

Opinião

Valor

Jornal econômico de circulação nacional, publicado desde 2 de maio de 2000 pela Valor Econômico S.A.

Diretora de Redação: Vera Brandimarte
Conselho Editorial: Aluizio Maranhão Gomes da Silva, Antonio Manuel Teixeira Mendes, Celso Pinto, João Roberto Marinho, Luiz Frias, Nicolino Spina, Otávio Frias Filho, Roberto Irineu Marinho e Vera Brandimarte
Diretor-presidente: Nicolino Spina
Conselho de Administração: Antonio Manuel Teixeira Mendes, Luiz Frias, Paulo César Pereira Novis, Roberto Irineu Marinho

A indústria nacional é perdedora em duas guerras

O setor industrial, no Brasil, já era vítima do que o ministro da Fazenda, Guido Mantega, denunciou como “guerra cambial”, na qual países como Estados Unidos e China adotam as estratégias a seu alcance para impulsionar suas economias, desvalorizando as próprias moedas e anabolizando as exportações. Agora, as empresas brasileiras enfrentam um traçoeiro inimigo interno. As importações, que crescem em ritmo preocupante, ganham impulso graças a políticas tributárias de estímulo à compra de máquinas e até insumos de fornecedores externos. Outra guerra, a fiscal, põe o exportador brasileiro entre fogos cruzados.

Grave o suficiente, essa guerra é, também, desmoralizante e desleal, travada por Estados que atropelaram o Conselho de Política Fazendária (Confaz), organismo de articulação das Fazendas estaduais. É, ainda, generalizada: apenas seis, das 21 unidades da Federação não recorrem a algum tipo de incentivo a importações por meio de reduções do ICMS.

Levantamento da Secretaria de Comércio Exterior (Secex), do Ministério do Desenvolvimento, apontou 18 Estados com programas do tipo, alguns restritos a máquinas e equipamentos para indústria; mas há também incentivos à importação de insumos. Outro estudo, do Instituto Aço Brasil, aponta 13 Estados onde se concede adiamento do tributo até financiamento parcial do pagamento do imposto para importadores de produtos siderúrgicos. Enquanto favorecem a criação de empregos no exterior, os mesmos Estados retêm a devolução, aos exportadores, do ICMS recolhido indevidamente, sob o argumento de que, para isso, precisam receber compensação federal.

Os Estados reduzem o tributo para estimular o uso de seus portos e, em alguns casos, atraem entrepostos comerciais e instalações industriais — e nem necessitam estar no litoral para usar o artifício: Tocantins e Mato Grosso do Sul estão entre os maiores usuários do sistema, aproveitando seus “portos secos” para trazer mercadorias importadas ao país. Uma distorção adicional é concedida pelo sistema de compensação

entre Estados para evitar cobrança em cascata do ICMS: o comprador da mercadoria importada recebe 12% de crédito tributário, ao fazê-la passar pela divisa de um Estado, como São Paulo, por exemplo. Como só paga 3%, 3,5% ou 5%, embolsa o restante, uma espécie de subsídio à importação.

Com vantagens assim para a compra de máquinas, insumos e até embalagens, não é surpresa o aumento colossal da importação pelos portos dos Estados que recorrem a esse ardid. Entre 2003 e 2009, as importações de Tocantins cresceram 560%, para US\$ 127,5 milhões. As de Santa Catarina aumentaram ainda mais, 633%, e no Mato Grosso do Sul o aumento foi de 445%.

Para evitar a cobrança indevida de impostos na exportação, os governos estaduais, como o de Santa Catarina, exigem apoio da União; mas, para beneficiar fábricas estrangeiras, a benesse é bancada alegremente pelos cofres estaduais, sem nem um aceno para Brasília — que, de resto, repudia a prática, danosa ao mercado de trabalho nacional. Como alertou, neste jornal, o secretário de Comércio Exterior, Welber Barral, essa estratégia nociva põe em risco a indústria nacional, impedida de se beneficiar dos esquemas favoráveis aos importados.

As importações podem ter efeitos benéficos, quando resultam da escolha de produtos com maior avanço tecnológico, ou de custo inferior de produção, capaz de ser transferido ao consumidor. Mas quando a opção pelo concorrente importado se deve a espertezas de uma guerra tributária, o país perde e, em futuro próximo, os espertos serão punidos pela própria esperteza.

