

SEÇÃO I – ECONOMIA INTERNACIONAL

A festa dos emergentes

André Martins Biancarelli¹

Introdução

O ano de 2004 – a essa altura já é seguro dizer – certamente entrará para a história econômica recente; e o texto anterior dessa seção já identificou as duas grandes fontes da “alegria do mundo”: Estados Unidos e China. Os principais relatórios sobre a economia internacional, em uníssono, destacam essa sensação de volta a um passado distante de crescimento forte e coordenado, e a última previsão do Fundo Monetário Internacional para o avanço do PIB global traz a marca histórica: 5% – inédita desde a década de 70.² Porém, não é apenas a descrição do quadro atual que se mostra convergente: também a identificação dos grandes riscos à manutenção desse quadro (com destaque para a escalada dos preços do petróleo e os grandes déficits externos dos Estados Unidos, financiados pela Ásia crescentemente superavitária), e a previsão de uma desaceleração logo à frente, são mais ou menos unânimes.

Para além dos números, o que chama a atenção é uma importante mudança qualitativa – ou melhor, geográfica. Além do papel propulsor assumido pela China (como também já apontado, a responsável por 30% do crescimento mundial entre 2001 e 2004), um fato marcante é o desempenho dos países chamados “emergentes”, como um todo. Se a expansão geral será de 5%, para esse amplo subconjunto o ritmo previsto pelo

FMI alcança 6,6%, o maior em três décadas; e o termômetro do *Economist* também aponta uma temperatura historicamente alta: pela primeira vez os 25 PIBs acompanhados vêm, de fato, emergindo simultaneamente.³

Em suma, se o cenário externo é positivo apesar dos riscos, é fora do centro que os melhores frutos (ou flores) vêm sendo colhidos. Dado esse pano de fundo, o que essa subseção pretende é observar o desempenho brasileiro recente à luz de uma outra base de comparação – que não apenas a nossa anêmica história econômica das últimas duas décadas. Mais do que transitar imediatamente das manchetes otimistas para as pessimistas, o objetivo do olhar comparativo é o de explicitar as conseqüências distintas, até agora e daqui para frente, de um mesmo choque externo benigno sobre diferentes regiões do mundo em desenvolvimento. Isto posto, duas questões se colocam: quem e desde quando comparar?

À segunda, a resposta é simples: se atinge seu ápice em 2004, o atual ciclo de crescimento mundial tem seu ponto de partida em 2001, ano que marca o fim da etapa anterior de crescimento da economia americana. Assim, a maioria das análises aqui retrocede ao início da atual década.

Em relação à escolha de países a serem observados, algumas linhas guiam a seleção. A primeira, mais óbvia, é a importância relativa na economia mundial, que torna incontornável a observação de Rússia, Índia e China. Não apenas um critério estático, é uma perspectiva dinâmica que recomenda o acompanhamento desses três países, em paralelo ao Brasil: na denominação do popular estudo do Goldman Sachs, as economias *BRICs* tenderiam a se tornar, num futuro não muito distante, uma força econômica várias vezes superior ao que são hoje, e seus produtos somados, em menos de 40 anos, superariam os

¹ O texto contou com a colaboração do bolsista do CNPq Eduardo Zana, e foi concluído em 30 out. 2004.

² IMF. *World Economic Outlook*, Sept. 2004. O tom é (e não poderia deixar de ser) o mesmo no BIS, *74th Annual Report*, Jun. 2004; e também (apesar de uma projeção um pouco mais comedida, ao redor de 4%) no UNCTAD. *Trade and Development Report*, 2004a.

³ Emerging Markets – Coming into Flower. *The Economist*, Oct. 14th, 2004.

dos atuais 6 países mais ricos.⁴ No mínimo, se discute se a inclusão do *B* na lista faz algum sentido.

Por outro lado, para além dos valores absolutos, o contraste entre estilos de crescimento e inserção pode ser frutífero. Em edições anteriores desse boletim, quando o quadro externo favorável talvez não estivesse tão claro, o crescimento mundial foi caracterizado como polarizado e dependente de opções estratégicas, particularmente o tipo privilegiado de ligação com o exterior: fluxos de comércio e de investimento direto ou capitais mais voláteis e de prazo mais curto.⁵ Nessa direção, é útil um paralelo com outros países asiáticos – com destaque individual para a Coreia – e latino-americanos, especialmente México e Argentina.

No entanto, os dados disponíveis não estão organizados sempre da mesma forma. Os parâmetros para o tratamento regional foram as divisões utilizadas pelo FMI: *NIE's asiáticos* (novas economias industriais, que são Cingapura, Coreia do Sul, Taiwan e Hong Kong); *Ásia em desenvolvimento* – que inclui além de China e Índia uma série de países pequenos, entre os quais se destaca o grupo *Asean-4* (Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia) –; e *Hemisfério Ocidental* (todos os países das Américas do Sul e Central

mais o México, com exceção de Cuba, tomados aqui como sinônimo de América Latina). Outras agregações regionais foram utilizadas ao longo do trabalho, sempre no espírito de comparar esses dois blocos – não ignorando a importância mas não entrando em detalhes a respeito de um terceiro, formado pelos “países em transição” do leste europeu (ou “Europa Emergente”).

No que se segue, a exposição começa apontando e discutindo os indicadores gerais de desempenho, para depois concentrar o foco no setor externo de tais economias. Uma breve conclusão encerra o texto.

1 Desempenho geral

Os dados e projeções já citados se referem a um conjunto muito grande e heterogêneo. Vejamos como algumas das diferentes partes compõem o todo. Os números apresentados na Tabela 1 fornecem o pano de fundo, o ponto de partida, para a comparação.

É nítida a diferença entre as regiões e os grandes países, mesmo que a tendência seja, de fato, uma maior aproximação em 2004, com a recuperação dos que apresentavam pior desempenho. A média latino-americana de 1,7% a.a. – se comparada aos 6,8% da Ásia em desenvolvimento e mesmo aos 3,6% das já industrializadas daquele continente – revela a dimensão do subaproveitamento do ciclo de crescimento por esse grupo de nações. A tragédia argentina do início da década – já recuperada nos anos que correm – e as rastejantes economias mexicana e brasileira respondem por esse pífio desempenho, que contrasta com a região mais dinâmica, onde os Asean-4 (média de 4,3% a.a.), a Índia (5,6%) e principalmente a China (impressionantes 8,5%) compõem um panorama bastante distinto. A Rússia não fica atrás e cresce, nos últimos 4 anos, a uma média de 6,1% a.a.

4 Wilson, D. & Purushothaman, R. *Dreaming with BRICs: The Path to 2050*. Goldman Sachs Global Economic Papers n. 99, Oct. 2003.

5 Ver, especialmente, a Introdução de L. G. Belluzzo e R. Carneiro, em *Política Econômica em Foco*, n. 1. A divisão entre os países *trade accounts* e *capital accounts* ganhou notoriedade recente dentro do *mainstream* internacional dada a sua utilização por economistas envolvidos na polêmica sobre a vigência, nos dias correntes, de uma organização do sistema monetário internacional próxima à do pós-Guerra – ver, principalmente, Dooley, M., Folkerts-Landau, D. & Garber P. *An Essay on the Revived Bretton Woods System*. 2003. (NBER Working Paper n. 9971). Independente da polêmica (a qual se voltará adiante), essa divisão parece correta, e de resto já vem sendo utilizada há tempos por outros autores, no Brasil e no exterior. Ver, por exemplo, Medeiros, C. *Globalização e Inserção Diferenciada da Ásia e da América Latina*. In: Tavares, M. C. & Fiori, J. L. (Org.). *Poder e dinheiro. Uma economia política da globalização*. Petrópolis: Ed. Vozes, 1997.

