

TEXTOS CINDES Nº7

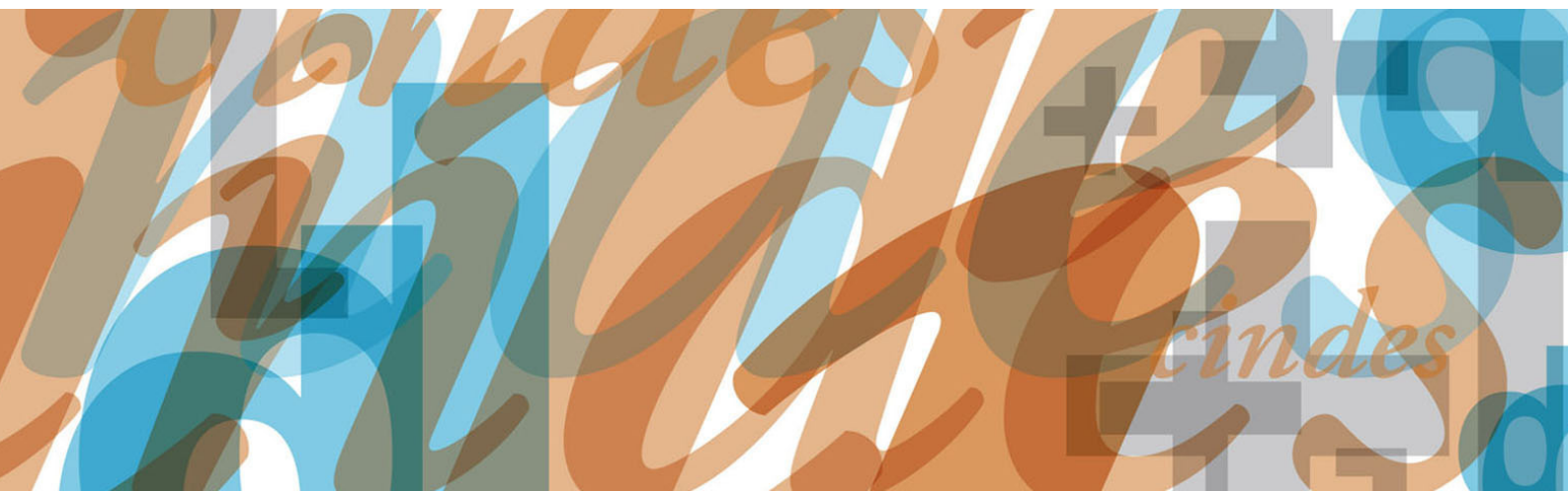
Conversibilidade do Real e Inserção Internacional da Economia Brasileira*

José Tavares de Araújo Jr.**

Julho de 2009

** Trabalho preparado para o seminário sobre integração da América do Sul organizado pela Fundação Alexandre de Gusmão (FUNAG) e o Instituto de Pesquisa de Relações Internacionais (IPRI) no Rio de Janeiro em 23 de julho de 2009. Sou grato a Ana Carolina Areias pelo auxílio na coleta de dados e da bibliografia aqui usada.*

*** Doutor em economia pela Universidade de Londres e diretor do Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento (CINDES).*



1. Introdução

Uma das metas de política externa do governo Lula tem sido a de ampliar a participação do real nas transações internacionais. Duas iniciativas nesta direção foram tomadas recentemente. A primeira foi o convênio de pagamentos em moeda local assinado pelos bancos centrais da Argentina e do Brasil em setembro de 2008, que eventualmente poderá ser estendido a outros países da América do Sul. A segunda iniciativa foi a proposta de firmar convênios similares a este entre o Brasil, Rússia, Índia e China, o chamado grupo dos *Brics*, que foi abordada na primeira reunião de chefes de Estado deste grupo de países em 16 de junho de 2009.

Como veremos adiante neste trabalho, estas iniciativas só produzirão resultados substantivos se o real se tornar plenamente conversível no futuro próximo. A desastrosa experiência internacional da década de 1930 mostrou que o destino de convênios de pagamentos em moedas inconvertíveis é o de gerar um entulho burocrático para os países signatários, cuja remoção irá requerer, mais tarde, longas rodadas de negociações bilaterais (Arraes, 1994). Entretanto, a evolução da política monetária brasileira nos últimos 15 anos indica a disposição do governo em estabelecer a conversibilidade plena do real. O primeiro sinal foi dado em 1999, quando o Brasil aceitou formalmente as obrigações do artigo VIII dos estatutos do FMI, tornando o real conversível para transações em conta corrente. Outras medidas importantes foram tomadas na presente década. Em 2005, por exemplo, o Conselho Monetário Nacional (CMN) promoveu a unificação dos mercados de câmbio e flexibilizou o prazo para a internação das divisas oriundas de exportações. Em 2006, a Lei 11.371 conferiu competência ao CMN para permitir que as receitas de exportação sejam mantidas no exterior por prazo indeterminado e, assim, aboliu uma norma cambial que vigorava no país desde 1933. Em abril de 2009, a Resolução 3.719 do Banco Central autorizou o recebimento em reais das receitas de exportações de bens e serviços. À luz destas medidas, o último *Trade Policy Review* da Organização Mundial do Comércio (OMC) sobre o Brasil avaliou que o real já está próximo da conversibilidade plena.¹

Este artigo visa discutir três temas interligados: (a) porque interessa ao Brasil concluir o processo de reformas que irá transformar o real em moeda conversível; (b) os obstáculos domésticos e internacionais que o governo enfrentará ao buscar este objetivo; (c) os impactos externos da conversibilidade, tanto no âmbito das relações econômicas com os países da América do Sul, quanto no plano multilateral. A seção 2 mostra que, não por acaso, o tema da conversibilidade da moeda nacional está na agenda atual de política monetária não apenas no Brasil, mas também na China, Índia e Rússia. A seção 3 comenta as peculiaridades do caso brasileiro e sugere, com base em lições da história, algumas providências que poderão contribuir para superar as elevadas barreiras à entrada no clube restrito de moedas internacionais. Por fim, a seção 4 resume os argumentos do texto.