Essa aberração praticada por Estados é mais uma distorção flagrante a chamar a atenção para a inadiável necessidade de uma reforma tributária. É inconcebível que um país com ambições e vocação de potência mundial tenha um tal emaranhado de legislações tributárias e sistemas de arrecadação conflitantes e em competição entre si, contra o setor produtivo. A campanha eleitoral, que não hesitou em abraçar tabus religiosos na busca de votos calcados em preconceitos retrógrados, daria um salto de qualidade se encarassem esse outro tabu, de importância real para o futuro bem-estar dos eleitores e do país.



A sobrevalorização desemboca numa crise de balanço de pagamentos. Por José Luis Oreiro e Eliane Araújo

Câmbio e contas externas: análise e perspectivas

A retomada da tendência de valorização do real nas últimas semanas tem suscitado um intenso debate a respeito das possíveis consequências desse movimento na evolução futura das contas externas brasileiras. De um lado, constatamos a existência de uma posição que poderíamos denominar de “indiferença otimista”. Segundo essa visão, num regime de câmbio fluante, a intensificação dos desequilíbrios externos em função do movimento de apreciação da taxa real de câmbio levará, mais cedo ou mais tarde, a um movimento lento e gradual de desvalorização do câmbio devido à crescente escassez de divisas no mercado doméstico. Dessa forma, a ocorrência de uma “parada súbita” da entrada de fluxos externos para a economia brasileira estaria descartada a priori pela própria lógica do regime de câmbio fluante. Nesse contexto, a permanência do regime de flutuação cambial seria condição necessária e suficiente para que o Brasil fique livre do risco de uma crise cambial.

De outro lado, podemos constatar a existência de uma posição que poderíamos chamar de “realismo pessimista”. Segundo essa visão, a sobrevalorização da taxa de câmbio desemboca, mais cedo ou mais tarde, numa crise de balanço de pagamentos, com consequências negativas para o nível de atividade econômica. O regime cambial é irrelevante para esse resultado, uma vez que a “exuberância irracional” dos mercados financeiros pode sustentar a sobrevalorização cambial por longos períodos, mesmo num contexto de déficits em conta corrente crescentes, por intermédio da entrada de capitais de curto prazo, atraídos pelo clima de “euforia” criado, ao menos em parte, pela própria valorização do câmbio. Dessa forma, a existência de regimes de câmbio fluante não elimina a possibilidade de crises de balanços de pagamentos, pois a desvalorização cambial, quando ocorre, tende a ser extremamente rápida, desordenada, e causada por uma mudança súbita no “estado de ânimo” dos investidores internacionais a respeito da sustentabilidade futura das contas externas do país. O regime cambial não é relevante segundo essa visão, o que realmente importa é ter um “câmbio alinhado”.

Uma questão importante para

os que defendem o “realismo pessimista” é identificar o grau de desalinhamento cambial prevalente na economia brasileira. A metodologia usada pelos economistas, para lidar com esse problema é calcular um nível hipotético de taxa real efetiva de câmbio que prevaleceria na economia no caso em que os movimentos da taxa de câmbio fossem inteiramente explicados pelos “fundamentos”, ou seja, por variáveis outras que não a própria “psicologia do mercado”. Os autores deste artigo fizeram recentemente esse exercício para a economia brasileira com dados trimestrais para o período do terceiro trimestre de 1995 ao primeiro trimestre de 2010. Como fundamentos da taxa de câmbio selecionamos: índice de preços de commodities, termos de troca, taxa Selic, saldo da balança comercial como proporção do PIB e consumo do governo (dessazonalizado).

No início do ano, a taxa real efetiva estava quase 20% abaixo do valor determinado pelos “fundamentos”

Dessa forma, foi rodada uma regressão em mínimos quadrados da taxa real efetiva de câmbio contra as variáveis acima listadas, obtendo-se, a partir da mesma, uma série de valores para o que seria a taxa real efetiva de câmbio, determinada apenas pelos fundamentos. Essa série foi então comparada com os valores realizados da taxa real efetiva de câmbio. Ao se realizar essa comparação, constatamos que desde o primeiro trimestre de 2005 a economia brasileira convive com uma situação de sobrevalorização cambial, a qual é temporariamente eliminada no último trimestre de 2008 em função da forte desvalorização cambial ocorrida no Brasil após a falência do Lehman Brothers. Após o primeiro trimestre de 2009, contudo, constatamos o ressurgimento do problema da sobrevalorização cambial com a retomada do movimento de valorização do real. No início de 2010, a taxa real efetiva de câmbio encontra-se quase 20% abaixo do seu valor de referência determinado pelos “fundamentos”.

Qual o impacto dessa expressão sobrevalorização cambial sobre a situação das contas externas? Como é bem sabido, a partir de 2008, o Brasil voltou a exibir déficits em conta corrente após

alguns anos de superávit nessa rubrica. Em 2008 e 2009 o déficit em conta corrente ficou em torno de 1,6% do PIB e a expectativa para 2010 é que o déficit em conta corrente alcance 2,5% do PIB.