Tabela 1
Desempenho geral comparado (2001-2004), países emergentes selecionados

	Crescimento					Tamanho relativo			
	(variação anual do PIB, em %)					(parcela do PIB mundial, em US\$ PPP)			
	2001	2002	2003	2004 ¹	Média 01-04	2001	2002	2003	2004 ¹
Ásia em desenvolvimento	5,5	6,6	7,7	7,6	6,9	21,50	22,09	22,65	23,02
China	7,5	8,3	9,1	9,0	8,5	11,50	12,07	12,58	13,01
Índia	3,9	5,0	7,2	6,4	5,6	5,50	5,59	5,72	5,83
Asean-4	2,4	4,3	5,1	5,5	4,3	3,30	3,33	3,34	3,33
NIE's asiáticos	1,1	5,0	3,0	5,5	3,7	3,14	3,17	3,13	3,11
Coreia do Sul	3,8	7,0	3,1	4,6	4,6	1,61	1,67	1,66	1,67
Hemisfério Ocidental	0,5	-0,1	1,8	4,6	1,7	7,72	7,42	7,26	7,17
Argentina	-4,4	-10,9	8,8	7,0	0,1	0,94	0,82	0,84	0,84
Brasil	1,3	1,9	-0,2	4,0	1,8	2,84	2,80	2,75	2,73
México	-0,2	0,8	1,3	4,0	1,5	1,91	1,87	1,84	1,83
Rússia	5,1	4,7	7,3	7,3	6,1	2,45	2,49	2,55	2,58

¹ Projeções mais recentes do FMI (set./2004).

Fonte: IMF. World Economic Outlook Database – Elaboração própria.

Enquanto isso, apesar de animador para os nossos padrões recentes, o desempenho da economia brasileira tende a ser, em 2004 pelo segundo ano consecutivo, o pior entre os blocos e países selecionados.⁶ Se recuarmos mais dois anos, nossa performance média só supera a de nossos vizinhos de continente. A única comparação que nos favorece, em termos de dinamismo, é essa.

Portanto, e com o perdão da metáfora já um tanto gasta, o espetáculo do crescimento é encenado, de fato, nos *RICs*: fora o Brasil, são as economias com participação já grande no PIB mundial as que mais ganham espaço (lado direito da Tabela 1). Olhemos brevemente para o perfil desse crescimento recente, extraíndo suas principais peculiaridades.

Em relação à economia russa, a fase de difícil adaptação ao capitalismo agora parece acompanhada de uma onda positiva, fortemente baseada no desempenho das vendas externas. Os problemas de corrupção, o retrocesso social vivido desde o abandono do antigo regime e os mais

⁶ Os contornos gerais da situação não se alteram no caso da projeção do FMI para o Brasil (4% em 2004) afinal se revelar um pouco pessimista.

recentes problemas envolvendo grandes bancos privados são, de certa forma, atenuados pela dinamização liderada pelo petróleo exportado. A Índia, o mais fechado dentre os países selecionados, sustenta sua forte expansão no avanço dos setores de tecnologia e serviços de comunicação, apesar de ainda ser uma economia fortemente

dependente do consumo interno e do desempenho do setor agrícola, influenciado pelas variáveis climáticas. Apesar de não terem um perfil homogêneo, os *Asean-4* crescem bastante vinculados ao desempenho exportador turbinado pela expansão chinesa – o que também vem ocorrendo com a Coreia.

A Argentina vem crescendo baseada na recuperação do mercado interno e nos efeitos externos da moeda depreciada, em meio à batalha da renegociação da dívida externa com os credores privados, e ainda excluída dos destinos do financiamento externo voluntário. Mas o que chama a atenção são mesmo as características e peculiaridades da economia chinesa, sobre a qual muito se tem escrito recentemente.⁷

De cara, o destaque é para o enorme peso do Investimento na demanda desse país (cerca de 40%) – item que vem crescendo a taxas

⁷ Tome-se como exemplos os relatórios das grandes instituições multilaterais aqui bastante utilizados para essas breves descrições (IMF, 2004; BIS, 2004; UNCTAD, 2004a): os três, com diferenças importantes, reservam à China uma atenção em especial, em grande parte especulando sobre os efeitos de uma possível desaceleração no seu ritmo de crescimento. Outra fonte utilizada é o *survey do Economist* (30th Sept, 2004), que quantifica e qualifica a ascensão do gigante e discute seus impactos.

impressionantes, de mais de 20% em 2003, atingindo um pico de mais de 50% de expansão nos dois primeiros meses de 2004 na comparação com o mesmo período de 2002. Além disso, ostenta um grau de abertura comercial único para economias desse porte, com a soma das importações e exportações crescendo de níveis próximos a 30% do PIB no início dos anos 90, até os quase 70% de 2003 – principalmente depois da entrada na OMC em 2001.

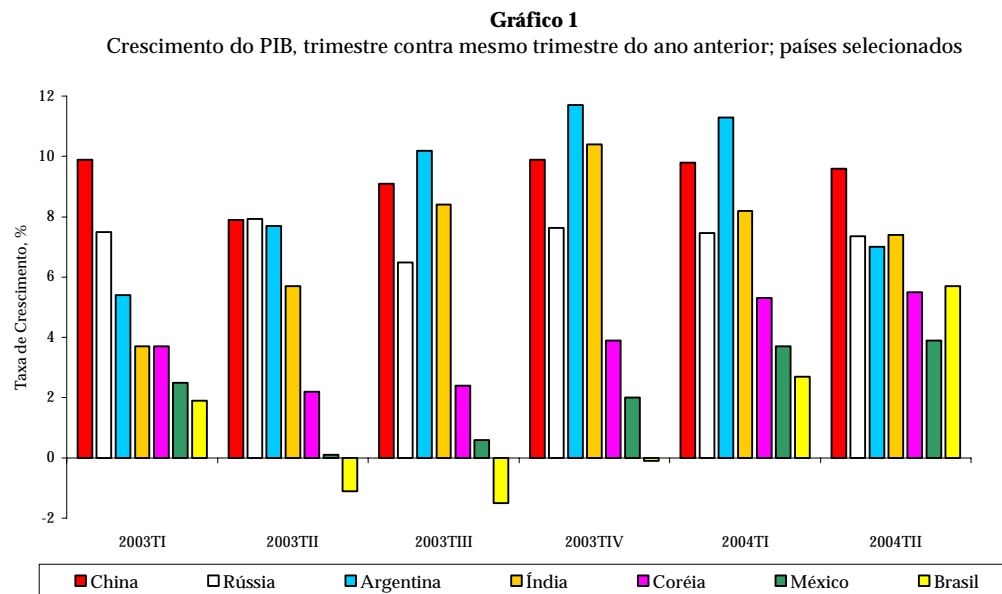
Essa máquina de crescimento tem apresentado, desde o aprofundamento das reformas econômicas no final dos anos 70, uma sucessão de ciclos de altíssimo dinamismo (excedendo os 14% nos anos de 1984 e 85) seguidos por desacelerações bruscas, para patamares nunca inferiores a 3% (que no Brasil são motivo de euforia). No total, nos 25 anos encerrados em 2003, a média anual de expansão foi de estrondosos 9,5%; três vezes maior do que o ritmo americano. No entanto, a grande questão do momento atual é se estamos em meio a mais um cume do ciclo.

Os sinais de aceleração da inflação e de sobreinvestimento, particularmente no setor imobiliário e em empreendimentos de rentabilidade duvidosa; as medidas administrativas para frear a forte expansão do crédito (mais recentemente estendidas às taxas básicas de juros); e a preocupação com a saúde financeira dos grandes bancos estatais (que possuiriam uma enorme quantidade de créditos podres), entre

outros fatores, projetam um quadro de dúvidas para o período à frente. O temor maior é o de um *hard landing* que, dada a conformação da economia mundial hoje, traria impactos negativos numa vasta porção do globo. O objetivo das autoridades com as medidas de controle é uma desaceleração, cuidadosa e moderada, para uma taxa em torno de 7,5% nos próximos anos.

Em suma, independente desses riscos, o fato é que, se o bloco dos países emergentes segue em ritmo acelerado, o líder da corrida (ou a própria locomotiva, a anfitriã da festa) é certamente a China. E, nesse espetáculo, cabe à América Latina em geral, e ao Brasil em particular, um papel de tímido coadjuvante.

Porém – argumentar-se-ia – a discussão relevante hoje é a retomada em curso do crescimento brasileiro, e não o padrão do passado recente. Estaríamos iniciando, segundo a retórica oficial e oficiosa, a caminhada em busca do tempo perdido, depois de mais um necessário e penoso processo de ajuste, imprescindível para o crescimento sustentado. A observação das taxas de expansão do produto por trimestre (Gráfico 1) ajuda na reflexão sobre esses argumentos.



Fonte: Órgãos nacionais – Elaboração própria.