2. Conversibilidade e inserção internacional dos *Brics*

Quando uma moeda se torna conversível, os benefícios que o país auferir não se restringem aos impactos econômicos imediatos, como redução dos custos das transações internacionais para os agentes privados e aumento dos ganhos de *seigniorage* por parte do governo, mas incluem também recursos de natureza simbólica e política que são

¹ “Foreign exchange regulations were liberalized further during the period under review, although the reform has run short of achieving full convertibility of the real.” (OMC, 2009, p. 8)

fundamentais para sustentar o poder de barganha do país em negociações internacionais. Como mostrou Cohen (1998), a entrada de um novo sócio no clube de emissores de moedas internacionais altera a hierarquia de poder do sistema monetário internacional e, conseqüentemente, cria novos mecanismos de criação e distribuição de riqueza na economia mundial.

A experiência histórica dos dois últimos séculos revela que todos os tipos de efeitos produzidos pela conversibilidade são significativos, até mesmo aqueles pouco visíveis, como os ganhos de *seigniorage*, que resultam da diferença entre o custo de emissão e o valor da moeda. Os Estados Unidos, por exemplo, em meados da década passada, recebiam do resto do mundo cerca de 11 a 15 bilhões de dólares anuais em decorrência da circulação internacional de sua moeda (Cohen, 1998). O processo gerador desses benefícios foi descrito, de forma irônica, pelo jornalista Thomas Friedman no *New York Times* de 3 de julho de 1994:

“The United States has an advantage few other countries enjoy: It prints green paper with George Washington’s and Ben Franklin’s and Thomas Jefferson’s pictures on it. These pieces of green papers are called ‘dollars.’ Americans give this green paper to people around the world, and they give Americans in return automobiles, pasta, stereos, taxi rides, hotels rooms and all sorts of other goods and services. As long as these foreigners can be induced to hold those dollars, either in their mattresses, their banks or in their own circulation, Americans have exchanged green paper for hard goods.” (Citado por Cohen, 1998, p. 124)

Para uma economia como a brasileira, cuja moeda tornou-se inconvertível em 1933, e cujo mercado de câmbio permaneceu submetido a controles administrativos rigorosos nas sete décadas seguintes, o retorno à conversibilidade parecia, até recentemente, uma alternativa fora do alcance do país. Em 2002, Pérsio Arida sugeriu que esta hipótese seria viável a médio prazo, e foi criticado por Belluzzo e Carneiro (2003), sob o argumento de que “*num horizonte de tempo previsível, a nossa moeda não passará a denominar contratos, constituir-se em referência de preços e muito menos será demandada como ativo de reserva por terceiros países.*” No ano seguinte, Arida apresentou uma versão mais elaborada de sua proposta num seminário organizado pela *Bolsa de Mercadorias & Futuros*, que contou com a participação de vários estudiosos do mercado de câmbio, e a tese da conversibilidade do real também foi recebida com ceticismo (Gleizer, 2005).

No entanto, a política macroeconômica em vigor desde 1999, baseada no regime de metas de inflação, câmbio flutuante e disciplina fiscal, bem como a gradual simplificação das normas cambiais executada pelo Banco Central neste período, criaram, num prazo bem mais curto do que supunham os críticos de Arida, algumas das condições necessárias à transformação do real em moeda convertível. De fato, para atender aos requisitos apontados por Belluzzo e Carneiro (2003), não basta uma década de políticas consistentes, sobretudo numa economia que operou durante 70 anos sob o fantasma da vulnerabilidade externa. Ao lado da confiança na estabilidade da política econômica brasileira, outro fator crucial para promover o uso internacional do real seria a ampliação do coeficiente de abertura comercial da economia, que ainda é muito baixo, sobretudo quando comparado com os seus parceiros no grupo dos *Brics*, como indica a tabela 1. Ademais, para se tornar convertível, o real terá que disputar mercados regionais com outras moedas, e este desafio não é trivial, como veremos na seção 3. Mas, apesar destes obstáculos, as evidências comentadas a seguir sugerem que, na próxima década, não apenas o real, mas também as moedas da China, Índia e Rússia terão uma participação crescente nas transações internacionais.

Tabela 1
Brics: Produto Interno Bruto e Comércio Exterior em 2007

US\$ Bilhões

País	PIB (1)	Exportações (2)	Importações (3)	Grau de Abertura (2+3)/(1) %
Brasil	1.467	160,6	126,6	19,6
China	3.523	1.218,0	955,8	61,7
Índia	1.198	145,4	215,5	30,1
Rússia	1.334	355,5	245,4	45,0

Fontes: Unctad, FMI.

2.1. A conversibilidade do rublo

É interessante notar que o tema da conversibilidade tem estado presente na agenda de política econômica dos *Brics* desde o final da década passada. Na Rússia, a crise financeira de 1998 havia provocado uma forte desvalorização do rublo, levando o governo a centralizar as operações de câmbio e restabelecer controles similares àqueles vigentes na antiga União Soviética. No entanto, em maio de 2003, o então Presidente Vladimir Putin anunciou o retorno do país à estratégia de liberalização gradual que havia sido implementada na segunda metade da década de noventa. Alguns meses mais tarde, o parlamento russo aprovou uma nova legislação cambial que removeu diversos controles sobre o movimento de capitais e definiu que em 2007 o rublo seria plenamente conversível. Posteriormente, esta meta foi antecipada para 1º de julho de 2006.

