

Porto Alegre, 17 de novembro de 2010

Prezado investidor,

O mundo está em guerra. Felizmente não é bélica; é cambial. E como em qualquer guerra, mesmo quem não é protagonista sente os efeitos. A fricção na relação econômica entre os Estados Unidos e a China é uma das heranças da crise do subprime, e o Brasil precisa acompanhar este litígio e administrar suas consequências. Pretendemos, nos próximos parágrafos, expôr como esse imbróglgio afeta o ambiente de negócios no Brasil.

O tema escolhido para esta carta é a guerra cambial.

A tabela abaixo mostra alguns números dos principais protagonistas da guerra cambial.

Estados Unidos		China	
2010	2015	2010	2015
Dívida Bruta		Reservas Internacionais	
US\$ 14 trilhões <i>(93% do PIB)</i>	US\$ 20 trilhões <i>(110% do PIB)</i>	US\$ 2,6 trilhões <i>(52% do PIB)</i>	US\$ 4,5 trilhões <i>(50% do PIB)</i>
Saldo Transações Correntes		Saldo Transações Correntes	
US\$ -490 bilhões	US\$ -640 bilhões	US\$ 335 bilhões	US\$ 760 bilhões
Desemprego		Desemprego	
9,6%	?	4,2%	?

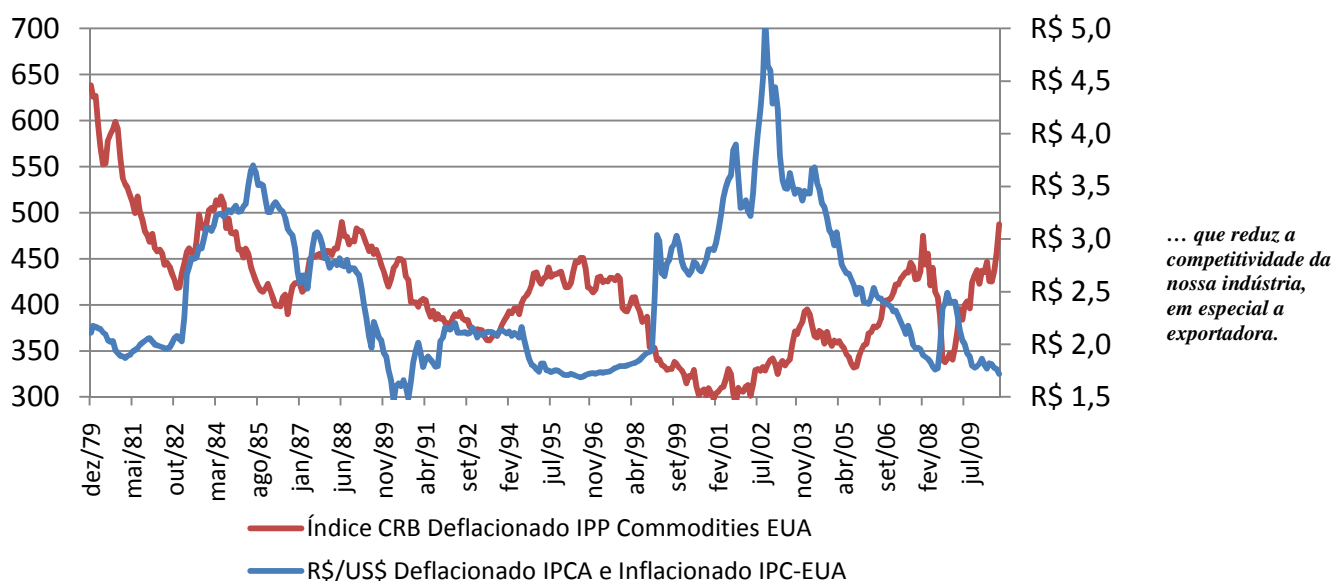
FORNTE: FMI e Banco Mundial, inclusive projeções para 2015