Vistas desse ângulo, as tendências recentes parecem de fato mais favoráveis. O Brasil apresenta, nos dois últimos trimestres, a maior aceleração, “decolando” em direção ao valor de 5,7% que nos tira da incômoda última posição ocupada desde o início do ano passado. Ao mesmo tempo, Índia e Argentina desaceleram, e o México vai timidamente respondendo à recuperação americana – desenhando um quadro de aparente convergência entre as taxas. Alheias a essas oscilações, China (que desaquece por enquanto apenas na margem a sua máquina de crescimento, já estando disponível o número de 9,1% para o terceiro trimestre de 2004) e Rússia (colhendo os frutos da alta do preço do petróleo) seguem, trimestre após trimestre, na trilha do (alto) crescimento sustentado.

Porém, aos mais animados, que ao projetar o momento atual possam vislumbrar a aproximação a um “padrão chinês”, deve sempre ser lembrado que se trata da expansão relativa ao mesmo trimestre do ano anterior – que no caso brasileiro é o fundo do vale da recessão de 2003, como já fartamente discutido. E que a linha de política econômica ortodoxa aqui vigente dá mostras reiteradas da sua intenção: enquanto o objetivo na China é reduzir o crescimento para algo em torno de 7,5% a.a., o ritmo atual no Brasil não seria compatível com as nossas potencialidades, e o teto estaria fixado em torno de 3,5% a.a. (ver as SEÇÕES III e V desse boletim). Assim, se não bastassem os efeitos estatísticos de uma base de comparação bem mais forte, a curva para os próximos trimestres provavelmente enfrentará outros obstáculos – a elevação das taxas de juros básicas e do superávit primário, a tímida recuperação do Investimento, o lento crescimento da renda e do emprego, etc. – para manter a inclinação atual. A euforia (ou os temores, dependendo do ângulo que se olha) deve rapidamente se dissipar: a julgar pelos sinais

disponíveis, a mudança da posição relativa do dinamismo brasileiro parece passageira.

Menos animado ainda ficaria quem, além destes, prestasse atenção aos demais sinais macroeconômicos disponíveis. Em relação aos efeitos inflacionários do maior ou menor crescimento, uma consulta aos órgãos estatísticos nacionais revela um quadro geral de pressões moderadas: os índices de preços ao consumidor acumulados em 12 meses marcavam, em agosto, uma média simples de 2,46% para os NIE's asiáticos e de 4,39% para os Asean-4. Na Índia, o principal dos vários indicadores de inflação ao consumidor apontava 4,6%; número próximo aos da Coréia (4,8%) e do México (4,82%). As pressões inflacionárias na China não representavam mais do que 5,6% em um ano; e até a taxa da Argentina (5,3%) parecia controlada e ficava abaixo do acumulado brasileiro (7,18%). Só mesmo no caso da Rússia o movimento de preços ultrapassava os 10%.

Somada a essa, outra desvantagem qualitativa, amplamente conhecida. Pelos cálculos da *GlobalInvest*,⁸ a taxa de juro real acumulada em 12 meses no Brasil era em setembro, de longe, a mais alta entre os países comparados: 9,3% a. a., contra valores negativos na China, nos NIE's e na Argentina, chegando no máximo aos 2,9% na Índia. Continuávamos, nesse pouco honroso ranking, na segunda posição mundial, atrás apenas da Turquia (que apresentava a taxa de 14,8%).

Logo, além do provável fôlego curto, a “arrancada” brasileira descrita no Gráfico 1 também carrega consigo a marca de desequilíbrios macroeconômicos muito mais graves do que os que transparecem nos outros países mais dinâmicos (em cujas características de operação da política econômica não é objetivo aqui se

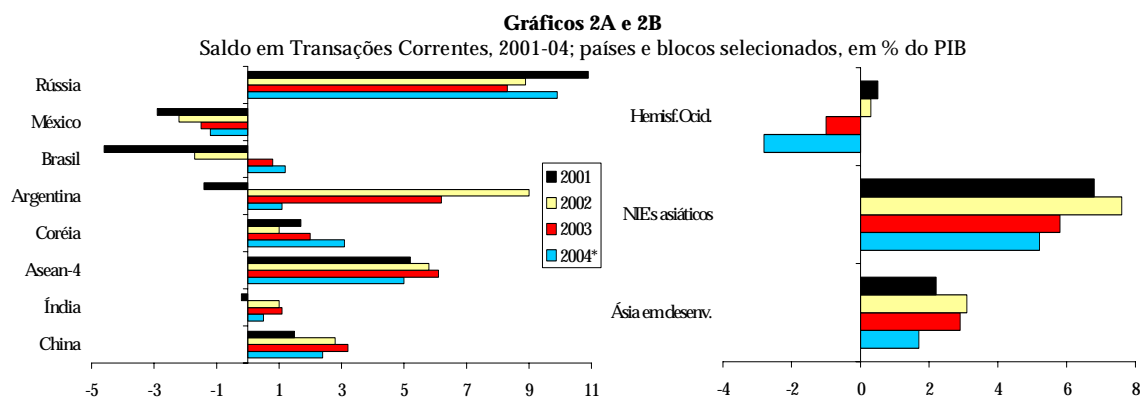
⁸ *Relatório Mensal de Taxas de Juros*, set. 2004.

aprofundar). Um desses desequilíbrios – o paradoxo da maior taxa real de juros não conseguindo controlar a segunda maior taxa de inflação – acaba de ser explicitado; outros envolvem a forma de relacionamento das economias com o ambiente externo, e são tratadas a seguir.

2 A inserção externa

Dentre as boas notícias econômicas, o maior destaque nos últimos tempos tem sido certamente o desempenho excepcional da balança comercial brasileira, com seus recordes sucessivos, que se traduzem em superávits em conta corrente e, de certo modo, deslocam ou aliviam as nossas restrições externas características. Além do fato em si, outro desdobramento dessa melhora se dá justamente sobre o dinamismo interno tratado acima – até agora fortemente puxado pelos setores exportadores.⁹ Trata-se, afinal, do principal canal de transmissão do cenário externo favorável para o interior das economias nacionais. E enquanto tal, frente aos outros países emergentes, o bom desempenho não parece exclusividade brasileira. Por outro lado – o do financiamento externo – as tendências, também favoráveis mas sujeitas a chuvas e trovoadas, não vêm alterando significativamente as nossas desvantagens características. Tentemos, portanto, colocar alguns dos fatos mais destacados da conjuntura atual em sua devida dimensão.

Começamos, como é de praxe, com os resultados da Conta Corrente. É um fato característico do que se chama de “desequilíbrios globais” em curso no mundo a forte acumulação de superávits pelos países em desenvolvimento, contra os crescentes déficits nos Estados Unidos (desde o início de 2002 acima de 4% do PIB, e nesse ano correndo acima dos 5%). Essa tendência maior, no entanto, não apaga os contrastes regionais e entre grandes países (Gráficos 2A e 2B). A predominância de países superavitários – com a exceção do México nos dois últimos anos – é absoluta e, em termos relativos, a performance brasileira pouco se destaca.



¹ Projeções mais recentes do FMI (set./2004)

Fonte: IMF. World Economic Outlook Database – Elaboração própria.

Quando a divisão é feita por blocos regionais, a marca do choque externo benigno é bastante evidente: em 2003 e 04 até o conjunto dos países do Hemisfério Ocidental (tradicionalmente absorvedores da “poupança externa”) serão superavitários em conta corrente, ainda que muito menos do que os blocos asiáticos. Mais do que isso, segundo os dados da OMC, todas as seis grandes regiões do mundo, excluindo a América do Norte, apresentaram em 2003 superávits nos seus balanços agregados de bens e serviços.¹⁰ O quadro em tela, no entanto, longe de negar a pertinência da divisão das economias em desenvolvimento em *trade* e *capital accounts*,

⁹ Para maiores detalhes ver SEÇÃO V desse boletim.

¹⁰ WTO. *Press Release*, Oct. 25, 2004.

apenas revela uma conjuntura peculiar – que explica o bom desempenho dos latino-americanos e preserva as diferenças de fundo. Além da forte deterioração comercial na economia líder, os impactos do novo anfitrião do crescimento mundial aparecem como as causas principais. Entremos brevemente em detalhes, voltando a tratar da China com um pouco mais de atenção.