As medidas anunciadas em 2003 foram recebidas com ceticismo pelos especialistas em economia russa:

“If this ambitious goal is achieved, it will greatly improve the operating conditions for Russian businesses (especially energy companies) and will foster a more auspicious climate in Russia for foreign investors. But any such move will entail serious risks and will probably be infeasible, particularly if 2006 remains the target date. It is doubtful that the Russian banking system and capital markets are capable of sustaining such a rapid transition to full convertibility. If convertibility is established prematurely, it could lead to wild swings in capital flows, the collapse of Russia’s fragile banking sector, and a severe financial crisis.” (Kramer, 2004)

Além da fragilidade do sistema bancário, outras deficiências da economia russa também poderiam ser citadas para apoiar a visão acima. Em primeiro lugar, a transformação do regime soviético em economia de mercado ainda está por ser concluída, conforme atesta o intrincado processo de negociação entre o governo russo e a OMC, que se arrasta há 16 anos, sem previsão de encerramento.² Em segundo lugar, a economia russa é pouco diversificada e muito dependente da indústria de petróleo, o que acentuaria sua vulnerabilidade externa após a liberalização da conta de capitais. Por fim, o governo russo vem adotando, desde 2003, uma

² Ver a reportagem “*Why Russia is turning back on the World Trade Organization*” na edição de 18.06.09 de *The Economist*.

política macroeconômica de alto risco, que é a de tentar manter a taxa de câmbio quase fixa em relação a uma cesta de duas moedas, o euro e o dólar, juntamente com uma política fiscal expansionista.

Entretanto, o crescimento exponencial dos preços de petróleo na presente década, que saltaram de US\$ 26 por barril em 2002 para US\$ 145 em julho de 2008, e as condições favoráveis da economia mundial, sustentaram o desempenho da economia russa até o último trimestre de 2008. Assim, a disposição do governo em manter a conversibilidade do rublo só veio a ser testada no início de 2009, quando o preço do barril de petróleo havia caído para um patamar de US\$ 40, e o PIB sofrido uma contração da ordem de 10% no primeiro trimestre. Contrariando os rumores veiculados na imprensa internacional quanto ao restabelecimento dos controles cambiais, o Primeiro Ministro Vladimir Putin defendeu enfaticamente a manutenção da conversibilidade em 27 de fevereiro:

*“Some speak about the need to establish control over capital flows. It is possible in theory **but it would mean abandoning ambitious plans of turning the ruble into a regional currency.** [...] It would be a shame to lose such an advantage. The crisis will pass and we need to create the basis for future economic development.”* (Reuters, 27.02.09) (Grifo meu)

2.2. A conversibilidade da rúpia

Na Índia, a intenção do governo em tornar a rúpia conversível também é explícita, embora a estratégia adotada até o presente tenha sido bem mais cautelosa que a da Rússia. Desde o início a década de noventa, o banco central indiano vem introduzindo mudanças graduais na legislação cambial do país. Em 1997, este processo foi avaliado por um grupo de especialistas em política monetária, sob a coordenação do banco central, que encaminhou ao Primeiro Ministro Manmohan Singh um documento com recomendações sobre as medidas a serem tomadas nos anos seguintes. Em março de 2006, Singh solicitou ao banco central uma nova avaliação, que deu origem ao minucioso relatório divulgado quatro meses depois, contendo cerca de 60 providências específicas que seriam adotadas em tres etapas, entre julho de 2006 e novembro de 2010. Desde então, este roteiro tem sido executado rigorosamente (Reserve Bank of India, 2006).

A experiência indiana permite esclarecer três aspectos importantes sobre os vínculos entre conversibilidade da moeda nacional e abertura da conta de capitais. O primeiro diz respeito ao aparente paradoxo entre o forte conteúdo ideológico do debate sobre riscos e benefícios da liberalização financeira e o fato de que, nos últimos 25 anos, as mudanças foram introduzidas, tanto nos países industrializados, quanto no resto do mundo, por governos progressistas e conservadores, independentemente das peculiaridades de cada economia. Uma explicação conhecida para este fenômeno é a de Bhagwati (1998): as mudanças foram feitas para atender os interesses de *Wall Street*.³ Entretanto, tais interesses não seriam tão poderosos se o mercado financeiro mundial não tivesse sido afetado pela revolução nas tecnologias de informação das últimas décadas.

³ “*Wall Street’s financial firms have obvious self-interest in a world of free capital mobility since it only enlarges the arena in which to make money. It is not surprising, therefore, that Wall Street has put its powerful oar into the turbulent waters of Washington political lobbying to steer in this direction.*” (Bhagwati, 1998, p. 12)

Na época em que as transações financeiras internacionais eram feitas por correio, telefone, telégrafo e rádio, apenas alguns agentes econômicos eram capazes de acompanhar o cotidiano de determinados mercados, num número reduzido de países. Atualmente, qualquer pessoa, sem sair de casa, pode observar na tela do seu computador a evolução de qualquer mercado, em qualquer parte do mundo, a um custo incomparavelmente menor do que aquele vigente há 30 anos atrás. Além disso, no passado, quando surgiam novidades no mercado de um país distante, os operadores de outras regiões levavam certo tempo para entendê-las. Este prazo poderia variar entre semanas ou meses, dependendo da importância do evento e do país. Não raro, fatos relevantes eram ignorados pela maioria dos operadores. Atualmente, a difusão mundial das informações é instantânea, assim como as análises dos fatos novos. Conforme notaram Bordo, Eichengreen e Kim (1998):

“Capital markets require information. Hence, the efficiency with which information is disclosed, transmitted, and processed can circumscribe the extent of the market. There is good reason to think, therefore, that changes in the facility with which these functions are carried out are a critical determinant of the scope of financial market integration.” (p. 20)

A segunda lição da experiência indiana refere-se à diferença entre abertura comercial e liberalização financeira. As reformas comerciais costumam ser similares na maioria dos países porque consistem, basicamente, na redução de tarifas de importação e na eliminação de barreiras não tarifárias. No entanto, a abertura da conta de capitais, quando implementada de forma sensata, implica um ajustamento da legislação nacional aos novos padrões operacionais do mercado financeiro gerados pela revolução nas tecnologias da informação. Assim, em cada país a reforma terá um perfil particular, posto que não se trata de uma simples remoção de controles, mas da modernização dos instrumentos de regulação e supervisão dos fluxos de capitais. Tal reforma depende de vários fatores locais, como o formato do sistema bancário nacional, hábitos de consumo e poupança da população, tamanho da economia e sua inserção internacional, história recente da política econômica, grau de independência do banco central, etc. No caso da Índia, por exemplo, várias normas cambiais não foram afetadas pelas mudanças em curso no país, e outras sofreram pequenos ajustes, como os limites de aprovação automática para empréstimos externos, e a supervisão dos investimentos externos das firmas indianas.

