

Revista do BNDES, n. 24, dez. 2005

<http://www.bndes.gov.br/bibliotecadigital>

REVISTA DO

BNDES

DEZEMBRO DE 2005

24



O BANCO DO DESENVOLVIMENTO
DE TODOS OS BRASILEIROS

ISSN 0104-5849



9 770104 584003



**BANCO NACIONAL
DE DESENVOLVIMENTO
ECONÔMICO E SOCIAL**

**PRESIDENTE
Guido Mantega**

**VICE-PRESIDENTE
Demian Fiocca**

**DIRETORES
Antonio Barros de Castro
Armando Mariante
Carlos Kawall
Maurício Borges Lemos
Roberto Timotheo da Costa**

**REVISTA DO
BNDES**

**PUBLICAÇÃO SEMESTRAL EDITADA EM
JUNHO E DEZEMBRO**

CONSELHO EDITORIAL

**EDITORAS
Ana Claudia Alem
Izaura Sousa e Silva**

**Carlos Lagrota
Cláudia Soares Costa
Dulce Monteiro Filha
Estella Penna
Fabrício Catermol
Florinda Pastoriza
Gustavo Mello
João Gusmão
Jorge Cláudio Cavalcante
Luiz Ferreira Xavier Borges
Marco Aurélio Cabral Pinto
Patrícia Zendron
Paulo Sérgio Ferracioli
Sérgio B. Varella Gomes
Terezinha Moreira
Thaís Juvenal**

Os artigos assinados são de exclusiva responsabilidade dos autores, não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos desta publicação, desde que citada a fonte.

ENDEREÇO

Avenida República do Chile, 100/1319
Tel.: (21) 2172-7355 Fax: (21) 2240-3862
CEP 20031-917
<http://www.bndes.gov.br>

REVISTA DO

BNDES

SUMÁRIO

BNDES-*exim*: 15 Anos de Apoio
às Exportações Brasileiras

Fabício Catermol

3

A Reforma do Sistema FAT-BNDES:
Críticas à Proposta Árida

Ernani Teixeira Torres Filho

31

O BNDES e o Apoio à Internacionalização das
Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões

Ana Claudia Alem / Carlos Eduardo Cavalcanti

43

Mercosul: Por uma Nova Estratégia Brasileira

Fábio Giambiagi / Igor Barenboim

77

Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil

**Luiz Ferreira Xavier Borges / Carlos Fernando
de Barros Serrão**

111

Controles Internos como um Instrumento
de Governança Corporativa

Sebastião Bergamini Junior

149

Logística Ferroviária do Porto de Santos: A Integração
Operacional da Infra-Estrutura Compartilhada

Sander Magalhães Lacerda

189

Plano Cruzado: Crônica de uma Experiência

Marcello Averbug

211

SUMÁRIO

Revista do BNDES, v. 1, n. 1, jun. 1994 –
Rio de Janeiro, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico
e Social, 1994 – v.
semestral. **ISSN 0104-5849**

1. Economia – Brasil – Periódicos. 2. Desenvolvimento econômico – Brasil – Periódicos. 3. Planejamento econômico – Brasil – Periódicos. I. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

CDD 330.05

BNDES-*exim*: 15 Anos de Apoio às Exportações Brasileiras

FABRÍCIO CATERMOL*

RESUMO Este artigo analisa a evolução das linhas de financiamento à exportação do BNDES desde a sua criação até os dias de hoje. Em 2005, as linhas completam 15 anos, momento que coincide com o melhor período das exportações brasileiras em toda a história. Argumenta-se que o apoio do BNDES contribuiu decisivamente para o crescimento das exportações brasileiras em diversos setores.

ABSTRACT *This paper analyzes the performance of BNDES's export credit program since its creation more than 15 years ago. The fifteen years of BNDES's export credit program happens at same time that the best moment of Brazilian exports in all its history. The thesis of this paper is that BNDES's financing was decisive for growth of Brazilian exports in many sectors.*

* Gerente da Área de Comércio Exterior do BNDES e doutor em Economia pela UFRJ. O autor agradece os comentários e sugestões – a diversas versões do texto – de Armando Mariante, Luiz Antonio Araújo Dantas, Luciene Monteiro Machado, Mônica Esteves, Ângela Carvalho, Ishai Waga, Henrique Ávila, Patricia Zendron, José Carlos Sobral e Sergio Varella.

1. Introdução

Em 2005, o apoio do BNDES às exportações brasileiras completa 15 anos. No dia 8 de novembro de 1990, foi apresentado o primeiro pedido para um financiamento nas linhas de exportação, pela Prensas Schuler S.A. Ao longo dessa década e meia foram desembolsados mais de US\$ 26 bilhões para os mais diversos setores.

Esse aniversário coincide com o melhor momento vivenciado pelas exportações brasileiras em todos os tempos. Pela primeira vez foram superados US\$ 110 bilhões exportados em períodos de 12 meses. Na época da criação das linhas de financiamento à exportação no BNDES, as vendas externas brasileiras anuais não passavam de US\$ 30 bilhões. A corrente de comércio também alcançou recorde histórico, superando US\$ 180 bilhões, bem como o saldo comercial, que atingiu o valor de US\$ 38 bilhões em períodos de 12 meses no primeiro semestre de 2005. O número de exportadores dobrou nesse período, existindo hoje mais de 18 mil exportadores. As exportações brasileiras crescem nas três categorias de fatores agregados (básicos, semi-manufaturados e manufaturados) e não estão localizadas em alguns poucos setores. A pauta brasileira nunca foi tão diversificada, ao mesmo tempo em que aumenta a presença de produtos de maior valor agregado. A exportação de manufaturados apresenta a maior participação relativa na pauta já observada. O Brasil exporta, em grandes volumes, desde os tradicionais produtos agrícolas até bens de alto conteúdo tecnológico.

Os desembolsos para linhas de financiamento à exportação do BNDES acompanharam o crescimento das exportações observado no período. As liberações saltam de uma média anual de US\$ 100 milhões, na primeira metade da década de 1990, para US\$ 4 bilhões, no início deste século. No primeiro semestre de 2005, os desembolsos da Área de Comércio Exterior foram de US\$ 2,5 bilhões, um recorde histórico para iguais períodos. A participação das linhas de apoio à exportação no total de desembolsos do BNDES tem ficado, nos últimos anos, entre 20% e 30%. As linhas do BNDES são hoje um dos principais instrumentos de apoio às exportações no Brasil.

No entanto, a participação relativa brasileira no comércio mundial permanece em cerca de 1%. O grande mercado interno brasileiro influencia esse resultado, mas há muito espaço para o crescimento de suas exportações. Países com o Produto Interno Bruto (PIB) similar ao Brasil exportam quase o dobro. A produção para o mercado externo não ocorre, via de regra, em

detrimento ao interno. Possuir um mercado interno grande pode auxiliar a construção de uma indústria que seja também exportadora, proporcionando maior escala de produção e competitividade no mercado internacional. Os instrumentos de apoio à exportação muito contribuíram para o crescimento das exportações brasileiras nos últimos anos e podem fazer ainda muito mais.

O objetivo deste artigo é registrar a história das linhas de financiamento à exportação do BNDES no próprio contexto de sua contribuição ao comércio exterior brasileiro. Para isso, o artigo está dividido em cinco seções além desta introdução. Na segunda seção, são vistos o início das linhas de financiamento à exportação do BNDES e a relevância do desenvolvimento de um setor exportador de produtos de maior valor agregado. A terceira seção mostra o aumento do escopo das linhas e como isso permitiu o forte crescimento de seus desembolsos. A quarta seção analisa o aperfeiçoamento das linhas. Na quinta seção são vistos os principais destinos das operações apoiadas pelas linhas e, em especial, sua relevância no comércio entre os países sul-americanos. A última seção traz algumas conclusões.

2. O Apoio a Exportações e o Setor de Bens de Capital

O mercado de financiamento à exportação se divide em dois tipos de crédito: o financiamento à produção (pré-embarque) e à comercialização (pós-embarque). Os dois tipos de financiamento podem ser mais ou menos importantes a depender do setor, mas um mercado bem desenvolvido de ambos em um país é essencial para a viabilização de exportações.¹

O financiamento à produção fornece recursos em prazos adequados ao ciclo de produção da empresa que irá exportar. É representado por capital de giro que o exportador irá utilizar na compra de matéria-prima e mão-de-obra para a produção dos bens a serem exportados. O financiamento à comercialização permite que a empresa financie seu importador e receba os recursos antecipadamente. A empresa poderá competir internacionalmente com prazos de pagamento mais longos sem onerar sua estrutura financeira.² Uma mesma

1 A importância dos mecanismos de crédito pode variar também de acordo com o país e/ou as condições de crédito gerais dos mercados internacionais. Para uma discussão sobre o assunto, ver Drummond (1997), Stephens (1998), Aboin e Meier-Ewert (2003) e Choi e Kim (2003).

2 O financiamento à comercialização (pós-embarque) pode ser ao vendedor (supplier credit) ou a comprador (buyer credit). Em uma operação de supplier credit, a empresa vende a prazo ao importador e leva os títulos decorrentes a uma instituição financeira que os desconta e fique com os créditos vencidos da operação. Em uma operação buyer credit, o financiamento ocorre diretamente por um contrato de financiamento entre a agência de crédito à exportação e o importador.

operação pode contar com os dois tipos de financiamento. Financia-se a produção, na fase pré-embarque, e depois se descontam as cambiais geradas pela venda do bem a prazo ao importador.

O BNDES está presente nos dois tipos de financiamento. O início do financiamento à exportação no BNDES ocorreu pelo apoio aos setores de bens de capital, com a criação do FINAMEX em 1990.³ No início da década de 1990, a criação dessas linhas de apoio à exportação veio suprir parte da lacuna deixada pelo então recém-extinto Fundo de Financiamento à Exportação (Finex). O Programa de Financiamento às Exportações (Proex), gerido pelo Banco do Brasil, foi regulamentado também nesse período para o apoio ao setor de bens de capital, absorvendo as linhas de crédito ativas do Finex e reintroduzindo o sistema de equalização de taxa de juros⁴ daquele fundo [ver Veiga & Iglesias(2002 e 2003)].

No primeiro ano de desembolsos das linhas de exportação no BNDES foram atendidos oito exportadores em operações no valor total de US\$ 32,8 milhões. Naquele ano, existia apenas a Linha Pré-Embarque, o Pós-Embarque foi criado no ano seguinte. O foco eram as operações de financiamento de bens de capital para importadores na América Latina, que representaram 100% dos destinos em 1992 e 1993. Apenas no terceiro ano do Pós-Embarque ocorreram operações para um país de outro bloco, no caso, os Estados Unidos (EUA).

Em setembro de 1993, foi criada a opção na Linha Pós-Embarque de operações cursadas no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR).⁵ Com isso, deixava-se de ser exigido o aval de um agente financeiro brasileiro com limite para operar com o BNDES, ficando o risco com o Banco Central do Brasil. Nessas operações, houve ainda a redução da taxa de desconto em troca da equalização e a eliminação do direito de regresso sobre o exportador.

3 O termo FINAMEX é derivado do nome FINAME, subsidiária do BNDES para o financiamento à comercialização de bens de capital. Torres, Carvalho e Torres Filho (1994) apresentam estudo sobre a situação das vendas externas brasileiras de bens de capital que serviu de base para o lançamento das linhas de apoio à exportação do BNDES. Fiani (1996) atualiza o trabalho para os primeiros anos de operação das linhas.

4 A equalização de taxa de juros utiliza recursos do Tesouro Nacional e visa reduzir as disparidades entre as taxas cobradas no exterior e as disponíveis no mercado nacional, permitindo aos exportadores brasileiros condições similares às encontradas por seus competidores internacionais.

5 O CCR é um mecanismo de compensação e de garantia a partir do cancelamento contábil de débitos e créditos registrados pelos bancos centrais dos países participantes. O convênio foi firmado em 1982, substituindo o Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos dos países da Associação Latino-Americana de Livre Comércio (Alalc) de 1965. Participam do CCR os bancos centrais dos países da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) e da República Dominicana. Para maiores detalhes, ver Banco Central do Brasil (2005).

As alterações na Linha Pós-Embarque tiveram uma rápida resposta. Metade das liberações nessa modalidade em 1993 ocorreu no último trimestre daquele ano, após o lançamento do chamado Pós-Embarque CCR. As mudanças na Linha Pós-Embarque foram responsáveis também pelo salto de desembolsos no ano seguinte e não só na própria linha. O Pré-Embarque cresceu também pelas operações conjuntas com o Pós-Embarque.

Até os dias de hoje, entre 70% e 80% do valor desembolsado anualmente nas linhas de exportação do BNDES destinam-se a operações de apoio ao segmento de bens de capital. Apesar de hoje serem financiados vários tipos de produto, é mantida a prioridade aos de maior valor agregado.⁶ São mais de vinte setores atendidos, nos quais se destaca o apoio aos de aeronaves, máquinas industriais e agrícolas, ônibus e caminhões.

Um dos objetivos das linhas de apoio à exportação do BNDES é ampliar a presença de produtos de maior valor agregado nas exportações brasileiras. A participação dos manufaturados na pauta brasileira é de 54% e têm crescido nos últimos anos. Em uma década, as vendas de manufaturados brasileiros mais que dobraram, vindo a se somar ao evidente sucesso alcançado pela agricultura brasileira na pauta de exportações.

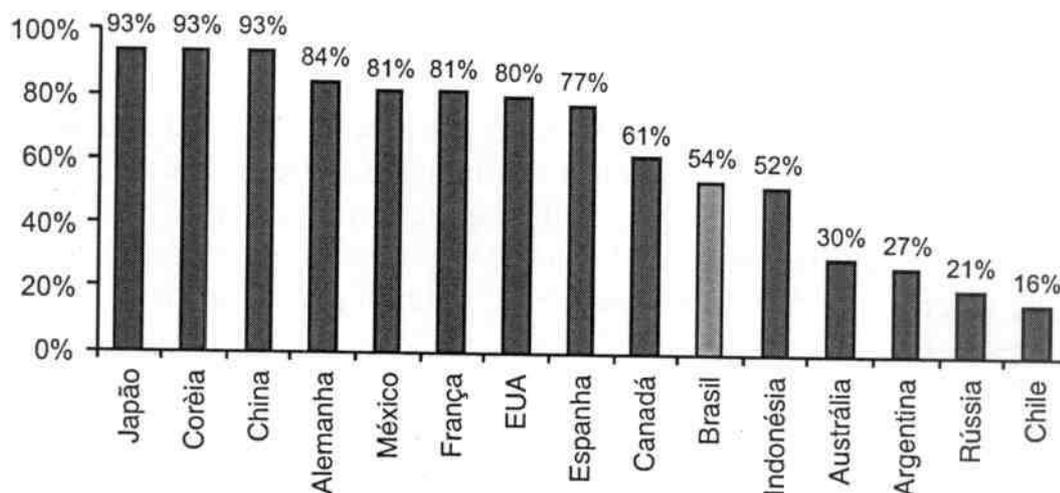
No entanto, a participação relativa de manufaturados na pauta brasileira em comparações internacionais é baixa – ver Gráfico 1. O maior exportador de manufaturados em termos absolutos é a Alemanha, com US\$ 766 bilhões exportados em 2004, o que representou 84% de sua pauta total. Os Estados Unidos ocupam o segundo lugar nas exportações mundiais de bens manufaturados, com US\$ 654 bilhões em 2004 (80% da pauta). Países da União Européia possuem, em média, participação de 81% dos manufaturados sobre o total da pauta de exportações. O Leste Asiático mantém média igual. Mesmo países considerados de renda média ou baixa possuem em média 65% da pauta de exportações formada por manufaturados.

A explicação para o Brasil possuir grande parte de suas exportações em produtos básicos é ser um país de dimensões continentais, grandes extensões

6 Em geral, as condições de financiamento são mais atraentes para os bens de capital. Atualmente, nas linhas de Pré-Embarque do BNDES, o custo financeiro para empresas do setor de bens de capital é composto por TJLP acrescido de spread de 2% a.a., enquanto os demais bens possuem parcela de pelo menos 20% com variação cambial em relação ao dólar norte-americano acrescido da chamada Taxa Fixa Pré-Embarque (7,2% a.a., em agosto de 2005) e spread de 3,5% a.a.. No Pós-Embarque, as condições são as mesmas para todos os bens financiáveis. Mas a venda de bens de capital se beneficia em maior medida da linha por serem, em geral, a prazos mais longos. O desconto dos títulos de venda a prazo e o seu repasse ao BNDES serão tanto mais importantes para uma empresa quanto maior for o prazo de vencimento destes.

GRÁFICO 1

Participações Relativas de Produtos Manufaturados nas Pautas de Exportações de Países Selecionados



Fonte: Elaboração própria a partir de dados apresentados em World Bank (2005).

de terras cultiváveis e fronteiras agrícolas ainda em expansão. Um efeito similar ao que ocorre em países produtores de petróleo. A grande presença das exportações de petróleo faz com que a participação de manufaturados seja de 19% nos países do Oriente Médio. Países com abundância de algum recurso natural terão forçosamente uma redução na participação relativa de manufaturados nas vendas externas. Em termos absolutos, as exportações de manufaturados brasileiras ficam à frente de países como Indonésia, África do Sul e Austrália.

Bens manufaturados são menos suscetíveis à deterioração de preços. Em geral, esses bens não são homogêneos e permitem estratégias de diferenciação de produtos e competição por qualidade, bem como a inserção em nichos de mercado. Recente publicação editada pelas Nações Unidas (2005, Cap. 2) aponta que os preços das *commodities* exceto combustíveis ocupam níveis reais muito mais baixos dos que nos anos 1970 e 1980, a despeito da alta recente.

O benefício trazido pelas exportações de manufaturados a um país está na menor suscetibilidade de deterioração de seus termos de troca. O aumento das exportações não garante uma trajetória de desenvolvimento bem-sucedida, o que já fora percebido desde Prebisch (1949). Exportar produtos que

tenham seus preços reduzidos ao longo do tempo não garante a sustentabilidade das contas externas de um país. O crescimento da quantidade exportada pode não compensar a redução de preços. Um país deve ser capaz de crescer sem que a elasticidade-renda das importações imponha restrições [ver Cimoli & Correa, 2002]. Se a demanda por produtos importados crescer mais rapidamente do que a capacidade de geração de divisas pelas exportações, então o processo de desenvolvimento estará limitado pelo setor externo. Bens manufaturados possuem maior elasticidade-renda. Possuir uma estrutura produtiva capaz de fabricar e exportar manufaturados pode favorecer a redução da vulnerabilidade da balança comercial de um país.

Contudo, existem pelo menos três razões para que um país tenha elevada participação relativa de manufaturados na pauta e isso não implique uma balança comercial favorável ao país:

- Produtos manufaturados podem possuir baixo valor agregado. Os manufaturados são muito heterogêneos, incluem desde *commodities* até bens de alto conteúdo tecnológico.
- Muitos países têm alta participação na produção de manufaturados porque integram processos produtivos internacionais como montadores, não detendo de fato o controle sobre a tecnologia utilizada em seus produtos. As suas importações também possuirão grande proporção de bens manufaturados.
- Países que possuem exportações totais pequenas e, portanto, a exportação de um único tipo de produto tem grande peso relativo. Se este produto for manufaturado, o índice aumentará. As exportações ficarão dependentes desse produto e dos revezes da economia mundial.

O Brasil possui uma pauta de manufaturados bastante diversificada (ver Tabela 1). Para isso uma análise do comportamento dos segmentos de bens de capital é especialmente adequada. Os bens de capital são vistos como manufaturados de alto valor agregado. A exportação de bens de capital pode significar um indício de qualidade da estrutura produtiva de um país.⁷

⁷ De modo análogo, a importação de bens de capital nem sempre é benéfica ao país, como muitas vezes é suposto na literatura sobre liberalização comercial [ver Alfaro & Hammel (2005)]. De fato, bens de capital estrangeiros podem trazer tecnologia incorporada importante para a indústria de um país, mas a capacidade de produzi-los pode ser mais relevante para um processo de desenvolvimento bem-sucedido. Exportar um bem de capital significa um passo adicional: além de o país ser capaz de produzi-lo, o bem possui qualidade suficiente para ser aceito no mercado internacional.

TABELA 1

Evolução dos Principais Produtos Manufaturados na Pauta Brasileira: 1997 a 2004

(Em US\$ Milhões)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Automóveis de passageiros	427	619	1.463	1.619	1.139	1.768	1.951	2.005	2.656	3.352
Aviões	182	284	681	1.159	1.772	3.054	2.839	2.335	1.939	3.269
Laminados planos de ferro ou aços	1.397	1.411	1.011	999	796	859	602	813	1.410	2.007
Motores para veículos automóveis	888	988	1.095	1.119	1.043	1.064	1.112	1.341	1.674	1.972
Peças de veículos automóveis e tratores	1.209	1.306	1.400	1.429	1.229	1.206	1.172	1.159	1.488	1.961
Calçados	1.499	1.650	1.594	1.387	1.342	1.617	1.684	1.516	1.622	1.899
Aparelhos transm. e receptores	433	464	580	609	760	1.635	1.762	1.782	1.676	1.374
Combustíveis	182	206	171	158	169	261	798	623	1.006	1.199
Açúcar refinado	468	418	727	847	748	438	878	982	790	1.129
Veículos de carga	517	558	895	1.018	626	696	484	428	671	1.123
Bombas e compressores	745	706	730	728	679	725	648	694	792	1.027
Móveis	314	328	364	337	384	488	483	535	667	944
Máquinas p/ terraplanagem e perfuração	321	323	451	402	312	301	344	359	457	905
Madeira compensada	260	248	264	199	345	374	360	439	590	894
Suco de laranja	1.108	1.393	1.003	1.262	1.235	1.019	813	869	910	790
Pneumáticos	460	478	491	503	511	525	468	489	615	690
Polímeros de etileno, propileno e estireno	309	265	333	301	302	447	343	328	522	687
Demais	14.885	14.767	15.946	15.310	13.938	16.052	16.161	16.303	20.170	27.726
Total de manufaturados	25.603	26.411	29.199	29.387	27.330	32.528	32.901	33.000	39.653	52.948

Fonte: *Elaboração própria a partir de dados da Secex/MDIC.*

Classificações por categorias de uso podem trazer maior clareza para a análise da composição da pauta de exportações de um país.⁸ Um país que possua grande parte de sua pauta em produtos intermediários estará vendendo insumos para a elaboração de outros bens, sendo que nas etapas finais de produção pode estar grande parte da composição total do valor agregado de um bem. Ocorrem, nessas etapas, a adição de marcas e os processos produtivos protegidos por patentes. Ademais, bens intermediários serão quase sempre *commodities* e, portanto, suscetíveis a variações internacionais de preços.

8 O Departamento de Estatística do Secretariado das Nações Unidas é responsável pela preparação das diretrizes para a classificação do comércio internacional por categorias de uso. O objetivo da Classificação por Grandes Categorias Econômicas (CGCE) das Nações Unidas é harmonizar os conceitos de bens de capital, bens de consumo e intermediários entre países para que sejam possíveis comparações internacionais. A CGCE classifica os produtos em seis categorias pela agregação dos códigos da Standard International Trade Classification (SITC): alimentos, insumos industriais, combustíveis e lubrificantes, bens de capital, equipamentos de transporte e bens de consumo. A Cepal já divulgara uma classificação de bens segundo a categoria de uso (a partir de 1965), mas que deixou de ser atualizada. A primeira CGCE pelas Nações Unidas foi editada em 1971 e revisada duas vezes após essa data. Em 1976, para se adequar à segunda revisão da SITC e, em 1986, para a terceira revisão da SITC.

O mesmo ocorre nas categorias de bens de consumo. Bens classificados como não-duráveis são vistos geralmente como produtos menos sofisticados do que os duráveis. Bens não-duráveis apresentam processos produtivos mais simples e possuem substitutos produzidos em várias partes do mundo, exceto os que atendem a nichos especiais de mercado. Os duráveis também podem ser produzidos em várias partes do mundo, mas os controles de projetos e patentes são quase sempre restritos a poucos países.

Manufaturados classificados como bens de capital possuem, em geral, maior valor agregado. Máquinas e equipamentos constituem parte importante do processo produtivo de todos os outros bens. A tecnologia embarcada nas máquinas pode influenciar fortemente a eficiência da produção. Produzir bens de capital pode representar para um país o domínio de determinados processos produtivos.⁹

No Brasil, a Secretaria de Comércio Exterior do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio divulga mensalmente estatísticas das exportações e importações classificadas por categorias de uso.¹⁰ Os bens de capital representaram 27% da pauta de exportações brasileiras de manufaturados em 2004. As exportações brasileiras de bens de capital têm evoluído de forma positiva na última década – ver Gráfico 2. As exportações desses bens cresceram 267% em dez anos. As vendas de bens de capital brasileiros saltaram de US\$ 3,9 bilhões em 1994 para US\$ 14,5 bilhões em 2004. Em 2004, houve um expressivo crescimento de 57,4% das exportações de bens de capital em relação ao ano anterior.

Apesar de serem vistos em geral como produtos de elevado valor agregado, bens de capital não necessariamente possuem alta intensidade tecnológica. Existem bens de capital que não contêm grande quantidade de pesquisa e desenvolvimento (P&D) associada, a exemplo de ferramentas. A definição econômica de bens de capital diz apenas que são empregados em um processo produtivo sem o seu consumo final.

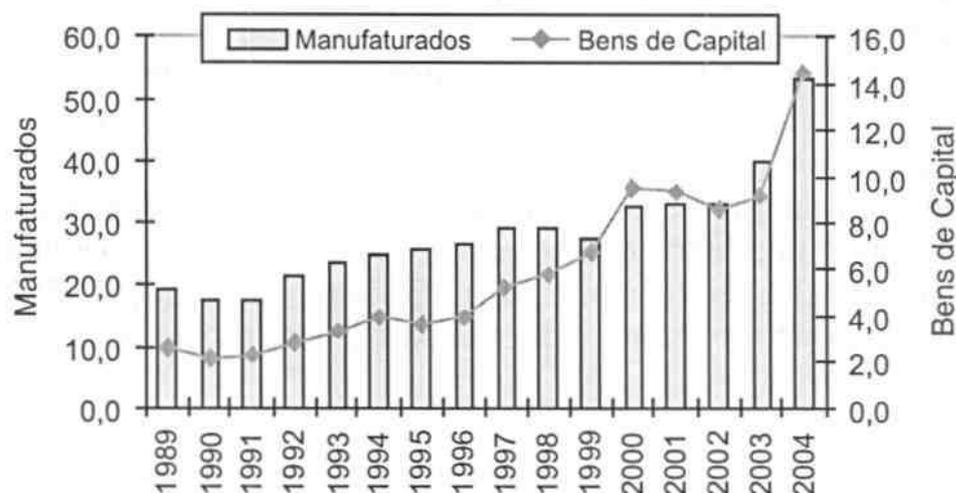
9 *Note-se, porém, que, em produtos de maior intensidade tecnológica e dinâmicos no comércio internacional, o benefício trazido pelo aumento das vendas também pode ser anulado pela queda de preços. Países em desenvolvimento teriam a tendência de concentrar as etapas intensivas em mão-de-obra das cadeias produtivas mundiais [ver Mayer, Butkevicius & Kadri, (2002)].*

10 *A classificação da CGCE não é rígida e cada país pode adaptá-la de acordo com as peculiaridades nacionais. Essa classificação não precisa ser seguida estritamente como ocorre no caso da SITC e do Sistema Harmonizado. O Brasil possui, por exemplo, uma classificação para bens de capital que leva em consideração a extensão até oito dígitos do Sistema Harmonizado que constitui a Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM). O controle dos fluxos comerciais internacionais é realizado mediante os códigos da SITC e do Sistema Harmonizado. Classificações como as de categorias de uso realizadas pela CGCE propiciam apenas uma ferramenta de análise dessas estatísticas.*

GRÁFICO 2

Desempenho Recente das Exportações de Bens de Capital e Manufaturados no Brasil: 1989 a 2004

(Em US\$ Bilhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Secex/MDIC e Funcex.

Os bens de alta intensidade tecnológica apresentam maior valor agregado e são menos suscetíveis a substitutos; as empresas podem extrair rendas extraordinárias maiores.¹¹ Possuir uma pauta de exportações com a presença de bens de alto conteúdo tecnológico torna um país menos suscetível à deterioração dos termos de troca.¹² Os produtos com alto conteúdo tecnológico são os que apresentam maior dinamismo no comércio internacional, com exportações crescentes [NSP (1999); UNCTAD (2003)]. Bens de capital de alto conteúdo tecnológico são ainda mais importantes para a qualidade dinâmica de uma pauta de exportações dos que os de consumo. Bens de consumo podem ter ciclos de vida curtos em relação aos bens de capital. Por exemplo, eletrônicos de consumo costumam ter suas gerações

11 *Classificar a intensidade tecnológica de uma indústria é sempre uma tarefa complexa. Não há consenso na definição do que seja uma indústria de alta tecnologia [Kask & Sieber (2002)]. Uma definição razoavelmente difundida é o envolvimento da empresa na introdução de produtos e processos pela aplicação sistemática de conhecimento técnico e científico. Mas a primeira questão está na forma de medição da utilização de tecnologia. Pela disponibilidade de dados, utiliza-se em geral o dispêndio em P&D. Ver Hatzichronoglou (1997) e UNCTAD (2002) para classificações de produtos por intensidade tecnológica.*

12 *A ênfase na apuração da intensidade tecnológica nas exportações de um país não implica o descarte da importância dos setores de menor tecnologia no processo de desenvolvimento. Setores considerados de baixa intensidade tecnológica constituem a maior parte de quase todas as economias mundiais e podem representar de fato o componente principal do crescimento econômico. Inovações estarão presentes também em setores de baixa tecnologia [ver Smith (1999)].*

rapidamente sucedidas, o que quase nunca ocorre com os bens de capital. O domínio da produção de um bem com ciclo de vida maior permite ganhos de comércio por um período maior de tempo para o país.

A obsolescência de máquinas utilizadas em processos produtivos leva quase sempre tempo maior do que a dos bens de consumo duráveis. Isso não quer dizer que haja menores taxas de inovação em bens de capital, mas apenas que estes não são descartados em prazos tão curtos quanto os bens de consumo. A utilidade de um bem de capital pode durar anos, mesmo depois de já existirem gerações mais novas. Nos bens de consumo, esse fenômeno é menos acentuado, principalmente nos países desenvolvidos.

Os bens de capital apoiados pelo BNDES-*exim* são em geral de alto conteúdo tecnológico. Nos 15 anos de suas linhas de financiamento às exportações, um dos principais setores apoiados foi o de aeronaves. As exportações brasileiras do setor de fabricação de aeronaves apresentaram um salto a partir do biênio 1997-98 (ver Gráfico 3). Em 1996, foram exportados US\$ 284 milhões, ao passo que em 1998 alcançou-se US\$ 1.159 milhões. Em 2004, as exportações brasileiras de aeronaves foram de US\$ 3,3 bilhões. A Embraer é hoje a quarta maior exportadora de aeronaves no mundo, estando presente em 58 países, nos cinco continentes.

A indústria de fabricação de aeronaves é muito concentrada. O apoio de agências de crédito à exportação é essencial para a constituição do setor em um país. A história da importância do financiamento à exportação do BNDES para a Embraer é detalhadamente descrita em Bernardes (2000, p. 63 e seguintes). A Embraer passou a disputar o mercado internacional de jatos regionais a partir de 1996, com a homologação do modelo ERJ 145 pela Federal Aviation Administration dos Estados Unidos, em dezembro daquele ano.

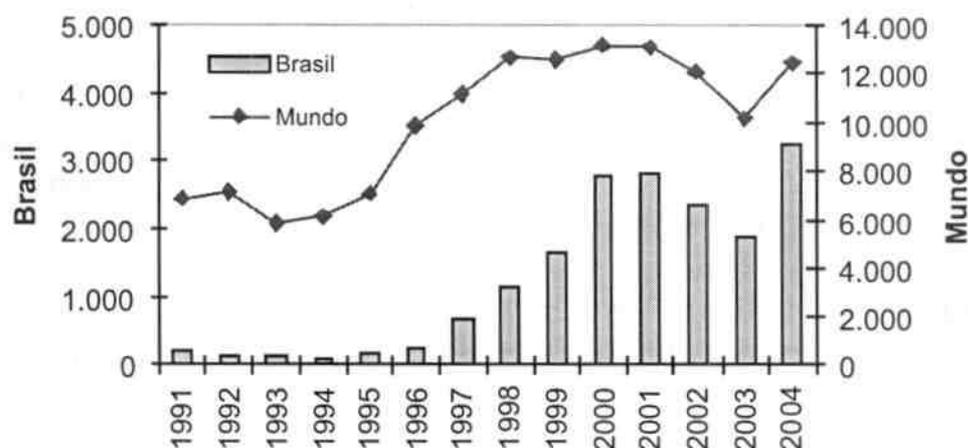
A Embraer disputou a primeira grande concorrência internacional para o fornecimento de 150 aeronaves para as empresas americanas de aviação regional ASA e Comer. A Embraer possuía melhores condições técnicas e preço, mas perdeu a concorrência por causa das condições de financiamento, melhores na concorrente que contava com apoio da agência de financiamento à exportação de seu país. As condições de financiamento à comercialização se mostraram tão importantes quanto o preço e a tecnologia do produto. Até então, as linhas de financiamento no Brasil, incluindo as disponibilizadas pelo BNDES, limitavam-se ao desenvolvimento tecnológico e investimentos fixos, pouco ajudando na parte de comercialização. As

concorrentes internacionais já contavam com apoio governamental para a comercialização.

