recado ficamos por aí, para não “cutucar o leão”; se não, vai-se mais além.

Mendonça — Pode-se aumentar as reservas...

Castro — Isso também é essencial, pois como disse o Belluzzo as reservas brasileiras são ridículas, e esse é um dos pontos de maior fragilidade. Mas como fazer reserva é trocar dívida externa por dívida pública, e a dívida pública também era um incêndio, então isso ainda não fazia muito sentido.

Mas à medida que a coisa esfriar, é claro que vai trocar e tentar manter a questão sobre controle.

Sobre o outro ponto levantado pelo Brasílio, considero que o Brasil teve uma política tecnológica e até muito ousada no tempo do José Pelúcio Ferreira [presidente da Finep entre 1971 e 1979], que foi um empresário público extraordinário, mas depois a política tecnológica literalmente morreu e a Finep quase acabou. Nos últimos dois anos do segundo governo FHC houve uma extraordinária ressurreição das condições para a política tecnológica: vários novos instrumentos foram propostos e aprovados e estão por ser ativados, alguns já em uso experimental. Falta, por exemplo, aprovar a lei de inovação, que é um complemento fundamental porque vai criar condições para a combinação das empresas com universidades e institutos pesquisa. Na Escandinávia se trabalha totalmente em rede, enquanto no Brasil são compartimentos estanques, e assim não dá para competir. Não há empresa que consiga tratar de inovação com os recursos próprios, de modo que ou se cria a possibilidade de redes para melhorar os produtos e processos ou não se entra nesse campo. A lei de inovação poderia ter sido votada em dezembro e não foi, mas vai ser retomada. Vamos ver se por aí há alguma mudança importante — não para resolver os problemas de curtíssimo prazo, mas para preparar um vôo maior, que não vai chegar a ser de água, mas uma coisa decente, talvez um sabiazinho...

Belluzzo — Para mim, o problema da política cambial é que — sendo curto e grosso — eu não confio no pessoal do Banco Central... [risos]. Primeiro, a questão da volatilidade é central: se as pessoas não sabiam, agora já sabem que ela é mortal. No mercado financeiro zera tudo no fim do dia, só que o sujeito que está produzindo só zera depois que produzir, e ele tem um período de produção. Então acontece aquele caso que o Zé Roberto citou da empresa que não veio, assim como conheço gente que resolveu nunca mais exportar no Brasil, porque ia exportar a R\$ 3,50 e o dólar chegou a R\$ 2,99...

Mendonça — Trata-se sobretudo de empresas mais frágeis financeiramente, que precisam do ACC [Adiantamento sobre Contrato de Câmbio] para exportar mas têm que fazer um preço em dólar antes do ACC, se não elas não vendem lá fora. Então, ficam necessariamente descasadas, travadas.

Belluzzo — É isso mesmo. Então, a questão não é só o nível da taxa de câmbio, mas impedir que ela flutue desse jeito. Às vezes flutua dois pontos no mesmo dia, e isso é inacreditável: ninguém tem uma taxa de câmbio flutuante assim, a não ser países desenvolvidos que têm moeda de fato conversível e mercado futuros de *hedge* muito importantes. Não é o nosso caso: temos que ter taxa desvalorizada e com o mínimo de estabilidade. Como diz o Castro, o problema é a China: em 1994 a China desvalorizou o remimbi, cotando em 8,23, e durante esse tempo todo o remimbi oscilou apenas entre 8,23 e 8,28.

Castro — Deixa eu tomar uma carona nesse ponto que você levantou, que eu acho importantíssimo. O fato é que hoje o mundo é muito mais instável, de modo que a nossa instabilidade tem duas camadas: a própria e a geral. Temos que reduzir fortemente o componente endógeno e nos adaptar a um mundo muito mais flexível. Você conhece o “episódio Keynes” de 1924-25, aquela sobrevalorização da libra da ordem de 10%: isso quebrava o país-líder. Recentemente, por contraste, o euro se valorizou 25% em relação ao dólar e isso apenas complicou a situação européia... Então, em parte tem que combater a fragilidade especificamente brasileira (endividamento etc.) e em parte preparar o retorno das políticas nacionais compensatórias. E no plano empresarial deve-se recorrer aos instrumentos financeiros disponíveis de adaptação a um mundo muito mais volátil.

Belluzzo — Os países asiáticos que fazem controle de capital usam não somente controle dos fluxos, mas também supervisão bancária: eles exigem que os bancos que operam dentro do país tenham um certo comportamento em relação, por exemplo, à exposição a capitais de curto prazo, impõem reservas muito altas em cima daquilo que os bancos tomam fora. Na verdade, nem precisa fazer controle de capital explícito, porque o capital não entra a não ser pelo sistema financeiro.