A Rússia, a Coréia e os demais NIE's, assim como os Asean-4, tradicionalmente se destacam nesse quesito, mas mesmo economias relativamente fechadas como a da Índia também acumulam agora saldos correntes importantes. Em relação ao caso argentino, a drástica mudança na paridade cambial de 2001 para 2002 – que de certa forma distorce positivamente o dado relativo ao PIB – não deixa de reforçar a tendência generalizada de melhora nas condições externas. Nesse contexto, o Brasil passa de país relativamente mais deficitário entre os selecionados em 2001, a um superávit importante em 2004, mas muito aquém do observado em outras economias comparáveis.

A reorganização de várias cadeias produtivas na Ásia, concentrando em solo chinês as etapas intensivas em trabalho mesmo de produtos com conteúdo tecnológico mais avançado (cujos componentes são importados dos demais asiáticos e também do Japão), vem impulsionando fortemente o comércio intra-regional, que no final desemboca nas vendas para os Estados Unidos. Assim, 35% das exportações desses países são para outros da mesma região, e a China, apesar dos vultosos superávits (cerca de US\$ 125 bilhões em 2003) com os americanos, acumula déficits com os demais asiáticos.¹¹ Assim também se entende o desempenho divergente do México, o grande prejudicado pela agressiva entrada das competitivas exportações chinesas no mercado americano.

¹¹ UNCTAD (2004a, p. 45-46).

Ao mesmo tempo, estamos tratando de um *hungry dragon* (a expressão é do *Economist*¹²), que por suas dotações naturais é forte demandante de matérias-primas agrícolas e insumos básicos, além de *commodities* energéticas. No seu dinamismo intenso e prolongado (que entre 2000 e 2003 responde por 35% do aumento no consumo de petróleo), encontramos boa parte da explicação para a alta dos preços desses produtos.¹³ Com outras economias emergentes, portanto, a ligação é de natureza distinta do que com os demais asiáticos: estaríamos, cada vez mais, envolvidos num terceiro elo de uma nova engrenagem do comércio internacional, que se inicia na demanda americana, passa pela Ásia e acaba impulsionando também nações especializadas em produtos de menor valor agregado e/ou conteúdo tecnológico. A América Latina está integrada no comércio internacional, portanto, de uma forma qualitativamente distinta da asiática (cujo dinamismo cada vez menos parece depender exclusivamente das economias centrais e acaba se tornando, ele próprio, uma variável chave para emergentes de outras regiões).

Seja como for, o fato é que exportadores de naturezas distintas são envolvidos na maré cheia do comércio internacional – dentro da qual se destacam, e muito, os países emergentes. Os números são claros: depois da queda em 2001, o intercâmbio internacional de mercadorias acumula crescimentos de 3% em 2002; 4,5% em

¹² Ver o já citado *Survey* (Sept. 30th, 2004). Nos textos que o compõem se defende, com base em novas e velhas versões da teoria das vantagens comparativas, a ocorrência de vastos ganhos de eficiência no comércio internacional com as mudanças em curso. Apenas algumas economias em particular, como a mexicana, (e não a americana, ao contrário do senso comum) seriam prejudicadas.

¹³ Seguindo novamente a análise da UNCTAD (2004a, p. 49 e segs), essa recuperação dos preços de *commodities* deve ser relativizada, já que está longe de reverter a longa tendência de queda; e os termos de troca desses produtos não apresentam melhora, já que os preços dos produtos manufaturados avançam num ritmo até mais forte. Ver também, sobre isso, o texto de Daniela Prates na SEÇÃO III de *Política Econômica em Foco*, n. 3.

2003; e previstos 8,5% para 2004.¹⁴

Ainda trabalhando com os dados de 2003, a UNCTAD (2004a) atribui nada menos do que três quartos desse crescimento aos países em desenvolvimento e em transição. Entre os 20 maiores exportadores em 2003, há 8 países emergentes, cada um respondendo por mais de 1% do total mundial e (à exceção do México e da Malásia) com taxas de crescimento superiores a 10%.

Nesse *ranking*, mesmo não figurando entre os primeiros – é o 25º maior exportador, com 1% do total mundial em 2003 – o Brasil se destaca pelo ritmo de crescimento das vendas, de 21%; entre os países aqui acompanhados a terceira maior taxa (atrás da chinesa, de 34% e da russa, de 25%).¹⁵

De fato, a diferença nesse aspecto é menos marcante, e parece se reduzir ao longo de 2004. Sem levar em conta as diferenças (tecnologia, sensibilidade a ciclos de preços, etc.) entre os conteúdos exportados, a extensão da análise comparativa entre as taxas de crescimento até a metade do ano confirma: estamos em meio a um *boom* exportador entre os emergentes, acompanhado de perto pelo Brasil (Gráfico 4¹⁶). Frente ao grupo dos três outros grandes (RIC's, auxiliados pelo petróleo russo), nosso desempenho tem se mantido em patamar inferior, ainda que muito alto: quase 33% de expansão em relação ao final do primeiro semestre de 2003.

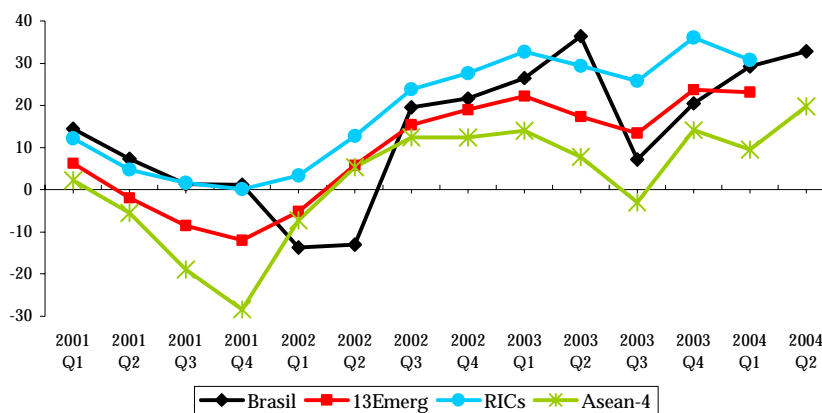
¹⁴ Dados da OMC. *Trade Statistics 2004*, preliminarmente divulgados em 25 out. 2004.

¹⁵ A China ocupa a quarta posição, respondendo por 5,8% das exportações mundiais, e a Rússia a 17ª (1,8% do total). Entre elas, os NIE's, cada um responsável por mais de 2% do montante internacional: Hong Kong (11ª posição, crescimento de 13%), Coréia (12ª, alta de 19%), Taiwan (15ª, 11%) e finalmente Cingapura (16ª, 15% de expansão) (OMC, 2004).

¹⁶ Por motivos de ordem política, o FMI apresenta de forma precária os dados relativos a Taiwan. Assim, o país foi excluído da amostra no Gráfico (idêntica no resto aos países e blocos listados individualmente na Tabela 1).

Gráfico 3

Exportações, crescimento trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior



Fonte: IMF. *International Financial Statistics*, Sept, 2004 – Elaboração própria.

A comparação internacional, portanto, não nos é desfavorável como em relação aos dados do produto, e de fato coloca o país em posição destacada nos últimos dois semestres. É sem dúvida pelo lado do comércio que o momento favorável do mundo nos oferece a melhor janela de oportunidades. Olhando para frente, no entanto, os sinais em relação à continuidade desse quadro não fornecem tantos motivos para entusiasmo.

Por conta principalmente do reaquecimento do mercado interno, as projeções (mesmo as oficiais) para o saldo comercial em 2005 são de uma queda que praticamente eliminaria o saldo em transações correntes. Talvez mais importante, o ritmo do crescimento da economia e do comércio mundiais apontam para uma desaceleração – tendência mais acentuada quanto maior for a persistência das cotações do petróleo nos níveis atuais. A China, grande motor de boa parte do nosso saldo exportador, no cenário benigno deve passar por um *soft landing*, como visto; e também respondendo a isso, os preços das *commodities* agrícolas e metálicas têm sinalizado uma inflexão de suas curvas. Para complicar o quadro – mesmo que os seus efeitos demorem a se manifestar, e afetem de forma diferenciada os

diversos componentes da pauta exportadora – a apreciação em curso do câmbio real é um sinal na direção oposta à necessária. Principalmente quando se parte da constatação de que essa ascensão exportadora está em parte relacionada às intensas depreciações vividas em 2001 e 2002 – que podem ser vistas no Gráfico 7.¹⁷ A política econômica, também aqui, parece pouco disposta a ajudar na manutenção dessa outra face do quadro favorável, em nome do combate às pressões inflacionárias.