O desenvolvimento do apoio do BNDES à comercialização das aeronaves foi fundamental para a reversão dessa situação. A Linha Pós-Embarque, na modalidade *buyer credit*, financiou o importador cobrindo até 100% do valor da operação a taxas de juros e prazos compatíveis com os internacionais.

Nas concorrências seguintes, a Embraer obteve melhores resultados. Na Feira de Farnborough, na Inglaterra, ainda em 1996, foram vendidos 25 aviões para a norte-americana Continental Express e opções de mais 175 aeronaves. Em 1997, no Salão de Le Bourget, na França, foi conquistado o maior contrato de fornecimento de toda a história da empresa, com a

GRÁFICO 3
Exportações Mundiais e Brasileiras de Aeronaves da Categoria de Jatos Regionais¹³
(Em US\$ Milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Comtrade/UN.

13 Números correspondentes à exportação do código 792.3 da SITC Revisão 3, exceto para o ano de 2004, no qual as vendas da Embraer incluem também aviões enquadrados no código 792.4. Essas exportações são correspondentes à nova linha ERJ 170, comercializada pela Embraer a partir daquele ano. O código 792.4 da SITC Revisão 3 refere-se a aeronaves de mais de 15 toneladas, incluindo desde jatos comerciais médios, que passam um pouco esse limite, o caso do ERJ 170, até grandes aviões com mais de 100 toneladas. A família de aviões ERJ 140/145, classificada no código 792.3, comporta cerca de 50 passageiros; a família ERJ 170, entre 70 e 118. Existem aviões comerciais também classificados no código 792.4 que comportam mais de 250 passageiros.

encomenda no valor de US\$ 1,1 bilhão para a American Eagle, subsidiária de transporte aéreo regional da American Airlines. O contrato incluía ainda o fornecimento de peças de reposição e assistência técnica. As encomendas da American Eagle exerceram forte efeito expansivo na estrutura da Embraer. Para atender ao contrato, ela teve de contratar mais de 1.400 funcionários. Atualmente, a Embraer emprega mais de 16.500 funcionários, número aproximadamente quatro vezes maior que o da primeira metade da década de 1990.

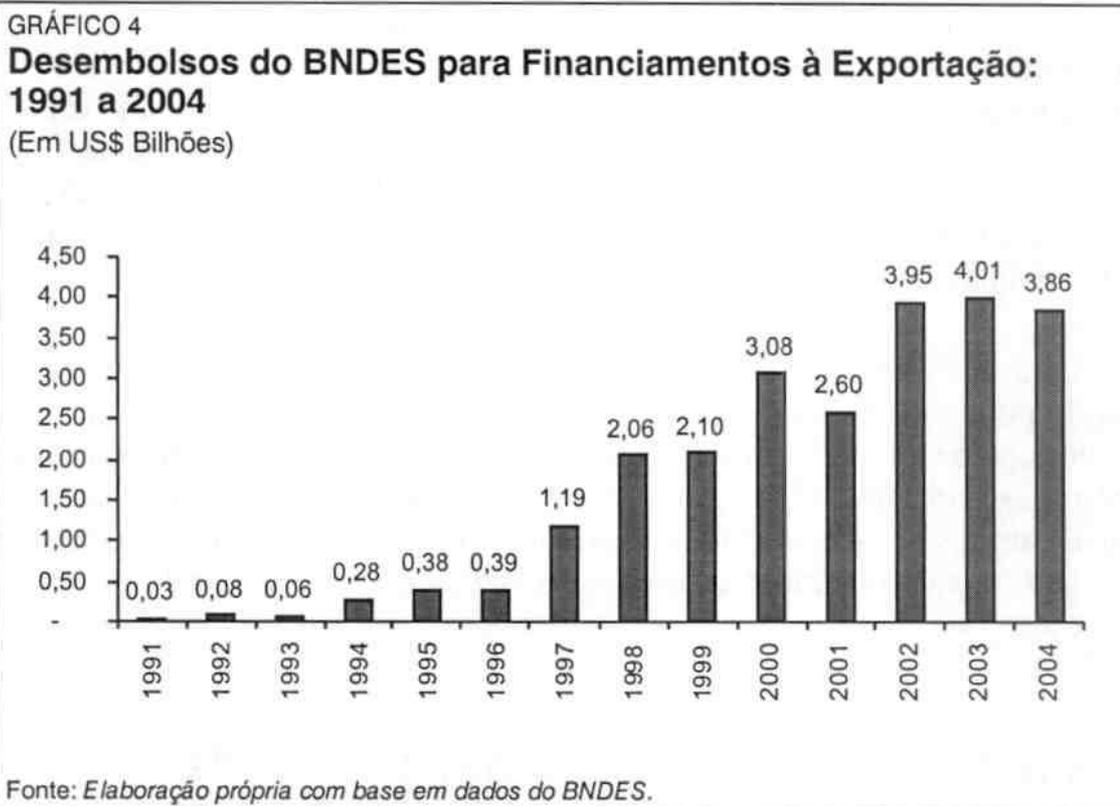
No final da década de 1990, o mercado de aviação regional apresentava grande potencial de crescimento em razão da substituição dos aviões turboélices pelos jatos. Estimava-se um mercado de mais de mil aeronaves nos vinte anos seguintes. Conseguir participação nessas compras seria vital para que a Embraer se firmasse no mercado internacional. Na época, a American Airlines era a única empresa aérea dos Estados Unidos que ainda não havia realizado contratos para a compra de grandes quantidades de jatos regionais recentemente.

3. A Ampliação do Escopo das Linhas de Financiamento à Exportação no BNDES

Além do referido financiamento à Embraer, o ano de 1997 trouxe outras importantes mudanças que ampliaram o escopo das linhas de apoio à exportação do BNDES. Naquele ano, foi ultrapassado o valor de US\$ 1 bilhão em desembolsos (ver Gráfico 4). Houve crescimento de 205% em relação ao ano anterior. O crescimento dos desembolsos foi propiciado por uma série de medidas que possibilitaram a participação das linhas em um número maior de operações. A própria alteração de nome do programa refletiu uma das mais importantes mudanças. A substituição do nome FINAMEX por BNDES-*exim* marcou o início do financiamento a produtos além dos bens de capital. Passavam a ser financiadas as exportações de serviços de engenharia e de outros bens, como produtos químicos, têxteis, eletrônicos, calçados, couro e alimentos.

Apesar da ampliação do conjunto de produtos financiáveis, a política de promoção da agregação de valor nos produtos exportados foi mantida. São financiáveis em geral apenas os produtos que já estejam em etapas mais avançadas de agregação de valor na cadeia produtiva.¹⁴ A política para financiar produtos além dos bens de capital, mas apenas aqueles mais

¹⁴ As exceções estão nos produtos classificados como básicos, mas que representam nichos de mercado, a exemplo de carnes, frutos do mar, pedras ornamentais e alguns tipos de frutas. Nesse caso, o BNDES apóia as empresas brasileiras a se consolidarem como fornecedoras internacionais em mercados muitas vezes de difícil entrada.



elaborados, serve como incentivo para o incremento da exportação de produtos de maior valor agregado em diversos setores.

Algumas das demais alterações importantes já puderam ser percebidas no histórico da própria operação para a American Eagle, como a ampliação do nível de participação do financiamento de 85% para 100% do valor da exportação em todas as linhas e a criação de uma linha de Pós-Embarque *buyer credit* no BNDES. As duas mudanças permitiram melhores condições de competitividade internacional aos exportadores brasileiros.

Outras operações de *buyer credit* também se destacaram em 1997, ainda que possuíssem valor absoluto menor. O melhor exemplo foi o contrato no valor de US\$ 202 milhões com o então The State Development Bank of China – atual China Development Bank –, assinado em setembro daquele ano, para financiar a exportação de equipamentos para a usina hidrelétrica de Três Gargantas.¹⁵ O financiamento pelo BNDES foi fundamental para a partici-

15 Sua construção começou em 1994 com o represamento do Rio Yangtzé, o terceiro maior do mundo em comprimento. O primeiro grupo de geradores entrou em operação em 2003 e a usina será a maior hidrelétrica do mundo quando estiver pronta, com 19 gigawatts de capacidade de geração de energia, o que está previsto para 2009. Os investimentos totais são a princípio estimados em US\$ 25 bilhões.

pação de empresas brasileiras no projeto, ao fornecer condições similares às oferecidas pelas agências de crédito à exportação de outros países.

De 1997 até o primeiro semestre de 2005, foram liberados US\$ 9,7 bilhões na modalidade *buyer credit*, o que representa 68% do total do Pós-Embarque no período. São operações em menor número do que as de desconto de títulos no *supplier credit*, mas possuem valor unitário maior, envolvem financiamentos estruturados e, em geral, prazos mais longos.

O financiamento às exportações para o Projeto Três Gargantas mostra também outra novidade que propiciou a ampliação do programa de apoio à exportação: novas formas de garantias. Passou-se a aceitar a garantia de bancos no exterior com limite de crédito previamente aprovado no BNDES.

Outro mecanismo que passou a ser utilizado na época foi o seguro de crédito à exportação, no qual o risco político e as operações de longo prazo (maiores que dois anos) são cobertos pelo Tesouro Nacional por meio do Fundo de Garantia à Exportação (FGE), cujo gestor financeiro é o BNDES.

Ainda em 1997, entrou em operação a Linha Pré-Embarque Especial, que financia o incremento das exportações de uma empresa. É apurado o quanto a empresa exportou nos últimos 12 meses e esta se compromete com uma meta de exportações adicionais proporcional ao valor do financiamento. No primeiro ano de operação, foram desembolsados US\$ 380 milhões na linha. Ao longo dos oito anos de funcionamento já foram liberados US\$ 3,5 bilhões, e um dos principais clientes foi o setor de alimentos, com US\$ 1,4 bilhão. A linha apoiou o grande incremento das exportações de carne bovina, suína, frangos e alimentos industrializados nos últimos anos. O Brasil é hoje um dos principais exportadores mundiais desses produtos.

A comprovação das exportações na Linha apresenta bom índice de *performance*: mais de 80% das empresas apoiadas cumprem integralmente sua meta de exportações, e várias apresentam incrementos superiores a 300% em relação ao valor financiado. Entretanto, a linha não é adequada a qualquer setor. A meta é fixada em valor (dólares) e não em *quantum*; para muitos setores é inviável um compromisso de incrementar as exportações, pois em alguns segmentos há grandes flutuações de preços e/ou a restrição de conquista de novos mercados, inviabilizando uma estimativa razoável para a meta de exportação no período de incremento. A Linha também não possui como foco setores de bens sob encomenda. A frustração de encomendas ou mesmo o atraso de entregas poderá fazer com que a empresa fique longe de cumprir a meta de exportações estabelecida.

4. Aprimorando as Estruturas de Financiamento

A linha seguinte a ser criada foi a Pré-Embarque de Curto Prazo, em agosto de 2002. Como seu nome indica, possui prazo menor que a Pré-Embarque convencional: apenas seis meses para embarque e liquidação do financiamento. Foi criada como uma linha especial, voltada para amenizar a escassez de recursos no mercado internacional de crédito no segundo semestre de 2002. De fato, naquele ano foram liberados US\$ 634 milhões em apenas quatro meses e atendidas 259 empresas no âmbito da linha.

A finalidade de uma linha de curto prazo era atender a uma aguda necessidade de crédito que se julgava momentânea, como ficou comprovado posteriormente. Entretanto, a utilidade de uma linha de curto prazo se mostrou também adequada para o financiamento de bens de ciclo de produção mais curtos, particularmente bens de consumo.

A linha mais recente do BNDES-*exim* é a denominada Pré-Embarque Empresa Âncora, criada em 2004. A linha financia empresas que viabilizem as exportações indiretas de bens produzidos por micro, pequenas ou médias empresas. Do total de empresas atendidas pelas linhas BNDES-*exim*, mais da metade são micro, pequenas e médias. Entretanto, na contagem de empresas apoiadas, a participação daquelas de menor porte é ainda maior se consideradas as que exportam indiretamente. Pela chamada exportação indireta, a empresa que fabrica o bem vende sua produção para outra com experiência no mercado internacional, que se encarregará da exportação. A empresa produtora não precisará incorrer no custo e no aprendizado necessários à atividade exportadora. Dessa forma, a linha denominada Pré-Embarque Empresa Âncora permite alcançar um universo muito maior de empresas, que produzem para venda no mercado externo, mas não efetuam por si mesmas o processo de exportação. Na primeira operação da linha, a uma *trading company* do setor de calçados, foram apoiadas indiretamente mais de 280 empresas.

Todas as linhas BNDES-*exim* se pautam pela mesma lista de produtos financiáveis, que exclui a maioria das *commodities*.¹⁶ Todavia, não apoiar a

16 A partir de 2003, o BNDES passou a divulgar uma lista exaustiva de produtos financiáveis por códigos da NCM em oito dígitos. Até então, nas Políticas Operacionais eram estabelecidos de forma geral os produtos que não seriam financiáveis, a exemplo de *commodities* e outros de menor valor agregado. Atualmente, os produtos financiáveis pelas linhas de exportação do BNDES são agrupados em três grupos de produtos, divisão esta que serve principalmente para o estabelecimento de custos diferenciados aos grupos. O chamado grupo I abrange essencialmente os bens de capital,

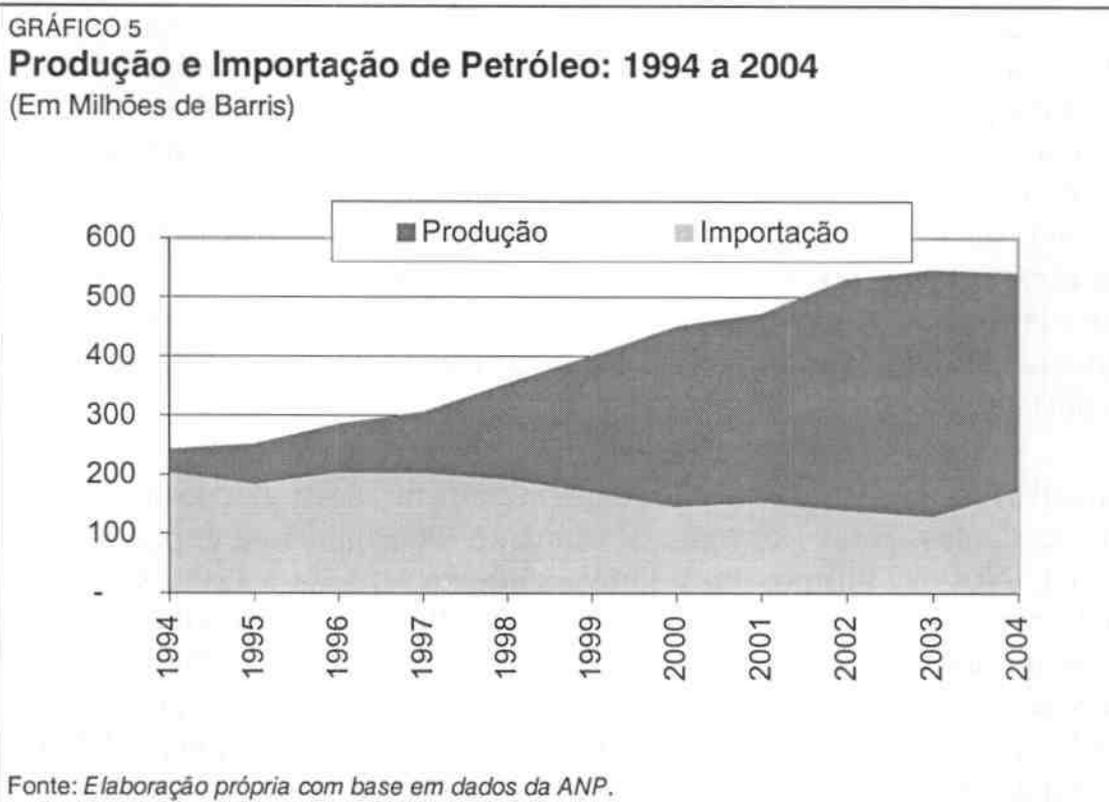
exportação destas não implica a ausência de qualquer forma de apoio a suas cadeias produtivas. Há o apoio a projetos de investimento e compra de máquinas e equipamentos por meio das linhas de mercado interno do BNDES. Ademais, o apoio à produção e à comercialização de bens relacionados proporciona às empresas ganhos de escala e, conseqüentemente, maior competitividade para atuação nos mercados interno e externo. A produção também para a exportação possibilita maior escala e ajuda na construção de uma indústria mais robusta no país. Isso pode ser verificado, por exemplo, no segmento de máquinas agrícolas, nos quais o Brasil é hoje grande produtor e exportador.¹⁷

O Brasil viveu recentemente não só um incremento da produção de *commodities* agrícolas. Houve um grande aumento da produção e exportação de petróleo. Nos dez últimos anos, houve aumento superior a 120% na produção de petróleo no Brasil (ver Gráfico 5). Atualmente, são produzidos mais de 540 milhões de barris de petróleo por ano, enquanto na primeira metade da década de 1990 não passavam de 245 milhões. No corrente ano, 78% do petróleo processado nas usinas brasileiras são de origem nacional. O Brasil exporta mais de 80 milhões de barris por ano. Até o final da década de 1990, as exportações brasileiras do produto eram inexpressivas. A quase totalidade do incremento da produção brasileira de petróleo ocorreu em virtude da maior exploração das reservas no mar, que responde hoje por 85% da produção nacional. A maior parte do incremento da produção de petróleo se deu pela exploração das reservas na Bacia de Campos, Estado do Rio de Janeiro. Em 2004, o Rio de Janeiro foi responsável por 82% de toda a produção nacional [ANP (2004 e 2005)].

Os financiamentos pelas linhas de apoio à exportação do BNDES são também fundamentais para o desenvolvimento de uma indústria nacional de máquinas e equipamentos para o setor. Plataformas de exploração de petróleo são bens produzidos sob encomenda que envolvem valores elevados e geram muitos empregos diretos e indiretos. Estima-se que a construção de uma plataforma gere aproximadamente 5 mil empregos diretos e 15 mil indiretos.

enquanto o grupo II apresenta a maioria dos bens de consumo e intermediários financiáveis. O grupo III é formado por automóveis de passeio, armamentos e alguns produtos químicos. Os bens do grupo I contam, em geral, com melhores condições de financiamento em relação aos do grupo II, e estes em relação aos do grupo III.

17 O Brasil recuperou grande parte de sua produção de máquinas agrícolas nos últimos dois anos. Em 2004, a Anfavea (2005) registrou a produção de mais de 69 mil máquinas agrícolas, o maior número desde 1981. Foram exportadas 31 mil unidades em 2004, o triplo do que se verificava até a segunda metade da década de 1990. O valor exportado de máquinas agrícolas no Brasil supera suas importações.



As primeiras operações foram aprovadas no ano de 2000, sendo referentes aos projetos EVM e Barracuda-Caratinga. O Projeto EVM se refere ao desenvolvimento, exploração e produção de petróleo e gás natural nos campos petrolíferos de Espadarte, Voador, Marimbá e outros de menor porte, situados na Bacia de Campos. A participação aprovada pelo BNDES foi de até US\$ 260 milhões, sendo o projeto total no valor de US\$ 1.227 milhões. O Projeto Barracuda e Caratinga envolveu o financiamento de duas plataformas FPSO¹⁸ (P-48 e P-43), em conjunto com o JBIC e bancos comerciais, para a entrada em operação nos campos de mesmo nome, situados também na Bacia de Campos. O financiamento do BNDES foi de US\$ 760 milhões, tendo os desembolsos ocorridos entre os anos de 2001 e 2003. O valor total do projeto foi de US\$ 2.352 milhões em investimentos fixos.

A racionalidade do financiamento da produção de plataformas de petróleo para uso em território nacional por linhas de apoio à exportação fica clara quando entendida a estrutura produtiva internacional do setor e as especificidades da legislação.

18 Denomina-se *Floating Production, Storage and Offloading (FPSO)* um navio-plataforma que recebe a produção dos poços e separa o petróleo do gás natural e da água. O petróleo é armazenado na própria unidade e posteriormente transferido para um navio-tanque, que o levará para refino em terra. O gás é enviado à terra por um gasoduto e a água é tratada e devolvida ao mar.

A compra de bens estrangeiros é apoiada, em geral, por financiamento de suas agências de crédito à exportação. Países produtores de bens tecnologicamente sofisticados como os dos setores de extração de petróleo possuem agências de crédito à exportação bem desenvolvidas e capazes de propiciar condições de financiamento competitivas internacionalmente. São poucos os países e empresas capazes de produzir esse tipo de bem, constituindo-se um grande oligopólio mundial. O apoio à produção e/ou exportação de bens de alto valor agregado e unitário, como plataformas de petróleo, é prioritário em qualquer país. Sua produção ativa várias cadeias produtivas industriais e gera grande quantidade de emprego qualificado direto e indireto.

Além disso, os países não cobram impostos sobre exportações de praticamente todos os produtos. A taxa da circulação internacional de mercadorias se dá na importação. E a legislação brasileira permitia a isenção de impostos para bens e equipamentos do setor de petróleo importados temporariamente. Essa prática visava permitir a importação a custos baixos de produtos que as empresas nacionais não fossem capazes de produzir, objetivando dotar o setor com tecnologias que não existissem em fornecedores nacionais. Os bens estrangeiros para o setor não teriam a incidência de impostos nem na saída (exportação pelo país de origem) nem na entrada (importação pelo Brasil). Enquanto isso, para os bens nacionais brasileiros, incidiam sobre a comercialização todos os tributos de operações normais de compra e venda de mercadorias em território nacional. Nos bens produzidos no Brasil incide um amplo conjunto de impostos que não são cobrados aos bens importados sob a condição de importação temporária no setor de extração de petróleo.

Os fornecedores brasileiros não teriam condições de competir com estrangeiros, que contavam com o financiamento das agências de crédito às exportações de seus países e possuíam a venda (exportações) com baixa ou nenhuma incidência tributária.

Havia então a necessidade do desenvolvimento de um arcabouço legal que oferecesse as mesmas condições à indústria nacional nos projetos de exploração de petróleo e gás natural. Para isso, foi estabelecido em 1999, pelo governo brasileiro, o regime especial de exportação e importação de bens destinados às atividades de pesquisa e lavra de jazidas de petróleo, denominado Repetro. Por esse regime seria permitido aos equipamentos para o setor de petróleo o tratamento aduaneiro como exportações e a posterior aplicação

do regime de admissão temporária. As plataformas são vendidas a sociedades de propósito específico no exterior, mas não saem fisicamente do território brasileiro; essa é a chamada exportação ficta.¹⁹

Se a construção de uma plataforma de petróleo passa a ser de acordo com a legislação cambial e fiscal de uma exportação, então ela pode ser financiada por linhas de apoio à exportação. O BNDES passa, assim, a exercer a mesma função das agências de crédito à exportação de outros países, assegurando as mesmas condições para os fornecedores brasileiros que os concorrentes internacionais têm em seus países de origem.

Asseguradas as condições de financiamento em padrões internacionais, um passo adiante é fortalecer a cadeia produtiva local. Não apenas será apoiada a produção local, mas também estimulado o uso de serviços e componentes locais; mais empregos diretos e indiretos no país poderão ser gerados. A participação do BNDES como financiador deste tipo de projeto propiciou o compromisso com o conteúdo nacional das plataformas.

Em 2004, foi aprovado o financiamento para a P-52 e, no início de 2005, para outras duas plataformas (P-51 e P-54). As três somam financiamentos no valor de US\$ 1 bilhão. Nessas operações foi incorporado o critério FINAME para apuração do conteúdo nacional das plataformas, que considera a agregação de valor efetivamente incorporada a cada equipamento. A compra de um bem no mercado interno não significa a sua inteira nacionalização. Seu conteúdo nacional será apurado de acordo com os componentes nacionais, partes ou serviços que agreguem valor.

Os recursos do BNDES são utilizados estritamente na aquisição de bens e serviços nacionais, no qual o *topside*²⁰ das plataformas devem ter índice de

19 A Lei 9.826, de 23/08/1999, estabelece que "será considerado exportado, para todos os efeitos fiscais e cambiais, ainda que não saia do território nacional, o produto nacional vendido, mediante pagamento em moeda estrangeira de livre conversibilidade, à empresa sediada no exterior para ser utilizado exclusivamente nas atividades de pesquisa ou lavra de jazidas de petróleo e de gás natural, conforme definidas na Lei 9.478, de 6 de agosto de 1997, ainda que a utilização se faça por terceiro sediado no País" (art. 6º, inciso I). O inciso I do artigo 6º da referida lei foi regulamentado pelo Decreto 3.161, de 2 de setembro de 1999, que instituiu, de fato, o Repetro. Os bens passíveis de tratamento nesse regime foram especificados no Anexo Único da Instrução Normativa 27/2000, de 1º de março de 2000, da Secretaria da Receita Federal e no Ato Declaratório 85 da Coordenação-Geral do Sistema Aduaneiro, de 17 de novembro de 1999.

20 O *topside* é a parte principal da plataforma, onde estão instaladas as unidades de processamento, os sistemas de ancoragem e estabilidade, os módulos de geração de energia e compressão de gás e os demais equipamentos. O *topside* representa cerca de 70% do valor total da plataforma.

60% de nacionalização global.²¹ Além do mínimo exigido para a nacionalização dos bens e serviços, passível de multa pelo descumprimento, foi estabelecido um prêmio por índices de nacionalização maiores. Se obtidos maiores índices de nacionalização, haverá redução de *spread* e a extensão do prazo de amortização do financiamento.

5. O Apoio segundo Países de Destino

O movimento de diversificação na pauta brasileira, observado nos últimos 15 anos, não foi só de produtos e empresas, mas também de destinos. A China aparece como uma das grandes novidades dos últimos anos, sendo hoje o terceiro principal parceiro comercial do Brasil. Exportaram-se para aquele país US\$ 5,4 bilhões em 2004 há 15 anos esse valor não passava de US\$ 400 milhões. A pauta de exportações para a China é, porém, diferente dos dois principais países de destino das exportações brasileiras Estados Unidos e Argentina. Para a China são exportados produtos básicos, principalmente minério de ferro e soja. A Ásia é o segundo principal destino das exportações brasileiras de básicos, ficando atrás da União Européia. Para Estados Unidos e Argentina predominam os manufaturados. Em 2004, os Estados Unidos responderam por 20% da pauta de exportações brasileiras totais e por 28% dos manufaturados. Os países da Aladi foram os principais destinos dos produtos manufaturados, com 33% de suas exportações totais.

Ao longo da última década e meia, o Mercosul pode ser apontado como uma outra grande novidade. Em 1992, a Argentina já era o segundo maior destino das exportações brasileiras, mas há um salto de mais de US\$ 1 bilhão de 1995 para 1996. As exportações para Argentina, Uruguai e Paraguai passam de uma média de US\$ 1,3 bilhão durante a década de 1980 para patamares acima de US\$ 6 bilhões na segunda metade da década de 1990. No ano de 1997, houve recorde de US\$ 9 bilhões em exportações para os países do bloco econômico.

Em 2002, houve uma queda para apenas US\$ 3,3 bilhões exportados para países do Mercosul, sendo que a crise econômica da Argentina explica

21 *Pelas condições aprovadas no financiamento às plataformas P-51, 52 e 54, serão considerados bens nacionais "as máquinas, materiais e equipamentos que atinjam no mínimo 60% de índice de nacionalização, de acordo com os critérios utilizados pela FINAME/BNDES"; serviços nacionais são "os serviços efetivamente realizados no Brasil por fornecedores estabelecidos e operando no país, que disponham do conhecimento, dos meios e da experiência adequados para prestá-los. Excluem-se os valores referentes aos bens e serviços importados, direta ou indiretamente, inclusive pagamentos de mão-de-obra estrangeira".*

grande parte desse baixo desempenho. Como a pauta de exportações brasileiras para a Argentina é composta principalmente de produtos manufaturados, uma recessão leva à rápida deterioração de seu comércio por possuírem elevada elasticidade-renda. Essa situação pôde ser considerada apenas conjuntural, uma vez que, já em 2004, as exportações brasileiras para Argentina superaram os níveis anteriores à crise, atingindo o recorde de US\$ 7,4 bilhões.

Na América do Sul, a Argentina é o país de maior fluxo comercial com o Brasil. As exportações brasileiras para o continente sul-americano representam apenas 16% da pauta total de exportações brasileiras. Desse total, as vendas para a Argentina representam quase a metade.

Países insulados possuem naturalmente maior comércio com seus vizinhos, como pode ser observado na América do Sul com a Bolívia e o Paraguai; no entanto, o fluxo de comércio entre os países do continente não é elevado (ver Tabela 2). Note-se que os mercados sul-americanos têm dimensões menores dos que os europeus e norte-americanos, mas o maior limite desse crescimento é a própria estrutura atual do comércio destes países, no qual há predomínio de produtos básicos exportados para os países desenvolvidos. Os Estados Unidos são o principal destino das exportações da maioria dos países da América do Sul.²²

Nesse aspecto, o caso brasileiro é diferente dos demais países da América do Sul. Os Estados Unidos são grandes importadores de produtos brasileiros de alto valor agregado, a exemplo de aeronaves e produtos eletrônicos e de comunicação. Na pauta de exportações do Brasil àquele país, 39% são bens de médio ou alto conteúdo tecnológico.

De modo semelhante à pauta de exportações brasileiras totais, os Estados Unidos são o principal destino das exportações apoiadas pelas linhas do BNDES, seguidos dos países latino-americanos. Como já visto, os países da América Latina foram o foco inicial dos financiamentos à exportação do BNDES. Os financiamentos à exportação de bens de capital durante a década de 1990 eram preponderantemente para a América Latina, sendo cursados quase sempre no CCR. Nos 15 anos das linhas de financiamento à

22 *Alguns países possuem forte concentração em função do comércio de determinados produtos. É o caso do Peru, que possui 28% de sua pauta de exportações destinados aos Estados Unidos, principalmente pelas vendas de ouro. Em 2004, o Peru exportou US\$ 1 bilhão em ouro para os Estados Unidos. A Venezuela exporta mais da metade de sua produção de petróleo para os Estados Unidos, o que leva a 48% de sua pauta total de exportações serem destinados àquele país.*

TABELA 2

Fluxos Comerciais entre Países da América do Sul em 2004

(Em US\$ Milhões)

	ARGEN- TINA	PARA- GUAI	URU- GUAI	BRASIL	VENE- ZUELA	EQUA- DOR	COLÔM- BIA	PERU	BOLÍ- VIA	CHILE
EXPORTAÇÕES										
IMPORTAÇÕES										
Argentina	–	102	223	7.373	207	34	36	36	131	448
Paraguai	477	–	59	872	2	1	2	1	18	33
Uruguai	687	451	–	667	2	1	5	9	1	67
Brasil	5.570	298	523	–	200	83	143	349	713	1.395
Venezuela	432	9	32	1.465	–	119	1.623	196	244	273
Equador	194	7	1	493	381	–	1.011	207	5	323
Colômbia	273	2	13	1.038	1.042	297	–	261	120	309
Peru	498	20	25	631	554	602	544	–	138	526
Bolívia	288	22	3	535	4	7	60	131	–	139
Chile	3.831	30	61	2.546	104	123	254	635	51	–
Total regional (A)	12.250	940	940	15.620	2.495	1.267	3.679	1.825	1.422	3.513
Total geral das exportações do país (B)	33.954	1.624	2.922	96.475	33.625	7.642	16.727	12.435	2.251	30.894
A/B	36,1%	57,9%	32,2%	16,2%	7,4%	16,6%	22,0%	14,7%	63,2%	11,4%

Fonte: *Elaboração própria com base em dados do Comtrade/UN, Aladi e Secex/MDIC.*

exportação do BNDES, a Argentina foi o principal destino na América Latina, seguida de Equador, República Dominicana e Venezuela.

A proporção de desembolsos para operações com países latino-americanos se manteve elevada até 1998, declinando com a crise econômica no continente e as restrições impostas ao CCR em 2000.²³ No biênio 2001-2002, os desembolsos nas linhas BNDES-*exim* para exportações ao continente reduziram-se a menos da metade do alcançado em 1998. O principal país afetado foi a Argentina, que teve seus desembolsos reduzidos quase a zero naquele ano. Em dezembro do mesmo ano, passou-se a poder realizar operações cursadas no CCR com a cobertura do FGE em vez da garantia do Banco Central, cobrindo a lacuna de garantia para as operações com prazo superior a um ano. A partir de então, o uso do Convênio voltou a crescer, apesar de ainda não ter recuperado o desempenho anterior.