O terceiro aspecto importante da experiência indiana é o de confirmar que, entre os *Brics*, o principal fator que motiva os governos a promover a conversibilidade de suas moedas não é o de atrair capitais, mas o de criar moedas regionais. Esta justificativa é explícita no caso da Rússia, como vimos na declaração de Putin, ao defender a manutenção da reforma cambial de 2006, e também está presente no caso brasileiro, conforme indica o convênio assinado com a Argentina em 2008. Tais interesses similares decorrem de uma peculiaridade da economia mundial contemporânea: *em contraste com o declínio radical dos custos de comunicação, os custos de transporte permaneceram relativamente estáveis nos últimos 30 anos*. Conseqüentemente, o processo de globalização dos mercados financeiros e de outros bens e serviços não afetou a localização geográfica de inúmeras atividades, como mineração, agro-negócio, e demais indústrias cuja competitividade internacional depende dos custos de transporte. Ou seja: além de acentuar o caráter doméstico das estruturas produtivas e preservar os padrões clássicos de comércio, a estabilidade dos custos de transporte não alterou os fundamentos econômicos das iniciativas de integração regional. Estes fatos são especialmente relevantes para uma economia como a indiana, cuja pauta de comércio exterior é diversificada e cujas transações com países vizinhos são significativas. Em 2006, por exemplo, produtos industrializados representaram cerca de 70% das exportações do país e 50% das importações, e o intercâmbio com outros países da Ásia e do Oriente Médio correspondeu a 47% das

exportações e a 34% das importações (OMC, *Trade Policy Review: Índia*, 2007).

Assim, para os *Brics*, uma das formas de elevar sua influência nos foruns multilaterais é a de promover a integração comercial e monetária com os países vizinhos. Na verdade, esta tem sido uma estratégia tradicional na história do capitalismo industrial: a regionalização é, com frequência, uma etapa inicial do processo de internacionalização das moedas nacionais. Por exemplo, entre o final do século XIX e as primeiras décadas do século XX, o dólar não era usado em transações internacionais, exceto no comércio bilateral Canadá–Estados Unidos. Além disso, naquela época, os únicos países que mantinham parcelas relevantes de suas reservas em dólar eram Canadá e Filipinas (Cohen, 1998; Eichengreen, 1998). Na presente década, entre os *Brics*, a economia que mais avançou neste tipo de estratégia foi a China, conforme comentamos a seguir.

2.3. A conversibilidade do renminbi⁴

O renminbi (RMB) tornou-se conversível para transações em conta corrente em dezembro de 1996, quando o governo chinês aderiu formalmente às normas do artigo VIII dos estatutos do FMI. Desde então, o debate sobre conversibilidade plena do RMB e abertura da conta de capital tem sido frequente na imprensa e em textos acadêmicos (Yang e Leatham, 2001; Li, 2004, 2006; Luo e Jiang, 2005). Na prática, o RMB vem adquirindo funções de moeda regional desde o início desta década, como notou Jing Li:

“If you travel in the Asian region, you will notice that the Chinese renminbi is appearing more often in shops and restaurants, driven by the rapid growth in mainland tourist volumes. Will Chinese renminbi be the next world currency? Since 2000, RMB internationalization has attracted great attention from the policymakers and the academics both at home and abroad. There is a sizable RMB circulation in China’s neighboring countries and economies, even RMB can be fully convertible in some developed countries, some of the neighboring countries and economies treated RMB as a reserve currency.” (2006, p. 1)

Embora o governo tenha introduzido recentemente algumas medidas liberalizantes na legislação cambial, como a de facilitar investimentos de firmas chinesas no exterior, e a de ampliar o limite para compras individuais de moeda estrangeira, que passou a ser de US\$ 50 mil desde fevereiro de 2006, os controles sobre a entrada de capitais e repatriação de divisas continuam rigorosos. De fato, conforme descreve o *Trade Policy Review* da OMC sobre a China divulgado em abril de 2008, as prioridades do governo ainda estão concentradas em outros aspectos da agenda de reformas institucionais em curso no país desde a morte de Mao Tsé-Tung em 1976. Nos últimos três anos, por exemplo, pelo menos cinco mudanças importantes foram aprovadas pelo Congresso Nacional: a criação da Comissão Nacional de Combate à Corrupção, e as leis de imposto de renda sobre lucros empresariais, defesa da concorrência, falências, e direito à propriedade. Além disso, o governo deu continuidade ao processo de modernização do país em várias outras áreas, como controle ambiental,⁵ apoio às

⁴ O *renminbi*, que em chinês significa *moeda do povo*, tornou-se o padrão monetário da China em 1969. O *yuan*, frequentemente mencionado na imprensa, é o valor de uma unidade de *renminbi* (cf. Enciclopédia Britânica, www.britannica.com).

⁵ Uma das linhas de atuação nesta área tem sido a de restringir as exportações de bens intensivos em energia e recursos naturais.

atividades de ciência e tecnologia, proteção ao consumidor, e revisão dos marcos regulatórios nos setores de transporte aéreo, energia, serviços postais e telecomunicações.

Existe consenso entre os analistas da economia chinesa de que, antes de abrir a conta de capital, restariam ainda três desafios a serem enfrentados pelo governo: reformar o sistema bancário, estruturar o mercado de capitais e melhorar a gestão do setor produtivo estatal, que continua a ter um papel central na economia. Outro fator que explica a cautela do governo em estabelecer a conversibilidade plena do RMB é o fato de que 70% das reservas oficiais do país, que em 2007 alcançaram a cifra de US\$ 1,5 trilhão, estão aplicadas em dólar. Logo, medidas intempestivas que possam desestabilizar a moeda americana não interessam à China.