Mas, se pelo lado corrente e comercial os ventos são favoráveis a quase todos – cabendo a cada barco aproveitá-los da melhor maneira, agora e no futuro – o quadro não se repete nas contas relativas ao financiamento externo, aonde o tempo é mais sujeito a mudanças e os períodos de calma, menos confiáveis. Por conta disso, os contrastes entre os estilos de inserção externa costumam cobrar um preço mais alto.

A Tabela 2 apresenta os dados agregados para as duas grandes regiões em observação, destacando os componentes da conta financeira do Balanço de Pagamentos: Investimento Direto, de Portfólio (principalmente aplicações em ações e emissão de títulos no mercado internacional) e Outros Investimentos (empréstimos bancários e créditos comerciais, entre outros). Pelos montantes absolutos e participações relativas, o que se observa é uma deterioração progressiva do financiamento privado para os países latino-americanos, principalmente se comparada à tendência na Ásia. Mais do que isso, trata-se de um retrato perfeito de padrões opostos de inserção externa, que contrasta fluxos privados com oficiais; e dentre os primeiros, destaca as diferenças quantitativas e qualitativas entre os dois blocos.

¹⁷ Ver, para a discussão sobre os determinantes do saldo, as influências do câmbio e dos preços, e as perspectivas futuras, a SEÇÃO II desse boletim.

Mas nesses dados agregados e líquidos estão escondidas várias questões cruciais do debate internacional, não apenas em relação aos emergentes. Como já comentado, a tendência – com marcantes diferenças regionais – é de ampliação dos superávits em conta corrente do mundo em desenvolvimento contra o desenvolvido; logo, de diminuição das necessidades de financiamento. Não obstante, assiste-se a uma recuperação da disponibilidade de divisas para esses países.

Tabela 2
Fluxos líquidos de capital, em US\$ bilhões

	2001	2002	2003	2004 ¹
Ásia Emergente²				
Fluxos de capital privado	9,6	25,4	52,8	79,8
Investimento direto	60,5	53,8	70,0	77,2
Investimento em portfólio	-56,9	-59,6	5,5	12,0
Outros fluxos de capital	6,0	31,2	-22,8	-9,4
Fluxos Oficiais	-1,8	-1,8	-16,3	-6,9
Hemisfério Ocidental				
Fluxos de capital privado	22,2	-1,4	0,0	-3,3
Investimento direto	70,2	41,7	31,8	38,0
Investimento em portfólio	-9,4	-17,1	-1,7	-2,8
Outros fluxos de capital	-38,6	-23,2	-30,1	-38,5
Fluxos Oficiais	26,5	22,0	22,7	7,8

¹ Projeção

² Compreende Ásia em desenvolvimento e NIE's asiáticos.

Fonte: IMF, *World Economic Outlook*, Sept. 2004.

Os números do BIS (2004) para o financiamento privado líquido – levando em conta as 21 maiores economias emergentes – em 2003 apontam nessa direção: US\$ 170 bilhões, depois de US\$ 66 bilhões em 2002 e US\$ 57 bilhões em 2001. Trata-se do nível mais alto desde 1996 (quando o total chegou a US\$ 200 bilhões, reforçando a média de US\$ 111 bilhões anuais da década de 90). Na mesma linha vão os dados e projeções do *Institute of International Finance*: US\$ 212, 8 bilhões em 2003 e esperados US\$ 225, 9 bilhões e US\$ 229,3 bilhões em 2004 e 2005, respectivamente. Em termos de regiões emergentes, no entanto, a divisão desse bolo foi bastante desigual em 2003, como deve continuar sendo em 2004: 56% e 49% para a Ásia/Pacífico;

14% e 16% para a América Latina (distante da média de 37% nos anos 90); 28% e 30% para a Europa Emergente e uma participação marginal da África e Oriente Médio (1,7% e 4,6%).¹⁸

Para além da multidão de cifras e agregações distintas de países, os traços gerais são claros (e paradoxais): quem menos precisaria de recursos, por conta dos maiores saldos em conta corrente (ver Gráfico 2A), é quem mais os atrai – e dentro da região de destaque, Índia e China respondem por quase todo o montante da elevação. O que estaria por trás dessa tendência? Não é possível entender sem um detalhamento dos componentes dos fluxos.

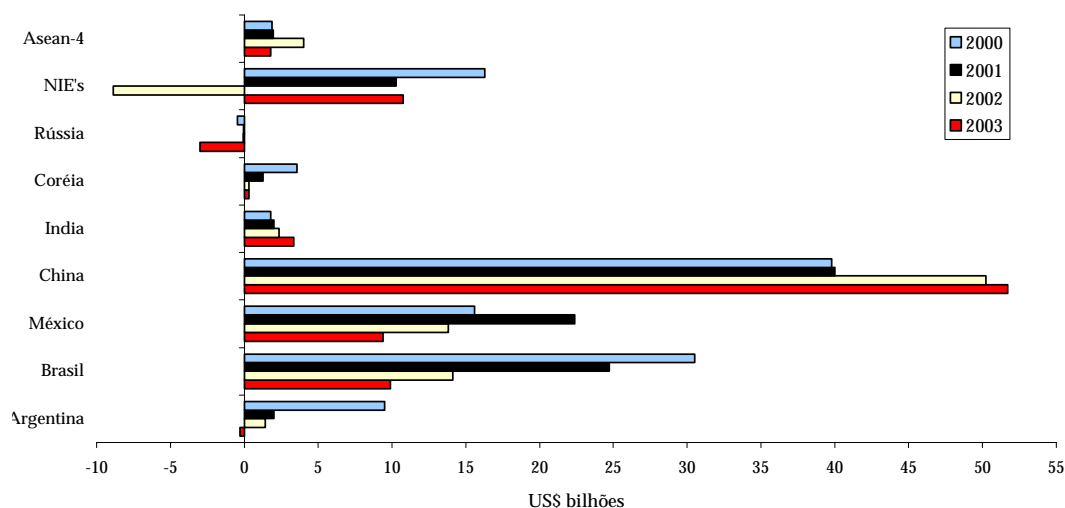
Começemos pelo Investimento Direto – o tipo teoricamente menos volátil, mais duradouro e com efeitos mais vantajosos para

a economia receptora. Esse canal apresenta, nos últimos anos, um movimento mundial de retração acentuada: o total global dos influxos de IDE cai de aproximadamente US\$ 1,4 trilhão em 2000 para menos de US\$ 500 bilhões em 2003. Para o mundo em desenvolvimento e os países em transição, a retração é de um pico de US\$ 161,4 bilhões (em termos líquidos) em 2001 para US\$ 112 bilhões em 2002 e US\$ 102,5 bilhões em 2003 – o menor nível

¹⁸ IIF. *Capital Flows to Emerging Market Economies*, Oct. 2, 2004. As diferenças nos valores totais se devem ao conjunto de países englobados. Em relação ao BIS, além de China, Índia, Indonésia, Coréia, Malásia, Filipinas, Taiwan, Tailândia, Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru, Venezuela, República Tcheca, Hungria, Polônia, Rússia, Turquia e África do Sul; o IIF contabiliza também Equador, Uruguai, Bulgária, Romênia, Eslováquia, Argélia, Egito, Marrocos e Tunísia. As agregações da Tabela 2 respeitam as divisões do WEO-FMI, citadas na Introdução.

desde 1996.¹⁹ O relatório do IIF (2004) aponta como uma das grandes novidades no ano em curso a reversão dessa tendência – na esteira do maior crescimento global, dos processos de realocação produtiva e da busca por grandes mercados internos. Guardadas as diferenças de amostras, a projeção para os emergentes é de crescimento: de líquidos US\$ 92 bilhões em 2003 para US\$ 113,7 bilhões em 2004 e US\$ 117,4 bilhões em 2005.

Gráfico 4
Investimento Estrangeiro (líquido), em US\$ bilhões



Fonte: UNCTAD. FDI Database – Elaboração própria.

Regionalmente (como se pode também apreender das projeções do FMI na Tabela 2), o quadro desta recuperação não deve ser homogêneo: do aumento previsto de mais de US\$ 20 bilhões em 2004, menos de 15% se destinarão à América Latina, ficando o grosso com a Ásia/Pacífico (33%) e com a Europa Emergente (39%). Assim como a divisão de perdas no período de retração não havia sido nada equitativa: entre os emergentes, em termos relativos, quem regride como absorvedor líquido são principalmente as economias latino-americanas e, em patamares bastante distintos, quem ganha espaço são Índia e principalmente China (Gráfico 4).