23 A partir de maio daquele ano, apenas as operações com prazo de até 360 dias continuavam a ser garantias pelo Banco Central do Brasil. Para as demais operações, o Banco Central passou a operar apenas como agente de compensação multilateral, sem assumir o risco do reembolso. As operações financiadas pelo BNDES eram em geral de prazo superior a um ano, já que tratavam da venda de produtos de maior valor agregado, tais como máquinas, ônibus, caminhões e aparelhos eletrônicos. As operações cursadas no CCR eram em número elevado, chegaram a ser superiores a 1.600 no ano de 1997.

Os desembolsos para países latino-americanos recuperaram-se nos últimos dois anos, mas a partir de operações de perfil diferente. Atualmente, predomina o financiamento à exportação de bens e serviços brasileiros para projetos de engenharia e construção em vez de máquinas e equipamentos como na primeira metade da década de 1990. O início do apoio a exportações de serviços ocorreu em 1997, no conjunto da ampliação do escopo das linhas. Até o primeiro semestre de 2005, já foram liberados US\$ 700 milhões neste tipo de operação. As liberações para esses projetos aumentaram significativamente nos últimos anos. Os últimos dois anos e meio concentram 70% desse total.

Muitas das operações financiam a exportação de bens e serviços brasileiros para projetos de infra-estrutura que viabilizam a maior integração dos países da América do Sul. A partir de 2003, foram priorizados os financiamentos para exportações brasileiras de bens e serviços para projetos de integração sul-americana. Existe hoje mais de US\$ 1 bilhão entre operações aprovadas e/ou contratadas para financiamentos com essa finalidade. Uma maior integração entre os países do continente amplia não apenas as exportações brasileiras envolvidas diretamente nos projetos, mas também contribui para o desenvolvimento de seu mercado consumidor, podendo expandir de modo geral o fluxo de comércio entre os países.

Em 2005, as liberações para a Argentina se recuperaram, tendo o país voltado a ser o segundo principal país nos destinos das exportações apoiadas. Um dos principais financiamentos, que fez com que a Argentina retomasse sua posição histórica no *ranking* de destinos, foi o financiamento à Transportadora de Gas del Sur. O projeto destina-se à ampliação da capacidade de até 2,9 milhões de metros cúbicos de gás por dia do sistema de gasodutos que ligam a Terra do Fogo a Buenos Aires. As obras serão realizadas nos gasodutos *San Martín* e *Neuba II*. O custo total do projeto é de US\$ 315 milhões e o financiamento do BNDES é de até US\$ 200 milhões para exportações de bens e serviços brasileiros. No início de 2005, foi aprovado também um financiamento para o Gasoduto Norte no valor de US\$ 37 milhões, para bens brasileiros a serem exportados.

6. Conclusões

O Brasil passou por um grande crescimento de suas exportações nos últimos anos, sem que houvesse uma redução da participação de manufaturados. Muito do crescimento das exportações brasileiras se deve ao aumento das

vendas de produtos de alto valor agregado, como aeronaves, veículos automotores, máquinas agrícolas e aparelhos eletrônicos e de telecomunicações.

As linhas de financiamento à exportação do BNDES desempenharam um papel relevante no crescimento das vendas externas brasileiras. Houve apoio essencial em setores que representam significativas parcelas da pauta de exportações. As linhas contribuíram para o incremento das exportações de bens de capital desde o início da década de 1990. Na segunda metade da década de 1990, a ampliação do escopo das linhas além dos bens de capital apoiou o incremento das vendas externas de diversos setores sem descuidar da promoção de agregação de valor nas exportações nacionais. Nos últimos anos, destaca-se ainda o apoio à construção de plataformas de petróleo, que possuem elevado conteúdo nacional e são grandes geradoras de emprego e renda no país.

Os financiamentos à exportação do BNDES fortalecem a indústria brasileira e auxiliam o aumento do conteúdo nacional dos produtos. Uma indústria que produza para o mercado interno e externo possui maior escala e melhores condições de se desenvolver. O financiamento à exportação permite às empresas brasileiras competirem no mercado internacional em condições similares às empresas de outros países que recebem apoio de suas respectivas agências de crédito à exportação.

A América Latina, como um importante destino das exportações brasileiras de manufaturados, também é um dos principais destinos das operações nas linhas BNDES-*exim*. No início da década de 1990, predominavam as exportações de bens de capital para os países do continente e recentemente as operações tomam novo impulso com o financiamento de exportações de bens e serviços brasileiros para projetos de engenharia e construção. A implantação de infra-estrutura nos países latino-americanos – e em especial na América do Sul – amplia não só diretamente as exportações brasileiras envolvidas nesses projetos, mas também contribui para o desenvolvimento do mercado consumidor no continente, podendo ampliar de modo geral o fluxo de comércio entre os países.

As linhas BNDES-*exim* continuam em expansão, tendo apresentado, em 2005, valor recorde histórico para desembolsos em primeiros semestres. As linhas, que já financiaram com US\$ 26 bilhões os exportadores brasileiros nos últimos 15 anos, exerceram um papel relevante no crescimento das exportações brasileiras e poderão ser ainda mais importantes nos próximos anos, aumentando a base exportadora e fortalecendo a indústria nacional.

Referências Bibliográficas

- KASK, C.; SIEBER, E. "Productivity growth in 'high-tech' manufacturing industries" *Monthly Labor Review*, pp.16-31, March 2002.
- ALFARO, L.; HAAMMEL, E. *Capital flows and capital goods*. Harvard Business School, 2005, mimeo.
- ANFAVEA. *Anuário da indústria automobilística brasileira* São Paulo, 2005.
- ANP. *Anuário estatístico*, Rio de Janeiro, 2004.
- _____. *Estatísticas mensais*, Rio de Janeiro, 2005.
- AUBOIN, M.; MEIER-EWERT, M. Improving the Availability of Trade Finance during Financial Crises. (WTO Discussion Papers), n. 2, Geneva, 2003.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Informativo CCR*, n.3, 2005.
- BERNARDES, R. O Caso Embraer – Privatização e Transformação da Gestão Empresarial: Dos Imperativos Tecnológicos à Focalização no Mercado. *Cadernos de Gestão Tecnológica*, n. 46, CYTED/PGTUSP, 2000.
- CHOI, W. G.; KIM, Y. Trade Credit and the Effect of Macro-Financial Shocks: Evidence from U.S. Panel Data. *IMF Working Paper*, WP/03/127, Washington, D.C., 2003.
- CIMOLI, M. e CORREA, N. *Trade Openness and Technological Gaps in Latin America: A 'Low Growth Trap'*. Laboratory of Economics and Management, Sant'Anna School of Advanced Studies (Working Paper No. 2002/14), 2002
- DRUMMOND, P. F. N. Recent Export Credit Market Developments. *IMF Working Paper*, N. 97/27, 1997.
- FIANI, R. Perfil das Exportações de Bens de Capital Admitidos pelo Programa Finamex: 1990/95. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, 6(2), 1996.
- HATZICHRONOGLU, T. Revision of the high technology sector and product classification, *STI Working Paper*, OECD, 1997.
- MAYER, J; BUTKEVICIUS, A; KADRI, A. "Dynamic Products in World Exports" *UNCTAD Discussion Papers*, n.159, 2002.
- NSF. *Science and Engineering Indicators*. Washington, DC: National Science Foundation, 1999.
- PREBISCH, R. *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, E/CN. 12/89, 1949.

- RESENDE, M.F.C.; ANDERSON, P. Mudanças Estruturais na Indústria Brasileira de Bens de Capital. (Texto para Discussão, n. 658) Rio de Janeiro: IPEA, 1999.
- SMITH, K. Industrial structure, technology intensity and growth: issues for policy *DRUID Conference on National Innovation Systems, Industrial Dynamics and Innovation Policy*, Denmark, Rebild, June 9-12, 1999.
- STEPHENS, M.; Export Credit Agencies, Trade Finance, and South East Asia *IMF Working Paper*, WP/98/175, Washington, D.C., 1998.
- TORRES, S.D.A.; CARVALHO, M.E; TORRES FILHO, E.T. Exportações Brasileiras de Bens de Capital: Desempenho nos Anos Recentes *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, 1(1), pp.37-49, 1994.
- UNCTAD. *Trade and Development Report*, New York and Geneva: United Nations, 2002.
- _____. *Trade and Development Report*, New York and Geneva: United Nations, 2003.
- UNITED NATIONS. *World Economic Situation and Prospects*. New York: United Nations, 2005.
- VEIGA, P. M.; IGLESIAS, R. A Institucionalidade da Política Brasileira de Comércio Exterior In: PINHEIRO A. C.; MARKWALD R.; PEREIRA, L.V. (orgs.) *O desafio das exportações*. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.
- _____. Políticas de incentivo às exportações no Brasil entre 1964 e 2002: resenha de estudos selecionados *Temas de Economia Internacional*, Secretaria de Assuntos Internacionais, Ministério da Fazenda do Brasil, n. 02 2003.
- WORLD BANK. *World development indicators*. Washington, DC, 2005.

A Reforma do Sistema FAT-BNDES: Críticas à Proposta Árida

ERNANI TEIXEIRA TORRES FILHO*

RESUMO A partir do final de 2004, intensificaram-se as críticas ao atual sistema de financiamento de investimentos de longo prazo gerenciado pelo BNDES, apoiado, em boa medida, em recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). Nesse cenário, destaca-se a proposta de reforma do Sistema FAT-BNDES formulada pelo economista Pêrsio Arida, ex-presidente do Banco, cujo objetivo seria o de “incentivar o florescimento do mercado de capitais no Brasil” e, conseqüentemente, “aumentar o potencial de crescimento da economia brasileira”. Este artigo apresenta e discute os três principais pontos da Proposta Árida, buscando avaliar as possíveis conseqüências, para o BNDES, de sua implementação e o financiamento dos investimentos de longo prazo da economia brasileira. Ademais, procura mostrar que os méritos relacionados para justificar a proposta estão longe de ser, como afirmou Arida, “vantagens óbvias”.

ABSTRACT *From the end of 2004, criticisms have intensified as to the current long-term investment financing system of BNDES, greatly supported by resources of the Welfare Fund for Workers (FAT). In this scenario, a highlight goes to the reform proposal of FAT-BNDES system, formulated by the economist Pêrsio Arida, former president of the Bank, whose objective would be to “promote the spring-out of the capital market in Brazil”, and, consequently, “increase the growth potential of Brazilian economy”. This article presents and discusses the three main points of the Arida Proposal, attempting to evaluate the possible consequences, to BNDES, of its implementation, and the financing of long-term investments in Brazilian economy. In addition, it seeks to demonstrate that the virtues related to justify the proposal are far from being “obvious advantages”, as Arida affirmed.*

* Economista do BNDES e professor do Instituto de Economia da UFRJ. O autor, a quem cabe toda a responsabilidade pelo presente texto, agradece os comentários de Francisco Marcelo R. Ferreira, Cassiana Fernandez e Aluysio Asti, bem como dos pareceristas da Revista do BNDES.

Introdução

O economista Pêrsio Arida apresentou, em maio último, uma proposta de reforma dos mecanismos de poupança compulsória existentes no país. Boa parte do texto é dedicada ao tratamento que deveria ser dado ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e, conseqüentemente, ao BNDES [ver Arida (2005)].

Seu documento foi divulgado em um momento em que o Sistema FAT-BNDES¹ vem sendo objeto de críticas veiculadas pela imprensa, algumas advogando simplesmente a sua extinção [ver Cardoso (2005); Haddad (2005) e Teixeira. (2004)]. Nesse cenário, a contribuição de Pêrsio Arida destaca-se por dois motivos. Em primeiro lugar, pela importância que o autor tem como formador de opinião. Arida fala com a autoridade de quem, além de ter sido presidente do BNDES e do Banco Central, foi dirigente de instituições financeiras privadas e ficou conhecido como um dos pais dos Planos Cruzado (1986) e Real (1995).

O segundo motivo é o fato de seu documento ir mais além da crítica pontual e superficial, muitas vezes interessada em simplesmente marcar posicionamentos políticos. Ele especifica com clareza as linhas gerais de uma proposta específica de reforma para o Sistema FAT-BNDES no intuito de “incentivar o florescimento do mercado de capitais no Brasil”. A seu ver, a ausência de um mercado doméstico de financiamento de longo prazo não resulta mais

de limitações do sistema de mercado, e sim de políticas econômicas e **formas de funcionamento das instituições** (grifo nosso). É nesse contexto que busco explorar a questão da funcionalidade dos mecanismos compulsórios de financiamento ao investimento (...). Sugerirei um conjunto de modificações nos mecanismos de compulsórios que aumentariam o potencial de crescimento da economia brasileira (...)” [ver Arida (2005, p. 1 e 2)].

Sua visão, portanto, é a de que o BNDES é hoje uma instituição que, em lugar de contribuir, inibe o desenvolvimento do mercado de crédito doméstico de longo prazo e, portanto, o crescimento da economia nacional.

1 Denominamos Sistema FAT-BNDES o mecanismo criado pela Constituição de 1988, pelo qual o antigo Fundo PIS-Pasep foi substituído pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que passou a ser responsável pela manutenção do seguro-desemprego ao mesmo tempo em que 40% de sua arrecadação foram diretamente destinados ao BNDES para financiamento de projetos de investimento.

Com base nessas observações, este artigo apresenta inicialmente os principais pontos do que estamos denominando “Proposta Arida”, deixando claro que ainda se trata de um conjunto de idéias preliminares e não de um projeto acabado.² Em seguida, avalia as conseqüências mais visíveis da aplicação dessas idéias para o funcionamento do Banco, tal como o conhecemos hoje. Ao final, chama a atenção para alguns efeitos importantes da eventual implementação da Proposta. O intuito, portanto, é esclarecer e identificar alguns dos limites presentes nos argumentos de uma proposta que se insere em uma vertente de opinião abertamente contrária ao papel que o Banco vem cumprindo no sistema financeiro nacional – e não de travar polêmica.³ Para facilitar a exposição, admitiu-se, como faz Arida, que a implementação de sua proposta não requer mudanças no texto constitucional.⁴

Os Pontos Básicos da Proposta Arida

São três os principais pontos da Proposta Arida para o BNDES. O primeiro diz respeito ao tratamento a ser dado à arrecadação do PIS, fonte primária de novos recursos do FAT. Com relação a esse tema, a medida sugerida é de natureza radical. Como a contribuição não pode ser legalmente extinta, propõe-se, simplesmente, que sua alíquota seja reduzida a zero.⁵ O efeito, na visão do autor, seria “uma redução da carga fiscal sem perda da capacidade de custear as despesas da União” [Arida (2005, p. 8)].

O FAT continuaria, assim, existindo, mas não contaria mais com novos aportes da União, já que a arrecadação do PIS seria nula. O Fundo continuaria sendo o gestor dos recursos acumulados no passado, estimados hoje em R\$ 152 bilhões. Destes, 48% estão aplicados com o BNDES. Os recursos já contratados do FAT continuariam a ser remunerados de acordo com os termos da legislação e dos contratos existentes. O Fundo passaria assim a contar com uma única fonte de ingresso, os retornos de suas aplicações. No caso do chamado FAT Constitucional – 40% do Fundo transferidos diretamente ao BNDES – a regra de pagamento é de 6% ao ano sobre o saldo devedor, pagos semestralmente, e sobre o restante do Fundo, o chamado FAT Especial, é de 1% ao mês.

2 O documento original de Pêrsio Arida conta com apenas oito páginas.

3 Para uma visão alternativa e crítica à de Arida, ver o artigo recente de outro ex-presidente do Banco, Lessa (2005).

4 “Sugerirei...modificações...que me parecem factíveis posto que não requerem alterações constitucionais ou supressão de direitos já consagrados”, ver Arida (2005, p. 2).

5 “Minha sugestão...é zerar a alíquota do PIS, de imediato ou conforme um cronograma previamente anunciado” [Arida (2005, p. 8)].

O segundo ponto da Proposta Arida que afeta o BNDES – e o mais importante – diz respeito à taxa de juros que passaria a servir de base para a remuneração dos empréstimos realizados com recursos do FAT. Arida recomenda que, para os novos contratos, seja aplicada uma nova TJLP (TJLP-M), a ser fixada a partir de uma nova metodologia baseada no IGP-M, que coexistiria com a atual TJLP (TJLP-A).⁶

Essa medida – mantida a evolução recente desses dois indexadores – teria o efeito de elevar substantivamente as taxas de juros do Sistema FAT-BNDES. Em contrapartida, eliminaria a arbitragem – chamada por Arida de “subsídio” – que hoje beneficia os clientes do Banco. Ele reconhece que o IGP-M possui distorções, mas, mesmo assim, entende que seria a melhor aproximação para uma estrutura a termo de taxa de juros, formada pelo mercado privado doméstico.

A TJLP-A, baseada nas regras de fixação atualmente vigentes, vigoraria apenas para os contratos de financiamento firmados antes da criação da TJLP-M. Seria, no entanto, um mecanismo em extinção, já que deixaria de ser aplicada para os contratos novos. Sob nenhuma hipótese haveria quebra de contratos ou dos regimes de formação de taxas a eles associados.

A introdução do IGP-M, como base para a indexação dos novos contratos do Sistema FAT-BNDES, abriria caminho para a implementação do terceiro – e talvez mais polêmico – ponto da Proposta Arida: o fim do monopólio dos bancos oficiais sobre o acesso direto ao FAT, ou seja, a privatização do gerenciamento dos recursos do Fundo. Uma vez que deixariam de existir “subsídios” nos novos contratos, não haveria mais motivos, na visão do autor, para que os bancos privados não pudessem disputar com o BNDES, Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil (BB) a gestão das novas aplicações do FAT “em setores ou atividades pré-selecionadas. [Essa modificação atenuaria] os efeitos do monopólio exercido pela CEF e pelo BNDES e reduziria o escopo de pressão dos grupos de interesse”. A maneira sugerida de administrar a concorrência entre os vários agentes do Fundo seria a realização de leilões. Não há menção sobre como tais leilões deveriam proceder.

⁶ Arida foi um dos principais responsáveis pela criação da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

As Implicações da Proposta Arida para o BNDES

Caso as reformas contidas na Proposta Arida fossem implementadas, o impacto sobre o BNDES seria amplo e imediato. O Banco perderia, em um prazo muito curto, uma parcela importante dos recursos sob sua administração.

A redução a zero da alíquota do PIS sustaria, de forma permanente, a entrada de recursos da principal fonte da instituição.

O aporte do FAT Constitucional sempre foi importante para o Banco por dois motivos. É uma fonte estável e garantida de recursos, que historicamente vem mantendo um volume de entradas superior ao de pagamentos. Ademais, o FAT Constitucional é a principal **fonte permanente** do Banco, ou seja, corresponde a um quase-capital, na medida em que não há a previsão de amortizações ordinárias. Dado o atual fluxo médio de amortização dos empréstimos do Banco, estima-se que o giro dos recursos do FAT Constitucional no BNDES propicie, ao longo do tempo, uma capacidade de investimento anual permanente de cerca de um quarto do montante originalmente transferido pelo Fundo [ver BNDES (2005)].

O fim de novos aportes ao Banco por meio do FAT Constitucional *coeteris paribus* tornará esse mecanismo um modo permanente de perda de recursos por meio de dois efeitos, o direto e o indireto. O efeito direto é aquele decorrente da manutenção do atual regime de pagamento de rendimentos do Banco para o Fundo. Assim, 6% do estoque do FAT Constitucional continuariam sendo transferidos para o Fundo todo ano, sem nenhuma garantia de que voltariam a ser reemprestados. O efeito indireto é decorrente do impacto adicional que as transferências líquidas ao FAT têm à massa e à distribuição no tempo dos retornos esperados. O “efeito multiplicador” sobre o orçamento do Banco, descrito no parágrafo anterior, passaria a operar de forma negativa, deprimindo o montante de recursos que “giram” na Instituição.

A situação seria ainda mais dramática se o FAT, a despeito de perder sua fonte de receita orçamentária, mantivesse a responsabilidade pelo custeio das despesas com o seguro-desemprego. Nesse caso, o Fundo teria que fazer uso do direito de pedir a amortização extraordinária de parte do FAT Constitucional para essa finalidade. O impacto dessa medida sobre a liquidez e a estabilidade financeira do Banco seria ainda mais agudo. Basta ter claro que a arrecadação corrente do PIS – excluídos os 40% do BNDES –

não é mais suficiente para cobrir a integralidade das despesas com o seguro-desemprego. Parte dessas despesas é hoje financiada com parte dos rendimentos das aplicações do Fundo nos Bancos públicos.

Ademais, pelo fato de hoje a exigibilidade do FAT Constitucional ser muito pouco provável, parte desses recursos é considerada quase-capital do BNDES. Com a Proposta Arida, isso deixaria de ser possível e, conseqüentemente, o Banco estaria automaticamente desenquadrado dos limites de alavancagem e risco estabelecidos pelo Banco Central e pelo Acordo de Basiléia. Deixaria de poder continuar financiando várias empresas nacionais, bem como suas exportações. Além disso, perderia sua boa classificação de risco perante o mercado internacional, o que tornaria mais cara a captação externa no exterior. A única maneira de impedir isso seria por meio de novos aportes de capital pelo Tesouro Nacional para equilibrar o balanço do Banco.

A redução a zero da alíquota do PIS pode até mesmo afetar a liquidez corrente do BNDES. Nesse caso, a capacidade de a Instituição financiar novos investimentos seria comprometida pelas despesas com pagamentos do seguro-desemprego e, em cenários mais extremos, poderia haver a necessidade de o Banco monetizar parte de seus ativos de longo prazo. Como os prazos dessas aplicações são em geral mais elevados e a respectivas remunerações menores que as praticadas no mercado doméstico de capitais, haveria perdas nesse processo. No caso dos ativos de renda variável, a escala poderia impactar negativamente a liquidez das bolsas e, conseqüentemente, deprimir todo o mercado acionário. Nesse caso, talvez se fizesse necessário chamar o Tesouro Nacional ou o Banco Central a colaborar.

A mudança na taxa básica de juros do Sistema FAT-BNDES constitui uma mudança radical da visão até hoje dominante quanto à finalidade e ao regime de alocação do FAT. O propósito principal do Fundo é a geração de emprego e o apoio ao desenvolvimento nacional, não a maximização do retorno de seus ativos. Ele é também responsável pelo financiamento do seguro-desemprego, um instrumento social compensatório extremamente importante.

A elevação da taxa básica de juros do Fundo eliminaria a arbitragem hoje favorável aos tomadores de recursos e, com isso, a capacidade de o governo fazer uso da TJLP como um instrumento de incentivo ao investimento e à alocação diferenciada de recursos de longo prazo. É importante ter claro que as taxas finais cobradas aos investidores nacionais financiados com recursos do FAT, a despeito de inferiores às domésticas de curto prazo, não são baixas

em termos internacionais.⁷ A medida proposta por Arida implicaria, portanto, o aumento substancial do custo relativo dos fundos para investimentos no país.

Caso o mercado privado pudesse vir a oferecer recursos de longo prazo em escala adequada e com margens reduzidas sobre o IGP-M, o resultado da equiparação de taxas básicas de juros seria, no primeiro momento, a perda crescente, pelo Banco, de parcelas de seu mercado de operações indiretas. Em lugar de captar recursos com o BNDES e ser obrigado a seguir normas e tratamentos burocráticos específicos, os bancos comerciais poderiam atender seus clientes desejosos de financiamentos para aquisição de equipamentos (FINAME), para investimentos fixos (BNDES-Automático) ou mesmo para capital de giro para exportações (Pré-Embarque), sem ter de recorrer ao Banco, ou seja, aos programas do Banco com prazos de até cinco anos. É pouco provável que os bancos comerciais venham a se interessar por financiamentos a prazos superiores.

Esse processo seria semelhante ao que se verificou em outros países quando se introduziram, nos anos 1980 e 1990, as reformas que deram fim à segmentação dos mercados de financiamento de curto e de longo prazos. O caso japonês é ilustrativo. Diante do fim das barreiras regulatórias, os bancos de longo prazo, expostos à concorrência por fundos e clientes com os bancos comerciais, perderam mercado para os novos competidores e, ao final, foram absorvidos por eles.⁸

O BNDES, mesmo em um cenário de concorrência direta e acirrada, manteria ainda algumas vantagens ante aos bancos comerciais. Como instituição pública, teria menos riscos e, portanto, poderia eventualmente captar junto ao público com custos menores que seus concorrentes. Ademais, dado seu porte, faria sentido o Banco ser chamado a consorciar-se com outras instituições em operações de montante elevado, como forma de desconcentração de risco. Seria ainda de se esperar que certas áreas de atuação do Banco não despertassem o interesse dos bancos privados, como é o caso de operações de exportação de longo prazo. Mesmo assim, o porte e o escopo do BNDES, em um cenário de integração de taxas básicas de juros, seriam certamente mais limitados que o de hoje. Isso sem levar em

7 No momento de fechamento deste texto, a taxa Libor para 60 meses para o dólar americano era de 4,463% ao ano, e a expectativa de inflação em reais no futuro próximo era de menos de 5% ao ano, enquanto a TJLP era de 9,75% ao ano.

8 Para uma análise do processo de reestruturação do mercado bancário japonês, ver Torres (1992 e 1997).

conta o impacto que a elevação das taxas de juros deveria ter sobre a demanda por investimentos, o que tenderia a reduzir o tamanho do mercado.

A entrada dos bancos privados na concorrência pelos recursos do FAT, se viável, aceleraria ainda mais o processo de “encolhimento” do Banco. Diante do fato de os grandes bancos brasileiros serem hoje, na prática, universais e poderem atender seus clientes em todas as suas necessidades, a capacidade de o BNDES reter mercado, sem deter uma substancial vantagem de custos, seria muito pequena.

A “privatização” do acesso aos recursos do FAT proposta por Arida é, dentre as três, a mais frágil. Esbarra em algumas dificuldades importantes para ser implementada. A primeira é como administrar o risco dos bancos privados junto ao Fundo. Hoje, os bancos públicos – BNDES, BB e CEF – dão garantia absoluta ao Fundo pelo fato de serem controlados pelo Tesouro Nacional e não estarem sujeitos à lei de falências. Por esse motivo, são acompanhados todo o tempo por auditorias privadas, além dos diversos mecanismos de controle da União.

Se os bancos comerciais passarem a acessar diretamente o Fundo, algumas questões prévias precisam ser solucionadas. A primeira é como e por quem seria feita a administração do risco desses novos tomadores do FAT? O Fundo não é uma instituição financeira e não está preparado nem deve ser voltado para administrar os riscos dessa alocação. O Fundo, pelas finalidades sociais a que se destina, deve ser um doador de recursos de longo prazo com absoluta garantia de retorno. A saída seria contratar uma instituição financeira pública especializada que aceitasse correr o risco desses bancos e estabelecer os limites de acesso de cada um. Ora, isso o BNDES já faz quando repassa recursos a seus agentes financeiros. Se não há como suprir essa garantia ao Fundo de outro modo, não há por que mudar o atual mecanismo.

A hipótese de contratação de mecanismos alternativos de garantia de risco financeiro – como o seguro de crédito – esbarra nas mesmas questões de aceitação de risco diretamente pelo Fundo. Ademais, elevaria o custo global dos recursos do sistema para o tomador final. Hoje, o BNDES cobra de seus bancos agentes uma taxa única de 0,5% ao ano pela intermediação dos recursos do FAT. Certamente, o custo de um seguro seria muito superior.

Finalmente, há a questão da fiscalização da destinação dos fundos do FAT. Estes, como os demais recursos públicos, têm destinação específica, que

deve ser monitorada. Esse papel hoje é exercido pelo BNDES em seus repasses e precisaria ser preenchido por alguma instituição pública no cenário proposto por Arida. Mesmo com a TJLP-M, continuariam a ser muitas e muito rentáveis as possibilidades de arbitragens a partir de desvios de finalidade.

Mesmo que fosse possível suprir essas necessidades por outros meios, haveria ainda uma questão de isonomia a ser resolvida. Por que apenas os bancos poderiam ter acesso ao FAT? Existem empresas nacionais que são consideradas riscos de crédito melhores do que muitos bancos, a exemplo da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) e da Petrobras, para não falar de empresas internacionais aqui instaladas, como a Toyota.

Observações Finais

Entre as três sugestões apresentadas na Proposta Arida, a idéia mais frágil é a da mudança imediata do indexador básico do Fundo. Basear a nova TJLP-M no IGP-M eliminaria, na visão de Arida, a principal barreira institucional à unificação dos dois mercados de crédito de longo prazo: o do Sistema FAT-BNDES e o ainda incipiente dos bancos comerciais.

Tanto a necessidade quanto a oportunidade dessa medida são bastante discutíveis. Em uma situação de maior estabilidade e normalidade macroeconômica, em que as taxas de juros de curto prazo estiverem em níveis reais baixos e o crescimento mais robusto, a convergência dos mercados tenderia a ocorrer natural e vagarosamente, sem maiores sobressaltos, principalmente para os menores prazos, digamos, até cinco anos. A medida proposta por Arida constitui, assim, um “choque econômico” que, entre outros efeitos deletérios, afetaria negativamente o investimento privado.

Pérsio Arida reconhece abertamente a possibilidade de a implementação de sua proposta deprimir a formação de capital. As empresas que hoje fazem uso do Sistema FAT-BNDES para financiar seus investimentos sofreriam tanto com a redução da disponibilidade de recursos do Banco quanto com o aumento e com instabilidade dos custos dos novos empréstimos. Provocar autonomamente a redução da taxa de investimento em um país, como o Brasil, que vem crescendo pouco há vários anos, não é, ao contrário do que afirma Arida, apenas um “mal menor”, principalmente quando desnecessário.

A partir do momento em que a política monetária deixe de ser severamente restritiva e o cenário externo continue positivo, o crescimento econômico

tenderá a ser maior, abrindo espaço para o desenvolvimento de um mercado privado mais profundo. Nesse cenário, a convergência entre o Sistema FAT e o mercado privado de crédito de longo prazo deverá ser uma consequência natural do processo, sem que seja necessária uma “ortopedia institucional” prévia.

O aspecto mais preocupante do texto, no entanto, é a afirmação de Arida, reproduzida anteriormente, de que o rebaixamento da alíquota do PIS a zero não teria impacto no financiamento corrente da União. Essa assertiva não leva em conta o propósito e o funcionamento do FAT. O Fundo tem a obrigação legal de arcar com o custo do seguro-desemprego. Assim, os aportes da União são contribuições correntes para um gasto incerto, por que depende das condições macroeconômicas, sociais e tecnológicas prevalentes no futuro. O FAT, além de cobrir as despesas correntes com os desempregados, atua como um “fundo estabilizador” que, em uma situação de crise, absorve o impacto do aumento do desemprego sobre um Orçamento da União que, em tal cenário, seria previsível estar combalido, não fora pela própria redução no nível de atividade.

Assim, o aporte do PIS ao FAT deve ser visto, do ponto de vista fiscal, como um seguro para ser acionado automaticamente em momentos de crise. Por esse motivo, a qualidade das aplicações desses recursos e a robustez das instituições que os repassam devem ser máximas, ou seja, de risco mínimo.

O fim dessas transferências ao Fundo teria, no curto prazo, duas implicações importantes. Reduziria parte do financiamento de custeio da União uma vez que 20% dessa arrecadação hoje estão desvinculados de sua finalidade original. Ademais, diminuiria a geração de lucros dos bancos oficiais, e particularmente os do BNDES que, nos últimos nove anos, direcionou 70% dos R\$ 12,2 bilhões⁹ dos lucros apurados ao Tesouro Nacional, na forma de dividendos e juros sobre capital próprio.

No longo prazo, a Proposta Arida tem um impacto fiscal ainda maior e mais difícil de ser apropriado por que devolve para o Orçamento da União a responsabilidade pelo custeio corrente do seguro-desemprego. A baixa possibilidade de cortes nesse benefício ou de ausência de crises econômicas no futuro indica que estaria sendo criado, desnecessariamente, mais um déficit elevado para as contas do Sistema de Seguridade Social, a exemplo do que hoje acontece, em escala maior, com as aposentadorias públicas. Vale

⁹ Valores inflacionados pelo IGP-M.

lembrar que as reservas originais dos institutos de aposentadoria, como aconteceria com o FAT, também foram utilizadas no passado pela União.

Ao final de seu documento, Pêrsio Arida enumera algumas do que considera as “vantagens óbvias” de suas propostas:

reduzem a informalidade no mercado de trabalho; reduzem a carga tributária; reduzem a taxa Selic necessária ao cumprimento de uma determinada meta inflacionária; melhoram a distribuição da renda;...e aumentam a eficiência da alocação de empréstimos de longo prazo.

Como procuramos mostrar neste texto, as vantagens apontadas por Arida para sua proposta estão longe de serem óbvias.