Claudio Amitrano (Cebrap) — Minha questão é sobre o nível de estabilidade ideal e as possibilidades de crescimento via redução da taxa de juros. A redução da taxa de juros real significa uma redução na taxa de juros de curto prazo, enquanto as decisões de investimentos são decisões de longo prazo. A menos que se tenha um horizonte de rentabilidade longo, espera-se que o efeito da redução da taxa de juros de curto prazo sobre a retomada do crescimento seja bastante modesto, porque o que importa aí são justamente os horizontes de maturação e rentabilidade dos investimentos. E me parece que nesse caso a questão da volatilidade cambial é bastante importante, porque boa parte da política monetária está relacionada aos movimentos estrondosos no mercado de câmbio. E um segundo ponto que eu gostaria de ouvir da mesa é a respeito do significativo crescimento do endividamento das empresas nos últimos anos, que em boa parte está relacionado à melhora da inserção das empresas no mercado internacional para captar recursos. E note-se que toda vez que o Banco Central faz política de contenção da inflação a relação entre a dívida e a rentabilidade das empresas piora. Essa também é uma questão que me parece complicada para a retomada do crescimento.

Belluzzo — Estou de acordo com você no que se refere à taxa de câmbio. Só que a nossa taxa de mercado longa tem só um ano: ainda não temos uma taxa longa à semelhança, por exemplo, da taxa norte-americana, que está fundada em cima de um título de dez anos. De fato, a estabilidade é fundamental para se ter um mínimo de horizonte de previsibilidade para poder tomar crédito etc., e a volatilidade da taxa de juros real foi muito

grande de 1995 para cá, com oscilações tremendas, porque nesse período tivemos que sair da crise mexicana, da crise asiática etc. É importante ter um mínimo de capacidade para distinguir o que é o momento da taxa curta e o que é o momento da taxa longa, porque não há mercado financeiro que possa funcionar com tudo encurtado e com essa volatilidade. Essa é uma das razões para que o crédito total do setor privado esteja em 28% do PIB. Quanto ao endividamento das empresas, como muitas delas estão endividadas em moeda estrangeira, você tem o seguinte fenômeno: com a valorização do dólar muitas melhoram seu balanço, e a desvalorização vai pegar muitas das empresas com uma situação de endividamento em dólar ruim. Por isso que é importante ter controle de capitais e até exigir certos comportamentos do sistema bancário e das empresas no sentido de que alonguem os seus prazos: não é possível ter um sistema industrial sofisticado como o nosso sem ter crédito de longo prazo para as empresas nacionais.

Mendonça — O endividamento das empresas, além do que o Belluzo disse, é uma consequência do fato de que as projeções de crescimento do mercado interno não se materializaram. Quando a Globo se endividou em dólar, imaginava que a NET iria ter — eu não sei bem os números — um milhão e meio de assinantes em São Paulo, e só tem 300 mil. Se ela tivesse aquele total projetado, teria pago os serviços e tudo teria sido muito mais fácil. Nesse sentido, se aumentar o mercado consumidor melhoram as chances de refinanciamento. Mas hoje há uma recessão para algumas empresas que estão mais endividadas do que dão conta: a Globo deve quase US\$ 3 bilhões, e mesmo ela sendo uma grande empresa é muito dinheiro para o porte do mercado brasileiro. Há hoje mais de US\$ 15 bilhões de dívidas em renegociação, que é uma palavra que mata banqueiro do coração, porque quer dizer desconto — os americanos são muito práticos e chamam isso de *haircut*: definir o tamanho do “corte de cabelo”. Então é um *haircut* de tamanho apreciável e muito concentrado em algumas empresas e setores. Isso geralmente só acaba tendo solução, como foi no caso da BCP, se entra um novo *player* do exterior com recursos para se apropriar do *haircut* e fazer a empresa voltar a ser competitiva. E a volatilidade fica realmente muito grande quando você tem empresa de serviço com dívida externa. Com essa volatilidade há um problema por definição.

Castro — Só quero lembrar, Zé Roberto, que esses endividamentos problemáticos provêm de erros. Em 1994-95 houve um crescimento espetacular do mercado. Foi quando o Eugênio Staub, presidente da Gradiente, achou que o mercado brasileiro de televisores havia saltado para nove ou dez milhões de unidades. E muitas das recentes saídas de capital estrangeiro foram também por erros de previsão: instalaram-se aqui numa perspectiva e descobriram que não era nada daquilo, que o mercado brasileiro é muito diferente mesmo; descobriram que não tinham vantagens comparativas e se “pirulitaram”.