Todavia, entre os *Brics*, a China é o país que dispõe de melhores condições para promover a regionalização de sua moeda. Além de ser a terceira maior economia do mundo, com um coeficiente de abertura comercial superior a 60%, tem uma estrutura de comércio exterior bem diversificada, onde os produtos industrializados representam cerca de 90%, e cujos principais parceiros comerciais são países da Ásia, como mostra a tabela 2. A Rússia, cujo grau de abertura também é alto, possui duas desvantagens sérias: pauta de comércio pouco diversificada e altamente direcionada à União Européia. A Índia compete com a China nos mercados asiáticos, e o Brasil enfrenta as dificuldades discutidas na próxima seção.

Tabela 2
Comércio Exterior da China em 2007

	Porcentagem	
	Exportações	Importações
1. Estrutura		
Bens de capital e material de transporte	47,4	43,2
Bens de consumo	29,0	10,9
Produtos químicos	5,0	11,2
Produtos minerais e siderúrgicos	7,6	24,5
Produtos agrícolas	3,3	7,1
Produtos semi-manufaturados	7,7	3,1
Total	100,0	100,0
2. Distribuição geográfica		
Ásia	42,8	54,0
Europa	21,8	12,6
Estados Unidos	19,1	7,3
África e Oriente Médio	6,7	8,9
Outros países	9,6	17,2
Total	100,0	100,0

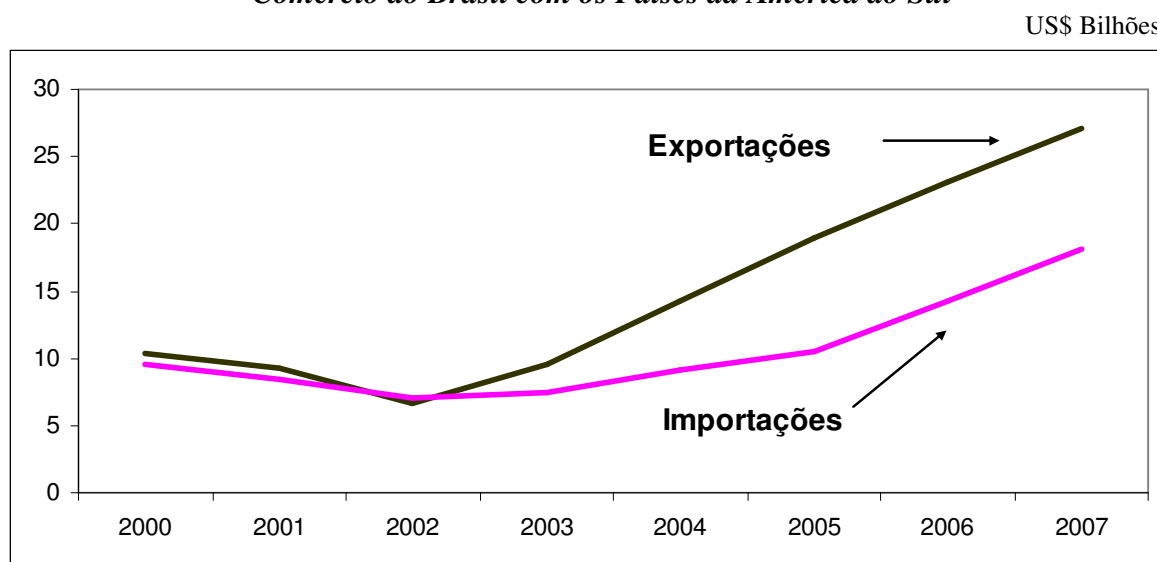
Fonte: OMC

3. Perspectivas do real como moeda regional

Sob a ótica das restrições externas, dois obstáculos dificultam a transformação do real em moeda regional: (a) o reduzido grau de abertura da economia brasileira; (b) o volume incipiente de comércio com os países da América do Sul, não obstante o relativo dinamismo dos últimos anos, indicado no gráfico 1. Após haver sofrido uma queda da ordem de 30% entre 2000 e 2002, o intercâmbio com a região cresceu rapidamente no período 2002–2007: as exportações saltaram de US\$ 6,7 bilhões para US\$ 27,1 bilhões, enquanto que as importações registraram um desempenho mais modesto, passando de US\$ 7 bilhões para US\$ 18,2 bilhões.

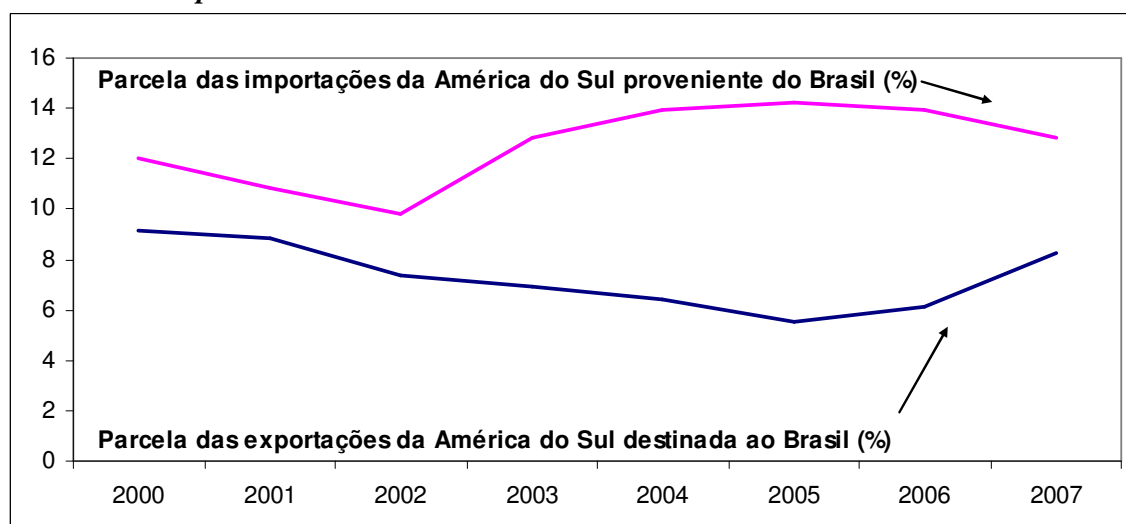
No entanto, estas transações representaram menos de 16% do comércio exterior do Brasil em 2007. Além disso, da perspectiva do conjunto da região, a integração comercial com o Brasil também é pouco relevante, como mostra o gráfico 2. Nesta década, das exportações totais dos países vizinhos, a parcela destinada ao Brasil oscilou entre 6% e 9%, e, do lado das importações, a parcela proveniente do Brasil variou entre 10% e 14%.