Nesse contexto a pergunta relevante a ser feita é saber se essa medida esse comportamento resulta da sobrevalorização cambial verificada após 2005, ou é simplesmente reflexo do crescimento mais acelerado que a economia brasileira vem experimentando nos últimos anos.

Para responder a essa pergunta, os autores desse artigo calcularam a elasticidade de longo prazo do saldo em conta corrente (SCC) como proporção do PIB com respeito a taxa real de câmbio e ao PIB real (dessazonalizado) para o período 1994-2009. Essas estimativas foram obtidas a partir de um teste de cointegração entre as variáveis em consideração. Os resultados mostraram que a elasticidade câmbio do SCC é 4,61 e a elasticidade renda é -1,59. Esses números mostram que a sensibilidade do saldo em conta corrente a variações da taxa de crescimento. Dessa forma, a sobrevalorização cambial verificada após 2005 tem uma contribuição maior para a deterioração das contas externas do que a aceleração do crescimento.

A partir desses números podemos traçar um cenário bastante preocupante para o saldo em conta corrente até 2014. Considerando o crescimento médio de 5% para o PIB e a manutenção da sobrevalorização cambial, o saldo em conta corrente irá alcançar -4,1% do PIB em 2014. Se o câmbio real continuar se valorizando e alcançar o mínimo observado durante o primeiro mandato do presidente FHC, o rombo nas contas externas será ainda pior: 6,7% do PIB.

Esses cenários mostram que uma mudança urgente na política cambial é necessária, não só para estancar o processo de valorização cambial, como, principalmente, eliminar a sobrevalorização cambial. Nesse caso, o saldo em conta corrente poderá ser reduzido para cerca de -0,6% do PIB em 2014.

José Luis Oreiro é professor do departamento de Economia da UNB. E-mail: joreiro@unb.br.
Eliane Araújo é professora do departamento de Economia da UEM. E-mail: elianedearaujo@gmail.com.

Diretora de Redação Vera Brandimarte (vera.brandimarte@valor.com.br)	Maria Inês Nassif (maria.nassif@valor.com.br)	Editor de Indústria e Infraestrutura Ivo Ribeiro (ivo.ribeiro@valor.com.br)	Editora Valor Online Paula Cleto (paula.cleto@valor.com.br)
Diretora Adjunta de Redação Claudia Safatle (claudia.safatle@valor.com.br)	Marieli Olmos (marieli.olmos@valor.com.br)	Editor de Tecnologia e Comunicações João Rosa (joao.rosa@valor.com.br)	Coordenador Valor Data William Volpato (william.volpato@valor.com.br)
Diretora de Conteúdo do Valor Online Raquel Balarin (São Paulo) (raquel.balarin@valor.com.br)	Paulo Totti (paulo.totti@valor.com.br)	Editor de Agronegócios Fernando Lopes (fernando.lopes@valor.com.br)	Editores de Projetos Especiais Antonio Felix (antonio.felix@valor.com.br)
Editores-executivos Célia de Gouveia Franco (celia.franco@valor.com.br)	Raymundo Costa (Brasília) (raymundo.costa@valor.com.br)	Editora de Finanças Vanessa Adachi (vanessa.adachi@valor.com.br)	Correspondentes internacionais Alex Ribeiro (Washington) (alex.ribeiro@valor.com.br)
Diretor-presidente Nicolino Spina (nicolino.spina@valor.com.br)	Ribamar Oliveira (Brasília) (ribamaroliveira@valor.com.br)	Editor de Investimentos Pessoais Angelo Pavini (angelo.pavini@valor.com.br)	Assis Moreira (Genebra) (assis.moreira@valor.com.br)
Diretor Financeiro Carlos Alberto Arroyo Ponce de Leon (carlos.ponce@valor.com.br)	Sérgio Léo (Brasília) (sergio.leo@valor.com.br)	Editor de S.A. Nelson Niero (nelson.niero@valor.com.br)	Correspondentes nacionais César Felício (Belo Horizonte) (cesar.felicio@valor.com.br)
Diretor de Projetos Especiais Rosvita Saueressig Laux (rosvita.laux@valor.com.br)	Vera Saavedra Durão (Rio de Janeiro) (vera.duara@valor.com.br)	Editora de Carreiras Stela Campos (stela.campos@valor.com.br)	Julia Pitthan (Louvain) (julia.pitthan@valor.com.br)
Diretor de Assuntos Jurídicos e RH Dipline Murahovschi Sancovsky (dipline@valor.com.br)	Editora de Política Márcia Cristina Fernandes (marcristina.fernandes@valor.com.br)	Editora de Negocios Digitais Rubens Pedretti Jr. (rubens.pedretti@valor.com.br)	Diretor de Circulação e Marketing Marciliano Antonio Silva Junior (marciliano@valor.com.br)
Editor de Assuntos Jurídicos e RH Dipline Murahovschi Sancovsky (dipline@valor.com.br)	Editora de Relações Internacionais Humberto Saccomandi (humberto.sacomandi@valor.com.br)	Editor de Legislação e Tributos Zinia Baeta (zinia.baeta@valor.com.br)	
Editor de Assuntos Jurídicos e RH Dipline Murahovschi Sancovsky (dipline@valor.com.br)	Editora de Opinião Márcia Christina Carvalho (marcia.carvalho@valor.com.br)	Editor de Arte/Fotografia Sílvia Botelho Neto (silvia.botelho@valor.com.br)	
Editor de Assuntos Jurídicos e RH Dipline Murahovschi Sancovsky (dipline@valor.com.br)	Editora de Tendências e Consumo Cynthia Malta (cynthia.malta@valor.com.br)	Editora de ValorInveste Catherine Vieira (catherine.vieira@valor.com.br)	
Editor de Assuntos Jurídicos e RH Dipline Murahovschi Sancovsky (dipline@valor.com.br)	Editora de Comunicação Angela Klinke (angela.klinke@valor.com.br)	Diretora de Publicidade Legal Andréa Flores (andrea.flores@valor.com.br)	
Editor de Assuntos Jurídicos e RH Dipline Murahovschi Sancovsky (dipline@valor.com.br)	Editora de Relações Internacionais Humberto Saccomandi (humberto.sacomandi@valor.com.br)	Diretor de Negocios Digitais Rubens Pedretti Jr. (rubens.pedretti@valor.com.br)	
Editor de Assuntos Jurídicos e RH Dipline Murahovschi Sancovsky (dipline@valor.com.br)	Editora de Tendências e Consumo Cynthia Malta (cynthia.malta@valor.com.br)	Diretor de TI Maurício Ribeiro	