Belluzzo — Especialmente bancos...

Castro — Especialmente. Em vez de mudar o quadro bancário brasileiro, como se anunciava, os bancos se adaptaram e os que não foram embora parece que foram os que mais se adaptaram.

Belluzzo — Precisamos lembrar que os anos 1990 foram os anos da bolha financeira, e ela foi geral, mundial.

Alexandre Comin (Economia/PUC-SP) — Eu queria me dirigir em particular ao professor Barros, que formulou a idéia de que poderemos ter um crescimento sustentado do ponto de vista da indústria, e eu estou menos convencido disso. Os dados de que dispomos em termos de diagnóstico da reestruturação industrial mostram alguns casos bem-sucedidos aqui e ali, mas quando procuramos olhar isso mais agregadamente, tentando ver alguma tendência, ficamos mais pessimistas. Considerando avaliações mais amplas, como as da CNI e da Cepal, percebemos que o ganho que se teve com a reestruturação se deu às custas de jogar fora a parte de maior valor agregado, a parte tecnologicamente mais difícil. Quanto ao ponto crítico da reestruturação industrial, que é o da inserção externa, os dados são bastante preocupantes. O Brasil piorou a sua pauta exportadora de um modo geral, reprimarizando alguns itens. Certos estudos mostram que se você tirar a Embraer da conta o Brasil praticamente não diversificou as exportações nos anos 1990. A comparação com a Coréia é clara: a crise deles foi pior que a nossa num primeiro momento mas eles saíram muito rápido porque têm uma pauta de exportação manufatureira bastante diferenciada. Então, para que o crescimento seja sustentado, talvez devêssemos mudar a composição dele, “puxando” por setores que têm um impacto sobre balança comercial muito mais favorável, e não repetir aquele “E o vento levou” de sempre, a partir de automóveis e eletrônicos, porque por aí a gente já sabe que a chance de dar um “vôo de galinha” é bastante forte...

Castro — Primeiro, eu recomendo cuidado com isso de “tirar a Embraer”. Se você “tira” a Nokia da Finlândia fica o quê? E a Finlândia é possivelmente o maior êxito do mundo em termos de evolução tecnológica... O mundo econômico é feito de empresas, e as empresas mais bem-sucedidas, as líderes, são parte essencial de seus países. “Tira” a Microsoft e os Estados Unidos perdem parte do seu brilho, mesmo sendo os Estados Unidos... E vejo que a pauta de exportações brasileira, pelo contrário, se renovou muito: houve uma reconversão para exportar muito interessante. É impressionante a guinada estratégica da Ford do Brasil, que ia se voltar só para o Mercosul e hoje tem um importante projeto voltado para os Estados Unidos. Parece-me que as exportações do complexo automotivo vão emparelhar com as do complexo da soja, que são um sucesso. Também vão muito bem as exportações de telefones celulares e máquinas agrícolas. Então, acho que essa sua posição não é verdadeira. Por outro lado, temos

que ter um olho sempre cravado no que está acontecendo no mundo. Por exemplo, em indústria eletrônica já éramos relativamente fracos, e com a abertura regredimos. Mas você já se perguntou o que aconteceu na Itália com a Olivetti, que era uma campeã? Acabou! E a Machine-Bull, orgulho da França? Às vezes não percebemos que fenômenos aqui ocorridos são internacionais.

Por fim, eu absolutamente não aceito nada semelhante à idéia de que houve reprimarização do Brasil. O Chile fez uma reprimarização inteligente, com muita evolução: revolucionou as suas vantagens comparativas, que já eram naturais e agora se tornaram adquiridas. O salmão foi reinventado no Chile... Aqui o que houve foi a maturação de um sofisticado setor de agrogócios, com muito avanço tecnológico, houve aquele *catch-up* produtivo de que falei. No Brasil não houve regressão industrial. Houve sim várias perdas, algumas lamentáveis, como nas áreas de auto-peças e de bens de capital, em alguns casos por falta de iniciativa das autoridades públicas e de certos empresários. Mas hoje há uma reafirmação industrial: é uma outra indústria entrando em campo. Falta porém uma política industrial e tecnológica que, afinada com os novos tempos, possa alavancar esse potencial. Talvez o BNDES devesse passar a exigir PDTI (Programa de Desenvolvimento Tecnológico Industrial) para as indústrias que pedem empréstimo.