Gráfico 1
Comércio do Brasil com os Países da América do Sul



Fonte: SECEX/MDIC

Gráfico 2
Importância Relativa do Comércio do Brasil com a América do Sul



Fonte: ALADI

Até o início dos anos noventa, o fracasso das iniciativas de integração regional na América do Sul eram explicados por um quarteto de fatores perversos: meio século de protecionismo generalizado na região, duas décadas de governos militares em vários países, políticas macroeconômicas inconsistentes e precariedade da infraestrutura de transporte. Hoje

em dia, o único fator remanescente daquela época são os custos de transporte elevados. No entanto, a integração regional avançou pouco devido, em grande medida, ao surgimento de duas restrições novas e interdependentes: o estilo de política industrial aplicado no Brasil após a abertura comercial e a estrutura da tarifa externa comum (TEC) do Mercosul.

Como vimos na seção anterior, duas características centrais da economia mundial nas últimas décadas tem sido as tendências simultâneas em direção à globalização de mercados e à regionalização de determinadas cadeias produtivas. Neste contexto, o foco da política industrial não pode estar restrito à promoção do crescimento da produção e do emprego em ramos selecionados, tal como era usual na época em que vigorava o modelo de substituição de importações. Para que o sistema produtivo doméstico seja capaz de operar sob os novos padrões de competição internacional, é preciso incorporar à política industrial um cuidado adicional, que é o de avaliar o impacto dos incentivos governamentais sobre as condições de concorrência na indústria que irá receber os benefícios e nos demais setores vinculados àquela indústria.

Com frequência, os resultados imediatos da política industrial são os de elevar o poder de mercado das firmas estabelecidas no ramo privilegiado pelo governo, e gerar condições adversas ao desempenho do sistema produtivo nacional. Tais resultados não prejudicam só os consumidores finais, mas também alteram as relações intersetoriais da economia, posto que aquelas firmas passam a dispor de maior capacidade para extrair rendas de seus provedores de insumos, e elevar os custos de produção nos setores que adquirem os bens e serviços que elas produzem. Assim, quando estas distorções ocorrem, os setores prejudicados se tornam pouco competitivos internacionalmente, mas como o mercado doméstico continua protegido por tarifas de importação e custos de transporte significativos, os efeitos líquidos da política industrial são o de reduzir o grau de abertura da economia, e impedir que as firmas nacionais adotem as estratégias de expansão típicas do mundo contemporâneo, que são as de competir globalmente a partir de estruturas produtivas integradas regionalmente.

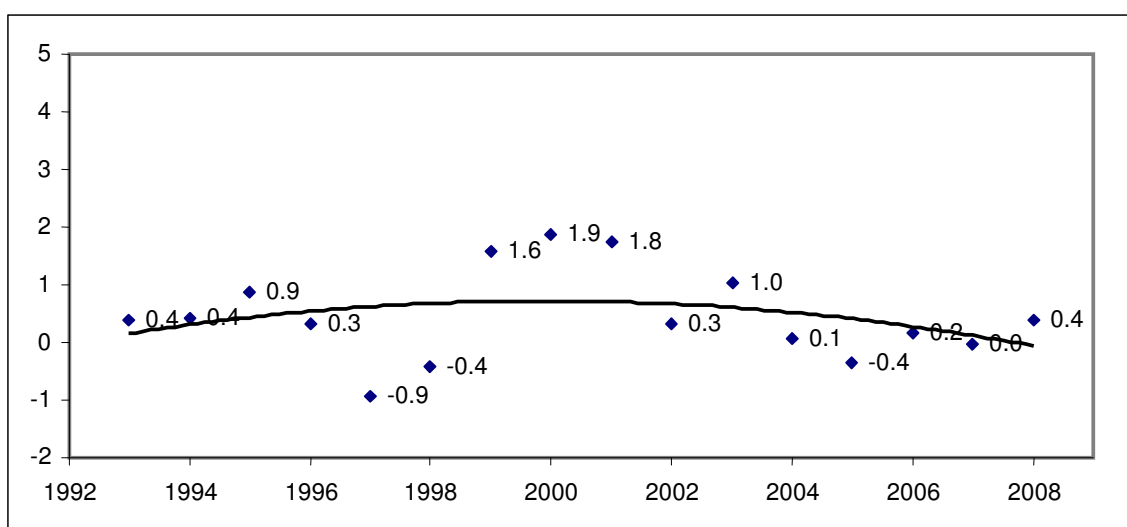
A TEC ampara justamente este tipo de política industrial ao conceder proteção supérflua a oligopólios internacionais como a indústria automobilística, e aqueles que operam nas indústrias de bens intermediários. No Brasil, os fabricantes de bens intermediários contam ainda com o apoio de medidas antidumping frequentes e igualmente desnecessárias (Tavares e Miranda, 2008). Portanto, para levar adiante sua meta de ampliar a participação do real nas transações internacionais, o governo brasileiro terá que enfrentar dois desafios não triviais: eliminar os privilégios que, há vários anos, têm sido auferidos por um conjunto de firmas poderosas, e negociar com os parceiros do Mercosul a reforma da TEC.

Por outro lado, cabe notar que, nesta década, o governo foi capaz de remover certos obstáculos à conversibilidade do real que anteriormente pareciam insuperáveis. Estudos recentes, como os de Franco e Pinho (2005), Goldfajn e Minella (2005), Goldstein (2005), e Mendes (2005), descreveram a regulamentação cambial brasileira como um emaranhado de restrições, cuja análise requer *“vocação para a arqueologia para aventurar-se neste universo de normas cambiais antigas e muitas vezes envelhecidas que permanecem em vigor até hoje.”* (Goldstein, 2005, p. 96) Entretanto, nos últimos quatro anos, o Banco Central aboliu, de forma gradual e discreta, alguns dos símbolos mais notáveis daquele emaranhado, como o mercado dual de câmbio, a obriga o de repatriar divisas e a proibi o de usar a moeda nacional em transa oes internacionais.