Referências Bibliográficas

- ARIDA, P. *Mecanismos Compulsórios e Mercados de Capitais: Propostas de Política Econômica*, Texto para Discussão 8, Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças, maio 2005.
- BNDES, *Fatores Determinantes do Crescimento dos Desembolsos do BNDES entre 1996 e 2004*, AP/DEPRO, 2005, mimeo.
- CARDOSO, E. “Menos é mais”, *Valor Econômico*, 3 de fevereiro de 2005.
- HADDAD, C., “É Preciso Fechar o Granaduto”, *Valor Econômico*, 25 de fevereiro de 2005.
- LESSA, Carlos. “Atrofiar, Privatizar ou, se Possível, Fechar o BNDES”. *Valor Econômico*, 3 de agosto de 2005.
- TEIXEIRA, N., “Avanços e Desafios na Reforma do Mercado de Capitais Brasileiro”, 20 de novembro de 2004, mimeo.
- TORRES, Ernani. *A Economia Política do Japão: Reestruturação Econômica e seus Impactos sobre as Relações Nipo-Brasileiras (1973-1990)*. (Tese de Doutorado) Rio de Janeiro, Instituto de Economia da UFRJ, 1992.
- _____. A Crise da Economia Japonesa nos Anos 90 e a Retomada da Hegemonia Americana. In: TAVARES, Maria; FIORI, José (orgs.), *Poder e dinheiro*, Vozes, 1997.

O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões*

ANA CLAUDIA ALEM
CARLOS EDUARDO CAVALCANTI**

RESUMO A discussão sobre a internacionalização das empresas tem crescido de importância desde o início dos anos 1990.

O principal objetivo deste artigo é contribuir para a atualização do debate sobre o assunto, enfatizando duas questões principais: i) a forte relação entre comércio exterior e investimentos diretos no exterior; e ii) a internacionalização como um instrumento fundamental para o fortalecimento das empresas e aumento da competitividade dos países, em um ambiente de acirrada concorrência internacional.

Além disso, com base na análise das experiências internacionais de apoio à internacionalização, busca-se refletir sobre possíveis políticas públicas a serem adotadas pelo governo brasileiro e, em particular, pelo BNDES, para incentivar a criação de empresas multinacionais do Brasil.

ABSTRACT *The discussion about outward Foreign Direct Investment (FDI) has been increasingly important since 1990s.*

This article main objective is to update the discussion, stressing two important issues: i) the close linkage between foreign trade and FDI; and ii) the importance of outward FDI as a critical option for corporate strategies to enhance enterprise competitiveness and national performance, in an increasingly globalized economy.

Furthermore, in the view of international experience, the paper aims to discuss options of promotional policies for outward FDI and to think of what could be done by Brazilian government and BNDES to foster Brazilian transnational companies.

* Para efeitos deste artigo, definem-se empresas multinacionais ou transnacionais como aquelas que possuem ativos em dois ou mais países.

** Respectivamente, economista e engenheiro do BNDES.

Introdução

A importância sobre a discussão sobre a internacionalização das empresas tem aumentado desde o início dos anos 1990.

O principal objetivo deste artigo é, portanto, contribuir para a atualização do debate sobre esse assunto, com ênfase em duas questões principais: i) a forte relação entre comércio exterior e investimentos externos diretos (IED); e ii) a internacionalização como instrumento fundamental para o fortalecimento das empresas e aumento da competitividade dos países, em um ambiente de acirrada concorrência internacional.

Além disso, com base na análise das experiências internacionais de apoio à internacionalização, busca-se refletir sobre possíveis políticas públicas a serem adotadas pelo governo brasileiro e, em particular, pelo BNDES, para incentivar a criação de empresas multinacionais do Brasil.

A Abordagem Teórica

O processo de internacionalização das empresas envolve duas instâncias principais: i) o atendimento de mercados externos via exportações; e ii) o investimento direto no exterior, seja para a instalação de representações comerciais, seja para a implantação de unidades produtivas.

Características diferentes dos produtos e dos mercados abrem espaço para estratégias distintas de investimento externo. Indústrias tradicionais, caracterizadas pelo uso de tecnologias maduras, dependem de mão-de-obra abundante e barata para serem competitivas. Nesse caso, a empresa sediada em um país específico tenderá a atender o mercado mundial via exportações.

No caso de indústrias de média e alta tecnologia, ou que se inserem em estruturas de oligopólios diferenciados, o acesso a recursos financeiros e humanos para pesquisa e desenvolvimento (P&D), a preservação da imagem de confiabilidade e qualidade de suas marcas, e, finalmente, a capacidade gerencial e de distribuição são fatores fundamentais. Nessa situação, a estratégia de internacionalização pode ser uma alternativa adequada para a empresa, podendo acontecer pela oferta local ou por meio de licenciamento.

A experiência internacional aponta para uma evolução natural da ocupação de mercados externos via exportações, em um primeiro momento, para a instalação posterior de uma unidade produtiva, principalmente, no que diz respeito às empresas multinacionais de países em desenvolvimento.

A grande complexidade do processo de internacionalização que envolve empresas e países de estruturas bastante diferenciadas, não permite que haja uma teoria geral sobre o processo.

A seguir são apresentadas duas abordagens teóricas sobre o processo de internacionalização.

A Abordagem Eclética de Dunning

A abordagem eclética de Dunning (1988) tenta dar conta das várias peculiaridades do processo.¹

Segundo essa abordagem, para se internacionalizar as empresas devem possuir certos tipos de vantagens sobre os seus competidores, que justifiquem o investimento direto no exterior. As chamadas “vantagens de propriedade” incluem aquelas relacionadas aos ativos tangíveis e intangíveis – como marcas, capacitação tecnológica, qualificação da mão-de-obra –, que permitem que as firmas possam aproveitar as vantagens de localização oferecidas pelos países – como recursos naturais, mão-de-obra, infra-estrutura e tamanho do mercado.

O que diferencia as empresas multinacionais de países desenvolvidos daquelas de países em desenvolvimento é justamente a composição das vantagens de propriedade, que envolvem, em grande medida: diferentes tipos de recursos naturais e qualificação de mão-de-obra, diferentes níveis de capacitação tecnológica e políticas de governo.²

Dunning classifica a motivação das empresas em direção à internacionalização como a busca de: i) recursos naturais; ii) comercialização; iii) acesso a novos mercados; e iv) ganhos de eficiência. Em relação à internacionalização que visa ao acesso a recursos, destacou-se na experiência internacional a busca por matérias-primas e mão-de-obra mais baratos do que no país

1 *O objetivo do artigo não é descrever de forma exaustiva as abordagens teóricas do tema. Para um maior detalhamento dos diferentes pontos de vista teóricos, ver Dunning et al (1997), Silva (2002), Iglesias e Veiga (2002).*

2 *Ver Lall (1983) e Chudnovsky e Lopez (1999 e 2000).*

de origem, o que viabilizava a produção destinada a outros mercados a custos mais competitivos em nível internacional. No que diz respeito à comercialização, a instalação de escritórios de representação tem por fim garantir a disponibilidade do produto no mercado-alvo pelo controle dos canais de distribuição locais.

A definição da motivação pela busca de mercados, em linhas gerais, parece redundante, tendo em vista que o acirramento da competição no mundo capitalista historicamente tem se refletido na disputa pelo aumento da participação das empresas nos mercados internacionais. Finalmente, a busca por eficiência tem a ver com a racionalização da produção para explorar economias de especialização e de localização: em um grau mais avançado de internacionalização, as grandes empresas multinacionais passam a distribuir as várias etapas de sua cadeia produtiva por países diferentes que possuam vantagens na produção daquela parcela específica. Nesse nível de internacionalização, as filiais deixam de ser meras “reproduções” das empresas matrizes, podendo se especializar em apenas uma fase específica do processo produtivo.

Os Modelos Comportamentalistas

O estímulo para o incremento dos negócios internacionais vem sendo observado em todo o mundo, seja mediante as ações governamentais ou tão-somente por iniciativas do setor privado buscando a promoção comercial de determinados segmentos. No Brasil, esse movimento vem ocorrendo com grande intensidade, notadamente a partir da década de 1990, em face da necessidade de se promover uma atuação mais efetiva das empresas nos negócios com outros países.

Nesse contexto, a forma tradicional das empresas implementarem estratégias direcionadas para o mercado doméstico e, depois, ampliá-las para diversos mercados não mais será suficiente. A adoção de uma nova cultura (*mindset*) – orientada para uma atuação em nível global, baseada no entendimento de um grande número de estratégias genéricas –, uma avaliação das lógicas globais relevantes e uma abordagem das oportunidades futuras nos mercados internacionais passam a ser importantes fatores na internacionalização das empresas.

Ademais, com a redução das restrições nas fronteiras, fruto de acordos comerciais, espera-se que um número maior de empresas queira participar da arena dos negócios internacionais, acirrando o ambiente de concorrência.

O ponto de referência da área de competição das empresas está rapidamente movendo-se dos mercados domésticos para os mercados internacionais.

As empresas que passam a perceber a internacionalização como parte de sua estratégia de crescimento podem assumir uma postura variável com relação ao mercado internacional, que se estende desde um baixo envolvimento, no qual não existe iniciativa voltada para a exportação, até um alto envolvimento, no qual a empresa assume a responsabilidade por todas as fases do *marketing* internacional e controle de suas operações externas. Essa postura variável com relação ao mercado internacional está prevista nos modelos de internacionalização pesquisados ao longo das duas últimas décadas, os quais buscaram explicar o comportamento das firmas inseridas num processo de globalização crescente e rápido. Portanto, uma decisão estratégica crítica na internacionalização de empresa é o modo de entrada no mercado internacional.

De acordo com Andersen (1993), há dois modelos principais na literatura de *marketing* identificando o processo de internacionalização, os quais resultam de pesquisas realizadas a partir da década de 1970. O primeiro modelo, mencionado na literatura como U-model (Uppsala model) foi desenvolvido pelos professores da Universidade de *Uppsala*, Johanson e Wiedersheim-Paul (1975) e Johanson e Vahlne (1977, 1990). O outro modelo chamado de I-model (Innovation-related internationalization model) foi conceituado principalmente por Bilkey e Tesar (1977, p. 93), Czinkota [(1982) apud Andersen (1993, p. 213)], Cavusgil [(1980) apud Andersen (1993, p. 213)] e Reid (1981, p. 103).

O modelo de Uppsala, ou modelo dinâmico de aprendizagem, considera o processo gradual, com um crescente comprometimento da empresa com o mercado externo com base no aprendizado obtido por meio da experiência e do conhecimento. A empresa passa da exploração de mercados fisicamente próximos e aumenta seu comprometimento com outros mercados internacionais de forma gradual, por etapas ou estágios, por meio de uma série de estágios evolutivos, formando relacionamentos cujo retorno se dará na forma de conhecimento do mercado e implicará um empenho maior de recursos a cada etapa vencida. O ponto focal do modelo de Uppsala é a distância física definida por Johanson e Vahlne (1977, p. 24) como a soma de fatores que interferem no fluxo de informações entre mercados, como a diferença entre línguas, educação, práticas de negócios, cultura, desenvolvimento industrial entre outros.

A distância física do modelo atribui importância aos aspectos culturais e de fluxo de comércio entre países, o que torna, em certos casos, um país mais próximo de outro apesar da distância física. Alguns autores utilizam, até, o termo “distância psicológica” para substituir o termo “distância física” e distinguir os aspectos culturais que tornam maior o comércio entre países mesmo sendo mais distantes.³

Posteriormente, Johanson e Vahlne (1977, 1990) refinaram o modelo, caracterizando seu aspecto incremental. Nesse modelo, as empresas definem seu processo de internacionalização a partir de variáveis como conhecimento do mercado e comprometimento com o mercado. O conhecimento de mercado diz respeito à identificação de oportunidades e ameaças que são oriundas, a princípio, da decisão inicial de internacionalização, bem como a aquisição de informações sobre o ambiente – político, econômico, cultural e social – do país de destino, e depois provenientes do início das atividades.

O segundo modelo, denominado I-model, ou modelo de estágios, considera cada estágio uma inovação da firma (Andersen, 1993). A inovação é definida incluindo tanto melhorias na tecnologia como melhores métodos ou processos. Nos mercados internacionais, as inovações que proporcionam vantagem competitiva antecipam as necessidades tanto no mercado interno como no mercado externo. Os principais trabalhos relativos ao I-model sugerem estágios de exportação de acordo com o resultado de suas pesquisas.⁴

Algumas abordagens do I-model levam em consideração a ação de agente externo como incentivador do início do processo. Em outras, ocorre uma ação interna como incentivadora, parecendo haver maior interesse da empresa nos primeiros estágios. As diferenças, no entanto, refletem apenas uma questão semântica sobre a natureza do processo de internacionalização, de acordo com Andersen (1993). No entanto, esses modelos são contestáveis segundo as pesquisas de Goulart et al. (1996). Eles mencionam que o fenômeno da internacionalização não precisa ter obrigatoriamente características evolutivas, compostas por etapas seqüenciais rígidas e impositivas, sendo importante a adoção de uma postura contingencial que inclui o fenômeno evolutivo, que vai das exportações até a multinacionalização, como uma de suas possibilidades. As empresas podem participar do mercado internacional de modo ativo e permanente, ou de maneira eventual. Os autores resumem afirmando que as estratégias de entrada em mercados

3 Para evidências empíricas do modelo, ver Johanson e Wiedersheim-Paul (1975).

4 Entre os diversos trabalhos sobre o modelo, ver Bilkey e Tesar (1977); Cavusgil (1980); Czinkota (1982) e Reid (1981).

internacionais não devem, necessariamente, ser tomadas como deterministas e, portanto, não precisam ser descritas com base em um único modelo. Podem acontecer casos intermediários ou mesmo casos específicos de empresas que naturalmente não são exportadoras contínuas.

Uma observação importante deve ser feita acerca dos modelos anteriores: eles enfocam basicamente a exportação na estratégia de internacionalização. Outros modelos retratam além das etapas sequenciais e alertam para o momento em que, estando o exportador comprometido, ele naturalmente poderá buscar, de acordo com o mercado atendido, a forma mais adequada de melhoria de sua *performance*, que poderá passar pela necessidade de investimentos no país cujo mercado é o principal destino de suas exportações. Nessa linha, a abordagem de Terpstra (1985) apresenta a internacionalização além da etapa de exportação indo até o investimento direto no exterior.

O Investimento Externo Direto (IED) no Mundo

A importância das multinacionais dos países desenvolvidos continua preponderante no mundo. Segundo a Unctad, em 2003, das 100 maiores empresas transnacionais apenas quatro eram de países em desenvolvimento: 1) Hutchison Whampoa Limited (Hong Kong, China); 2) Singtel LTA (Cingapura); 3) Petronas-Petroleum Nasional Bhd (Malásia); e 4) Samsung Electronics Co. Ltd. (Coreia do Sul).⁵

Entretanto, a participação das empresas transnacionais de países em desenvolvimento vem aumentando expressivamente ao longo do tempo, com destaque para as firmas do leste asiático. Esse fato reflete o reconhecimento por parte das empresas da necessidade de um portfólio de ativos localizados em vários mercados para se manterem competitivas em nível mundial, frente ao acirramento da concorrência internacional.

Comparando-se os fluxos de IED com a formação bruta de capital fixo (FBCF) dos países, observa-se que um número expressivo de economias em desenvolvimento apresenta uma participação mais expressiva do que uma série de países desenvolvidos (ver Tabela 1).

Os fluxos anuais de IED de países em desenvolvimento têm crescido mais do que os dos países desenvolvidos nos últimos 15 anos. Inexpressivos no

5 Ver Unctad (2005a).

TABELA 1

**Participação dos IED Feitos pelos Países no Total do Investimento
Média do Período 2001-2003**

PAÍSES	IED/FBCF(%)
Cingapura	36,3
Hong Kong, China	28,2
Taiwan	10,5
Chile	7,4
Malásia	5,3
Índia	1,0
China	0,8
Brasil	0,2
Suécia	27,4
França	22,0
Reino Unido	19,0
Estados Unidos	6,6
Alemanha	4,1
Japão	3,2

Fonte: *Unctad (2004)*.

início dos anos 1990, os investimentos externos dos países em desenvolvimento já respondiam por um décimo do estoque total e 6% dos fluxos totais mundiais em 2003.⁶ Vale destacar que o fluxo de IED de países em desenvolvimento para outros na mesma categoria têm aumentado mais do que os investimentos externos para países desenvolvidos. No final dos anos 1990, mais de um terço dos IED entrantes nos países em desenvolvimento originaram-se de outros países em desenvolvimento.⁷

Na classificação das cinquenta principais empresas transnacionais dos países em desenvolvimento em 2003, destacam-se os países da Ásia com 32 empresas listadas (ver Tabela 2).

O Brasil aparece três vezes na lista com: i) Petrobras (8^a); ii) Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) (23^a); e iii) Gerdau (31^a). Na América Latina, o país é o que possui o maior estoque de investimentos diretos no exterior – US\$ 71 bilhões em 2004, segundo o último censo de capitais estrangeiros do Banco Central.⁸ Na comparação com todos os países em desenvolvi-

6 *Ver Unctad (2004b)*.

7 *Ver Akyut e Ratha (2004)*.

8 *Ver Banco Central (2005)*. Vale ressaltar que os números para 2004 ainda são preliminares.

TABELA 2

50 Principais Empresas Transnacionais dos Países em Desenvolvimento
Classificação por Propriedade de Ativos Estrangeiros – 2003

(1)	(2)	EMPRESAS	PAÍS	SETOR	ATIVOS (Em US\$ Bilhões)	
					Estrang.	Totais
1	7	Hutchison Whampoa Limited	Hong Kong – China	Diversificado	59	80
2	27	Singtel Ltd.	Cingapura	Telecomunicações	18	22
3	42	Petronas – Petroliam Nasional Berhad	Malásia	Petróleo: expl; ref. e distr.	16	53
4	26	Samsung Electronics Co., Ltd.	Coréia do Sul	Equip. elétrico e eletrônico	12	57
5	12	Cemex S.A.	México	Material de construção	11	16
6	23	América Móvil	México	Telecomunicações	9	13
7	31	China Ocean Shipping (Group) Company	China	Transporte e alojamento	8	18
8	46	Petroleo Brasileiro S.A.	Brasil	Petróleo: expl; ref. e distr.	8	54
9	25	LG Electronics Inc.f	Coréia do Sul	Equip. elétrico e eletrônico	7	20
10	16	Jardine Matheson Holdings Ltd	Hong Kong – China	Diversificado	6	9
11	10	Sappi Limited	África do Sul	Papel	5	6
12	33	Sasol Limited	África do Sul	Químicos industriais	4	11
13	50	China National Petroleum Corporation	China	Petróleo: expl; ref. e distr.	4	98
14	22	Capitaland Limited	Cingapura	Imobiliário	4	10
15	8	City Developments Limited	Cingapura	Hotéis	4	7
16	4	Shangri-La Asia Limited	Hong Kong – China	Hotéis e motéis	4	5
17	15	Citic Pacific Ltd.	Hong Kong – China	Diversificado	4	7
18	45	CLP Holdings	Hong Kong – China	Eletricidade, gás e água	4	10
19	41	China State Construction Engineering Corp.	China	Construção	3	10
20	24	MTN Group Limited	África do Sul	Telecomunicações	3	5
21	2	Asia Foods and Properties	Cingapura	Alimentos e bebidas	3	4
22	11	Flextronics International Ltda	Cingapura	Equip. elétrico e eletrônico	3	6
23	30	Companhia Vale do Rio Doce	Brasil	Mineração	3	11
24	29	YTL Corp. Berhad	Malásia	Serviços de utilidades públicas	3	6
25	20	Hon Hai Precision Industries	Taiwan	Equip. elétrico e eletrônico	3	

(continua)

(1)	(2)	EMPRESAS	PAÍS	SETOR	ATIVOS (Em US\$ Bilhões)	
					Estrang.	Totais
26	9	China Resources Enterprises	China	Petróleo: expl; ref. e distr.	2	4
27	49	Oil & Natural Gas Corp.	India	Petróleo: expl; ref. e distr.	2	15
28	5	Neptune Orient Lines Ltd.	Cingapura	Transporte e alojamento	2	4
29	37	United Microelectronics Corporation	Taiwan	Equip. elétrico e eletrônico	2	10
30	44	Singapore Airlines Limited	Cingapura	Transporte e alojamento	2	11
31	32	Metalurgica Gerdau S.A.f	Brasil	Metal e produtos metálicos	2	5
32	21	Barloworld Ltd	África do Sul	Diversificado	2	3
33	40	Quanta Computer Inc.	Taiwan	Computadores e atividades associadas	2	5
34	1	First Pacific Company Limited	Hong Kong – China	Equip. elétrico e eletrônico	2	2
35	43	Hyundai Motor Company	Coréia do Sul	Veículos motores	2	20
36	36	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd.	Taiwan	Computadores e atividades associadas	2	12
37	17	Benq Corp.	Taiwan	Computadores e atividades associadas	1	3
38	48	China National Offshore Oil Corp.	China	Petróleo e gás natural	1	14
39	19	Fraser & Neave Limited	Cingapura	Alimentos e bebidas	1	5
40	39	Swire Pacific Limited	Hong Kong – China	Serviços empresariais	1	12
41	35	Keppel Corporation Limited	Cingapura	Diversificado	1	6
42	3	Yue Yuen Industrial Holdings Limited	Hong Kong – China	Têxteis e couro	1	3
43	13	Acer Inc.	Taiwan	Equip. elétrico e eletrônico	1	3
44	28	Delta Electronics	Taiwan	Eletrônicos	1	2
45	38	Grupo Bimbo SA De Cv	México	Alimentos	1	3
46	14	China Minmetals Corporation	China	Mineração e processamento	1	2
47	6	The MUI Group	Malásia	Hotéis	1	2
48	18	Gruma S.A De C.V	México	Alimentos e bebidas	1	2
49	47	Hong Kong Electric Holdings Limited	Hong Kong – China	Eletricidade, gás e água	1	7
50	34	Nan Ya Plastics Corporation	Taiwan	Borrachas e plásticos	1	9

Fonte: Unctad (2005a).

Notas: 1 Ordem por propriedade de ativos estrangeiros.

2 Classificação por "Índice de Transnacionalidade", calculado pela Unctad como a média das seguintes relações:

i) os ativos estrangeiros sobre os ativos totais; ii) as vendas externas sobre as totais; e iii) o emprego estrangeiro sobre o total.

to, o estoque brasileiro é o quarto maior, superado por Hong Kong (China); Cingapura e Taiwan. Entretanto, os fluxos de investimento diretos feitos no exterior pelo Brasil são ainda muito pequenos quando comparados ao tamanho de sua economia. Ou seja, há um grande potencial de aumento desses fluxos no futuro.⁹

QUADRO 1**Petrobras busca valorização de sua marca no exterior**

Historicamente, a Petrobras sempre se destacou entre as empresas brasileiras que mais investem no exterior. Com a criação, em 2000, de sua Área de Negócio Internacional, em sucessão à antiga subsidiária Braspetro, as atividades da Petrobras fora do Brasil expandiram-se de modo significativo, o que contribuiu para a projeção da marca da empresa em nível mundial, com o reconhecimento do seu alto padrão operacional, domínio tecnológico e excelência de gestão.

A atuação da Petrobras no exterior já abrange toda a cadeia de operações da indústria de petróleo e energia, desde a exploração e produção de óleo e gás natural, refino, processamento de gás, distribuição de derivados, comercialização e transporte por dutos, até a produção de produtos petroquímicos e a geração, distribuição e transmissão de energia elétrica.

Os ativos, as operações e os negócios da Área Internacional se estendem hoje a 15 países, de três continentes. São seis unidades de negócio, que atuam como empresas subsidiárias, localizadas na Argentina, Angola, Bolívia, Colômbia, Estados Unidos (EUA) e Nigéria. Além disso, somam-se atividades em outros nove países: Venezuela, México, Equador, Peru, Uruguai, Tanzânia, Irã, Líbia e China.

As estratégias de atuação no exterior abrangem o posicionamento vantajoso em áreas-foco da América do Sul e a atuação seletiva, como operadora ou em parceria, para a exploração e produção de petróleo em águas profundas e ultraprofundas. No continente sul-americano, a Petrobras conduz o processo de integração energética regional, uma das metas de sua estratégia, visando favorecer a comercialização de gás natural e a monetização das suas reservas desse energético. A atuação na Argentina se consolidou após a conclusão do processo de aquisição da Perez Companc (Pecom), em 2003, atualmente integrada a diversos outros ativos localizados na Argentina e em outros países da região, sob a Petrobras Energía S.A.

O plano de negócios da empresa, para o período de 2006 a 2010, prevê a realização de investimentos da ordem de US\$ 56 bilhões, dos quais US\$ 7,1 bilhões ou 13% serão aplicados no exterior, majoritariamente nas seguintes regiões: América Latina, oeste da África e Golfo do México. Com isso, a empresa espera duplicar, até o fim desta década, a atual receita de vendas e serviços provenientes da Área Internacional.

A empresa vem, ainda, aprimorando e consolidando o seu domínio tecnológico nas operações em águas profundas. Isso tem sido particularmente demonstrado nas recentes operações realizadas na região americana do Golfo do México e na costa da Nigéria.

A experiência adquirida pela Petrobras no exterior impulsiona seu crescimento no mercado brasileiro, onde atualmente a empresa compete com as grandes corporações petrolíferas do mundo. Paralelamente, a Petrobras disputa espaço internacional levando a vantagem competitiva da excelência tecnológica, gerencial e operacional que desenvolveu domesticamente.

9 Ver *Unctad (2004a)*.

As Motivações para a Internacionalização: A Importância da “Criação” de Multinacionais Brasileiras¹⁰

A estrutura econômica mundial tem sido crescentemente moldada pela expansão das empresas transnacionais, principalmente, a partir dos anos 1990.

Alguns aspectos têm sido marcantes na liderança dessas empresas em nível global:¹¹

1. No início dos anos 1990, apenas as 420 principais empresas multinacionais eram responsáveis por mais da metade da produção mundial.
2. O forte crescimento da participação das exportações das empresas transnacionais no total mundial exportado (no início dos anos 1990, as multinacionais já eram responsáveis por cerca de 75% do comércio mundial total, dos quais mais de um terço correspondia ao comércio intrafirma);
3. As firmas transnacionais têm sido a principal fonte privada de financiamento à pesquisa e desenvolvimento e dominam as transações com tecnologia.

Apesar das claras evidências da crescente importância das empresas transnacionais na economia mundial, nos países da América Latina a elaboração de políticas públicas de incentivo à internacionalização das empresas de capital nacional ainda são muito incipientes.

No caso do Brasil, por exemplo, até recentemente, os casos bem-sucedidos de internacionalização decorreram da iniciativa das próprias empresas, não sendo o resultado de uma política deliberada do governo de apoio à criação de multinacionais brasileiras.¹²

10 *Cabe um esclarecimento em relação à definição de empresa nacional. Desde 1995, são consideradas empresas brasileiras quaisquer firmas que tenham plantas produtivas instaladas no país, independentemente do controle do capital ser exercido por nacionais ou estrangeiros. Mas, para efeitos deste artigo, considera-se o processo de internacionalização aquele referente às empresas nacionais com controle do capital feito por nacionais.*

11 *Ver Stopford (1994).*

12 *Ao longo do texto serão apresentados os casos das experiências bem-sucedidas de internacionalização de empresas brasileiras de capital nacional.*

No debate sobre o tema, os críticos às políticas de apoio à internacionalização alegam como os principais fatores negativos:

1. a possibilidade de “exportação” de empregos;
2. prejuízo ao balanço de pagamentos à medida que envolveria uma saída de divisas do país; e
3. a possível redução dos níveis de investimento doméstico.

Essa visão, entretanto, corresponde a uma análise estática do processo. Em termos dinâmicos, discutem-se a seguir a importância da internacionalização para a sobrevivência das empresas nacionais de capital nacional e o aumento da competitividade dos seus países de origem, bem como a importância da criação de multinacionais brasileiras para a redução da vulnerabilidade externa.

A Internacionalização como Forma de Sobrevivência da Empresa e Instrumento de Aumento da Competitividade dos Países

Em primeiro lugar, é importante rever o enfoque simplista que coloca o *trade off* entre o mercado interno e o mercado externo. Na década de 1990, com o processo de abertura da economia ao exterior e suas conseqüências, ficou clara a necessidade de as empresas nacionais tornarem-se competitivas em nível internacional a fim de manterem os mercados internos e expandirem os negócios no mercado internacional. Frente a esse desafio, as empresas passaram a buscar alianças com outras firmas, inclusive estrangeiras, além de instalar unidades no exterior na forma de escritórios de vendas, assistência técnica, representações comerciais ou plantas produtivas.

Atualmente, com a maior interdependência dos mercados mundiais, as empresas de um país não são afetadas apenas pelas condições econômicas domésticas, mas também pela competição internacional.

Ao contrário do que possa parecer à primeira vista, a possibilidade de fortalecimento da empresa com a internacionalização pode levar a um crescimento do número de empregos na economia de origem, o que certamente poderia deixar de acontecer caso uma empresa não internacionalizada e enfraquecida pela concorrência internacional com outras transnacionais viesse a fechar as suas portas.

Em segundo lugar, em uma economia globalizada, a competitividade das firmas nacionais em mercados estrangeiros torna-se crescentemente importante para a *performance* do país como um todo. A internacionalização deve ser vista como um meio essencial para o aumento da competitividade internacional das empresas, promovendo o desenvolvimento dos países e facilitando: i) o acesso a recursos e a mercados; e ii) a reestruturação econômica. Na economia internacional observam-se importantes associações entre IED, comércio e fluxos de tecnologia. Sem firmas competitivas internacionalmente, um país não pode melhorar a sua *performance* econômica.

A dispersão geográfica das atividades de P&D pode fortalecer a base tecnológica das empresas: i) em primeiro lugar, as firmas podem ter um maior acesso às tecnologias, o que não ocorreria sem a internacionalização; ii) em segundo lugar, a maior escala de produção dilui os custos com P&D. Ou seja, empreendimentos maiores via internacionalização podem “baratear” os custos de prospecção tecnológica, ou seja, os gastos com P&D.

A Internacionalização como Forma de Atenuar a Vulnerabilidade Externa

Ainda que o Brasil venha apresentando atualmente um desempenho externo extremamente favorável para os seus padrões históricos, deve-se ter uma preocupação permanente com a potencial vulnerabilidade externa do país em face de uma aceleração das taxas reais de crescimento do PIB.

Um aumento das exportações maior do que o das importações é condição essencial para que uma trajetória de crescimento não esbarre em um “teto” dado pelo desequilíbrio do balanço de pagamentos. Nesse sentido, a importância das exportações está no fato de ser o único componente dos gastos autônomos que gera divisas em moeda forte, necessárias para atender às exigências de importação e essenciais para dar continuidade à trajetória de crescimento. Na prática, todos os países – com exceção dos EUA – são *export-led*, no sentido de que necessitam gerar divisas para arcar com o pagamento das suas importações e de seus débitos externos.

Entretanto, há um outro sentido para o termo *export-led*, que na realidade é o mais discutido na literatura internacional: a importância das exportações como um componente de demanda agregada, capaz de liderar a trajetória de crescimento da economia. Além de as exportações serem importantes como geradoras de divisas, surgem também como um forte componente de demanda agregada, ainda que seja natural que, em um país com as dimensões geográficas

do Brasil e conseqüente amplo mercado interno, as vendas externas tenham uma participação no PIB menor do que, por exemplo, na Coréia, um país com um potencial de mercado interno significativamente menor.

O fato de, em um primeiro momento, a instalação de uma unidade produtiva de uma empresa no exterior poder reduzir as exportações da matriz, não impede que haja um aumento das exportações a médio e longo prazos. No comércio internacional uma das categorias que mais tem crescido é o comércio intrafirma. Isso aumenta o potencial de expansão das exportações do país de origem.

A partir do aumento do comércio intrafirma pode haver o incentivo ao desenvolvimento de fornecedores no país de origem: estes, por sua vez, podem subcontratar uma série de micro, pequenos e médios produtores naquele país. Além disso, o fortalecimento da empresa a partir da instalação de uma planta em um mercado específico, anteriormente atendido por exportações, pode gerar ganhos de competitividade importantes para a matriz que levem ao crescimento da empresa no país de origem, bem como ao aumento das exportações para terceiros mercados.

Há que se considerar também o recebimento de lucros e dividendos em moeda estrangeira por parte das filiais das multinacionais brasileiras.

Vale destacar que a internacionalização também viabiliza a entrada das empresas em setores que não podem ser atendidos via comércio (serviços, por exemplo, não-comercializáveis), o que é de particular relevância tendo em vista a possibilidade de estímulos indiretos às exportações a partir das firmas multinacionais domésticas (as filiais podem importar equipamentos, insumos etc. de fornecedores do país de origem).