A tabela evidencia a situação complicada em que os Estados Unidos se encontram e o panorama pouco animador, resultado de anos de consumo e endividamento da população. A China, pelo contrário, possui reservas elevadas e com perspectivas de crescimento, fruto de uma política de economia exportadora e poupadora. A história lembra a da cigarra e da formiga, só que a cigarra não está confortável com a sua situação e quer ajuda da formiga. A solução seria a valorização da moeda chinesa (Yuan), o que permitiria a inversão do vetor do fluxo de comércio e transferiria parte da poupança chinesa para pagar o endividamento dos Estados Unidos. Só que não estamos narrando um conto infantil, e a China tem muito a perder ao ceder à pressão para valorizar sua moeda. Enquanto o impasse permanece, o Banco Central norte americano faz uso da prerrogativa que só ele possui – e segue “imprimindo” mais dólares para minimizar os estragos no seu país. Na semana passada foram mais US\$ 600 bilhões que o Fed disponibilizou para recompra de títulos de longo prazo, o que deverá resultar em mais uma rodada de desvalorização do dólar norte americano em relação a todas outras moedas; uma clara intenção de tornar os bens produzidos por aquele país mais competitivos e mais facilmente “exportáveis” para o resto do mundo. No limite, veremos mercadorias chinesas e norte-americanas disputando os diversos portos do mundo. Só que isso também depende da leniência dos demais, dentre os quais se

O “cabo de guerra” entre EUA e China deverá convergir para a desvalorização do dólar...

incluem o Japão e a Zona do Euro, que também não saíram ilesos da crise. A reunião do G-20 na Coreia em novembro debateu este tema, e o desfecho provável é que fique na discussão retórica.

Como isto afeta o Brasil? Mais uma vez, recorremos aos gráficos, que nos poupam muitas palavras. O estudo abaixo exibe o câmbio Real / US\$ (eixo direito) corrigido pelas inflações brasileira e norte-americana para que os valores passados sejam comparáveis aos atuais em termos de poder de compra. Exibimos também o índice de commodities CRB (eixo esquerdo) igualmente corrigido pela inflação pertinente para normalização dos dados.



FONTE: Banco Central do Brasil, US Federal Reserve e Commodity Research Bureau

Sabe-se que as commodities tem tido peso relevante na pauta de exportações do Brasil, fato que infelizmente não se alterou nos últimos trinta anos. Desta forma, quanto maior o nível de preço destas mercadorias, e quanto mais desvalorizado o Real frente ao dólar, melhor é o ambiente para a nossa indústria exportadora. Pelo gráfico deduz-se que os setores exportadores brasileiros encontraram ambientes favoráveis por volta de 1985 e também em 2002. Em função da guerra cambial, o momento atual para o setor exportador é comparável ao do início da década de 90, com apenas um porém: a carga tributária sobre o PIB no Brasil passou de 25% para 35% de lá para cá. As queixas recentes deste setor, por conseguinte, não são em vão.

A continuidade desse processo de desvalorização do dólar coloca o Brasil numa situação com a qual não se depara há quase dez anos; a de déficits em transações correntes significativamente negativos. Esta situação até pode ser administrada no curto prazo: há excesso de dinheiro no mundo, então o déficit na transação de mercadorias e serviços deverá ser compensado pelo ingresso de capitais que vêm em busca dos fartos retornos pagos pelos títulos brasileiros. Nossos juros e nosso mercado interno serão, portanto, sombra e água fresca para as

economias desenvolvidas enquanto as mesmas se recuperam do baque. E a China oportunamente pega carona nesse processo ao manter o Yuan valorizado artificialmente.

Sendo franco, a atual pujança do Brasil é resultado de três fatores: o crescimento do crédito e da renda, o bom desempenho industrial (destaque para construção civil e indústria automotiva) e o bom desempenho da nossa balança comercial. Este último fator é externo e não durará para sempre, e o bom momento da indústria é calcado em incentivos temporários do governo. Se estes dois fatores falharem, a renda pára de crescer e o crédito também encolhe, e o círculo virtuoso se interrompe. A boa notícia é que temos inúmeras oportunidades internas que podem ser exploradas para dar continuidade ao status quo, dentre as quais destacamos a redução/simplificação da carga tributária, redução da taxa de juros e investimentos em gargalos de infraestrutura.

Esse é o desafio da nossa primeira mulher presidente – Dilma: aproveitar e proteger este momento favorável que o Brasil vive, transformando os dividendos desta colheita em progressos estruturais que há tantos anos demandamos. Até por que não estamos preparados para ser uma economia apenas de consumo e sem um parque fabril competitivo. A divulgação recente do IDH – Índice de Desenvolvimento Humano – mostrou que ainda temos muito que aprimorar no nosso capital humano e definitivamente deixar de depender das nossas riquezas naturais.

Reformas internas podem mitigar completamente os efeitos desta guerra para o Brasil, e manter-nos na rota do desenvolvimento.