Além disso, a política macroeconômica em vigor no Brasil deste 1999 criou condi oes para que o governo introduza na agenda de negocia oes regionais um tema que, até hoje, foi tratado apenas de forma retórica: a coopera o monetária. Existe consenso na literatura que instabilidade cambial   um entrave   integra o que independe do estágio em que se

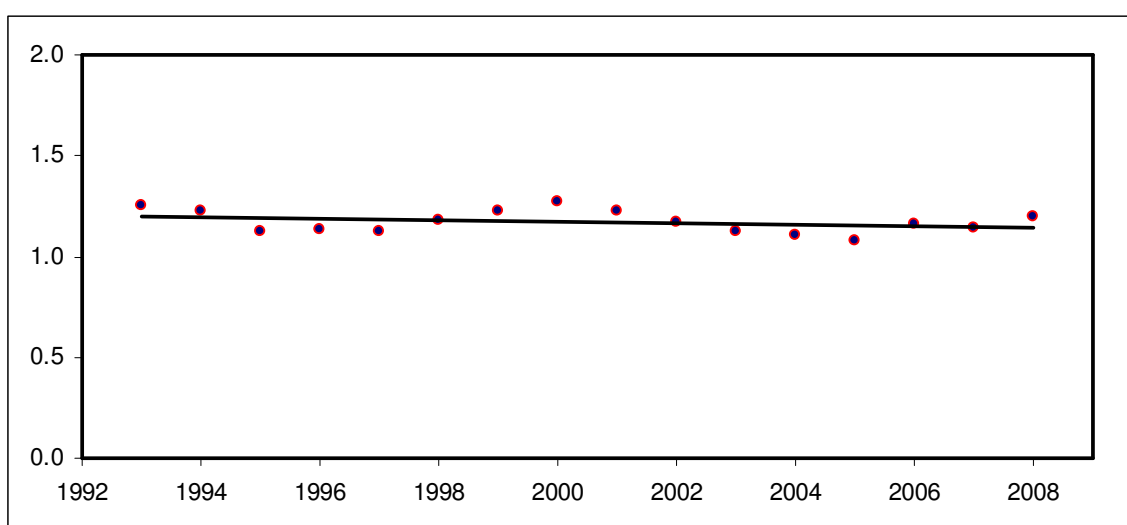
encontram os demais obstáculos (Giavazzi e Pagano, 1988; Tavares, 1992; Baumann, 2005). Este problema se torna simples de resolver quando as políticas nacionais são baseadas em metas de inflação e câmbio flutuante, como revelou a experiência entre Austrália e Nova Zelândia nas duas últimas décadas. O gráfico 3 indica que, desde 1993, as diferenças entre as taxas anuais de inflação nos dois países foram, quase sempre, inferiores a 1%; e, mesmo nos anos da crise asiática, as diferenças se mantiveram abaixo de 2%. Em consequência, a política de câmbio flutuante adotada nos dois países gerou uma paridade bilateral virtualmente fixa neste período, como registra o gráfico 4.

Gráfico 3
Austrália e Nova Zelândia: Diferença entre as taxas de inflação



Fonte: FMI

Gráfico 4
Austrália e Nova Zelândia: Taxa de Câmbio Bilateral



Fonte: FMI

Por fim, é importante lembrar que, se o Brasil e os demais *Brics* forem capazes de criar moedas regionais, o impacto desta mudança no âmbito multilateral será provavelmente

modesto. De fato, o mercado internacional de moedas opera como um oligopólio diferenciado onde os líderes do mercado são protegidos por dois tipos de barreiras à entrada: economias de rede e fidelidade dos usuários às marcas estabelecidas. Isto explica porque a libra perservou sua posição como principal moeda de reserva nas primeiras décadas do século XX, quando a Inglaterra já havia deixado de ser o centro do capitalismo há muito tempo. Pela mesma razão, não foram cumpridas as previsões de que o euro iria ameaçar a liderança do dólar na presente década (Bergsten, 1997). Nos últimos 20 anos, a participação diária do dólar nas transações internacionais tem se mantido na faixa de 40% a 45%, e o euro apenas ocupou o nicho que antes era atendido pelo marco alemão e o franco francês (ver tabela 3). Uma eventual entrada coletiva do real, renminbi, rublo e da rúpia neste mercado certamente o tornaria mais diversificado e provocaria, talvez, o declínio das posições detidas pelo yen, a libra e o franco suíço, e/ou das demais moedas que atualmente representam uma fatia da ordem de 15% a 20% das transações. Mas, o espaço que hoje é ocupado pelo dólar e o euro dificilmente seria afetado.

Tabela 3
Participação das principais moedas nas transações internacionais

Média diária do mês de abril (%)

Moeda \ Ano	1989	1995	2001	2005
Dólar	45.0	41.5	45.2	43.2
Euro	—	—	18.8	18.5
Marco Alemão	13.5	18.5	—	—
Yen	13.5	12.0	11.4	8.3
Libra	7.5	5.0	6.6	7.5
Franco Suíço	5.0	3.5	3.1	3.4
Franco Francês	1.0	4.0	—	—
Outras	14.5	15.5	14.9	19.1

Fonte: Bank for International Settlements.

4. Conclusão

Este artigo procurou mostrar que o objetivo do governo Lula visando ampliar a participação do real nas transações internacionais é pertinente porque sua realização traria benefícios inequívocos à economia brasileira, além de fortalecer o poder de barganha do país em negociações internacionais. Durante os últimos dez anos, os fundamentos domésticos para a execução desta tarefa foram cuidadosamente preparados, através da atualização gradual da legislação cambial e da consolidação da política de metas de inflação. Entretanto, para concluir este processo, o governo terá que enfrentar três desafios. O primeiro é de abolir a proteção aduaneira que atualmente é concedida aos principais oligopólios estabelecidos no país. Esta medida é indispensável para ampliar o coeficiente de abertura da economia, mas o poder político das firmas protegidas não é desprezível. O segundo desafio é complementar ao primeiro, e consiste em reformar a TEC ou, eventualmente, eliminá-la, e qualquer uma destas opções demandaria um árduo processo de negociação com os membros do Mercosul.