Em linhas gerais, as experiências internacionais tanto de países desenvolvidos quanto de países em desenvolvimento apontam para impactos positivos da internacionalização sobre as exportações domésticas, ainda que tenha havido a promoção de importações também.¹³ Vale ressaltar que as importações são também fundamentais para o desenvolvimento econômico, e o aumento das exportações viabiliza importações mais altas que permitem maior sofisticação (*upgrade*) das firmas locais e dos próprios países.

As evidências são de que a internacionalização tenha tido os seguintes impactos positivos: i) aumento da renda recebida do exterior; e ii) melhora

13 Ver Lipsey et al (2000), Lipsey (1999) e Unctad (1995).

da *performance* exportadora da empresa. Observou-se uma significativa relação positiva entre as exportações da firma doméstica e a participação da produção das filiais (multinacional) estrangeiras em sua produção total. As altas propensões a exportar das firmas multinacionais com controle de capital nacional conduziram ao aumento da participação de suas exportações nas exportações totais dos países de origem e melhoraram a *performance* exportadora destes países em termos mundiais.

No caso dos Estados Unidos, por exemplo, as multinacionais conseguiram manter suas posições no mercado mundial, enquanto a participação das exportações totais do país no mundo caiu um terço entre 1966 e 1987. Similarmente, a Suécia perdeu aproximadamente 20% dos mercados exportadores para bens manufaturados entre 1965 e 1990, ao passo que, no mesmo período, as firmas multinacionais nacionais mantiveram uma alta propensão para exportar (acima de 50%) e uma posição estável nos mercados exportadores mundiais. Ao mesmo tempo, a propensão média a exportar das firmas suecas não-multinacionais era menor e caiu ao longo daquele período de 35% para 33%.

Além disso, registrou-se uma mudança na composição das exportações, com o investimento direto no exterior promovendo o aumento das exportações de bens intermediários dos países de origem. Por exemplo, o *boom* das exportações norte-americanas de equipamentos de transporte e de material elétrico e eletrônico esteve associado às exportações intrafirmas das multinacionais daquele país: tais exportações responderam, em 1992, por 37% e 67%, respectivamente, do total de exportações desses produtos feitas pelo país.

QUADRO 2

Embraer procura aliar expansão à inovação

A Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. (Embraer) é resultado de um bem-sucedido projeto do governo brasileiro cujas origens remontam aos anos 1940, quando o recém-criado Ministério da Aeronáutica desenhou e criou o Centro Técnico Aeroespacial (CTA). Pouco depois, em 1950, o CTA fundou sua escola de engenharia, o Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA). A criação, no CTA, do Instituto de Pesquisa e Desenvolvimento (IPD), em 1953, reforçou a estratégia de formação de conhecimento em setores-chave da indústria aeronáutica, a saber: projeto de aeronaves, eletrônica, materiais, motores e ensaios em voo. Mais tarde, em 1969, a Embraer foi criada, apoiada por gerações de engenheiros formados pelo ITA e pelo próprio CTA. Com apoio governamental, a Embraer tornou-se capaz de agregar capacitação tecnológica à engenharia e capacidade industrial. Além disso, permitiu a formação em torno de si de um arranjo produtivo aeroespacial que congrega hoje cerca de cinquenta fornecedores de produtos e serviços e tem potencial para alcançar, até 2010, uma receita total superior a US\$ 6 bilhões/ano.¹

De sua fundação até a privatização, ao final de 1994, a Embraer desenvolveu e produziu modelos que tiveram boa acolhida no mercado internacional. Sua *performance* positiva permitiu obter completo controle sobre o processo industrial do setor aeronáutico, desde os estágios de P&D e montagem até a certificação final, vendas e assistência pós-vendas.

Se o projeto da família ERJ-145 pode ser considerado o *turning point* da empresa nos anos 1990, projetos mais recentes, tais como a família 170/190 e os jatos executivos Legacy, posicionam a Embraer na vanguarda de uma indústria que premia aqueles que melhor adicionam valor na integração das aeronaves, retendo a capacidade de combinar e adaptar os seus diversos subsistemas, de acordo com os requisitos do projeto (*assembling*). Assim, a empresa tem concentrado esforços em ativos estratégicos no Brasil e no exterior que lhe permitam coordenar uma rede de parceiros de risco, normalmente grandes empresas multinacionais que participam do *co-design*, e uma rede global de fornecedores, adotando assim fator de competitividade que é definido por Doz, Santos e Williamson (2001) como *vantagem metanacional*.²

Em 1999, a Embraer estabeleceu uma aliança estratégica com um grupo de empresas européias (França, Alemanha e Espanha), composto pela EADS, Dassault Aviation, Snecma e Thales. Atualmente, essas empresas participam do capital votante da Embraer, com um total de 20% das ações ordinárias.

Em 2004, a Embraer exportou US\$ 3,0 bilhões em produtos e serviços, cerca de 90% de sua receita total, tendo sido o maior exportador brasileiro entre 1999 e 2001. A empresa se situa entre as quatro maiores integradoras de aeronaves do mundo, dividindo com sua concorrente direta Bombardier o mercado mundial de jatos regionais (30 a 100 assentos). Tendo entregue 147 aeronaves em 2004, e com um *backlog* (carteira de pedidos firmes) de 380 aeronaves, destinadas a clientes em mais de 30 países, a empresa possui hoje cinco plantas no Brasil, todas no Estado de São Paulo, com 14.100 funcionários. No exterior, a Embraer possui escritórios e centros de assistência técnica distribuídos entre as subsidiárias localizadas nos EUA, França, China e Cingapura, com cerca de 2.400 funcionários.

¹ Segundo estimativas da Associação das Indústrias Aeroespaciais do Brasil (AIAB).

² Os autores definem como empresa metanacional aquela que procura criar valor para seus produtos ou serviços mediante a prospecção, identificação e mobilização coordenada de nichos de tecnologia e inteligência de mercado espalhados pelo mundo. No setor aeronáutico, os autores comumente associam a Airbus e a Embraer a esse modelo.

Em linhas gerais, a internacionalização das empresas é importante para assegurar e expandir mercados para os seus bens e serviços. O acesso a mercados maiores fortalece a competitividade das empresas multinacionais pelas economias de escala, efeitos de especialização e de aprendizado e pelo fornecimento de uma maior base financeira para reinvestimentos e desenvolvimento tecnológico. O investimento no exterior também fortalece o acesso a mercados e a competitividade de outras firmas no país de origem via os efeitos de transbordamento para frente e para trás. Esses efeitos, em nível de firmas, afetam a *performance* do país como um todo. Em particular, uma série de países em desenvolvimento conseguiu melhorar sua *performance* exportadora em função das atividades orientadas para a exportação das multinacionais nacionais e das firmas locais ligadas a elas.

O contato com produtores e consumidores estrangeiros leva a uma troca de informações relacionadas à produção. O aprendizado induzido pelos exportadores, a fim de atingir os altos padrões de qualidade e os desafios da competição em mercados estrangeiros, pode assim “transbordar” para a economia doméstica.

A Experiência Brasileira de IED¹⁴

Até o início da década de 1980, o estoque de investimentos de empresas brasileiras no exterior não era relevante, situando-se pouco abaixo de US\$ 900 milhões. Em virtude das cifras oficiais abrangerem somente operações autorizadas e realizadas à taxa de câmbio oficial, os dados não registravam outro conjunto de operações realizadas com recursos existentes no exterior e não ingressados no país, podendo estar, assim, subestimados. Registrou-se nessa época uma concentração de operações efetuadas por instituições financeiras – que de certa forma predominam até hoje –, pela Petrobras e por algumas empresas de construção.

Os diversos autores que analisaram a evolução e as características do investimento brasileiro no exterior atestam nessa fase uma grande concentração geográfica dos investimentos, bem como a pequena base de empresas investidoras.¹⁵ A título de exemplo, até 1982 as três primeiras firmas respondiam por cerca de dois terços do estoque total de investimentos.

QUADRO 3

Vale aumenta investimento em pesquisa mineral

Criada em 1942, a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) é hoje a maior mineradora diversificada das Américas e a quarta maior empresa de mineração do mundo, além de ser a maior empresa de logística do Brasil, onde possui e opera diversas ferrovias e portos. Cerca de 90% de sua receita, que alcançou US\$ 8,5 bilhões em 2004, e menos de 30% de seus custos são denominados em dólares norte-americanos. É, ainda, a primeira empresa brasileira de controle nacional a obter a classificação de Investment Grade (Moody's, julho de 2005), o que lhe garante acesso ao capital externo em condições bastante competitivas.

A sede e as principais operações da CVRD estão localizadas no Brasil, e os escritórios comerciais nos EUA, Bélgica, Japão e China. A empresa possui investimentos fixos nos EUA (California Steel Industry), França (RDME), Noruega (RDMN) e Bahrein (GIIC), além de realizar operações de pesquisa mineral ou exploração na Argentina, Chile, Peru, Venezuela, Angola, Gabão, Moçambique e Mongólia, normalmente conduzidas sob a forma de projetos que começam do zero (*greenfield*).

No portfólio de investimentos, o carvão aparece como minério estratégico para o futuro da CVRD, em função dos novos projetos orientados para expansão do setor siderúrgico no Brasil, nos quais a empresa participa como sócia minoritária. Um passo fundamental nessa direção ocorreu em 2004 quando, em sua maior disputa internacional, a CVRD venceu concorrência para a exploração de uma das maiores jazidas de carvão do mundo, a de Moatize, em Moçambique. Com investimento estimado em US\$ 1 bilhão, que inclui o pagamento da concessão, o desenvolvimento da mina e a construção de terminal para carregamento dos navios, esse projeto, com o início das operações (*start-up*) previsto para 2008, deverá gerar uma receita adicional de US\$ 800 milhões à empresa. Recentemente, a CVRD venceu também outras concorrências para exploração de potássio na Argentina e fosfato no Peru, além de ter assinado um acordo com empresas australianas para prospecção de carvão naquele país.

14 Ver Iglesias e Veiga (2002), Silva (2002) e IEDI (2003).

15 Ver Guimarães (1986) e Goulart et al. (1994)

Amparada por uma atuação geográfica abrangente, e utilizando-se de sua *expertise* em logística, a empresa aposta na conquista de novas fronteiras de produção para crescer em um segmento marcado pela presença de concorrentes como a australiana BHP Billiton e a anglo-australiana Rio Tinto. Em 2005, a CVRD deve aplicar em pesquisa mineral US\$ 375 milhões, cerca de vinte vezes mais do que aplicou em 2000. Desse total, US\$ 180 milhões serão destinados a projetos em andamento no exterior, objetivando a prospecção de novas minas de ouro, diamantes, bauxita, manganês, cobre e fosfato, denotando que, a despeito do foco na prospecção de carvão, a diversificação de minérios e metais é peça-chave na estratégia de crescimento da empresa.

No período 1983-1992, os investimentos diretos no exterior chegaram a totalizar US\$ 2,5 bilhões, ainda que concentrados no setor financeiro (37%) e na Petrobras (30%), com as empresas do setor manufatureiro representando apenas 10% do total investido.

Nos primeiros anos subseqüentes à introdução do Plano Real, que proporcionou tanto a ampliação do mercado doméstico como a apreciação da taxa de câmbio real, a expansão dos negócios internacionais das empresas brasileiras foi parcialmente inibida. Contudo, o processo de integração regional a partir da segunda metade dos anos 1990 permitiu uma concentração de investimentos nos países vizinhos do Mercosul. Esse movimento, que caracterizou uma nova fase de expansão das firmas brasileiras, permeou tanto os grandes investidores como empresas de menor porte que adotaram a internacionalização em sua estratégia de crescimento. A mudança do regime cambial brasileiro, em 1999, e o agravamento da crise argentina reduziram a intensidade do processo de investimento naquele país.

Em 2001, o Banco Central elaborou o primeiro censo sobre capitais brasileiros no exterior, visando consolidar informações pertinentes aos estoques de ativos que pessoas físicas e jurídicas estabelecidas no país mantinham no exterior. Tal levantamento complementa a contabilidade do total de ativos e de passivos externos do Brasil, permitindo a aferição da Posição Internacional de Investimentos (PII) – importante fonte de informações para a formulação da política econômica nacional. Adicionalmente, os dados permitem ao país atender à Pesquisa Coordenada sobre Investimentos em Portfólio (*Coordinated Portfolio Investment Survey – CPIS*), gerenciada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e que atualmente envolve mais de oitenta países.

De acordo com o censo mais recente, relativo a 2004, o volume total de investimentos brasileiros diretos no exterior alcançou US\$ 71 bilhões, o que representou um crescimento da ordem de 30% em relação a 2003 (ver Tabela 3).

TABELA 3

Capitais Brasileiros no Exterior – Distribuição por Modalidade (1)
(Em US\$ Bilhões)

	2001	2002	2003	2004
Total	68,6	72,3	82,7	94,7
Investimento Externo Direto	49,7	54,4	54,9	70,7
IED (a partir de 10%)	42,6	43,4	44,8	55,5
Empréstimos Intercompanhia (2)	7,1	11,0	10,1	15,2
Investimento em Carteira (Portfólio)	5,2	4,4	5,9	8,2
Participação Societária (3)	2,5	2,3	2,5	2,2
BDR	0,5	0,1	0,1	0,1
Título da dívida longo prazo (bônus e notas) (4)	0,6	0,9	1,5	2,9
Título da dívida curto prazo (5)	1,6	1,1	1,9	3,0
Derivativos	0,0	0,1	0,1	0,1
Financiamento	0,2	0,3	0,2	0,1
Empréstimo	0,7	0,5	0,7	0,6
Leasing/Arrend. Financeiro LP	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos	9,4	7,9	16,4	10,4
Outros Investimentos	3,4	4,6	4,5	4,6

Fonte: Banco Central (2004 e 2005).

Notas: 1 Número de declarantes: 11659 em 2001, 10164 em 2002, 10622 em 2003 e 11113 em 2004.

2 Intercompanhia inclui empréstimos, financiamentos e leasing/arrendamento.

3 Participações no capital de empresas, no exterior, inferiores a 10%.

4 Contempla títulos de emissão de residentes. Inclui longo prazo de bônus, notes, debêntures, certificados de depósito, letras do tesouro, commercial/financial papers, bankers acceptances, entre outros.

5 Contempla títulos de emissão de residentes. Inclui curto prazo de bônus, notes, debêntures, certificados de depósito, letras do tesouro, commercial/financial papers, bankers acceptances, entre outros.

Em sua maior parte, o crescimento dos investimentos decorreu de investimentos diretos de empresas objetivando a abertura de subsidiárias ou a formação de *joint ventures*. Contudo, vale notar que apenas uma operação, que envolveu a troca de participações acionárias entre a Ambev e a belga Interbrew, representou US\$ 4,9 bilhões. Um total de 1.637 empresas brasileiras, controladoras ou não do negócio (acima ou abaixo de 10% de participação), declarou ter investimentos no exterior.

Ainda conforme os dados relativos a 2004, os maiores investidores no exterior continuam sendo as instituições financeiras e empresas que utilizam *holdings* para administração de seus negócios internacionais, com uma parcela minoritária para empresas manufactureiras. Os principais destinos dos recursos são Uruguai, Bahamas, Ilhas Virgens e Ilhas Cayman, revelando que as aplicações continuam tendo nos benefícios fiscais o seu maior pretexto.

QUADRO 4

CNO se consolida como a maior construtora da AL

A Construtora Norberto Odebrecht S.A. (CNO), fundada em 1945, é hoje a maior empresa construtora da América Latina e maior exportadora brasileira de serviços, focando sua atuação em contratos EPC (*engineering, procurement and construction*) e serviços de gerenciamento orientado para obras civis e industriais. Ao longo do tempo, a empresa conseguiu desenvolver uma vantagem competitiva ligada à sua capacidade de gerir de forma descentralizada – com delegação planejada, parceria e partilha de resultado – grandes obras de engenharia, com base em sua experiência em empreendimentos de grande porte no Brasil.

Em 1979, a CNO começou a tornar-se presente no exterior, com as obras de desvio do Rio Maule, para a construção da Hidrelétrica Colbún-Machicura, no Chile, e a construção da Usina Charcan V, no Peru. Em um segundo momento, a partir de 1978, passa a estar presente na América Latina e África – principalmente Argentina e Angola – por meio de projetos casados com o plano governamental de estreitamento de relações com essas regiões, começando o processo de implantação de estruturas fixas nos países em que atuava. O terceiro momento no processo de internacionalização, iniciado em meados da década de 1980, consiste em alcançar competitividade internacional por meio do aprendizado e da convivência com sócios e parceiros de outros países, bem como a fixação de bases produtivas que lhe permitissem o acesso a moedas fortes. Em 1984, a Odebrecht iniciou em Angola, a 400 km de Luanda, a construção da Hidrelétrica de Capanda, para geração de 520 MW. A obra contribuiu para impulsionar a atuação internacional da empresa.

Em 1988, a CNO inaugurou sua atuação na Europa com a compra da portuguesa Bento Pedroso Construções S.A. (BPC). Integrada à Odebrecht, a BPC vem participando de empreendimentos decisivos para a modernização da infra-estrutura portuguesa, como a ampliação da Auto-Estrada Nacional 1, a Ponte Vasco da Gama, a Via Infante Dom Henrique, no Algarve, e trechos e estações do metrô de Lisboa. Em 1991, a Odebrecht ingressou no mais competitivo mercado mundial: os Estados Unidos. Vencendo a concorrência para a ampliação do Metromover, metrô de superfície que serve à área central de Miami, na Flórida, tornou-se a primeira empresa brasileira a realizar uma obra pública naquele país.

Nos anos seguintes, realizou uma série de obras em território americano, como a Barragem de Seven Oaks, na Califórnia, concluída em 1999, e o ginásio de esportes American Airlines Arena, em Miami, inaugurado em janeiro de 2000. Hoje, as empresas de Engenharia e Construção da Odebrecht estão presentes em países da América do Sul, América do Norte, África e Europa. Em 2000, uma pesquisa publicada pela revista norte-americana *ENR* (Engineering News Records), da editora McGraw-Hill, em sua edição de dezembro de 2000, classificou a Odebrecht como a maior empresa de engenharia e construção da América Latina e uma das trinta maiores exportadoras desses serviços em todo o mundo.

Em 2004, as receitas totais da empresa alcançaram US\$ 1.8 bilhão, dos quais 75% provenientes do mercado externo. Além disso, a empresa possui US\$ 3.6 bilhões em saldos de contrato, o que significa dois anos de produção em carteira.

QUADRO 5

Natura parte em busca de mercados amadurecidos

Fundada em 1969, a Natura iniciou seu processo de internacionalização nos anos 1980, como consequência natural de seu rápido crescimento no mercado brasileiro, e procurando uma proteção contra eventuais crises econômicas internas. Após três tentativas, a empresa conseguiu perceber as dificuldades de se exportar uma marca não tradicional no concorrido mercado mundial de cosméticos, bem como de se construir uma imagem forte no exterior.

A primeira tentativa de internacionalização, não estruturada, ocorreu por iniciativa de ex-executivos da empresa, que passaram a distribuir a linha de produtos na Bolívia e no Chile. De forma similar, e em menor escala, a distribuição foi estendida para Uruguai, Paraguai e Peru. Em 1994, novo esforço foi empreendido, com maior compromisso, para o mercado argentino. Um ex-executivo da Avon foi admitido para liderar a operação naquele país, sem que, no entanto, houvesse intercâmbio adequado de informações, o que resultou em completo fracasso do projeto.

Em 1998, nova estratégia foi adotada e novos esforços direcionados para a Argentina, com a formação de uma nova equipe, dessa feita com executivos brasileiros e um agressivo plano de incentivos relacionado à *performance* das operações internacionais.

Em 2003, a empresa iniciou um movimento de expansão para fora da América Latina, estabelecendo uma base em Paris visando atender primeiramente o mercado europeu. A estratégia adotada deveria diferir da anteriormente adotada para os países sul-americanos, com a imagem da empresa fortemente vinculada a temas ecológicos.

Atualmente, a Natura possui estruturas de vendas e *marketing* constituídas para atuar em duas frentes distintas de negócios internacionais: a primeira, baseada em Buenos Aires, para atender ao mercado latino-americano – notadamente Argentina, Peru e Chile, onde mantém uma equipe de 15.000 consultoras de beleza – e outra localizada em Paris para atender aos demais mercados, inclusive o norte-americano, onde a empresa ainda tem presença esporádica.

Companhia aberta desde 2004, a empresa tem um quadro de 3.500 funcionários, com cerca de 400 no exterior. A despeito de ainda não obter retorno financeiro com suas operações fora do Brasil, o processo de internacionalização da Natura vem se consolidando como uma das peças-chave de sua estratégia de crescimento. O primeiro ponto de varejo exclusivo aberto em Paris, em 2005, além do desafio, por se tratar do centro da indústria cosmética mundial, representa um novo paradigma na forma de a empresa lidar com o público consumidor de seus produtos.

QUADRO 6

WEG mira oportunidades na China e na Índia

Em 2004, a WEG, maior fabricante de motores elétricos da América Latina, e o grupo chinês Weifu assinaram contrato de transferência de titularidade de ações da empresa Nantong Electric Motor Manufacturing. A aquisição das ações da Nantong foi mais um passo da estratégia de internacionalização da WEG, objetivando ampliar sua inserção no mercado asiático, bem como melhorar a logística operacional e comercial e ganhar maior competitividade. A nova empresa, denominada WEG Nantong Electric Motor Manufacturing, conta com cerca de 350 funcionários, sendo estimado em 2005 um faturamento de US\$ 15,7 milhões.

A planta industrial, primeira da WEG no continente asiático, é dedicada à produção de motores elétricos trifásicos de baixa e alta tensão, destinados principalmente para os segmentos de aciaria, mineração, petroquímica e fabricantes de bombas e compressores. A WEG já conta com plantas na Argentina, México e em Portugal, além de manter controladas de comercialização e distribuição em 14 outros países, sendo a WEG Índia a mais recente. Após a aquisição, a WEG vem procurando adequar a nova subsidiária à cultura empresarial da empresa, por meio da organização dos contratos trabalhistas de todos os colaboradores. A WEG Nantong está localizada na província de Jiangsu, a 250 km de Shangai, uma das cidades que mais recebe incentivos fiscais por parte do governo chinês, mais uma vantagem competitiva.

A Nantong foi totalmente reestruturada em 2001 pelo governo chinês, a fim de prepará-la para a privatização. A China conta com cerca de 1,2 mil fábricas de motores elétricos. Cerca de 70 empresas dominam 80% do mercado e a maioria é estatal. A empresa fica próxima aos maiores mercados consumidores na China, numa área com farta disponibilidade de mão-de-obra qualificada e já habituada à presença de capital estrangeiro.

A WEG, criada em 1961, iniciou seu processo de internacionalização em 1971 com a venda de pequenos lotes para países vizinhos. Hoje, a empresa está presente em mais de 100 países em todos os continentes. Cerca de 38% de sua receita total originam-se de operações internacionais.

A estratégia da WEG é orientada por princípios básicos que têm impulsionado seu crescimento ao longo dos últimos anos: (i) fortalecimento da marca no Brasil e no exterior, com a fidelização de clientes; (ii) internacionalização, com atuação global, focada na expansão para mercados do Oriente (China e Índia), na busca de maiores escalas de produção na linha de produtos e na construção de novas unidades fabris e ampliação da rede de distribuição no exterior; (iii) inovação tecnológica: investimento contínuo em P&D (2% da receita líquida) e intensificação dos programas de padronização de produtos e processos; e (iv) ampla rede de assistência em nível global visando estreitar o relacionamento pós-venda com o cliente.

QUADRO 7

Gerdau foca crescimento no continente americano

Do extremo sul do continente americano até as planícies do Canadá. Essa foi a região definida pela Gerdau para traçar sua rota de crescimento, focada no segmento de aços longos. A Gerdau tem como visão estratégica ser uma empresa siderúrgica internacional, de classe mundial, buscando consolidar-se como produtor (*player*) importante nesse segmento da siderurgia. Pelas exigências de logística dos seus produtos, entende que é mais importante ter expressiva participação de mercado no continente americano do que possuir capacidades instaladas distribuídas pelo mundo.

Uma das empresas brasileiras pioneiras na estratégia de crescimento por meio do processo de internacionalização, a Gerdau deu seu primeiro passo nessa direção ao adquirir, em 1980, a siderúrgica Laisa, no Uruguai, hoje a principal supridora de aços longos naquele país. Desde então, tem investido recursos para ampliar as operações nas Américas do Sul e do Norte, o que possibilitou tornar-se a maior produtora de aços longos da região. Ao longo de sua história, a Gerdau desenvolveu a competência de elevar a produtividade das empresas que passou a operar, principalmente pela difusão das melhores práticas de gestão e pelos investimentos na atualização tecnológica dos parques industriais.

Com as recentes aquisições das unidades da North Star Steel nos Estados Unidos, bem como das siderúrgicas colombianas Diaco e Sidelpa, a empresa brasileira passa a ter 28 usinas no Brasil, Argentina, Uruguai, Chile, Colômbia, EUA e Canadá. Em 2004, as unidades no exterior responderam por cerca de 45% da receita bruta da empresa, sendo 40% relativos à subsidiária Gerdau Ameristeel, que consolida as operações na América do Norte, e os 5% restantes nos demais países da América do Sul.

Como a Gerdau opera com unidades market mills – que compram a maioria dos insumos e vendem seus produtos no mercado regional – e usinas integradas, caracterizadas pela proximidade geográfica com o minério de ferro, sua principal matéria-prima, pode-se compreender, em virtude do grande crescimento da produção, que a América do Norte representa uma importante demanda da produção da Gerdau. Essa estratégia objetiva fortalecer o mercado pela proximidade e a utilização de insumos locais além de ultrapassar barreiras comerciais. A estratégia da Gerdau, um caso típico de internacionalização via expansão produtiva, difere da grande maioria das multinacionais brasileiras que procuram a internacionalização para implementar atividades comerciais e de distribuição. Frente ao seu segmento, a Gerdau conseguiu estabelecer um patamar diferenciado de desempenho em suas usinas, pela proximidade com a matéria-prima, critérios de logística e práticas de gestão alinhadas às melhores do mundo.

Na base desse desempenho está a eficiência das equipes, as quais têm contribuído de forma decisiva para a expansão do negócio e para que a Gerdau continue obtendo crescentes posições de mercado na região.

QUADRO 8

Votorantim Cimentos inicia temporada de compras no exterior

O grupo Votorantim – reconhecidamente um campeão nacional, com forte atuação nos setores de cimento, metais e papel e celulose – admite que iniciou tarde seu processo de internacionalização. No setor de cimento, no qual é o maior produtor no âmbito doméstico e sexto maior produtor mundial, o grupo optou por consolidar sua posição de liderança no mercado interno (hoje em torno de 42%) e na modernização do parque industrial para somente então expandir sua atuação no cenário internacional. O primeiro passo nessa direção foi dado em 1998, quando decidiu criar uma *holding*, a Votorantim Cimentos, com gestão profissionalizada, que integrasse todas as atividades do Grupo ligadas ao setor cimenteiro. Em 2001, a empresa adquiriu do grupo Lafarge, por US\$ 720 milhões, a St. Marys Cement Inc., possuidora de duas plantas no Canadá e uma nos Estados Unidos, e dona de 10% do mercado canadense de cimento. A mais recente aquisição envolveu a compra de duas plantas da Cemex na região dos Grandes Lagos, por US\$ 400 milhões, que deu à empresa a liderança de mercado naquela região, com cerca de 30%. Atualmente, cerca de 23% do faturamento da empresa são provenientes de sua estrutura nos EUA e Canadá, onde possui cinco plantas e nove centros de distribuição. A empresa não descarta futuras aquisições de ativos em países emergentes, com a Índia surgindo como alvo potencial. A estratégia de posicionamento da Votorantim Cimentos a mantém na busca da liderança em nível regional, mas com competitividade de custos de classe mundial, o que requer investimentos nas plantas adquiridas no exterior. Ao passo que a crescente internacionalização permite à empresa um custo de capital mais reduzido, permanece o desafio de crescer em um setor marcado pelo razoável grau de concentração entre os principais concorrentes (33% da produção mundial nas mãos dos cinco maiores grupos em 2003 ante 22% em 1998) e pela atuação com diversificação geográfica, com custos de frete e logísticos sendo fundamentais na formação do preço final do produto. Nesse sentido, a Votorantim terá de dedicar-se à identificação de oportunidades de negócio, atualmente não tão numerosas e com preços não tão atrativos como na década de 1990, época em que os principais grupos – Lafarge (França), Holcim (Suíça) e Cemex (México) – aceleraram seu processo de expansão via aquisições.

As Políticas Públicas de Apoio à Internacionalização: A Experiência Internacional

Grande parte dos governos já reconhece que, em uma economia internacional, marcada por uma concorrência acirrada por mercados, os investimentos diretos no exterior são necessários para aumentar a competitividade e melhorar o desempenho nacional.

A observação da experiência internacional mostra que as políticas públicas de apoio à internacionalização das empresas incluem elementos como: i) liberalização das restrições aos investimentos diretos no exterior – tendo em vista que implicam saída de divisas (isso foi particularmente relevante no caso de países em desenvolvimento e nas economias em transição; ii) criação de instrumentos internacionais que facilitem e protejam os investimentos no exterior; iii) informação e assistência técnica; iv) incentivos fiscais; v)

mecanismos de seguros para os investimentos; e v) financiamento.¹⁶ Por exemplo, a Overseas Private Investment Corporation (OPIC) é uma agência dos EUA que organiza missões de investimento para o setor privado norte-americano, financia projetos ou fornece garantias aos investimentos nos países em desenvolvimento e economias em transição. A agência também fornece seguro contra riscos não comerciais.

No que diz respeito aos países desenvolvidos, além dos serviços de informação e assistência técnica, o apoio financeiro está disponível em cerca de metade dos países da OCDE (ver Tabela 4). Os recursos são distribuídos, em grande medida, por instituições de desenvolvimento que combinam assistência a países em desenvolvimento com apoio aos projetos de investimentos diretos.

O Japão destaca-se como o país desenvolvido mais ativo na promoção da internacionalização de suas empresas. Há cerca de oito agências que patrocinam os investimentos diretos no exterior, com destaque para o Japan Bank for International Cooperation (JBIC), sucessor do Eximbank of Japan. Criado em 1950 para fornecer créditos às exportações e importações, o banco passou a financiar também as operações de investimento no exterior. Isso refletiu o reconhecimento da forte associação entre comércio exterior e internacionalização.

QUADRO 9

Marcopolo concilia maior escala com flexibilidade na produção

Localizada em Caxias do Sul, a Marcopolo é responsável por mais da metade das carrocerias de ônibus produzidos no país. Além de tomar parcelas crescentes do mercado doméstico, a empresa apresenta como uma de suas diretrizes estratégicas a expansão através do mercado externo, situando-se entre as maiores exportadoras do mundo em seu segmento. Atualmente, 49% da receita líquida da empresa advêm de suas exportações.

O investimento direto no exterior é visto como mais uma etapa de integração vertical no processo de produção e venda da empresa. Nos últimos anos, a Marcopolo iniciou a abertura de fábricas em outros países. Hoje, possui unidades no México, Colômbia, Argentina, Portugal e África do Sul. A produção em unidades no exterior já representa 23% da produção total da empresa. As maiores capacidades instaladas estão nas fábricas no México e Colômbia. Juntas, são responsáveis por 91% da produção da Marcopolo no exterior. A Polomex (México) é uma *joint venture* com a Mercedes-Benz, localizada em Monterrey, com produção destinada aos mercados da América do Norte, América Central e Caribe. Na Colômbia, a Superpolo, localizada na cidade de Santafe de Bogotá, produz carrocerias para ônibus urbanos, micros e intermunicipais, destinadas principalmente a países como Colômbia, Venezuela, Peru, Equador e Panamá. As unidades em Portugal (Coimbra) e África do Sul (Joanesburgo) possuem pequena escala de produção, sendo mais voltadas para o estabelecimento de pontos de entrada nesses mercados. O mercado da África possui crescimento da participação das vendas da Marcopolo, mas é atendido em grande parte por importações oriundas do Brasil.

16 Ver UNCTAD (2004b e 1995).

A estratégia da Marcopolo mistura escala, verticalização e flexibilidade, fatores que são especialmente inter-relacionados na empresa. A produção em escala elevada torna possível a implementação de estruturas verticais na produção. Não seria vantajoso o desenvolvimento próprio de processos produtivos de insumos a serem utilizados em poucas unidades. A verticalização, por seu turno, garante custos favoráveis e baixa dependência de fornecedores externos, o que torna possível o atendimento de demandas em grande volume. E não só para a escala é importante a verticalização: permite também a flexibilidade na produção, a capacidade de atender a demandas específicas em sua linha produtiva. Este é, em especial, um ponto forte da Marcopolo, pois na indústria de carrocerias a flexibilidade na linha de produção é essencial para a entrada em mercados externos. Cada região no mundo possui um tipo de demanda específica derivada de legislações próprias, aspectos culturais, renovação de frota e desenvolvimento de planos de urbanização. Uma das principais competências da Marcopolo tem sido a precisa identificação e atendimento dessas demandas.