Alvaro Comin (USP/Cebrap) — Há uma variável que está na base de toda essa ansiedade nacional pela volta do crescimento e que casualmente não foi tocada aqui, que é a questão do emprego. Fazer política industrial é sempre fazer escolhas — quem vai ganhar, quem vai perder, em quem se vai ou não vai investir —, e a gente sabe que fazer política industrial no sentido de modernização produtiva freqüentemente queima mais emprego do que gera, o que não quer dizer que não se deva fazer modernização produtiva. Mas é possível incorporar na política industrial essa variável? Quer dizer, não queremos só crescer, mas também gerar emprego — e como é que isso entra?

Mendonça — Acredito que no curtíssimo prazo o efeito de uma recuperação sobre o emprego vai ser modesto, porque a produtividade cresce muito quando há retomada e em vários setores estamos de fato com bastante sobra de capacidade. O que pode fazer diferença nos próximos anos em termos de emprego está ligado à exportação, porque ela ultrapassa a limitação do mercado doméstico, e à infra-estrutura, que gera muito emprego na construção civil. Então, se conseguirmos resolver minimamente a questão de como financiar a expansão da construção civil e se a política cambial e a política de comércio exterior permitirem ao menos a continuidade de um certo pique de exportação, mais a retomada via crédito, em algum momento isso se reflete em emprego. Mas não na partida, e por isso não se mencionou essa questão aqui: nós nos concentramos muito mais no que pode acontecer nos próximos dois ou três anos, no início da retomada.

Belluzzo — Na verdade, faz tempo que a capacidade da indústria de gerar emprego é bastante limitada: da década de 1980 para cá houve uma queima de mais de dois milhões de postos de trabalho na indústria. Acho que sem uma política de investimento pesado na área de infra-estrutura e na área social não se vai recuperar emprego. Mesmo no período da *golden age* capitalista o que mais cresceu foi o emprego em serviços e sobretudo o emprego público: já naquela época a indústria não era especialmente geradora de emprego. Mesmo nos Estados Unidos, recentemente, a indústria criou pouquíssimo emprego novo: destruiu bastante agora na recessão. Por isso que o investimento público na área social é importante: é só assim que você vai conseguir criar emprego. Fora isso, acho muito complicado.

Castro — Com esse enorme corte a que se referiu o Belluzzo — eliminaram-se mais ou menos 40% dos postos de trabalho no setor industrial — as empresas se consideram enxutas, e ninguém pensa em repetir algo semelhante. Essa mão-de-obra que elas têm está muito bem preparada: se tem uma coisa de que nenhum empresário ou diretor industrial reclama, é da qualidade do trabalhador. Se daqui em diante houver crescimento, então tende a crescer o emprego. Mas, como disse Belluzzo, ninguém vai esperar que a indústria resolva o problema do emprego no Brasil: já passou a época disso. O emprego vai ter que ser resolvido em parte na área social: é o homem atendendo ao homem, que é cada vez mais a tendência internacional. Se a carga tributária for mantida e na margem, à medida que cresça a economia, for repassada para as políticas sociais, acho que estaremos finalmente enfrentando a chamada dívida social. Seria talvez a solução mais inteligente, além de ser ideologicamente consistente com o novo governo. Você pode talvez ter políticas de emprego para a indústria no sentido, por exemplo — e eu digo isso com muita hesitação e insegurança —, de contenção da automação. A fábrica da Daimler-Benz que eu visitei tem uma linha inteiramente manual e uma linha altamente robotizada, e ambas parecem render bons resultados. Aliás, segundo me informaram, não dá para distinguir o produto procedente da linha não automatizada brasileira do mesmo produto obtido na Alemanha com plena automação. Talvez também fizesse sentido discutir o grau de automação adequado em certos ramos agrícolas, e aqui também falo com a maior hesitação. Uma das poucas fontes abundantes de emprego talvez resida na extensão da irrigação a amplas áreas de grande potencial. Então, há vários espaços para uma nova política de emprego, mas certamente não é mais possível ter soluções como no passado, quando o emprego industrial chegava a crescer 4% a 5% ao ano.

Mendonça — Como a indústria está voltando a crescer, provavelmente as empresas vão contratar muitos serviços na forma de consultoria especializada em *marketing*, vendas etc. Mas isso não vai aparecer na estatística do emprego industrial, porque se trata de prestadores de serviços e não de empregados daquelas empresas.