O terceiro desafio é o de implantar na América do Sul um sistema de cooperação monetária similar àquele que vigora entre Austrália e Nova Zelândia. Em tese, este sistema é bem simples, porque não requer instituições supranacionais, e nem mesmo mecanismos de consulta entre os governos: basta que a economia líder demonstre competência na execução

de sua política macroeconômica, e que suas metas de inflação sirvam de referência para os países vizinhos. Embora a harmonização de políticas macroeconômicas seja um dos objetivos enunciados no Artigo nº 1 do Tratado de Assunção, que lançou o Mercosul 1991, e tenha estado presente na retórica da integração latino-americana há mais de meio século, nenhum governo da região jamais demonstrou interesse efetivo em adotar compromissos deste tipo.

Em síntese, os obstáculos para transformar o real em moeda regional não são novos nem pequenos. Há, contudo, uma novidade importante: esta é a primeira que as condições internas da economia brasileira são compatíveis com a formulação de metas desta natureza.

Referências

- Arida, Pêrsio (2002) “*Por uma Moeda Plenamente Conversível*”, Valor Econômico, 12.11.02, São Paulo.
- Arida, Pêrsio (2005) “*Conversibilidade: O Caso Brasileiro*”, *in* Gleizer (2005), pp. 93-111.
- Arraes, Maria Celina (1994) “*O Conceito de Conversibilidade: Uma Perspectiva Histórica*”, mimeo.
- Baumann, Renato (2009) “*Integração da América do Sul: Dois Temas Menos Considerados*”, **Seminário sobre integração da América do Sul**, Palácio Itamaraty, 23.07.09, Rio de Janeiro.
- Belluzzo, Luiz Gonzaga, e Carneiro, Ricardo (2003), “*O Mito da Conversibilidade ou Moedas não são Bananas*”, Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica, São Paulo.
- Bergsten, Fred (1997) “*The Dollar and the Euro*”, **Foreign Affairs**, Vol. 76, Issue 4, New York.
- Bhagwati, Jagdish (1998) “*The Capital Myth: The Difference between Trade in Widgets and Dollars*”, **Foreign Affairs**, Vol. 77, Issue 3, New York.
- Bordo, Michael, Eichengreen, Barry, e Kim, Jongwoo (1998) “*Was There Really an Earlier Period of International Financial Integration Comparable to Today?*”, **NBER Working Paper** no. 6738.
- Cohen, Benjamin (1998) **The Geography of Money**, Cornell University Press, New York.
- Eichengreen, Barry (1998) “*The Euro as a Reserve Currency*”, **Journal of the Japanese and International Economies**, Vol. 12, pp. 483-506.
- Giavazzi, Francesco, e Pagano, Marco (1988) “*The Advantage of Tying One’s Hands*”, **European Economic Review**, Vol. 32, no. 5.
- Goldstein, Sergio (2005) “*Aspectos Jurídicos da Flexibilização Cambial Brasileira*”, Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Vol. 29, pp. 96-108.
- Franco, Gustavo, e Pinho Neto, Demóstenes (2005) “*A Desregulação da Conta de Capitais: Limitações Macroeconômicas e Regulatórias*”, *in* Gleizer (2005), pp. 211-240.
- Gleizer, Daniel Luiz (org.) (2005) **Aprimorando o Mercado de Câmbio Brasileiro**, Bolsa de Mercadorias & Futuros, São Paulo.
- Goldfajn, Ilan, e Minella, André (2005) “*Capital Flows and Controls in Brazil: What Have We Learned*”, **NBER Working Paper** no. 11640.
- Kramer, Mark (2004) “*Toward Full Convertibility of the Ruble? Benefits, Pitfalls, and Prospects*”, **PONARS Policy Memo** 350, Harvard University.
- Li, Jing (2004) “*Regionalization of the RMB and China’s Capital Account Liberalization*”, **China & World Economy**, Vol. 12., No. 2, Beijing.
- Li, Jing (2006) “*RMB as a Regional International Currency: Cost-benefit Analysis and Roadmap*”, **International Conference on European Financial Integration and China**, Centre for European Studies, Fudan University, China.
- Luo, Robin Hang, e Jiang, Chun (2005) “*Currency Convertibility, Cost of Capital Control and*

Capital Account Liberalization in China", **Journal of Chinese Political Science**, Vol. 10, no.1, Beijing.

Organização Mundial do Comércio (2007) **Trade Policy Review: India**, Genebra. (www.wto.org)

Organização Mundial do Comércio (2008) **Trade Policy Review: China**, Genebra. (www.wto.org)

Organização Mundial do Comércio (2009) **Trade Policy Review: Brazil**, Genebra. (www.wto.org)

Mendes, Antônio (2005) "*Câmbio: Aspectos Jurídicos*", *in* Gleizer (2005), pp. 43-55.

Reserve Bank of India (2006) **Report of the Committee on Fuller Capital Account Convertibility**, (www.rbi.org.in).

Tavares de Araujo, José (1992) "*A Opção por Soberanias Compartidas na América Latina: O Papel da Economia Brasileira*", **Revista de Economia Política**, Vol. 12, no. 1, São Paulo.

Tavares de Araujo, José, e Miranda, Pedro (2008) "*Antidumping e Antitruste: Peculiaridades do Caso Brasileiro*", **Breves Cindes nº 8**, Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento, Rio de Janeiro. (www.cindesbrasil.org)

Yang, Jian, e Leatham (2001) "*Currency Convertibility and Linkage between Chinese Official and Swap Market Exchange Rates*", **Contemporary Economic Policy**, Vol. 19, no. 3.