¹⁹ UNCTAD, 2004b. *World Investment Report 2004*.

Sabe-se que são complexas as motivações para os fluxos de IDE (assim como as discussões acadêmicas sobre elas), mas diante da magnitude dos dados, é impossível não considerar as explicações óbvias. Entre economias grandes e com vastíssimo mercado consumidor em potencial, as decisões de investimento (produtivo) devem em geral apontar para aquelas em que a expansão é mais alta e sustentada. Os ritmos de crescimento comparado de Brasil, Índia e China (que absorve sozinha 60% do IDE nas economias emergentes em 2003²⁰) são suficientemente claros quanto a isso, e vêm se somar às já comentadas mudanças nas cadeias produtivas na Ásia e a um deslocamento de várias atividades do setor de tecnologia da informação em busca da bem treinada mão de obra indiana. A Rússia, fora desses processos mais globais, que desde meados da década anterior não se destacava como destino e nos últimos anos tem assistido a um crescimento de seu papel como fonte de IDE, aparece aqui como a exceção a confirmar a regra. Adicione-se a isso o esgotamento dos vultuosos processos de privatização na América Latina (no Brasil em particular) dos anos 90 e se avançará na compreensão de mais esse contraste fundamental.

Quanto aos outros tipos de fluxos – em relação aos quais a dependência de países como o Brasil é progressivamente maior –, os movimentos são mais suscetíveis a reversões bruscas e seguem determinações menos estruturais, mais ligadas às oportunidades de ganhos de curto prazo, ao diferencial de rendimentos e às oscilações conjunturais da economia internacional.²¹ O quadro em 2003 e 2004 é rico em exemplos de todos os tipos.

²⁰ BIS (2004, p. 38). Sempre em relação à amostra dos 21 maiores países emergentes já detalhada.

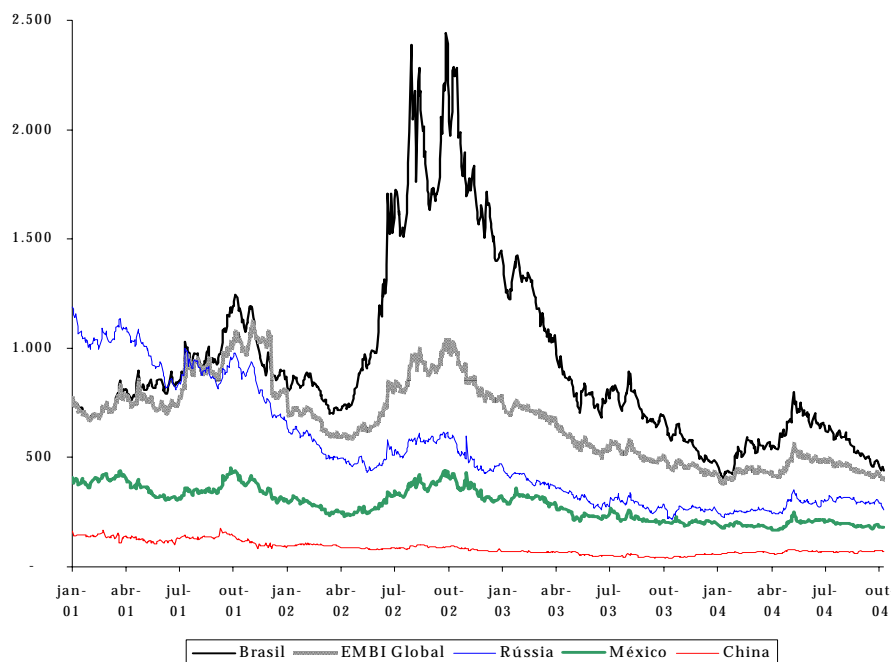
²¹ Voltando ao debate entre fatores internos e externos na determinação dos fluxos de capital para os emergentes, o BIS (2004, pp. 39-41) aponta esse tipo de fluxo como mais influenciado pelos *push factors* (contágios de outros países em crise, abundância ou escassez de liquidez global, níveis e movimentos previstos nas taxas de juros centrais, etc.) do que pelos *pull factors* (fundamentos internos dos receptores) e, portanto, de pior qualidade (mais voláteis).

Após um longo período de aversão ao risco quase que constante (iniciado com a crise asiática em 1997, passando pela russa em 98, brasileira em 99, turca em 2000, argentina até o fim de 2001 e as eleições brasileiras em 2002), o quadro a partir do início de 2003 é de oferta abundante de recursos, à procura de rendimento em ativos mais arriscados. A motivação principal, seria até desnecessário dizer, foram as baixas taxas de juros nas economias centrais – que vêm de antes, mas não se transformavam em ciclos de liquidez para os emergentes por conta das crises citadas e de uma série de eventos que marcaram os anos de 2001 e 02: as fraudes contábeis nas grandes corporações, as bolhas de ativos furadas, além dos ataques terroristas e suas conseqüências.²²

Na onda de recuperação, e com o auxílio dos resultados em conta corrente, há uma melhora generalizada nas condições de financiamento por títulos dos países emergentes, principalmente os que mais haviam sofrido nas fases de baixa. Como mostra o Gráfico 5, os prêmios de risco (EMBI) caem, e o do Brasil, como é notório, desaba: passa de um pico de mais de 2400 pontos às vésperas da eleição em 2002, para pouco mais de 400 no início de 2004. A se notar na figura, também, a evolução favorável da Rússia nos últimos anos, a “contaminação” do índice global pelas oscilações do indicador brasileiro e a tranqüilidade da posição chinesa – aonde certamente esse número não é acompanhado com a atenção que desperta por aqui. Ausente do Gráfico (até por questões de escala) está o risco-Argentina, que se situa em outro patamar – desde dezembro de 2001 acima dos 4000 pontos, com picos acima de 7000 – e que na prática não altera muito a situação, já que o país está de fato excluído dos fluxos privados de capital.

²² Sobre os ciclos de liquidez para economias emergentes, ver o texto de Maryse Farhi na SEÇÃO II de *Política Econômica em Foco*, n. 3.

Gráfico 5
Prêmios de risco (EMBI), países selecionados 2002-04 (em pontos)



Fonte: JP Morgan – Elaboração própria.

Para as economias asiáticas, principalmente a chinesa, a motivação da entrada maciça de *hot money* é mais precisa: a “especulação a favor” das moedas nacionais, apostando na sua valorização.²³ Encarados como extremamente rígidos e responsáveis pela manutenção de uma vantagem competitiva artificial para os produtos exportados, os câmbios fixos ou semi-fixos da região vêm sendo alvo de enorme pressão internacional, em busca de maior “flexibilidade”. Essa seria, supostamente, a parcela de contribuição desses países à correção (mais ou menos ordenada) da maior ameaça que paira sobre a economia internacional no momento: o já comentado déficit em conta corrente dos Estados Unidos, e o risco de uma abrupta desvalorização do dólar (com conseqüências imprevisíveis) que uma fuga dos seus ativos financeiros detonaria.²⁴

²³ Ver, sobre isso, as análises do UBS em *Asian Economic Perspectives – The 2005 China Macro Encyclopedia*, Oct. 13, 2004.

²⁴ A pressão se dá tanto no plano “ideológico” (FMI, 2004; BIS, 2004; *survey* do *Economist*, Sept. 2004), quanto no diplomático, tendo sido um dos pontos centrais da reunião do G-7 no início de outubro, para a qual foram convidadas autoridades chinesas.

Para entrar nessa discussão, as tendências mostradas no Gráfico 6 e os dados da Tabela 3 são de importância fundamental.

Mais até do que grandes diferenças, trata-se em alguns casos do contraste entre ordens de grandeza: as reservas brasileiras são menos de 10% das chinesas. Em termos da evolução no período de abundância (comparando o final de 2002 com o último dado) o estoque brasileiro praticamente não se altera, frente ao crescimento de 215,6% da Rússia; 177,3% da Índia ou 144,4% da Coreia. Ou seja, não são apenas as peculiaridades do

câmbio chinês que respondem pelo acúmulo generalizado de divisas. Outros países também aproveitam o momento para ampliar seu “colchão protetor”, além de defenderem a competitividade de suas exportações evitando a apreciação cambial. Mesmo os dilemas de política econômica derivados dessa opção são atenuados pela escala em que esse acúmulo de divisas é esterilizado – muito menor, por exemplo, do que na segunda metade dos anos 90, em que a atração de divisas pelo Brasil redundou em grande expansão da dívida pública interna.