Castro — O Zé Roberto me lembrou um dado muito importante, que eu vou citar de memória. É uma comparação entre dois projetos da Boeing: um feito durante a Segunda Guerra e outro recente. Aquele primeiro teria contado com 150 técnicos — engenheiros, projetistas, matemáticos etc. —, enquanto o último empregou algo como 9.000 técnicos. Então, há certas áreas fora da indústria, mas a ela conectadas, com alto potencial de emprego. Isso sugere que a política tecnológica, curiosamente, pode ganhar uma dimensão de emprego — e emprego de qualidade, com bons salários, fora da linha de fabricação.

Lídia Goldenstein (economista) — A minha preocupação básica é com a construção de uma base de financiamento para essa retomada sustentada, mais especificamente com relação ao mercado de capitais. E nessa área, ao contrário do que disse o Castro quanto à área de política tecnológica, vejo que o atual governo ainda não saiu de uma “caça às bruxas”. É óbvio que neste país a história do mercado de capitais é ruim: tivemos vários casos de especulação, uma mistura de pessoa física com pessoa jurídica, uma falta de transparência, e isso impediu a criação de um mercado de capitais que de fato financiasse. Acho que a única possibilidade de criar isso talvez seja mediante uma liderança do BNDES para fazer a parte de governança das indústrias, que foi o que faltou mesmo naquelas que conseguiram fazer a reestruturação e sobreviver. Nesse sentido, seria fundamental que o BNDES introduzisse não só aquela cláusula de exigência de políticas tecnológicas que o Castro mencionou, mas também de políticas de governança nas empresas, permitindo parcerias com o setor privado para o financiamento. E nesse ponto o atraso pode ser comprometedor daquele bom lado que o Castro está apontando, porque eu não vejo qualquer reflexão sobre isso no governo.

Belluzzo — Eu não sei como se vai criar um mercado de capitais sem que haja empresas de certo porte no mercado. O mercado aqui é muito estreito, muito raso, com uma enorme volatilidade: não é um mercado adequado para se captar recursos nele. E o mercado de capitais não se reduz à bolsa de valores: é preciso ter sobretudo um mercado de dívidas, que aqui não tem. Antes disso, porém, é preciso ter um sistema bancário que avance liquidez para que possa haver financiamento. Talvez a reforma da previdência pudesse ser um bom início do mercado de capitais (embora reine aí uma confusão neste momento), porque aí sim poderá haver um repositório de poupanças que permitirá a criação, por exemplo, de um mercado de dívidas e de dividendos de propriedade, de ações. Mas isso tem que se ser criado institucionalmente, e a institucionalidade são os fundos. É preciso ter um agente que dê liquidez a esse mercado, e para isso provavelmente será preciso usar muito o BNDES, mas antes de mais nada é necessário fazer com que o sistema bancário financie, porque o mercado de capitais não vai financiar o investimento ou a operação das empresas de início. O mercado de capitais na verdade fecha o circuito: ele dá a consolidação da dívida.

Mas como é que se faz isso se aqui não tem os agentes e os instrumentos? Nos Estados Unidos você tem ambos.

Mendonça — Mas precisa de mais uma coisa, que vai na mesma linha da minha observação inicial é que para mim é um mistério: por que o Brasil é um país que vai para dez anos de inflação baixa e todo mundo quer ficar no *overnight*? E enquanto isso for verdade você não constrói uma estrutura em termos de taxas de juros e não tem um mercado de dívidas. Essa é uma questão que eu acho muito mais difícil de ser respondida. Com juro real alto você tem um prêmio de poupança, mas por que não pode haver um mercado de comprador final de títulos públicos de noventa dias, 120 dias, um ano? A sociedade rejeitou isso: todos nós queremos o *overnight*. Ou alguém faz uma aplicação no banco sem ter o direito de retirada em trinta dias? É o máximo que nós conseguimos esticar. Que eu saiba, esse processo não ocorreu em nenhum país do mundo que fez a estabilização. Isso pode ser uma das especificidades brasileiras. E não era assim no passado...

Belluzzo — O período da indexação deixou essa herança....

Mendonça — E se tornou uma cultura... Por isso que essa estabilidade de dez anos coloca problemas novos. Isso não estava no mapa do jogo: a lógica é que quando você estabiliza você alonga prazo automaticamente, até para ganhar a baixa dos juros.

Editado para publicação em 3 de novembro de 2003.

Antonio Barros de Castro é professor do IE-UFRJ. José Roberto Mendonça de Barros é professor aposentado da FEA-USP e sócio-diretor da MB Associados. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo é professor do IE-Unicamp.

Novos Estudos
CEBRAP
N.º 67, novembro 2003
pp. 3-32