TABELA 4

Instrumentos de Apoio ao Investimento Direto no Exterior – Países Desenvolvidos

	INFORMAÇÃO E ASSISTÊNCIA TÉCNICA			FINANCIAMENTO	SEGUROS E GARANTIAS
	Informações	Missões	Desenv.do projeto		
Austrália	x	x			
Áustria	x			x	x
Bélgica	x			x	x
Canadá	x	x	x	x	
Dinamarca			x	x	
Finlândia	x	x	x	x	x
França	x		x	x	
Alemanha	x	x	x	x	x
Itália	x	x	x	x	x
Japão	x	x	x	x	x
Países Baixos	x	x		x	x
Nova Zelândia	x		x		
Noruega	x	x	x	x	x
Portugal	x	x		x	
Espanha	x	x		x	x
Suécia	x		x		
Suíça	x	x	x	x	x
Reino Unido			x	x	
Estados Unidos	x	x	x	x	x

Fonte: *Unctad* (1995).

Em relação aos países em desenvolvimento, o apoio à internacionalização das empresas tem tido como meta principal o aumento da competitividade, além do objetivo de expandir o comércio. Políticas mais sistemáticas de apoio à internacionalização são observadas nos países asiáticos. Os programas de apoio variam de acordo com o estágio de desenvolvimento da economia, a competitividade setorial das firmas nacionais, as condições de balanço de pagamentos, os acordos de integração regional, entre outros.¹⁷

As experiências bem-sucedidas de apoio à internacionalização apontam a necessidade da adoção de critérios claros para a cobrança de desempenho das empresas apoiadas pelas políticas públicas, tais como: i) aumento das exportações; ii) transferências de tecnologia para o país de origem; iii) importação de insumos; e iv) repatriação de divisas.

Reflexões sobre a Atuação do BNDES

O apoio do BNDES à internacionalização das empresas brasileiras estava restrito, até meados de 2002, aos financiamentos realizados mediante operações de renda variável, nas quais o incentivo aos investimentos no exterior acontecia de forma indireta, já que o aporte de capital nas empresas não guardava destinação específica, mas, antes, envolvia o estabelecimento de uma estratégia de ação para a companhia. Embora a quantidade e o valor das operações desse tipo tenham sido reduzidos, um volume significativo e crescente de consultas nesse sentido e as discussões travadas entre as empresas interessadas e o Banco demonstraram a necessidade de estudos acerca da possibilidade de criação de uma modalidade específica para esse tipo de financiamento.

Em meados de 2002, a diretoria do BNDES aprovou as diretrizes para o financiamento aos investimentos de empresas brasileiras no exterior. Essas diretrizes tinham por objetivo orientar a criação de uma linha capaz de estimular a inserção e o fortalecimento de empresas brasileiras no mercado internacional, pelo apoio à implantação de investimentos ou projetos a serem realizados no exterior, promovendo o incremento das exportações brasileiras. Em seguida, foi feita uma alteração no Estatuto do Banco, em que se passou a permitir o apoio a empreendimentos no exterior, desde que estes resultassem no estímulo à exportação de produtos domésticos. Embora tendo suas diretrizes aprovadas, a linha de financiamento a empresas brasi-

17 Para um detalhamento das políticas públicas de promoção à internacionalização da Coreia do Sul, China e Taiwan, ver *Unctad* (1995).

leiras para investimentos no exterior permaneceu em estágio embrionário, o que não impediu que algumas empresas chegassem a apresentar formalmente consultas ao BNDES, objetivando esse tipo de apoio financeiro.

Levando em conta que a vulnerabilidade externa é uma das mais significativas restrições à aceleração do crescimento econômico brasileiro, e considerando a importância estratégica e para a competitividade da presença de companhias de capital nacional no exterior (em especial na América do Sul), foi criado um Grupo de Trabalho para examinar o tema no final do ano de 2003.¹⁸

O apoio à internacionalização de empresas nacionais deve ainda favorecer uma integração competitiva das companhias brasileiras ao processo de Globalização Produtiva, e pode também representar uma oportunidade para que sejam efetuados investimentos estratégicos em projetos de integração regional.¹⁹ As evidências de que têm aumentado tanto os fluxos de investimento quanto os de comércio Sul-Sul confirmam a particular relevância de uma estratégia de internacionalização associada aos projetos de integração regional.²⁰

Com o objetivo de aprofundar o conhecimento acerca das intenções e estratégias das empresas brasileiras que buscam apoio para o investimento no exterior, o GT realizou uma série de visitas a empresas, incluindo tanto as que pleitearam recursos do BNDES como outras que haviam manifestado interesse em obter financiamento para investimentos internacionais. As informações obtidas nas visitas permitiram ao GT realizar as seguintes constatações:

- i. Mesmo as companhias mais avançadas em seu processo de expansão no exterior mostraram ter necessidades financeiras, operacionais ou técnicas para continuar a expandir suas operações internacionais. Nesse sentido, o apoio do Banco é visto como fundamental;
- ii. Entre as modalidades de investimento consideradas importantes para ampliar a presença internacional das empresas estão a criação de bases no exterior, especialmente para gestão de estoque, e iniciativas voltadas para o desenvolvimento das vendas locais, assistência técnica e promoção comercial, a fim de garantir melhor acesso e condições competitivas nos mercados consumidores. Foram observadas, também, demandas por financiamento a plantas industriais que utilizem insumos, partes, peças, ou componentes importados do Brasil;

18 *Esta seção baseia-se no relatório interno elaborado pelo Grupo de Trabalho.*

19 *Para uma discussão mais detalhada ver Prado (2003).*

20 *Ver Unctad (2005) e Aykut e Ratha (2003).*

- iii. As demandas hoje formalizadas por apoio à internacionalização têm características distintas por setores e empresas. Portanto, o apoio do BNDES deve levar em conta essas particularidades; e
- iv. O objetivo principal das empresas visitadas é, em última instância, aumentar a participação no mercado internacional, via expansão de exportações. A realização de investimentos diretos no exterior é considerada um importante meio para isso.

O Estatuto do BNDES, em seu artigo 9º, inciso II, prevê que o apoio a investimentos diretos no exterior deve beneficiar exclusivamente empresas de capital nacional. Como requerimentos de desempenho que constituam contrapartida ao financiamento para investimentos no exterior, o incremento nas exportações líquidas da empresa em função do projeto apoiado deverá ser equivalente ao investimento total do empreendimento no prazo máximo de seis anos. Tal requisito, além de ser objeto de fácil acompanhamento, garante a conformidade do crédito concedido ao estatuto do BNDES.

É necessário que o BNDES desenvolva conhecimento acerca das oportunidades comerciais para exportação e investimento direto no mercado mundial, em especial, nos mercados da América do Sul. O envolvimento de outras instâncias da Administração Federal, como o Ministério das Relações Exteriores, e de instituições financeiras privadas poderia contribuir na construção desse conhecimento, essencial para a identificação de novas oportunidades de apoio à internacionalização de empresas brasileiras por esta Instituição.

O BNDES aprovou, no início de setembro de 2005, a primeira operação de financiamento no âmbito de sua linha de internacionalização. A Friboi – maior empresa frigorífica de carne bovina do país – recebeu US\$ 80 milhões do Banco para a compra de 85,3% da empresa argentina Swift Armour S.A. O valor total da operação foi estimado em US\$ 200 milhões. Com a aquisição, as exportações totais do grupo Friboi deverão aumentar para cerca de US\$ 900 milhões em 2005, ante os US\$ 520 milhões de 2004.

Os recursos captados no exterior serão utilizados pelo BNDES para o financiamento a projetos de internacionalização. O custo do financiamento incluirá, além do custo de captação externa, um *spread* de 3% a 4,5% a.a., mais um prêmio de *performance* a ser definido de acordo com cada projeto. Para receber o apoio do Banco, o projeto terá de gerar retorno igual ou superior ao valor financiado, e esses recursos deverão ser remetidos ao Brasil em um prazo a ser definido também de acordo com o projeto.

Conclusão

A liberalização das importações e a forte entrada de investimentos externos nos países exerceram uma forte pressão competitiva sobre as empresas locais. Isso aumentou a importância dos investimentos diretos no exterior como uma opção estratégica necessária para o acesso a novos mercados e recursos – definidos de uma forma ampla como recursos naturais, qualificações e tecnologia.

A internacionalização deve ser considerada um instrumento essencial para a sobrevivência das firmas no próprio mercado doméstico e não apenas como a busca de novos mercados no exterior. A principal motivação para a internacionalização deve ser o aumento de competitividade, essencial para que as firmas possam garantir as parcelas no mercado doméstico já conquistadas. Se um país não possui empresas multinacionais fortalecidas em nível mundial, suas empresas acabam sendo compradas por transnacionais de outros países.

Vale destacar que a busca pela internacionalização tem sido vista de uma forma mais ampla. Os benefícios não se restringem apenas às firmas: a necessidade de políticas de apoio deliberado à internacionalização se justifica pelos ganhos gerados para o país como um todo a partir do aumento das exportações, geração de divisas e acesso a novas tecnologias.

A possibilidade de a firma multinacional trazer benefícios para o país de origem depende de uma política articulada do país. As políticas de apoio, como o financiamento à internacionalização, devem ter como contrapartida: a exigência de geração de empregos no mercado doméstico; o aumento das exportações, a transferência de tecnologia via criação de escritórios de engenharia e aumento de gastos em P&D.

As empresas brasileiras apontam como uma das principais restrições à internacionalização a falta de financiamento adequado: nesse sentido, a atuação do BNDES poderá ser fundamental.

Referências Bibliográficas

- ANDERSEN, O. On the Internationalization of Firms: A Critical Analysis. *Journal of International Business Studies*, Hampshire, v. 24, n. 2, p. 209-232, 1993.

- AYKUT, D.; RATHA, D. "South-South FDI flows: how big are they?". Research Note, *Transnational Corporations*, v.13, n. 1, Unctad, abr. 2003.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Capitais Brasileiros no Exterior* (informações preliminares de 2004), 2005.
- _____. (2004); *Capitais brasileiros no exterior:2001/2003*, 2004.
- BILKEY, W., TESAR, G. "Export behavior of smaller-sized Wisconsin manufacturing firms"; *Journal of International Business Studies*, Hampshire, v.8, n.1, p. 93-98, 1977.
- CAVUSGIL, S.T. "On the internationalization process of firms"; *European Research*, v.8, n.6, p. 273-281, 1980.
- CHUDNOVSKY, D.; LÓPEZ, A. "As multinacionais latino-americanas – evolução e perspectivas de empresas da Argentina, Brasil, Chile e México". (Matéria Especial). *Revista Brasileira de Comércio Exterior (RBCE) 61*, Rio de Janeiro: Funcex, 2000.
- _____. "Las empresas multinacionales de América Latina. Características, evolución y perspectivas"; *Boletín Tchint*, Buenos Aires, abril-junio 1999.
- CZINKOTA, M. *Export Development Strategies: US Promotion Policies*. Nova York: Praeger, 1982.
- DOZ, Y.; SANTOS, J.; WILLIAMSON, P. *From Global to Metanational: how companies win in the knowledge economy*. Harvard Business School Press, 2001.
- DUNNING, J. H. *Explaining international production*. Londres: Unwin Hyman, 1988.
- _____. "Re-evaluating the benefits of foreign direct investment", *Transnational Corporations*, v. 3, n. 1, Unctad. 1994.
- DUNNING, J. H.; VAN HOESSEL R.; NARULA, R. *Third world multinationals revisited: new developments and theoretical implications*, 1997.
- GOULART, L.; BRASIL H. V.; e ARRUDA, C. A. "A internacionalização de empresas brasileiras: motivações e alternativas". In: FUNDAÇÃO DOM CABRAL (org.). *Internacionalização de empresas brasileiras*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1996, p. 21-35.
- IEDI. *O investimento estrangeiro na economia brasileira e o investimento de empresas brasileiras no exterior*, fev., 2003 (disponível em www.iedi.org.br).

- IGLESIAS, R. M.; VEIGA, P. da M. Promoção de Exportações via Internacionalização das Firms de Capital Brasileiro. In: *O desafio das exportações*, Rio de Janeiro: BNDES, 2002.
- JOHANSON, J.; VAHLNE, J.. "The mechanism of internationalization". *International Marketing Review*, Hampshire, v. 7, n. 4, p. 11-24, 1990.
- _____. "The internationalization process of the firm: a model development and increasing foreign market commitments". *Journal of International Business Studies*, Hampshire, v. 8, n. 1, p. 23-32, jan. 1977.
- JOHANSON, J.; WIEDERSHEIM-PAUL, F. "The internationalization of the firm: four swedish case studies", *Journal of Management Studies*, Hampshire, p. 305-322, out. 1975.
- LALL, Sanjaya. *The new multinationals: the spread of third world enterprises*, Nova York: John Wiley & Sons, 1983.
- LIPSEY, R. E. "Outward FDI and parent exports and employment: Japan, the United States and Sweden". *Working Paper 7623*, NBER, mar. 2000.
- _____. "The location and characteristics of U.S. affiliates in Asia". *Working Paper 6876*, NBER, jan. 1999.
- MICHALET, C. "Transnational corporations and the changing international economic system". *Transnational Corporations*, v. 3, n. 1, Unctad, 1994.
- PAULA, G. M. de. *Estratégias corporativas e de internacionalização de grandes empresas na América Latina*. Serie Desarrollo Productivo, Cepal, Santiago, maio, 2003.
- PRADO, L. C. D. *Globalização: notas sobre um conceito controverso*. IE-UFRJ. 2003.
- REID, S. D. "The decision-maker and export entry and expansion", *Journal of International Business Studies*, Hampshire, v. 12, n. 2, p. 101-112, 1981.
- SILVA, M. L. da. A internacionalização das grandes empresas brasileiras de capital nacional nos anos 90. (Tese de Doutorado). Universidade Estadual de Campinas, 2002.
- STOPFORD, J. M. "The growing interdependence between transnational corporations and governments", *Transnational Corporations*, v. 3, n. 1, Unctad, 1994.
- TERPSTRA, V. *International marketing*. 4 ed. Nova York: Holt, Rinehart and Winston, 1985.

UNCTAD. *World Investment Report – Transnational Corporation and the Internalization of R&D*, 2005a.

_____. *Trade and Development Report*, 2005b.

_____. “Outward FDI from Brazil: poised to take off?” *Occasional Note*, dez. 2004a.

_____. “Outward FDI from developing countries is becoming important”; *World Investment Report*, cap. I, 2004b.

_____. “Policies on outward foreign direct investment”, *World Investment Report*, cap. VII, 1995

WIEDERSHEIM-PAUL, F.; OLSON, H.; WELCH, L. “Pre-export activity: the first step in internationalization”, *Journal of International Business Studies*, Hampshire, v. 9, n. 1, p. 47-58, 1978.

Mercosul: Por uma Nova Estratégia Brasileira

FABIO GIAMBIAGI
IGOR BARENBOIM*

RESUMO O Mercosul enfrenta problemas provenientes do não-cumprimento de seus objetivos principais: a efetivação de uma zona de livre comércio completa e uma união aduaneira integrada por normas e tarifas verdadeiramente comuns. Esses problemas não são, contudo, apenas o resultado de fragilidades próprias ao bloco ou de suas deficiências institucionais; e sim, também, a consequência da instabilidade macroeconômica que atingiu os países membros, com as dificuldades derivadas de um processo inconcluso de estabilização. Para vencer essa fase, o artigo recomenda o aprofundamento do processo de integração entre o Brasil e a Argentina. Ao mesmo tempo, propõe uma arquitetura flexível que comporta a reafirmação das metas originais do Mercosul, mas adiadas no tempo, e progressos na coordenação de políticas macroeconômicas, num estilo similar ao Acordo de Maastricht. Defende um Pacto de Estabilidade, Desenvolvimento, Integração e Previsibilidade, a ser implementado entre dez e 15 anos, como mecanismo para restaurar a credibilidade interna e externa da região.

ABSTRACT *Mercosur faces problems related to the lack of fulfillment of their original aims: the creation of a free trade area and a common union with rules and tariffs effectively shared. These problems, however, are not only the result of fragilities strictly associated to the block or to its institutional weakness, but also the consequence of the macroeconomic instability that affected its members, with the difficulties related to an incomplete process of stabilization. In order to go through this phase, the paper recommends the deepening of the integration process between Brazil and Argentina. Simultaneously, a flexible architecture is proposed, including the confirmation of the original targets of Mercosur, but delayed in time and progress in the coordination of macroeconomic policies, in a similar way to the Maastricht agreement. It is defended a Pact of Stability, Development, Integration and Predictability to be implemented in 10 to 15 years, as a mechanism to restore the domestic and external credibility of the region.*

* Economista do BNDES, cedido ao Ipea, e economista, doutorando da Universidade de Harvard, respectivamente.

“A Alca não será nada que os EUA não desejem e aprovem. O Mercosul vai ser o que os seus sócios quiserem.” (Roberto Lavagna, Ministro da Economia da Argentina)

1. Introdução¹

A pesar das turbulências macroeconômicas que assolaram os países do Mercosul do final dos anos 1990 até o início da presente década, a integração comercial continua a fazer parte da realidade econômica da região. Hoje, em torno de 35% das importações argentinas são provenientes do Brasil, enquanto quase 10% das exportações brasileiras têm como destino a Argentina. O Mercosul já é uma realidade para o setor produtivo dos países-membros e, como tal, demanda de todos esforços diplomáticos e econômicos para sua preservação, consolidação e expansão.

Mudanças nas regras do jogo do Mercosul são capazes de gerar instabilidade macroeconômica em alguns de seus componentes, além de perdas alocativas e/ou inviabilização de empreendimentos importantes no território de todos os integrantes. Logo, a fim de evitar perdas e incertezas para o setor real, uma nova estratégia para o Mercosul deve escolher um conjunto de regras que sejam sustentáveis no curto e no longo prazos.²

O colapso em que a Argentina mergulhou entre o final da década passada e o começo da atual impediu qualquer iniciativa mais ambiciosa de integração, até mesmo pela impossibilidade de o país vizinho definir uma estratégia que não fosse a de encarar os próprios problemas do dia-a-dia, após o fim do plano de conversibilidade. Já em 2003-2004, embora aquela situação de emergência tivesse sido superada, a diferença de estratégia de relacionamento com os credores inibiu, naturalmente, um processo mais eficiente de coordenação. Isto pela simples razão de que, para um país como o Brasil, que deve a cada ano renovar entre US\$ 25 bilhões a US\$ 30 bilhões de empréstimos externos, era naturalmente delicado estabelecer certas iniciativas em conjunto com um vizinho que aparecia enfrentado com a comunidade financeira internacional, no meio das tensas negociações que sucederam ao *default* de dezembro de 2001.

1 Os autores agradecem a especial dedicação de Paulo Roberto de Almeida, José Tavares e Félix Peña que, no processo de elaboração do texto, foram leitores cuidadosos das versões anteriores do trabalho e com os quais discutimos algumas das suas idéias principais. O agradecimento se estende também a dois pareceristas anônimos. Naturalmente, porém, como de praxe, a responsabilidade pelo conteúdo da versão final do trabalho cabe exclusivamente aos autores.

2 Para uma reflexão abrangente sobre a situação do bloco, ver Almeida (1998, 2003) e Casela (2000).

Hoje, em 2005, porém, a situação é diferente. A Argentina completou a negociação da sua dívida com os credores e está em um momento chave de definição das suas diretrizes futuras de política econômica. O nosso maior vizinho parece querer embarcar agora em um processo de reindustrialização o que, portanto, traz as relações comerciais com o Brasil para o cerne do debate acerca da reconstrução da economia argentina.

Ao mesmo tempo em que as relações brasileiro-argentinas entravam em compasso de espera, o Mercosul sofreu um processo de ampliação, com a presença, inicialmente, como observadores e, depois, como membros com *status* especial, de outros países que se somaram aos outros dois membros – Chile e Bolívia –, já acrescentados previamente à lista dos quatro sócios-fundadores.

Este texto trata dos desafios que se colocam para o Brasil nas negociações internas no âmbito do Mercosul, partindo de duas hipóteses:

- a) de que a aliança com a Argentina e a definição conjunta de estratégias comuns podem contribuir decisivamente para a captação de investimentos para a região e para o aproveitamento de economias de escala;
- b) de que é inviável, nos próximos dez anos, chegar a constituir um mercado comum com o conjunto de todos os países que hoje formam o Mercosul ampliado, após a incorporação dos novos membros. Isto explicado, o artigo propõe uma agenda positiva para lidar com as dificuldades de curto prazo associadas às demandas argentinas, além de uma estratégia que implica uma refundação do bloco e a recuperação do espírito dos acordos originais bilaterais de Brasil e Argentina de 1986 e de 1988, formalizados no tratado bilateral de integração deste último ano. Na prática, isso corresponde ao que alguns especialistas qualificam de “Mercosul em duas velocidades”, ou de “geometria variável”, desenvolvendo as relações bilaterais brasileiro-argentinas em um plano e com outros países da América do Sul, em outro.

O artigo está dividido em 11 seções, incluindo esta introdução. Depois desta, levantam-se algumas objeções ao tipo de críticas mais comuns feitas ao Mercosul nos últimos anos. Na terceira seção, explica-se por que a falta de estreitamento dos laços com a Argentina representa um subaproveitamento do potencial conjunto das duas economias. Na quarta, analisa-se a situação atual da Argentina. Na quinta, mostram-se os paralelos entre as situações presentes da Argentina e do Brasil. Na sexta, argumenta-se em favor da idéia de segmentação do Mercosul entre um mercado comum composto es-

pecificamente por Brasil e Argentina e uma Área de Livre Comércio (ALC), constituída pelo conjunto dos países-membros e outros associados. Na sétima seção, defende-se a assinatura de um Pacto de Estabilidade, Desenvolvimento, Integração e Previsibilidade (Pedip) entre Brasil e Argentina. Posteriormente, descreve-se o que poderia ser o cronograma para um aprofundamento da integração bilateral. A nona e a décima seções tratam da possível incorporação de outros sócios. Finalmente, sintetizam-se as conclusões do trabalho.

2. Os Equívocos sobre o Mercosul

As crises no Mercosul tiveram início, praticamente, desde as primeiras manifestações das crises financeiras na Ásia, em 1997, seguidas, em meados de 1998, da moratória russa, com conseqüências importantes sobre a economia do Brasil, resultando na ulterior desvalorização do real.³

Muitas das análises feitas a partir de então sobre o Mercosul têm sido marcadas por uma série de equívocos. Vejamos quais são os mais freqüentes:

I) Erros de apreciação sobre a existência de alternativas.

Na discussão sobre os problemas do Mercosul, uma das questões mais comuns é a alusão à possibilidade de alternativas ao imediato estado das coisas. Na prática, porém, elas ensejariam uma situação provavelmente pior do que a atual. Nesse debate, três proposições se destacam.

A primeira seria “abandonar” o Mercosul. A rigor isso significaria concretamente a possibilidade de os países-membros voltarem a aplicar tarifas sobre os produtos exportados pelo Brasil e vice-versa. A iniciativa teria um custo muito elevado para todos. Tentaremos aqui apenas indicar a magnitude dos custos por meio de dois modelos. Caso a Argentina volte a aplicar tarifas altas sobre os produtos brasileiros veríamos pelo menos duas conseqüências relevantes:

3 O êxito inicial do Mercosul, até 1997, de qualquer forma, refletia basicamente o aumento dos fluxos de comércio entre os países do bloco, após a eliminação das barreiras existentes até o começo dos anos 1990, algo natural em função da própria vizinhança geográfica. Isso corresponde ao que se poderia denominar de “fase fácil” da integração. Novos desafios, associados a etapas mais difíceis desse processo, teriam surgido depois de alguns anos, mesmo que as citadas crises não tivessem ocorrido.

- a) uma parte importante do consumo e investimento argentino vem do Brasil, portanto, uma alta tarifária implicaria um choque inflacionário não-desprezível, o que seria hoje um problema para Argentina; e
- b) antes do Mercosul, o Brasil possuía menos de 20% da fatia de mercado das importações argentinas; atualmente, possui cerca de 35%. Assim, uma maneira simples, com as virtudes e defeitos que a simplicidade implica, de estimar o impacto do “fim do Mercosul” sobre a economia brasileira é trazer a valor presente a perda que as exportações brasileiras teriam, caso o acordo comercial fosse extinto. Em 2005, o Brasil deverá exportar da ordem de US\$ 10 bilhões para Argentina. Supondo que passaríamos a ter apenas metade do *market share* no mercado argentino e trazendo esta perda correspondente então a 50% das nossas exportações para esse país a valor presente, usando como taxa de desconto nossos juros reais, em torno de 10%, menos a taxa de crescimento potencial para a economia argentina, prevista em 3%, teríamos uma perda de longo prazo – calculada na forma de uma perpetuidade, dividindo o fluxo de um ano em dólares pelo diferencial citado de 7% – de aproximadamente US\$ 70 bilhões, o que, hoje, correspondem a 9% do PIB brasileiro.

A segunda proposta alternativa seria abdicar da União Aduaneira e limitar o Mercosul a uma Área de Livre Comércio (ALC). O argumento é que isto daria mais liberdade ao Brasil para negociar acordos bilaterais com outros países. No que se refere ao tema das relações entre o Brasil e seu principal parceiro no bloco, o argumento, porém, é apenas superficialmente tentador, pois na prática não resiste a dois fortes contra-argumentos, que sugerem que se trata de uma falsa solução para as questões mais importantes do relacionamento entre Brasil e Argentina:

- a) a limitação do Mercosul a uma simples ALC não resolveria nenhum dos grandes problemas da relação do Brasil com o nosso principal sócio – a Argentina – que se referem exatamente ao livre comércio – afetado quando se impõem entraves a certos produtos exportados por um país – e à falta de uma integração maior; e
- b) a idéia de que o Brasil não pode assinar acordos de livre comércio com outros países por causa do Mercosul é um equívoco: as resistências a um pacto nessa linha com os EUA, que implique reduzir, para citar um caso, as tarifas sobre bens de capital, se localizam muito mais no Brasil e não na Argentina, no Paraguai ou no Uruguai.

A terceira alternativa seria se concentrar nas negociações da Alca e com a União Européia e, na prática, deixar o Mercosul definhando. Esta é, de fato,

uma possibilidade concreta, que, porém, se defronta com alguns problemas no curto e médio prazos: o que aconteceria se um dos dois grandes países do Mercosul desvalorizasse a sua moeda em 30% ou adotasse uma política econômica divergente da do seu vizinho? Na prática, os problemas não difeririam muito dos que se observariam na situação atual. Acresce que, se os Estados Unidos parecem privilegiar uma estratégia fragmentada para a Alca, o mesmo não ocorre com a União Européia; esta já indicou claramente que pretende negociar com o bloco e não com cada um dos parceiros individualmente.

II) Idéia de que haveria um antagonismo entre o Mercosul e a maior integração com a economia mundial.

Esta é uma opinião comum no debate interno dos componentes do bloco e que faz mais sentido nos demais países que no Brasil, pois a existência de uma indústria brasileira mais forte do que nas outras nações do grupo e demandante de proteção leva os outros a se sujeitarem a uma Tarifa Externa Comum (TEC) maior do que a desejada por muitos cidadãos desses países.⁴

No caso do debate interno do Brasil, porém, o argumento não faz sentido lógico. E isto porque, se o País não está mais integrado ao mundo em termos comerciais, é pela existência de barreiras ao comércio impostas pelo resto do mundo e de setores protecionistas com um forte poder de *lobby*.⁵

Argumentar que as tarifas à importação são elevadas no Brasil por causa do Mercosul entra em conflito com os fatos. A idéia de que “o Brasil deve olhar para o Norte e não para o Sul” tem certo poder de retórica, mas não se coaduna com a realidade: não é o Sul que impede o Brasil de olhar para o Norte!

4 *Diga-se, de passagem, os argumentos contrários ao Mercosul feitos nos países vizinhos são muito similares aos que se escutam no Brasil pela “subordinação dos interesses do país às pressões do resto do bloco”. Em longa entrevista, há alguns meses, Miguel Ángel Broda, um conhecido consultor privado argentino, em resposta à pergunta do jornal de se Mercosul “ajuda ou atrapalha a Argentina”, respondeu: “Essa é uma pergunta muito mais difícil... Minha impressão é que o melhor para a Argentina é imitar o Chile e fazer acordos de livre comércio com todos os que se dispuserem, sem descuidar do Mercosul, mas sem se concentrar no Mercosul” [Broda (2005)]. A opinião indica claramente que, na sua concepção, a matriz do protecionismo do Mercosul se encontraria no Brasil, opinião largamente difundida na Argentina.)*

5 *A Tarifa Externa Comum (TEC) do Mercosul é, de certa forma, uma espécie de clone do sistema de tarifas de importação definido no Brasil no começo dos anos 1990, na administração Fernando Collor de Mello. Esse conjunto de alíquotas podia ser adequado para o Brasil de 1990, mas encontra-se defasado hoje, 15 anos depois. Ora, julgar que a perpetuação desse arranjo protecionista no Brasil se deve aos países do Mercosul e não aos lobbies locais, é ignorar as resistências à ampla abertura por parte dos oligopólios estabelecidos no Brasil.*

III) Falso paralelo com a Europa

Outro argumento comum é que “não podemos fazer em poucos anos o que a Europa demorou quatro décadas para construir”. Esta também é uma justificativa sedutora, mas que deve ser objeto de três qualificações.

Primeiro, trata-se de algo que perde força com o tempo: era possível argumentar contra a “pressa” em se avançar em 1997, quando o Mercosul tinha poucos anos; mas, em 2005, já se passaram oito anos e é natural que se procure prosseguir ainda mais.

Segundo, a Europa chegou ao euro quarenta anos depois do Tratado de Roma; mas, no decorrer do processo, diversos passos importantes foram dados ao longo do tempo. Sem contar o fato de que já em 1971 o famoso Relatório Werner propunha a unificação monetária europeia para uma década depois. Em termos de passos concretos, cabe ressaltar, entre outros fatos:

- a) as sucessivas ampliações do bloco, com destaque para o ingresso da Grã-Bretanha, em 1973, da Espanha e Portugal, em 1986, e de diversos outros países ao longo do tempo;
- b) a progressiva adesão dos países às “quatro liberdades fundamentais” (de bens, pessoas, serviços e capital) para a formação de um mercado comum;
- c) a harmonização progressiva das diversas políticas específicas, tais como, nas áreas de energia; pesca; meio ambiente; defesa do consumidor; concorrência etc., obedecendo mais e mais a padrões europeus, em detrimento dos padrões nacionais;
- d) a criação do Sistema Monetário Europeu em 1979, posteriormente modificado por novos arranjos cambiais; e
- e) o Tratado de Maastricht de 1992, criando a união monetária e políticas comuns para as áreas de segurança e política externa.

Finalmente, em terceiro lugar, não podemos esquecer que a União Europeia foi uma delicada e complexa arquitetura entre 15 países com um grau de heterogeneidade muito alto – basta pensar nas diferenças entre as economias da Alemanha e de Portugal no início do processo – e que falavam em torno de dez línguas diferentes, só para citar as mais conhecidas: o inglês, o alemão, o francês, o espanhol, o português, o italiano e o grego. Enquanto isso, o arranjo a ser discutido neste artigo envolve uma integração entre

apenas dois países muito semelhantes entre si – em matéria de indicadores como taxa de inflação, nível de superávit primário, grau de pobreza, endividamento público e externo, estrutura federativa etc. – e com duas línguas também muito parecidas entre si. Hoje, nas negociações internas no âmbito da União Européia ampliada para 25 países, alemães, franceses, italianos, tchecos, poloneses, gregos, espanhóis etc. conseguem se entender e se colocar de acordo, falando na prática a mesma língua da integração. Não há motivos para explicar por que brasileiros e argentinos não possam fazer o mesmo. O fato incontestável é que somos prisioneiros da geografia.

Por todas essas razões, a rigor, apostar na maior integração brasileiro-argentina, sem nenhum prejuízo contra a maior integração com a economia mundial, tende a ser o melhor dos caminhos a seguir nos próximos anos. Vamos desenvolver isso na próxima seção.

3. Um Potencial Subaproveitado

Conversando com um economista dos EUA após os atentados terroristas de 11 de setembro de 2001, pouco antes da Guerra do Iraque e pensando nas conseqüências que dela adviriam, ele nos dizia em 2002 que “você vão se transformar em um dos lugares mais seguros do mundo para se viver”. De fato, esse é hoje um ativo importante da área geográfica em que estamos inseridos. A região composta por Brasil e Argentina se trata, entre outras coisas, de uma parte do globo onde o potencial de atentados terroristas é mínimo, o que não se pode dizer dos EUA ou da Europa. É um espaço marcado pela ausência de conflitos – entre países – de natureza étnica, religiosa, histórica, cultural e de fronteira.

Além disso, é uma região na qual os países, individualmente, se caracterizam por ter paz, democracia, um regime capitalista consolidado, certo grau de desenvolvimento institucional, e uma grande demanda reprimida, com largo potencial de expansão do consumo.