Tabela 3

Reservas internacionais totais (fim de período), em US\$ bilhões

	2001	2002	2003	mar/04	set/04
Ásia ¹	770,5	944,2	1208,1	1302,9	
China	212,2	286,4	403,3	439,8	514,5
Índia	45,3	67,0	97,6	107,2	118,8
Coreia	102,5	120,8	154,5	162,7	174,4
América Latina ²	135,9	140,1	170,7	178,8	
Argentina	14,5	10,4	13,1	13,5	18,2
Brasil	35,7	37,4	49,1	51,6	49,5
México	44,4	49,9	57,7	60,3	57,6
Rússia	32,5	44,1	73,2	19,6	95,1

¹ Além de China e Índia, os *Asean-4* e os NIE's asiáticos.

² Além dos 3 destacados, Chile, Colômbia, Peru e Venezuela.

Fonte: BIS, bancos centrais.

As curvas do Gráfico 5 são bastante ilustrativas. Aos dois ciclos de depreciação (2001 e 2002) sofridos pela moeda brasileira, se contrapõe a monótona tendência das moedas chinesa, indiana e coreana, praticamente estáveis em relação ao início de 2001. O peso argentino, depois do fim da conversibilidade e da crise decorrente, mantém um patamar competitivo há vários meses. O final do Gráfico explicita o movimento em curso de forte apreciação do real, uma opção de passividade das autoridades monetárias que, como já comentado, auxilia no combate à inflação mas pode prejudicar o notável crescimento das exportações. Principalmente porque nosso caso é bastante distinto do russo, aonde a rentabilidade em alta do principal produto vendido ao exterior dispensa (ou até impede) a manutenção do câmbio depreciado.

exportações não se restringem ao acúmulo de reservas, mas também à forma como são aplicadas. Os dólares que entram pelas contas financeiras, nesses casos, saem como aplicações dos bancos centrais em títulos do Tesouro americano, contribuindo para a sustentação do dólar em um patamar que possivelmente a fragilidade de suas contas externas não referendasse. Os asiáticos, de fato, não se guiam apenas pelos critérios mais imediatos de rentabilidade na alocação desse estoque: uma forte depreciação do dólar retiraria boa parte da competitividade de seus produtos, justamente contra o país que sustenta os seus enormes saldos comerciais.

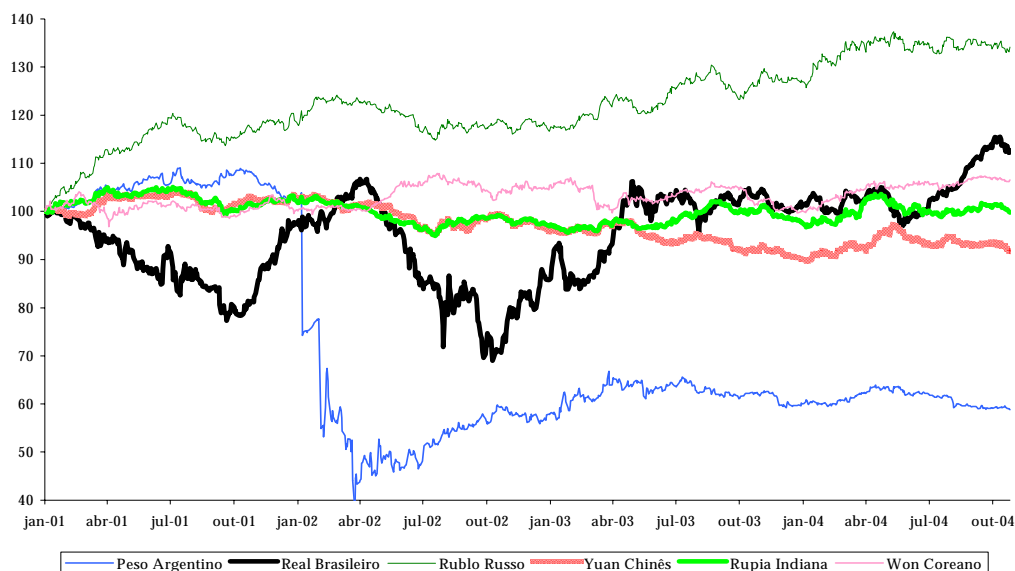
Diante desse quadro, o já citado texto de Dooley, Folkerts-Landau & Garber (2003) enxerga a existência de um acordo implícito entre as partes

– China e Estados Unidos – numa reedição do arranjo monetário e financeiro internacional do pós-Guerra: não haveria grandes riscos na expansão dos desequilíbrios externos da economia detentora da moeda central, já que os asiáticos, com o poder de fogo de sua brutal acumulação de reservas, não permitiriam a

perda de valor do dólar frente a outras moedas.

Sem entrar no mérito dessa controversa tese (ver o texto anterior dessa seção para maiores esclarecimentos), o fato é que a postura dos bancos centrais asiáticos – nas duas etapas

Gráfico 6
Taxas de câmbio efetivas (jan/2001=100)



Fonte: JP Morgan – Elaboração própria.

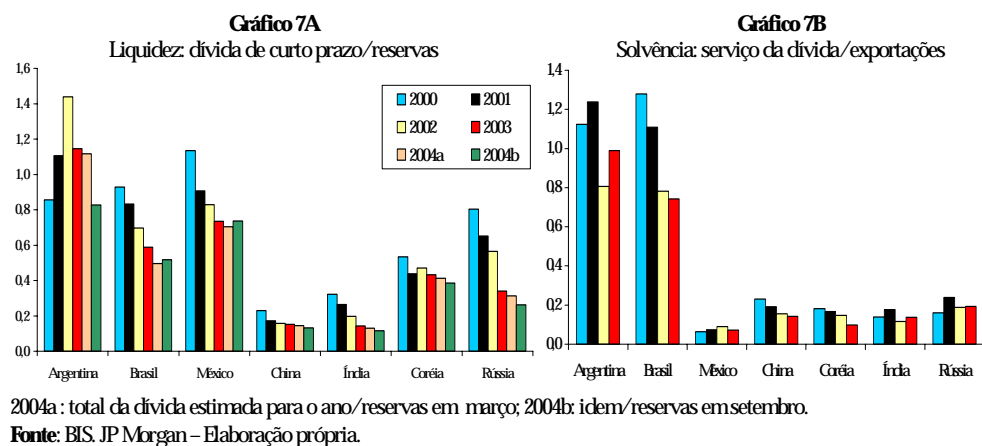
Mas, no caso da China e dos territórios no seu entorno (principalmente Hong Kong e Taiwan, que ostentavam em setembro de 2004, respectivamente, US\$ 118,4 bilhões e US\$ 233 bilhões de reservas), as relações entre os fluxos de capital, a taxa de câmbio e a competitividade das

(acumulação e aplicação nos títulos americanos) pensando na manutenção da sua competitividade externa – e a atenção que o tema tem recebido, revelam o grau de importância assumido por algumas nações emergentes no tabuleiro da economia internacional. Nesse contexto, o coro predominante por uma valorização da moeda chinesa contra o dólar, encarada como saída mais fácil para a correção dos desequilíbrios atuais, parece fingir que ignora dois aspectos fundamentais da questão: o impacto que isso teria na própria estrutura de custos da economia americana (altamente demandante de produtos asiáticos), e a capacidade que a China possui de suportar as pressões externas em nome de uma estratégia nacional de desenvolvimento. Na prática, em relação à importância estratégica e econômica, não se trata propriamente de uma nação em desenvolvimento, ou de um país emergente como outros dos aqui analisados.

Voltando a estes, especialmente àquele que sequer aproveita o bom momento para acumular reservas, o contraste se revela também em outra informação oculta nos dados Tabela 3, que traz o montante total das divisas mantidas pelo banco central. No caso brasileiro, estão inclusos aí os recursos emprestados do FMI (sem os quais nosso estoque líquido se resumia a US\$ 24,9 bilhões em setembro). Sobre isto, aliás, a última linha da Tabela 2 ajuda a explicitar outra face dos contrastes: enquanto a Ásia, de forma expressiva, vem pagando seus compromissos oficiais, a América Latina continua dependente de recursos não voluntários para o fechamento de suas contas externas. E, dada a

situação de relativa tranqüilidade (nesse aspecto) do México e a exclusão da Argentina do mercado internacional e dos empréstimos oficiais, é em essência ao Brasil que aqueles números se referem: nossa “fundodependência” não está ainda afastada, é bom que se lembre.