Filiado ao IVC (Instituto Verificador de Circulação) e à ANJ (Associação Nacional de Jornais)
Valor Econômico S.A., Av. Francisco Matarazzo, 1500, Torre New York, 1º, 2º, 3º e 8º andares - Condomínio Água Branca - São Paulo - SP
 CEP 05001-100 — Telefone 0 xx 11 3767 1000
Departamentos de Publicidade SP 0xx113767 1285, RJ 0xx21 3521 1414, DF 0xx 61 3717 3333.
Redação 0 xx 11 3767 1000 Fax 0 xx 11 3767 1348. **Edição eletrônica** www.valoronline.com.br
Sucursal de Brasília SRTVN Quadra 701 - Módulo C - Centro Empresarial Norte - sala 801 - Bloco B - CEP 70719-900
Sucursal do Rio de Janeiro Rua Irineu Marinho, 70 - 6º andar - CEP 20230-023
Publicidade - Outros Estados
BA/SE - Canal Chetto Cont. e Representação
 Tel./Fax: (71) 3025-2670
Interior de SP
M. Mardegan Representações Com
 Tel.: (19) 3284-4691/9639-5606/9251-7817
CE/PI/MA - Dialogar Propaganda & Marketing
 Tel./Fax: (85) 3264-7342
MG/ES - Sat Propaganda
 Tel./Fax: (31) 3264-5463/3264-5441
PR - SEC - Soluções Estratégicas
em Comercialização
 Tel./Fax: (41) 3019-3717
RS - HRM Representações
 Tel./Fax: (51) 3231-6207/3219-6433 1
SC - Marcucci & Gondran Associados
 Tel./Fax: (48) 3333-8497/3333-8497
EUA - Multimídia, Inc.
 Tel./Fax: 1-407-903-5000/
 1-407-363-9809
 US Toll Free:
 1-800-985-8588

Para venda de assinaturas e atendimento ao assinante ligue: (11)2199-2199 (Grande São Paulo) ou 0800 7018888 (demais localidades) de segunda a sexta das 07h às 19h30.
assinaturas@valor.com.br - atendimento@valor.com.br. Para assinaturas corporativas e-mail: **corporate@valor.com.br.**
Avviso: o assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência.
Preço de assinaturas (para todo o território nacional): **18 meses:** R\$ 1.134,00; **12 meses:** R\$ 756,00; **6 meses:** R\$ 378,00