A pergunta natural que cabe fazer então é: o que falta para Brasil e Argentina se consolidarem como uma fonte potencial de atração de grandes fluxos de capitais na forma de investimentos? E a resposta, claramente, é: previsibilidade macroeconômica e clima de negócios apropriado.

De fato, Brasil e Argentina têm se caracterizado, ao longo dos últimos 15 a 20 anos, pela enorme dificuldade dos agentes econômicos que nele atuam e

dos indivíduos em geral de prever o futuro e fazer planos com um mínimo de segurança. No caso brasileiro, tivemos a alta inflação de mais de 200% a.a. até 1986; cinco planos de estabilização fracassados nos cinco anos seguintes; o confisco do Plano Collor em 1990; taxas de juros reais de 22% a.a. no primeiro Governo Fernando Henrique Cardoso; as incertezas associadas à crise mexicana, em 1995, asiática, em 1997, russa, em 1998, do próprio Brasil, em 1999, da Argentina, em 2001, e novamente a incerteza, desta vez eleitoral, em 2002, com duas ameaças de retorno da inflação, em 1999 e 2002-2003.

Já na Argentina, houve a deflagração de uma guerra (Malvinas), em 1982; a alta inflação durante toda a década de 1980; diversos planos de estabilização igualmente fracassados; três surtos de hiperinflação entre 1989 e 1991; a ameaça do fim da conversibilidade, em 1995; o retorno a esse mesmo clima durante todo o período 1999-2001; uma saída caótica da mesma em 2002; quatro anos de quedas sucessivas do PIB entre 1998 e 2002; e mais o plano Bonex, o “corralito” e a moratória da dívida externa. Mesmo com as taxas de inflação relativamente menores dos últimos anos, os países ainda não conseguiram criar um ambiente de estabilidade plena, entendida como uma situação na qual os cidadãos estejam confiantes no futuro e no respeito, ao que os americanos e ingleses denominam de *rule of law* (prevalência das normas legais), e à duração das regras.

A volatilidade macroeconômica implicou prejuízos para o clima de negócios nestes países. Afinal, governos e economistas se dedicavam tanto à solução dos problemas macro, que pouco tempo lhes sobrava para se preocupar com uma agenda microeconômica. Por isso, os dois países costumam aparecer mal no índice de liberdade econômica e são apontados pela publicação do Banco Mundial – Doing Business – como nações com clima ruim de negócios, no que tange à garantia dos direitos de propriedade; à facilidade e presteza com que se consegue licenças junto ao setor público para realizar investimentos; à qualidade da legislação econômica etc., entre outros requisitos básicos para que o setor real se desenvolva.

No entanto, a região tem diversos ativos que poderiam jogar a favor dela no grande tabuleiro das decisões mundiais envolvendo novos investimentos. Ela conta até mesmo com a vantagem do seu tamanho. Juntos, Brasil e Argentina representam um mercado da ordem de US\$ 1 trilhão.⁶ São poucas

6 Para 2005, estima-se, à taxa de câmbio corrente do ano, que o PIB da Argentina seja da ordem de US\$ 180 bilhões e o do Brasil, de aproximadamente US\$ 780 bilhões.

as áreas do mundo com esse potencial. A China tem se revelado um fabuloso motor de crescimento, mas fazer negócios naquele país implica lidar com o problema da língua; com uma cultura completamente diferente da ocidental; e com uma situação política de longo prazo que ainda é uma incógnita. A Coreia do Sul tem crescido a taxas elevadas, mas conta com um “irmão do Norte” rebelde. Na Índia, falam-se diversos dialetos etc. Por outro lado, países como a Polônia, a Hungria, a República Tcheca, a Malásia e outros são economias muito inferiores em tamanho à soma de Brasil e Argentina (Tabela 1).

Os dois países podem então, potencialmente, dentro de uma política de regionalismo aberto, ser um pólo catalisador de futuros investimentos para a região, tendo como base, justamente, o equilíbrio macroeconômico, a abertura da economia e a estabilidade de regras, no contexto de criação de instituições tendencialmente supranacionais. Isso contribuiria para desenvolver o que um especialista em temas de integração, o argentino Félix Peña, costuma qualificar de “regime de disciplinas mútuas”. Em outras palavras, isso seria um arranjo institucional no qual os compromissos assumidos por cada país diante de terceiros reforçariam a confiança no cumprimento das regras.

TABELA 1

PIB de Países Emergentes Selecionados – 2004

(US\$ Bilhões)

PAÍS	PIB
China	1465
México	679
Índia	629
Coreia do Sul	608
Rússia	452
Indonésia	278
Turquia	272
Polônia	198
África do Sul	156
Tailândia	145
Malásia	105
Cingapura	100
República Tcheca	77
Hungria	68

Fonte: *Bears Sterns*.

Nesse contexto, tanto a Argentina como o Brasil poderiam se beneficiar, ao longo dos próximos 15 a 20 anos, de um fluxo de entrada de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) que, na prática, gradativamente, permitiria aos países ir trocando dívida externa pelo aumento do estoque de capitais estrangeiros investidos no país, quer pelo pagamento de parte da dívida externa bruta, quer pela obtenção do mesmo resultado de redução da dívida líquida, mediante a acumulação de reservas.

Se pensarmos em termos do chamado “passivo externo ampliado” – soma de dívida externa líquida com o estoque de capitais estrangeiros no país – estaríamos falando de uma troca de composição, apenas, mas, a rigor, essa mudança teria profundas implicações. Isto porque o capital estrangeiro investido em indústrias, fábricas ou empresas em geral pode, de fato, ir embora de um país, em circunstâncias especiais, mas a volatilidade do mesmo é muito inferior à que resulta da parcela de amortização da dívida externa eventualmente não ser renovada. Isto é, com o capital estrangeiro na forma de IDE não existe a figura da “data de vencimento” do empréstimo. Conseqüentemente, ao longo do tempo seria possível, na margem, ir substituindo parcialmente a dívida externa pelo acréscimo do estoque de capital estrangeiro investido no país. Além disso, tal fato muito provavelmente redundaria na redução dos indicadores de risco-país.

Observe-se que isso corresponderia a dar seqüência, de forma mais intensa e para a região como um todo, ao processo de redução da dívida externa, verificado no Brasil desde 1999 (Tabela 2). No caso brasileiro, a dívida externa líquida está em queda em termos absolutos desde 1999, tendo diminuído quase US\$ 60 bilhões em seis anos. Isso se deu em um contexto da observação de superávits recentes em conta corrente, que não necessariamente cabe esperar a médio e longo prazos. Contudo, se o resultado em conta corrente voltar a ser ligeiramente deficitário, mas as entradas de IDE forem maiores do que esse déficit, haveria espaço para a quitação parcial da dívida externa e/ou para uma certa acumulação de reservas. Com déficits em conta corrente da ordem de US\$ 5 bilhões/ano e ingressos de IDE em torno de US\$ 15 bilhões/ano, no caso brasileiro, o problema da dívida externa seria resolvido rapidamente. Raciocínio similar aplica-se à soma de Brasil e Argentina como um todo.

A frase do ministro Lavagna citada na epígrafe, manifestada anos atrás quando ele era apenas consultor e especialista em temas de comércio e integração, reflete o espírito com o qual deve ser encarado o futuro da região e, particularmente, da relação com a Argentina. É evidente que as negociações internacionais do Brasil, tanto no âmbito da Alca como na relação com

TABELA 2

Endividamento Externo Brasileiro – Dezembro

(US\$ Bilhões)

COMPOSIÇÃO	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
Dívida externa total	200,0	223,8	225,6	216,9	209,9	210,7	214,9	201,4	191,3
Curto prazo	36,7	26,3	26,6	27,4	27,6	23,4	20,2	18,8	16,8
S. privado ^b	31,0	22,9	23,3	24,8	27,2	23,3	20,2	18,8	16,8
S. público	5,7	3,4	3,3	2,6	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Médio/Longo prazo	163,3	197,5	199,0	189,5	182,3	187,3	194,7	182,6	174,5
S. privado ^b	83,3	105,5	101,6	99,7	89,5	77,0	74,9	67,9	64,5
S. público	80,0	92,0	97,4	89,8	92,8	110,3	119,8	114,7	110,0
Reservas	52,2	44,6	36,3	33,0	35,9	37,8	49,3	52,9	59,9
Dívida ext. líquida	147,8	179,2	189,3	183,9	174,0	172,9	165,6	148,5	131,4
S. privado ^b	114,3	128,4	124,9	124,5	116,7	100,3	95,1	86,7	81,3
S. público	33,5	50,8	64,4	59,4	57,3	72,6	70,5	61,8	50,1
Memo:									
Saldo conta corrente ^c	-30,8	-33,6	-25,1	-24,7	-23,2	-7,7	4,2	11,7	12,0
Investimento direto ^{c,d}	15,5	22,6	26,9	30,5	24,7	14,1	9,9	8,7	14,0

Fonte: Banco Central.

^aJunho.^bInclui setor público financeiro.^cPara 2005, estimativa dos autores.^dInvestimento direto estrangeiro. Resultado líquido de investimentos brasileiros no exterior. Inclui empréstimos intercompanhias. Exclui recursos de portfólio.

a União Européia, e a Rodada Doha da Organização Mundial de Comércio (OMC) são importantes, mas o desfecho delas não depende do Brasil. Enquanto isso, o que vai ocorrer com o bloco e com a possibilidade de formação de um mercado comum de fato no interior da região depende exclusivamente dos seus sócios.

É muito importante que as atenções do Brasil se voltem, a partir de 2006, para a definição sobre o que pretende da sua relação com os vizinhos. Trata-se de uma das decisões mais importantes que o País terá que tomar para determinar o seu futuro, como foram para a França e a Alemanha as respectivas opções nacionais de apostarem na integração entre eles décadas atrás. A pergunta que cabe fazer é: do ponto de vista dos interesses nacionais de cada país, especialmente Brasil e Argentina, é melhor encarar o mundo que se vislumbra para 2015 ou 2020 sozinhos ou em conjunto? Se a resposta for pela última opção, então é necessário começar desde muito antes a se preparar para isso.

A chave para justificar essa estratégia é o potencial de ganhos de escala que pode decorrer para as empresas dos dois países, e para as nações como um todo, de somar os mercados para efetivamente ampliar o alcance da produção de cada região.⁷ Pode-se argumentar que, a rigor, esse espaço ampliado já está disponível pela possibilidade de exportar, teoricamente, sem barreiras, desde 1994, mas o fato é que a diferença de moedas é um obstáculo poderoso tanto para o comércio, como para a localização de investimentos. No primeiro caso, porque todas as vezes que a paridade bilateral se modifica, a reação protecionista no lado prejudicado é intensa. E no segundo, porque o cálculo econômico é extremamente incerto quando se trata de conceber uma estratégia pela qual parte importante da produção de uma planta será exportada para o país vizinho. Isto é, ao fabricar no Brasil, uma empresa sabe que R\$ 1 vale R\$ 1, em São Paulo ou no Piauí, mas a incerteza em relação a quanto demandará em real a venda a ser faturada em pesos dez anos depois é enorme. E o mesmo vale, naturalmente, para quem se instala na Argentina.

O resultado disso é que, apesar do novo movimento de intensificação do comércio bilateral desde 2003, essa duplicidade de moedas continua inibindo a maior fluidez do intercâmbio e, nos dois mercados, diversas empresas operam com escalas ineficientes, abastecendo os respectivos países com produtos que poderiam ser produzidos a um custo menor, se houvesse um esforço conjunto de especialização intra-industrial e de divisão de mercado.⁸ Esse seria um movimento natural que caberia ao próprio setor privado fazer se essa fonte de incerteza – a paridade bilateral – desaparecesse, e que poderia ter como corolário a redução de custos e a possibilidade de, mediante isso e o ganho de *expertise* da atuação em outro país, ampliar o potencial de exportação de cada uma das duas economias para o resto do mundo.

4. A Nova Situação da Argentina

Durante vários anos, por um motivo ou por outro, a situação interna da Argentina foi um obstáculo para a aproximação com o Brasil, após a desvalorização bem-sucedida adotada por este em 1999, que começou a

7 Para um longo retrospecto das iniciativas bilaterais de integração argentino-brasileiras, ver Lafer (2001).

8 Como diz uma análise sobre o potencial do bloco, “para que as vantagens advindas da integração econômica sejam absorvidas pelas economias, quais sejam a possibilidade de ganhos de escala que garantam crescimento de produtividade e aumento de competitividade, os países da região necessariamente devem se empenhar na convergência de seus indicadores macroeconômicos. Não existe integração de cadeias produtivas que resista a uma enorme instabilidade cambial ou equilíbrio comercial que sobreviva a fortes assimetrias de oferta de crédito e financiamento” [Prospectiva (2003, p. 4, grifos nossos)].

reduzir a vulnerabilidade externa do país. No período 1999-2001, a coexistência do regime de livre flutuação no Brasil com a taxa de câmbio fixa na Argentina atuou como um fator de inibição de um estreitamento das relações e das possibilidades de coordenação macroeconômica. Em 2002, a implementação de uma desvalorização caótica na Argentina e o repique da inflação, que se aproximou de 50%, também atuaram a fim de conservar esse afastamento, considerando que o Brasil se esforçava na época em reafirmar o seu compromisso com a estabilidade. Em 2003, ainda com a desconfiança observada em 2002, presente no Brasil, e interessado que estava em sepultar de vez o temor a uma moratória da dívida externa, este não tinha muitos incentivos para estabelecer iniciativas conjuntas com um país que estava em *default*. Finalmente, em 2004, embora em um contexto de conversações para a renegociação da dívida externa do país vizinho, essa falta de incentivos para o Brasil se manteve, considerando que este tinha de “rolar” mais de US\$ 30 bilhões de amortizações da dívida externa, enquanto a Argentina começou o ano com o pleito de obter um perdão de 75% da dívida que tinha sofrido a incidência do *default*, no final de 2001.

Hoje, em 2005, entretanto, o panorama é diferente, ante a conclusão, relativamente bem-sucedida, do processo de renegociação externa da dívida por parte da Argentina. Com a Argentina tendo normalizado suas relações com o exterior, terão sido dados os seguintes passos, desde a posse de Kirchner, em meados de 2003:

- a) obtenção, em 2003, de um acordo com o Fundo Monetário Internacional para a “rolagem” parcial dos vencimentos durante o período 2003-2006, que evitasse tanto um ônus sério para as reservas, como a moratória com os organismos multilaterais;
- b) estabelecimento de uma meta de superávit primário em 3,0% do PIB para 2004, posteriormente ultrapassada com folga;
- c) definição das linhas mestras da política fiscal de 2005 e 2006, mediante entendimento com o FMI; e
- d) fechamento de acordo para a renegociação da dívida externa com credores privados.

Enquanto isso, aproveitando:

- i) a existência de um abundante colchão de recursos na forma de divisas que estavam à margem do sistema e que retornaram a ele com a normalização da economia;

- ii) o natural “efeito mola” que resulta da existência de uma altíssima demanda reprimida após quatro anos de recessão;
- iii) os estímulos naturais da desvalorização sobre o nível de atividade; e
- iv) a bonança dos mercados internacionais, muito favorável ao crescimento e à alta do preço das *commodities* agrícolas, a Argentina teve um desempenho excelente da sua economia, com crescimento a taxas extremamente elevadas, e inflação, na média, relativamente baixa – considerando a desvalorização verificada –, embora claramente crescente nos últimos dois anos (Tabela 3).

Hoje, ambos países chegaram ao mesmo modelo de crescimento, *grosso modo*, com câmbio flutuante, crescimento inicialmente liderado pelas exportações, disciplina fiscal com superávit primário elevado e superávit em conta corrente. Isto se deu por caminhos diferentes. Na Argentina, houve uma década com câmbio fixo; quatro anos de recessão; e moratória da dívida externa. Enquanto isso, o Brasil, depois do Plano Real, nunca teve uma taxa de câmbio plenamente fixa; não chegou a “encolher” a sua economia; e pagou todos os seus compromissos em dia. O fato, porém, é que os dois países, nos próximos anos, em perspectiva, deverão ter taxas de inflação – da ordem de 5% a 10% – e de crescimento da economia – em torno de 4% a 5% – relativamente parecidas e têm indicadores de endividamento não muito diferentes entre si, além da necessidade comum de deixar definitivamente para trás o passado de vulnerabilidade externa, vigente na segunda metade dos anos 1990 e começo da década atual.

Por outro lado, o caminho mais tortuoso percorrido pela Argentina deixou algumas seqüelas que ainda precisam ser corrigidas pelo governo do país:

- a) o *default* na dívida deixa uma marca importante na memória do país, afetando negativamente os investimentos a médio e longo prazos;

TABELA 3

Taxas de Inflação e Crescimento do PIB (Em %)

ANO	CRESCIMENTO PIB		INFLAÇÃO	
	Argentina	Brasil	Argentina (IPC)	Brasil (IPCA)
2003	8,8	0,5	3,5	9,3
2004	9,0	4,9	6,1	7,6
2005	7,5	3,5	11,0	5,2
Média 3 anos	8,4	3,0	6,8	7,4

Fontes: IBGE e Ministério de Economia da Argentina. Para 2005, previsão dos autores.

- b) a desvalorização e a forma como foi feita a “pesificação” dos ativos e passivos no país prejudicou o já abalado setor financeiro argentino. Hoje, o setor bancário tem patrimônio líquido negativo e não há crédito no país. O total de créditos na Argentina representa menos de 10% do PIB, enquanto no Brasil esta cifra é da ordem de 30% do PIB. A escassez de crédito e um setor financeiro em dificuldades têm impactos negativos sobre o potencial de crescimento do país;
- c) um efeito da moratória e das dificuldades do setor financeiro ainda se faz sentir. Apesar da recuperação importante vista nos últimos dois anos, os investimentos na Argentina estão em nível mais deprimido como proporção do PIB do que antes da crise. Além disso, a qualidade dos investimentos se deteriorou de forma importante. Em 2004, apesar da recuperação recente, o país investiu em torno de 3,5 pontos do PIB, menos – a preços constantes de 1993 – do que no “pico” de 21% do PIB de 1998, antes da crise. Vale também notar que boa parte da recuperação do investimento se deu no setor da construção civil, que contribui menos para a ampliação do potencial de crescimento; e
- d) a inflação na Argentina caiu de forma rápida porque as tarifas dos serviços de utilidade pública não foram ajustadas. Hoje, elas estão 60% menores em dólares do que estavam antes da desvalorização. Isto não é sustentável para uma economia que pretende crescer, pois com preços baixos faltam incentivos para o investimento nestes setores, e a capacidade de investimento do setor público é muito limitada.

Apesar das dificuldades apontadas, após a renegociação da dívida, a Argentina está bem distante dos problemas dramáticos que viveu entre os anos de 2001 e 2002. Considerando o isolamento do país na comunidade financeira internacional – da qual o Brasil continuou a depender para ter um percentual alto de rolagem dos seus vencimentos – e levando em conta os próprios problemas que o Brasil enfrentou nos últimos anos, é natural que houvesse dificuldades em levar a cabo uma aliança maior com a Argentina. Superados os problemas mais graves e urgentes do próprio Brasil, e com a Argentina exibindo os indicadores recentes e – como se espera – se reinserindo no sistema financeiro internacional, o panorama é obviamente muito diferente daquele prevalecente até pouco tempo atrás. Portanto, é chegada a hora de rever a estratégia brasileira em relação à Argentina.

Em função disso, cabe agora iniciar uma nova fase, de maior aproximação com o vizinho, procurando estabelecer um marco de convergência de políticas que seja benéfico para os dois países. Como, em função das características de cada economia, na prática os dois já operam com níveis de

inflação e de superávits primários relativamente parecidos entre si, de certa forma pode-se falar de um desdobramento natural do processo para a definição de uma coordenação mais eficiente de políticas que, no fundo, é consistente com o rumo que já vinha sendo traçado, independentemente das discussões acerca do futuro do Mercosul. Vejamos isso com mais detalhes.

5. Os Paralelos com o Brasil

No final de 2004, no 40º Colóquio Anual de Idea (Instituto para el Desarrollo Empresarial de La Argentina), Fernando Navajas, ex-secretário de Política Econômica da Argentina, em um extenso documento acerca dos cenários para a economia do país vizinho, manifestou-se nos seguintes termos, sobre “el divorcio o la inconsistencia entre un a veces vigoroso crecimiento de corto plazo y un muy pobre crecimiento potencial o de largo plazo” [Navajas (2004, p. 2)]:

Estos dos aspectos son los dos riesgos principales que hay que entender para contextualizar los escenarios macroeconómicos en la Argentina. Estos son, por un lado, que la economía crezca demasiado rápido en el corto plazo y de una manera inconsistente con el crecimiento de largo plazo (a esto lo voy a llamar riesgo de tipo I) y, por el otro, casi simétricamente, que la economía tenga de modo subyacente un crecimiento potencial o de largo plazo muy bajo e inconsistente con el crecimiento de corto o mediano plazo (a esto lo voy a llamar riesgo de tipo II). Mi desarrollo continuará sosteniendo que los ingredientes macroeconómicos básicos actuales de la economía argentina atienden relativamente bien el primer tipo de riesgo, pero que los ingredientes microeconómicos – que van más allá de tener un tipo de cambio competitivo – para que el riesgo de tipo II no termine venciéndonos como en el pasado, hoy no están bien planteados en el esquema de política económica...Existen tres preguntas centrales que subyacen en el temario de esta mesa del 40º. Coloquio: Cómo creceremos? Cual es la macro que lo hace posible? Cual es la micro que lo hace posible?” (Navajas, 2004, pp. 2-3).⁹

É interessante registrar que, no desenvolvimento da resposta à pergunta de “como crescer?”, o autor destaca a necessidade de aumentar a dotação de capital físico, ou seja, o **investimento**; reforça o papel da **tecnologia**; e enfatiza a importância da **produtividade**, chamando a atenção para o fato de que, implícita na alavancagem desses fatores, está a importância das **instituições** econômicas.

Salta aos olhos de qualquer observador o paralelo evidente entre esse raciocínio e as preocupações que, não por coincidência, aproximadamente na

⁹ Observe-se que o “risco de tipo I” cabe como uma luva na descrição dos acontecimentos no Brasil, em 2004, quando o PIB cresceu 5%, em função de um rápido processo de esgotamento da capacidade ociosa inicialmente disponível.

mesma época, eram externadas de forma oficial pelo Ministério da Fazenda no Brasil, em documento na época bastante divulgado, contendo uma longa discussão acerca dos entraves ao crescimento de longo prazo [Secretaria de Política Econômica (SPE), 2004].¹⁰

O que se deseja frisar aqui é que Argentina e Brasil têm diante de si, nos próximos anos, uma vasta agenda de problemas e desafios, associados à necessidade de ampliar o seu potencial de crescimento de longo prazo; primeiro, melhorando as suas instituições; segundo, estimulando os investimentos; e terceiro, aumentando a eficiência da economia. Esses temas poderiam ser encarados conjuntamente, ante o paralelo entre as respectivas situações e as potencialidades resultantes de uma estratégia em que os dois países avancem no caminho da constituição de uma área geográfica com características comuns cada vez mais acentuadas, ampliando as possibilidades de obtenção de economias de escala.

6. Uma Nova Estratégia: O Mercosul em Duas Velocidades

O Mercosul foi constituído pelos quatro sócios-fundadores (Brasil, Argentina, Uruguai e Paraguai) em 1991, com o propósito de ser uma ALC que se transformasse em uma União Aduaneira e viesse futuramente a constituir um mercado comum. Cabe recordar, porém, que o esquema integracionista já existia no plano bilateral, tendo sido estabelecido no formato de um mercado comum – a ser concluído em dez anos – desde o Tratado Brasil-Argentina de Integração, de 1988.¹¹ A Ata de Buenos Aires, de julho de 1990, decidiu acelerar o ritmo desse processo de integração, dando características de automaticidade à liberalização recíproca do comércio bilateral. O que fez o Tratado de Assunção, de março de 1991, foi, na prática, “quadrilateralizar” o processo, mantendo, em sua essência, os mesmos mecanismos e instrumentos dos esquemas bilaterais já definidos em 1988 e 1990.

O passo seguinte, previsto no Tratado de Assunção, foi dado com a adoção de uma Tarifa Externa Comum (TEC) a partir de 1994. Na prática, entretanto, a TEC contempla diversas exceções e poucas medidas foram adotadas

10 *O citado trabalho de Navajas, na seção sobre a microeconomia do crescimento, destaca o papel dos contratos, do respeito aos direitos de propriedade e das distorções dos mercados de crédito e de trabalho, áreas nas quais o paralelo entre os problemas da Argentina e do Brasil é também evidente.*

11 *Muitas das propostas que serão feitas no presente trabalho, inclusive, assemelham-se a iniciativas que já tinham surgido nos acordos bilaterais da segunda metade dos anos 1980.*

para chegar ao estágio posterior, de formação de um mercado comum. Por outra parte, o bloco foi ampliado com o tempo mediante a incorporação de novos membros, ainda que com *status* diferenciado. Hoje, do jeito que está, o Mercosul enfrenta uma encruzilhada, pois a TEC “amarra” a assinatura de outras “ALC” que poderiam ser interessantes para os países individualmente considerados, ao mesmo tempo em que é difícil avançar rumo a um mercado comum entre tantos países diferentes. É exatamente por essa razão que muitos advogam um recuo estratégico em favor do fim da União Aduaneira e a limitação do Mercosul a uma simples ALC.

O Brasil, nesse contexto, deveria propor uma estratégia mista. A base dela deve ser o reconhecimento de que o país poderia ter benefícios decorrentes da constituição de um espaço econômico específico com a Argentina, caracterizado pela existência de um mercado comum, com objetivos e coordenação macroeconômica conjunta e um grande espaço para a definição de estratégias empresariais decididas de comum acordo, com expressivas economias de escala decorrentes da exploração de um mercado ampliado. Isso justificaria a atitude de “redobrar a aposta” na associação com a Argentina, liberando ambos para seguirem uma estratégia conjunta, sem ter, porém, que ficar presos às negociações com os demais países da região.

Paralelamente, cabe reconhecer que é muito difícil avançar em negociações mais ambiciosas com outras nações em relação às quais há interesse no estreitamento dos laços comerciais, mas que não necessariamente estão na mesma situação que Brasil e Argentina no que diz respeito à possibilidade de estabelecimento de um mercado comum, com instituições supranacionais, coordenação macroeconômica e tudo o que isso implica.

Em função disso, sugere-se que o Brasil proponha aos demais países-membros uma estratégia que contemple dois eixos:

- a) a limitação do Mercosul a uma ALC pura e simples, preservando-se certos avanços já alcançados – como a constituição de um Tribunal de Arbitragem ou a criação de uma Secretaria do Mercosul –, mas recuando em relação à formação de uma União Aduaneira. Conseqüentemente, isso liberaria seus membros para a assinatura de tratados com terceiros países, sem necessidade de consulta e facilitando a ampliação do Mercosul, para que este possa vir a constituir uma ALC que alcance da Terra do Fogo ao México até um prazo que poderia ser estabelecido em 2015, com algumas exceções para certos produtos, e até 2020, sem qualquer tipo de exceção; e

- b) o aprofundamento da relação com a Argentina visando à formação de um mercado comum e implicando:
- i. a inclusão de todos os setores na ALC regional, incluindo os de açúcar e o automobilístico, após um certo prazo de transição;
 - ii. o fim das excepcionalidades da TEC, com a redefinição de uma nova tarifa externa comum, a ser negociada em 2008 – isto é, primeiro ano após a posse das autoridades em ambos países, que será em 2007 –, adaptada à realidade da década atual e sem qualquer tipo de “perfuração”, com vigência plena a partir de 2011, após uma fase de ajustes de dois anos;
 - iii. a criação de instituições comuns, ao longo de alguns anos, em áreas como a dos órgãos reguladores ou os controles fitossanitários, visando a definição de políticas conjuntas em uma série de temas, para a formação de um efetivo mercado comum; e
 - iv. um firme compromisso com a coordenação macroeconômica ao longo dos anos seguintes, que, dependendo da implementação e dos resultados, poderia derivar, no limite, em uma unificação monetária entre os dois países, na segunda metade da próxima década.

Essa combinação de maior flexibilidade – no interior de um Mercosul ampliado – com aumento dos compromissos da integração, na relação bilateral com a Argentina, daria aos países do Mercosul liberdade para seguir os passos que desejarem, minimizando os conflitos comerciais ou diplomáticos. Ao mesmo tempo, porém, esse arranjo permitiria aos dois maiores países da América do Sul constituírem, caso o aprofundamento da integração frutifique, um poderoso bloco específico no interior do Mercosul, em um estágio muito mais avançado de integração. Se isso for viabilizado, a Argentina e Brasil, devidamente integrados, com políticas comuns, indicadores declinantes de endividamento externo e fiscal, baixa inflação, crescimento razoável e uma vez já completamente estabilizados, iriam muito provavelmente se constituir em um poderoso fator de atração de investimentos ao longo da próxima década.

Essa nova geometria do esquema integracionista do Mercosul poderia ser alcançada mediante a conclusão de dois novos protocolos que modificassem o arcabouço jurídico hoje prevalente: o primeiro regulando as novas relações entre todos os membros do bloco; e o segundo contemplando unicamente os compromissos mais ambiciosos a serem estabelecidos entre o Brasil e a Argentina, ambos, porém, com correspondência e compatibilidade de prazos para a convergência e o reenquadramento na futura Tarifa Externa Comum dos dois países.

7. O Pacto de Estabilidade, Desenvolvimento, Integração e Previsibilidade (Pedip)

Na discussão que se segue, partimos do duplo pressuposto de que:

- a) o Mercosul não impede que alguns dos seus sócios tenham acordos bilaterais específicos entre si, sem prejuízo da existência de acordos em outras áreas entre os diversos membros do bloco; e
- b) por uma questão natural, é desejável que projetos mais ambiciosos como os de um maior grau de coordenação macroeconômica, sejam discutidos inicialmente de forma bilateral apenas por Brasil e Argentina, embora depois, com o passar do tempo, outros membros do bloco possam se juntar à iniciativa.¹²

Propõe-se então que Brasil e Argentina assinem o que se poderia denominar de Pacto de Estabilidade, Desenvolvimento, Integração e Previsibilidade (Pedip). Este seria um tratado dotado de características evolutivas, formalmente definidas, combinando elementos do Tratado de Roma de 1957, com mecanismos mais ambiciosos, não estritamente estabelecidos no Tratado de Assunção, tendentes a incorporar algumas das características do Tratado de Maastricht, em especial no que se refere à coordenação de políticas macroeconômicas entre os países dispostos a avançar no caminho da integração profunda.¹³ **Nossa proposta é que os acordos sejam negociados durante 2008 e implementados a partir de 2009**, nos termos a serem expostos no decorrer do restante do trabalho.¹⁴

Como o nome sugere, o referido pacto visaria estabelecer um compromisso conjunto com a Argentina em favor da estabilidade, do desenvolvimento e da integração, em um marco de previsibilidade e de respeito às regras e aos chamados “fundamentos macroeconômicos”. O compromisso com a **estabilidade** estaria ligado à consagração, na forma de um pacto com outro país, de uma declaração de que as duas nações farão todos os esforços para que, daí em diante, a inflação fique limitada a um teto a ser definido, mas que evidentemente terá que ser baixo. O **desenvolvimento** seria uma con-

12 *Brasil e Argentina representam em torno de 95% do PIB conjunto da soma desses dois países com Uruguai e Paraguai [Marconini & Giambiagi (2004, Tabela 2)]. Cabe lembrar que essa foi exatamente a origem do Mercosul, que surgiu em 1991, e cujo embrião foram os acordos bilaterais entre Brasil e Argentina, assinados na segunda metade dos anos 1980.*

13 *Sobre a estrutura jurídico-institucional do Mercosul e uma comparação com a União Européia, ver Accioly (2003) e Ventura (2003).*

14 *A razão de ser do cronograma, conforme já salientado, se deve à realização de eleições presidenciais no Brasil e na Argentina em 2006 e 2007, respectivamente.*

seqüência do próprio pacto, uma vez que teria que ser encarado como o objetivo a ser alcançado mediante a aposta na integração, vista como uma decisão estratégica fundamental para um ganho de escala que propicie melhores condições de competitividade às economias dos dois países, com isso ampliando os respectivos mercados e diminuindo os custos de produção das suas empresas. A **integração**, por definição, seria reforçada ao extremo por uma decisão desse tipo. Por último, **previsibilidade** é exatamente o que se buscaria alcançar com um acordo desse gênero, que diminuísse o espaço para a atuação discriminatória dos governos e apontasse na direção da criação de instituições tendencialmente supranacionais e de regras comuns a serem obedecidas por ambas.