Até porque, por outros ângulos que se olhe, as desvantagens comparativas não diminuem. Por conta do passado recente de alto endividamento externo, do relativamente baixo (ainda que crescente) nível de exportações e do diminuto estoque de reservas internacionais, dois dos indicadores de liquidez e solvência comparados entre as economias emergentes (Gráficos 7A e 7B) também exprimem o mesmo quadro.²⁵ Em ambos os casos, a melhora brasileira é importante mas está longe de mudar o país de patamar, e responde a um quadro internacional bastante favorável – e (à exceção do peculiar caso argentino) melhor aproveitado pelos outros emergentes.



Por conta dessas diferenças estruturais, de fundo, a posição brasileira nas classificações de risco continua sendo inferior à dos demais. Tomando as notas atribuídas pela Standard &

²⁵ Na SEÇÃO II, são discutidos e apresentados indicadores mais precisos de solvência e liquidez para o caso brasileiro. Esse refinamento da análise aqui foi impossível devido à dificuldade de obtenção dos dados necessários para os países selecionados.

Poor's,²⁶ o BB- para a dívida brasileira em moeda estrangeira (patamar para o qual fomos elevados em setembro último), só não perde para o *Default* argentino e para a complicada situação da Indonésia: mesmo a Rússia (que 6 anos atrás decretava moratória) ostenta um *rating* superior (BB+) e, entre os países analisados, todos os NIE's ostentam notas a partir de A-, patamar ao qual a China está prestes a chegar (BBB+).

Porém, o período de abundância que se tem descrito aqui, dada a natureza dos fluxos de capital envolvidos, não é uma situação consolidada, com a qual se possa contar indefinidamente, sem os cuidados necessários. No primeiro semestre de 2004, em decorrência das perspectivas de elevação nas taxas de juros americanas, houve uma retração dos fluxos de capital e elevação da aversão ao risco – intensa mas concentrada no tempo. Se não chegou a alterar as características gerais para o ano como um todo, esse curto período serviu para realçar os riscos da estratégia escolhida, visíveis no comportamento tanto dos prêmios de risco (Gráfico 5) quanto na taxa de câmbio (Gráfico 6) em abril e maio.²⁷ O movimento das taxas de juros nos Estados Unidos, apesar de menos intenso do que chegou a se prever, ainda é de subida; e os desequilíbrios da economia internacional aqui tratados, seja qual for a sua resolução, certamente impactarão os movimentos de capital de curto prazo. Recorrendo mais uma vez às metáforas meteorológicas, também um tanto gastas, seria mais ou menos óbvio que se aproveitasse o bom tempo para consertar o telhado, antes que os temporais voltassem.

Assim, o panorama da inserção externa comparada mostra dois lados bastante distintos. Pelo lado comercial e da conta corrente, a situação é bastante favorável, e o contraste entre Ásia e América Latina acaba revelando mais uma diferença qualitativa – o tipo de ligação com as economias centrais – do que quantitativa. A performance brasileira nesse aspecto vem acompanhando de perto os números dos demais países analisados, mas isso não se traduziu, até agora, no aproveitamento das oportunidades para mudar o perfil da inserção internacional – que, pelo lado do financiamento, vem se degradando progressivamente e ampliando o fosso (qualitativo e quantitativo) que nos separa das outras economias emergentes mais dinâmicas, especialmente as asiáticas.

Conclusão

No momento em que se encerrava a redação desse texto, um dos personagens centrais do quadro aqui descrito ganhava novamente as manchetes econômicas – mas desta vez de uma maneira diferente do usual. Diante de uma desaceleração ainda muito tímida (a expansão do PIB no terceiro trimestre foi de 9,1%, depois de 9,6% no segundo e 9,8% no primeiro), o governo chinês decidia ir além das medidas administrativas e, pela primeira vez em 10 anos, elevava a taxa básica de juros (de 5,31% para 5,58% ao ano) para tentar conter a expansão do crédito. Nem é preciso, por óbvio, mais uma vez comparar, em termos de dimensão e significado, essas medidas com as similares vêm sendo praticadas no Brasil há muito mais tempo. O importante aqui são as perspectivas futuras que a decisão sinaliza, junto com o agravamento dos desequilíbrios globais, num contexto de alta dos preços do petróleo e também (ainda que em ritmo lento) das taxas de juros nos Estados Unidos. Estaria o momento favorável da economia internacional começando a inverter a tendência?

²⁶ *Sovereign Credit Standings Continue to Rise in 2004*. Research Standard & Poor's, Sept. 2004.

²⁷ A respeito da economia brasileira (em meio aos elogios ao rigor fiscal e ao aperto na política monetária), nem mesmo o FMI (2004, p. 38) deixava de enxergar o óbvio: "...a elevação dos *spreads* soberanos em abril e maio foi, no entanto, um lembrete de que as vulnerabilidades persistem."

Na dúvida, fiquemos com os fatos que são passíveis de observação. O não aproveitamento pelo Brasil das (até quando?) favoráveis condições financeiras internacionais para a ampliação do estoque de reservas e, pelo contrário, a permissão para a valorização da taxa de câmbio exprimem bem o sentido geral do nosso comportamento, num quadro em que todos são atingidos pelo choque externo positivo.

Algumas nações o aproveitam para reforçar o crescimento alto e sustentado, baseado numa inserção externa virtuosa e menos dependente das oscilações dos ventos que vem de fora. Ventos que, não deveria mais ser novidade para ninguém, pelo lado do financiamento mudam mais e mais rápido de direção do que os do comércio. Nessa linha, vão ganhando importância econômica e estratégica mundial, em uma dimensão que vai muito, muito além dos *upgrades* das agências de classificação de risco baseadas em critérios de bom comportamento. O líder da corrida, na prática, muda de patamar e passa a condutor da cena.

Outros, atuando no mesmo cenário, aparentemente se contentam com os seus efeitos imediatos – nada espetaculares em termos internacionais, ainda que suficientes para suscitar, paradoxalmente, euforia e preocupação ao mesmo tempo. A oportunidade gerada pelo momento favorável para a retomada de um desenvolvimento de mais longo prazo, por enquanto, não dá sinais de que será aproveitada. Principalmente porque, na realidade, o que mudou foi o ambiente externo, e não a estratégia interna – cuja lógica levada ao extremo enfraquece, quando não atrapalha, o próprio crescimento de curto prazo. Que ocorre, enfim, apesar da política econômica. Assim permanece, e é cada vez maior, a dúvida sobre a pertinência da inclusão da letra *B* no bloco de potências econômicas de um futuro próximo.

A literatura, do gênero fantástico, talvez ajude a retratar melhor a situação. Um dos precursores do estilo no Brasil, em um conto escrito nos anos 70,²⁸ narra a aventura de um homem que recebe um estranho convite sem identificação, para uma festa. Mesmo não tendo encontrado o traje exatamente especificado no convite, acaba sendo levado para o evento por um taxista que sabia o caminho. Lá, tem a impressão que se tratou de um engano, que não era ele quem de fato se esperava naquela festa que já acontecia – e na qual as pessoas insistiam em tratar de um único assunto que não lhe interessava: corridas de cavalo. Incomodado, o convidado então tenta escapar rapidamente, mas acaba não encontrando o caminho de retorno e se vê de volta ao local.

Não é difícil identificar, entre os países emergentes na atual conjuntura econômica internacional, quem são os participantes da festa (que além de conversar sobre, de fato disputam uma acirrada corrida), e quem se parece com o convidado que chega atrasado, e quer deixá-la antes dos outros. Mas não devemos exagerar no paralelo: no nosso caso, se sabe muito bem de onde partiu o convite, não há dúvidas sobre o principal anfitrião. E principalmente, é pouco provável que, tomada a decisão de se excluir da festa, alguma força nos traga de volta a ela – até porque a sua própria continuidade está posta em xeque.

²⁸ Rubião, M. *O convidado*. 4. ed. São Paulo: Ed. Ática, 1988.