Como parte desse compromisso, os dois países poderiam se comprometer a alcançar, ao longo do tempo, uma convergência das suas políticas fiscal e de estabilização, no caso da primeira com metas de superávit primário consolidado, fixadas inicialmente em torno de aproximadamente 4% do PIB para ambos. Nada impede que os números propostos sofram alguma modificação. O importante, sim, é perceber que:

- a) a meta de superávit primário do Brasil é formalmente superior à da Argentina no curto prazo, mas, na prática, os resultados fiscais do país vizinho têm sido substancialmente superiores às metas;
- b) nesse contexto, seria viável aos dois países trabalharem com a mesma meta de superávit primário até o final da década;
- c) uma vez alcançada essa convergência, daí em diante os países poderiam substituir o compromisso de geração de pisos de superávit primário por tetos de déficit público. O que é relevante para conter a dinâmica da dívida pública e abriria caminho para eventuais reduções posteriores do superávit primário no Brasil na próxima década, uma vez que isso poderia ser compensado pelo menor peso dos juros, em um contexto de relação Dívida Pública/PIB declinante.

Formalmente, no Pedip constaria o compromisso de:

- a) geração de superávits primários de pelo menos 3,5% ou 4,0% – a ser definido – do PIB para o período 2009-2015; e
- b) teto para o déficit público, expresso como percentual do PIB, de no máximo 2% do PIB a partir de 2011.¹⁵

15 *Como esses números seriam limites e não alvos, não haveria óbice para que, em decorrência de possíveis considerações domésticas, os países possam atingir superávits primários maiores ou déficits totais menores em relação aos valores definidos como piso e teto, respectivamente.*

Como ambos países têm condições de atingir valores das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) no intervalo de 0% a 2% do PIB até o final da atual década, a rigor o teto de 2% do PIB de déficit deixaria certo grau de manobra para as autoridades, ao mesmo tempo em que se passaria uma sinalização inequívoca de austeridade, pelo fato de o teto ser até mesmo inferior ao estabelecido no Tratado de Maastricht que deu origem ao euro (déficit público de, no máximo, 3% do PIB). Na prática, ainda no decorrer do próximo governo (2007-2010), o Brasil poderia perseguir, internamente, um número perto do estrito equilíbrio orçamentário (déficit nulo) para, a partir daí, estar em condições de transformar em redução de carga tributária e/ou aumento do investimento público, por exemplo, as quedas futuras da relação Juros/PIB resultantes da diminuição do coeficiente Dívida Pública/PIB.

Além dos compromissos fiscais citados, seria desejável que o Pedip contivesse também um teto para a inflação, para não dar margem a dúvidas quanto à decisão de evitar qualquer retorno ao passado de instabilidade. No contexto de um pacto como esse, implementado nos próximos anos, os dois países deveriam, simultânea e paralelamente, exibir ao longo da segunda metade da década atual:

- a) uma inflação sob controle e declinante;
- b) quedas graduais dos indicadores de risco-país, com reflexos sobre os níveis de juros domésticos, afetando, especialmente no caso brasileiro, a carga de juros sobre o PIB;¹⁶ e
- c) reduções sucessivas dos indicadores de endividamento Dívida Externa Líquida do País/Exportações e Dívida Pública/PIB.

Nesse contexto, ao longo do tempo, então, as duas nações poderiam pensar em dar passos mais ambiciosos, nos termos comentados a seguir.

8. O Cronograma da Integração

A agenda da integração entre Brasil e Argentina deveria contemplar a criação de uma estrutura matricial em cada um dos governos dos dois países, para acompanhar o andamento dos avanços nos diversos campos em que se deveria dividir o trabalho. Nossa proposta é que o próximo governo brasi-

16 No caso argentino, a carga de juros sobre o PIB é dada pelo acordo de renegociação da dívida externa, com um forte componente de juros fixos.

leiro organize esse esforço mediante a indicação de um Ministro Extraordinário para a Integração, com plenos poderes e clara delegação do Presidente da República, em moldes similares à força que teve o ex-Ministro Pedro Parente quando gerenciou a crise do setor elétrico em 2001.¹⁷ Este Ministro Extraordinário proporia um plano de trabalho para um período de seis anos de implementação (2009-2014), após as negociações, que vão ocorrer em 2008, e coordenaria seis diferentes grupos no Brasil, que teriam a sua respectiva contrapartida na organização institucional da Argentina:

- a) Grupo de Integração Comercial — Corresponderia ao desdobramento da comissão já criada com o fim de monitorar os conflitos comerciais bilaterais. Os objetivos deste grupo seriam: i) eliminar completamente as listas de exceção dos dois países na TEC; ii) resolver inteiramente as pendências comerciais ainda existentes; e iii) conseguir a integração do setor de açúcar ao Mercosul, procurando formas de atender parcialmente ao interesse do setor sucro-alcooleiro argentino, de forma a que este seja tratado como qualquer outro setor. Suas atividades se encerrariam em 2011, uma vez que todas as pendências fossem solucionadas, pavimentando o terreno para uma integração maior nas demais áreas, já completada a integração plena no mercado de bens até dezembro de 2010;
- b) Grupo de Homogeneização Estatística — Envolveria as equipes encarregadas da apuração das Contas Nacionais, inflação, situação fiscal e setor externo, para a uniformização de procedimentos e divulgação de estatísticas em bases similares e agregadas de Brasil e Argentina. Suas atividades deveriam se encerrar até o final de 2010, uma vez que fossem definidos os critérios de apuração a serem adotados conjuntamente a partir de então. O objetivo deveria ser divulgar informações referentes a essas variáveis em datas próximas e de modo que cada país disponibilizasse na internet da sua estrutura institucional uma síntese dos indicadores do outro país e algumas estatísticas básicas agregadas da soma dos dois países, tais como PIB, inflação, déficit público etc.;
- c) Grupo de Integração Física — Abrangeria representantes dos Ministérios de Transportes, Comunicações e Minas e Energia, além dos respectivos órgãos reguladores e buscaria avançar com obras de integração física que aumentassem o intercâmbio de bens e serviços e adotassem, quando possível, padrões conjuntos entre os países, para

17 Entendemos que não há condições práticas, no curto período que resta até o final do atual governo, para que uma iniciativa como a que é aqui proposta possa prosperar no Brasil em 2006. As sugestões são feitas independentemente de quem for o vencedor nas eleições presidenciais do ano que vem no Brasil.

que as decisões de um se dessem em coordenação com o vizinho. Suas atividades se estenderiam ao longo de todo o período 2009-2014;

- d) Grupo de Harmonização de Legislação — Trataria da adoção de normas legais similares nos dois países nas áreas de mercado de capitais, sistema financeiro, concorrência, trabalhista e tributária, o que exigiria criar uma série de subgrupos. Teria que atuar em estreita sintonia com o Congresso Nacional, pois diversos aspectos nos quais a harmonização das respectivas legislações se torne necessária implicariam a aprovação de mudanças de leis por parte do Parlamento. Teria que fazer um cronograma de mapeamento das divergências legais; elaboração de propostas de mudança; e acompanhamento do trâmite parlamentar para colocar em prática ao longo, também, de todo o período 2009-2014;
- e) Grupo de Unificação Institucional — Lidaria com a adoção de códigos e critérios comuns nas áreas pertinentes, como passo prévio à unificação efetiva, se houver a decisão de criar instituições de caráter supranacional no que couber e no ritmo adequado. Modelos típicos disso seriam o reconhecimento mútuo de certificações; os controles fitossanitários; a vacinação contra a febre aftosa; a definição de normas técnicas etc. Nesses casos, cada país poderia adotar os mesmos procedimentos e reconhecer os atestados dos órgãos competentes do outro país, podendo em algum momento se criar um instituto comum, sendo a sede de alguns deles no Brasil e, de outros, na Argentina, e com a presença de especialistas dos dois países no corpo técnico e decisório. No mesmo caso, podem ser incluídos os órgãos de defesa da concorrência. Como nos casos anteriores, as atividades do grupo se estenderiam ao longo de 2009-2014; e
- f) Grupo de Coordenação Macroeconômica — Acompanharia a evolução das respectivas economias, monitorando os acordos que forem conseguidos e, eventualmente, propondo melhor detalhamento das variáveis em relação às quais se pretenda ter metas comuns, sendo também válido para o período 2009-2014. Teria que ser subdividido em grupos, envolvendo principalmente os aspectos monetários, a cargo do Banco Central; e os fiscais, a cargo dos Ministérios da Fazenda e Planejamento.

O objetivo seria, até 2014, chegar a um efetivo mercado comum entre Brasil e Argentina, com a livre circulação de bens, serviços, pessoas e capital; harmonização das legislações nacionais nos diversos campos mencionados; e avanços substanciais na coordenação macroeconômica. Isto fixado, em meados da próxima década, haveria uma reunião de cúpula dos presidentes do Brasil e da Argentina com suas respectivas equipes econômicas para que, se até lá os planos tiverem evoluído favoravelmente, definir a viabilidade

de, na ocasião, estabelecer um *deadline* para novos avanços, podendo, se for o caso, apontar a que, anos depois, se tome a decisão de passar a implementar um processo de unificação monetária entre os países.

Um dos pilares dessa integração seria a convergência macroeconômica, especialmente no campo dos indicadores de metas fiscais e de inflação. Especificamente, nossa proposta é que se trabalhe com um cronograma de avanços graduais, divididos em quatro fases.

Na primeira dessas fases – Fase I –, ambos países adotariam a mesma combinação de políticas, baseada no “tripé” de:

- flutuação cambial;
- sistema de metas de inflação; e
- austeridade fiscal, na forma de superávits primários robustos.

Nesta fase, os regimes de política econômica, que na prática já ocorrem hoje, se pareceriam entre si, mas as metas específicas seriam definidas de forma totalmente independente, também como acontece atualmente. Esse período, em termos de implementação, se estenderia até 2010. Ao longo das diversas fases, as metas de inflação para o ano t continuariam a ser definidas no ano $(t-2)$, como é feito agora no Brasil; o que significa que as metas para 2010 seriam definidas em 2008.

Na Fase II, as metas macroeconômicas fiscais e de inflação dos dois países para o ano t passariam a ser pactuadas em conjunto, em meados do ano $(t-2)$, a fim de dar tempo aos diversos agentes políticos e econômicos para se prepararem, ficando porém aberta a possibilidade de que os objetivos de cada país possam ser diferentes entre si. Assim, as metas de inflação seriam discutidas em conjunto, mas o alvo específico de cada país poderia ser um pouco diferente que o do vizinho. As duas metas discutidas pelos dois países seriam as de inflação e o piso de superávit primário. Esta fase se estenderia durante 2011 e 2012, com intenções definidas em 2009 e 2010.

Na Fase III, as metas, além de pactuadas entre os dois países, passariam a ser idênticas entre si, tanto no que se refere ao piso de superávit primário, como à inflação. Esta fase se estenderia durante 2013 e 2014, com base nas intenções definidas em 2011 e 2012.

Isto estabelecido, se esses passos intermediários forem cumpridos com êxito, talvez em 2015, com base nas metas definidas em 2013, poderia se iniciar a Fase IV, que implicaria reforçar os acordos, eventualmente envolvendo alguma forma mais forte de coordenação bilateral temporária, rumo a uma unificação monetária no prazo de alguns anos, talvez entre 2017 e 2020, ou seja, de dois a cinco anos depois da decisão, incluindo, no caso, a criação de um Banco Central único e a escolha do nome e das características da nova moeda.

9. A Incorporação do Uruguai, Paraguai e Chile¹⁸

O estreitamento da integração entre Brasil e Argentina estaria para a integração da América do Sul como o acordo entre os países que assinaram o Tratado de Roma esteve historicamente há quase cinco décadas para a formação da União Européia, ou seja, seria o embrião de uma união maior entre um grupo mais numeroso de países. Nesse sentido, se no prazo acima mencionado, digamos 2015, Brasil e Argentina estiverem em condições de estabelecer um *deadline* para a unificação monetária entre eles, em algum momento do período 2017-2020 poderiam, paralelamente, negociar os termos do posterior ingresso nesse acordo dos demais membros originais do Mercosul – Paraguai e Uruguai – e também do Chile. No caso dos dois primeiros, as questões-chave seriam:

- a) definir os critérios de elegibilidade, uma vez que esses países poderiam ter interesse em participar do empreendimento; e
- b) estabelecer os mecanismos de participação de funcionários nacionais e de representação no *board* das instituições supranacionais que forem criadas, com ênfase na autoridade monetária, que nesse caso passaria a ser denominada de “Banco Central do Mercosul”.

No caso do Chile, especificamente, a questão principal a tratar seria o padrão de relacionamento comercial com o resto do mundo, uma vez que se trata de uma economia atualmente muito mais aberta que as do Mercosul, por ter

18 *Uruguai e Paraguai devem merecer uma atenção especial pelo fato de terem sido sócios-fundadores do Mercosul e assinantes do Tratado de Ouro Preto, em 1994, com Brasil e Argentina. Chile e Bolívia se incorporaram posteriormente ao bloco, com status diferenciado, estratégia seguida depois por outros países. O caso da Bolívia, especificamente, será tratado na seção seguinte. As considerações aqui feitas sobre o Chile se prendem ao caráter de “selo de qualidade”, que poderia ter a formação de um bloco do qual fosse membro o país com o melhor retrospecto macroeconômico na América Latina, nos últimos vinte anos.*

uma tarifa externa muito menor. Se for resolvido esse problema, o Chile poderia se beneficiar da conformação de um espaço econômico amplo com Brasil e Argentina, enquanto para estes haveria um benefício em se integrar com quem é, reconhecidamente, o país com a melhor administração macroeconômica na América Latina nos últimos vinte anos e uma espécie de “marca” de estabilidade econômica.

A dificuldade de ter membros de todos os países no *board* do Banco Central sugere que, nesse caso, se definam esquemas por meio dos quais, por exemplo, o Chile poderia representar os países menores, da mesma forma que se faz nos órgãos multilaterais com as cadeiras de alguns diretores. Isso daria a esses países uma defesa dos seus interesses de excelente qualidade; aumentaria a responsabilidade dos representantes do Chile; e seria uma solução institucional que poderia ser aceita por Brasil e Argentina.

Nesse caso, o Banco Central do Mercosul teria, no seu diretório, representantes do Brasil, Argentina e Chile e, seu *staff*, incluiria funcionários desses países e mais Uruguai e Paraguai. Caberia definir então, mediante negociações específicas entre os respectivos dirigentes nacionais, o país e a cidade onde funcionaria o Banco Central do Mercosul (BCM), o esquema de escolha e o tempo de mandato dos seus presidentes e diretores. Estabelecida a União Monetária, inicialmente entre Brasil e Argentina, conforme antes citado, e negociados os termos do aumento da área da nova moeda, em algum momento da década de 2010, a área poderia se ampliar e os novos países se integrariam ao funcionamento do Banco Central unificado, dependendo da velocidade dos acontecimentos e após um período prudente de alguns anos entre a tomada dessa decisão de ampliação e a adesão dos países ao esquema originalmente definido entre Brasil e Argentina.

10. A Possibilidade de Ingresso de Outros Sócios

A prazo mais longo, resta discutir se o movimento apontado seria um embrião do que na visão de alguns poderia se constituir numa Área Monetária Comum da América do Sul como um todo, ou um fenômeno limitado a um Mercosul apenas parcialmente ampliado. Talvez a segunda visão seja a mais apropriada. Há dois países capazes de se incorporar ao esquema mencionado, em um prazo de tempo mais extenso. O primeiro deles seria a Bolívia. Sua adesão teria a vantagem, para o Brasil, de poder “desdolarizar” a discussão acerca das tarifas de venda de gás, que se negociariam na mesma moeda a ser utilizada pelos dois países. Além disso, trata-se de um país que há vinte anos tem uma inflação baixa e uma certa integração com a região,

especialmente o Brasil. No outro prato da balança, pesam contra essa iniciativa a recente instabilidade institucional e outros desequilíbrios macroeconômicos do país, além de certas dúvidas sobre a própria integridade nacional, pela existência de diferentes etnias. Se ele vier a ingressar em uma área monetária com os demais países, o mais indicado seria estabelecer uma política para as regiões mais pobres do bloco – o que afetaria também o Paraguai – nos moldes da que foi implementada durante décadas na Europa. De qualquer forma, estamos falando de algo que provavelmente, se ocorrer, só se daria daqui a 15 a 20 anos, uma vez completada a unificação monetária dos demais países, o que, em um contexto fiscal muito melhor do que o atual, poderia permitir à Argentina e ao Brasil dispor de recursos tributários que possam desempenhar esse papel.

O segundo país seria o Peru. Neste caso, cabe ressaltar que ele teve um desempenho caracterizado por uma inflação muito baixa e que a economia apresentou o segundo melhor crescimento da América Latina nos últimos 15 anos (Tabela 4). Além disso, trata-se de um país que, há mais de dez anos, está relativamente afastado do Pacto Andino e aberto a outras formas de associação; e que assinou um tratado específico de adesão ao livre comércio com os países do Mercosul, em 2003. Conseqüentemente, há razões para o seu ingresso no bloco de uma possível União Monetária ampliada, uma vez consolidada a fase inicial da mesma.

No caso dos demais países da região, esse potencial é muito menor. O Equador já fez a sua escolha pela dolarização e dificilmente irá trocar o dólar pela moeda de um Mercosul expandido. E quanto aos demais membros da Comunidade Andina de Nações – Colômbia e Venezuela –, afora existir uma selva a separá-los do bloco do Mercosul, os vínculos comerciais com os EUA são muito mais fortes que com o Mercosul, motivo pelo qual não

TABELA 4

Taxas de Crescimento – Média 15 Anos: 1991-2005

(Em % a.a.)

PAÍS	TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB (%)
Chile	5,1
Peru	3,8
Argentina	3,0
México	2,9
Brasil	2,6
América Latina	2,7

Fonte: *Cepal. Para 2005, previsão Morgan Stanley.*

existiriam maiores motivações do *establishment* empresarial desses países numa associação desse tipo. Além disso, a Colômbia tem um conflito interno grave, o qual seria crucial resolver antes, e a Venezuela passou recentemente por uma crise política aguda, que, pelo menos no início, se faz conveniente dissociar da imagem de estabilidade política que se deseja associar à região.

11. Conclusões

Entre 2002 e 2004, as exportações para a Argentina cresceram 215%, contra um aumento das vendas brasileiras para o resto do mundo de 54%. Na comparação entre esses mesmos dois anos, enquanto a Balança Comercial com a China melhorou apenas US\$ 800 milhões, em razão dos preços e do aumento da venda de *commodities*, a do Brasil com a Argentina melhorou US\$ 4,2 bilhões, pela expansão da venda de manufaturados (Tabela 5). Em 2005, o Brasil deverá voltar a ter déficit na sua relação comercial com a China. Por outro lado, exportará à Argentina mais 50% na comparação com 1998, antes da crise do país vizinho, em que pese a gigantesca desvalorização ocorrida – muito maior do que a nossa. Curiosamente, quem lê os jornais, ofuscado pelo fenômeno do crescimento chinês, fica com a impressão de que a China é o Eldorado das exportações brasileiras e vê seguidos apelos para esquecer a relação com a Argentina, que tantos prejuízos causaria ao Brasil. Essa visão embute um sério erro de perspectiva. Nosso país deveria fazer exatamente o oposto, reforçando os vínculos com o seu principal vizinho.

TABELA 5

Intercâmbio Comercial do Brasil com Argentina e China

(US\$ Bilhões)

EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS	1998	2002	2004	2005 ^a
Argentina	6,7	2,3	7,4	10,0
China	0,9	2,5	5,4	5,0
IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS	1998	2002	2004	2005 ^a
Argentina	8,0	4,7	5,6	6,5
China	1,0	1,6	3,7	5,5
SALDO COMERCIAL	1998	2002	2004	2005 ^a
Argentina	-1,3	-2,4	1,8	3,5
China	-0,1	0,9	1,7	-0,5

Fonte: MDIC.

^aEstimativa dos autores, com base nos dados até agosto.

Assumindo que o Brasil siga o rumo mantido ao longo dos últimos anos, de integração com a economia mundial, ajuste fiscal e combate à inflação, na definição estratégica de se ao Brasil convém ou não estabelecer uma parceria estreita com a Argentina para moldar o futuro conjunto das duas economias ao longo das próximas décadas, podem-se considerar uma de duas hipóteses:

- a) A primeira é que a trajetória das variáveis macroeconômicas na Argentina seja igual ou melhor que no Brasil, em termos de crescimento, inflação e resultados fiscais. A pergunta natural que resulta disso é: por que não aproveitar tais circunstâncias para caminhar na direção da formação de um mercado comum que, no limite, possa derivar em um projeto de moeda comum?
- b) A segunda hipótese, oposta à primeira, é que os conflitos recentes da Argentina com os credores e as empresas afetadas pelas quebras de contratos, praticadas com o fim da conversibilidade em 2001, deixem seqüelas; e que o país não seja bem-sucedido na sua reintegração à comunidade global e, em consequência, a taxa de crescimento de longo prazo da economia argentina seja prejudicada *vis a vis* a brasileira. Sem entrar no mérito de se a interpretação é procedente ou não, haveria, nesse caso, uma pergunta que se imporá: interessa ou não ao Brasil evitar que seu principal vizinho cresça pouco? Um parceiro que pode estar a caminho de absorver em torno de 10% das nossas exportações deveria ser parte da nossa estratégia de desenvolvimento?

O Brasil não pode fazer nada para influenciar se nos próximos vinte ou trinta anos a Alemanha ou a África do Sul – países distantes da nossa realidade – vão crescer 2%, 3% ou 4% a.a., mas pode desempenhar um papel importante para definir a que taxa vai crescer a Argentina. Se há riscos de que uma “institucionalidade” inadequada afete negativamente o crescimento dos nossos vizinhos, por que não tentar influenciar, em espaços supra-institucionais a serem criados, a escolha dessas políticas? Se o Brasil está convencido do acerto das suas políticas e se há condições de que algumas delas sejam cristalizadas em instituições comuns – com tratados ou com parâmetros fiscais *à la* Maastricht ou mediante a criação de um Banco Central regional – por que desperdiçar a chance de influenciar a adoção de políticas que levem a Argentina, nas próximas décadas, a um crescimento médio anual de 4% em vez de 3%, ou de 5% em vez de 4%?

Por outro lado, um raciocínio similar não pode ser estendido, pelo menos mecanicamente, a todos os vizinhos, contrariamente ao que aconteceu no caso europeu, por uma questão de magnitudes relativas. Na União Européia, por maior que fosse a força da economia alemã, houve tradicionalmente um

certo equilíbrio entre os tamanhos relativos da Alemanha, Inglaterra, França, Itália e, mais recentemente, da Espanha, que forçavam naturalmente a criação de arranjos que procurassem levar em conta os interesses de cada uma das partes, dada a relativa paridade de forças. No Mercosul, porém, o fato de Brasil e Argentina representarem em torno de 95% do PIB regional, inibe forçosamente a criação de espaços institucionais baseados na representação unitária dos países. Por isso, Brasil e Argentina precisam definir um espaço próprio de atuação para algumas questões que dizem respeito especificamente à integração bilateral entre eles, mesmo que futuramente os eventuais acordos alcançados possam ser abertos à participação de terceiros.

É comum se ouvir reflexões no Brasil como a de que o Mercosul teria sido uma “escolha errada” dos países que dele formam parte, erro do qual, supostamente, as crises registradas no período 1998-2002 seriam uma “prova”. A rigor, o problema é que nem o Brasil nem a Argentina teriam deixado de sofrer as conseqüências das crises do principal parceiro regional, com ou sem Mercosul, pelo simples fato de que um é vizinho do outro. Quando o Brasil foi levado a deixar o real se desvalorizar, em 1999, as conseqüências de qualquer forma teriam sido dramáticas para a Argentina e o seu plano de conversibilidade, mesmo que o Mercosul não existisse. Analogamente, quando a economia da Argentina “encolheu” em torno de 20% em quatro anos, entre 1999 e 2002, o Brasil teria sofrido um impacto negativo sobre as suas exportações, com ou sem a existência do mencionado acordo. Ou seja, os problemas que os dois países se causaram mutuamente decorrem não da existência do bloco e sim da própria vizinhança.¹⁹ Mais ainda: se o bloco funcionasse efetivamente de acordo com as regras de um mercado comum, talvez nada disso teria ocorrido, pois não teriam se verificado as disparidades registradas ao longo dos anos. Com a formação de um mercado comum na região, o desempenho dos países tenderia a ser mais homogêneo e coordenado entre si.

O governo brasileiro tem sido acusado de não ter reagido à altura das restrições comerciais impostas pela Argentina à entrada de produtos brasileiros naquele país. Nossa visão, contrariamente à opinião aparentemente dominante, é que o Brasil, longe de se afastar do principal vizinho, deveria reforçar a aposta nos vínculos com a Argentina, no contexto de uma redefinição da estratégia de relacionamento com o Mercosul. Este deveria ser transformado numa ALC, dando-se liberdade aos seus membros, tanto para que procurassem assinar acordos de livre comércio com terceiros sem

19 Como frisa Félix Peña, “la geografía juega un papel crucial para explicar el predominio de la lógica de la integración” [Peña (2000, p. 99)].

necessidade de consultar os demais países do bloco, como para assinar acordos entre si que fossem além do livre comércio, sem comprometer necessariamente o conjunto dos países do Mercosul.

Isto posto, o Brasil deveria agir em duas frentes. Por um lado, procurando fazer com que esse novo Mercosul, com um *downgrade* de um degrau para se tornar apenas uma ALC, fosse ampliado para toda a América do Sul, de tal modo que, até 2015 ou 2020, se pudesse ter uma ALC que abrangesse desde a Terra do Fogo até o México. Por outro, negociando com a Argentina um tratado bilateral específico no qual, recriando o espírito do Tratado de Assunção, mas agora limitado especificamente a esses dois países, se avançasse firmemente no caminho da constituição de um mercado comum.

Nesse contexto, a relação bilateral com a Argentina seria repactuada e o Brasil poderia aceitar sentar à mesa para negociar questões como a vigência do acordo automobilístico; a eventual adoção de restrições voluntárias temporárias às exportações etc. Em troca, a Argentina teria que contemplar a plena adesão às regras de livre comércio a serem estabelecidas alguns anos à frente; incorporar o açúcar ao bloco etc.

O importante é que se avance na formação de uma área geográfica onde o mercado ampliado pela união dos dois países funcione como um poderoso fator de atração de investimentos, com base na estabilidade econômica a duras penas alcançada pelos dois países e no que se espera que, de agora em diante, seja um ambiente de estabilidade de regras. Se a liderança política dos dois países for forte o suficiente para resistir aos *lobbies* protecionistas de cada economia e, ao mesmo tempo, exercer o comando que leve à implementação efetiva dos acordos por parte das respectivas burocracias, o potencial que teria um acordo desse tipo seria enorme. Sacrificar essa possibilidade, por causa de problemas surgidos em setores específicos, significa capitular diante de uma concepção míope do que devam ser as escolhas estratégicas de cada país.

Referências Bibliográficas

ACCIOLY, Elizabeth. *Mercosul e União Européia: estrutura jurídico-institucional*. 3.ed. Curitiba: Juruá, 2003.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. *Mercosul: fundamentos e perspectivas*. São Paulo: LTr, 1998.

- _____. "O Mercosul em crise: que fazer?" *Tempo Exterior*, revista de análise e estudos internacionais. Baiona: Instituto Galego de Análise e Documentación Internacional, v. IV, n. 6, jan-jun 2003, p. 111-122.
- BRODA, Miguel Angel. Entrevista ao jornal Valor Econômico de 11 de janeiro de 2005.
- CASELA, Paulo Borba (org.). *Mercosul: integração regional e globalização*. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.
- LAFER, Celso. Brasil-Argentina – Una Relación Estratégica. Conferência feita por ocasião da cerimônia de entrega do título de doutor *honoris causa* da Universidade de Buenos Aires, 14 de agosto de 2001. Publicado posteriormente em *Archivos del Presente*. Buenos Aires, ano 7, n. 25, jul.-set. 2001.
- MARCONINI, Mário; GIAMBIAGI, Fabio. Após a Paciência Estratégica, o Quê? In: GIAMBIAGI, Fabio; REIS, José Guilherme; URANI, André. *Reformas no Brasil: balanço e agenda*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2004.
- NAVAJAS, Fernando. Escenarios Macroeconómicos: consistência, riesgos y desafíos, documento apresentado no 40º Colóquio Anual de Idea (Instituto para el Desarrollo Empresarial de La Argentina), Mar del Plata, 3 de novembro de 2004.
- PEÑA, Félix. Reflexiones desde el Mercosur. *Archivos del Presente*. Buenos Aires, ano 6, n. 22, out.-dez. 2004.
- INTERESSA UMA NOVA RETOMADA DO MERCOSUL? *Prospectiva-Consultoria Brasileira de Assuntos Internacionais*, n. 37, 14 de novembro de 2003.
- REFORMAS MICROECONÔMICAS E CRESCIMENTO DE LONGO PRAZO, Secretaria de Política Econômica (SPE). Ministério da Fazenda, Brasil, dez. 2004
- VENTURA, Dayse. *As assimetrias entre o Mercosul e a União Européia*. Barueri: Manole, 2003.

Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil

LUIZ FERREIRA XAVIER BORGES
CARLOS FERNANDO DE BARROS SERRÃO*

RESUMO O presente artigo dedica uma análise ao tema da governança corporativa no Brasil procurando descrever sua evolução e avaliar a situação brasileira em termos de governança com atenção à proteção aos acionistas e aos credores. Em seguida, são discutidas algumas modificações recentes, como as alterações legislativas que redundaram na Nova Lei das Sociedades Anônimas (S.A.), o Novo Código Civil (NCC), a Lei de Parceria Público-Privada (PPP) e a Lei de Recuperação de Empresas. A criação do Novo Mercado também merece destaque. Por fim, apresenta alguns estudos empíricos relacionando a adesão às práticas de boa governança corporativa ao desempenho das empresas.

ABSTRACT *This paper focuses Brazilian corporate governance evolution and practices to protect shareholders and stakeholders. It considers recent legal changes and the creation of the Novo Mercado. Finally, it shows some empiric studies about good corporate governance practices and companies results.*

* *Respectivamente, advogado da Área Jurídica do BNDES e analista do departamento de Operações de Mercado Aberto do Banco Central do Brasil.*

Introdução

O tema governança corporativa ganhou notoriedade mundial com os grandes escândalos financeiros, envolvendo diversas corporações nos Estados Unidos (EUA), que causaram sérios prejuízos ao mercado e despertaram a atenção da sociedade em geral para a relevância desse assunto.

A governança corporativa está relacionada à gestão de uma organização, sua relação com os acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*): clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outros. Nos países anglo-saxões, sua essência está baseada em mecanismos de solução para o conflito de agência, decorrente da assimetria informacional e conflito de interesses entre as partes envolvidas (proprietários e administradores).

O movimento pela governança corporativa ganhou força em meados da década iniciada em 1980 nos EUA. Os grandes investidores institucionais passaram a se mobilizar contra algumas corporações que eram administradas de maneira irregular, em detrimento dos acionistas. Esse movimento foi se expandindo pelo mundo, chegando à Inglaterra, inicialmente, e depois se estendendo pelo restante da Europa, chegando ao Brasil na última década.

Este artigo pretende descrever esse processo, tendo em vista as mudanças legislativas brasileiras ocorridas nos primeiros anos desta década. Primeiramente, busca encontrar uma conceituação do que vem a ser governança corporativa sem a pretensão de expor um conceito definitivo. O segundo passo foi a discussão dos vários modelos de governança existentes no mundo, mais especificamente nos EUA e na Europa.

O artigo dedica uma análise ao tema da governança corporativa no Brasil procurando descrever sua evolução e avaliar a situação brasileira em termos de governança, com atenção à proteção aos acionistas e aos credores. Em seguida, são discutidas algumas modificações recentes, como as alterações legislativas que redundaram na Nova Lei das S.A., o Novo Código Civil, a Lei de Parceria Público-Privada e a Lei de Recuperação de Empresas. A criação do Novo Mercado também merece destaque. Por fim, apresenta alguns estudos empíricos relacionando a adesão às práticas de boa governança corporativa ao desempenho das empresas, nos primeiros anos desta

década, procurando mostrar o ambiente em que a legislação atual tem sido gerada.

Busca, também, atrair para o tema aqueles que só agora estão estudando essa matéria, descrevendo-a em linhas gerais, pois é de fundamental importância não só para o melhor alinhamento de interesses entre as partes envolvidas nas empresas, como também para o próprio desenvolvimento nacional pela adequada captação de recursos de longo prazo.

Conceituação

Existem várias definições para governança corporativa. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a define como "um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital". Nelson Siffert Filho (1998) a define sinteticamente como a forma que os controladores instituem mecanismos de monitoramento e controle em relação aos administradores e fazem com que estes ajam de acordo com o interesse dos controladores (numa visão mais ampla, *stakeholders*). Durval Noronha Goyos Jr. (2003) a define como um esforço contínuo e organizado de acionistas e executivos no sentido de obter o melhor alinhamento de interesses possível.

Neste último sentido, o tema surgiu na economia em função dos chamados problemas de agência, que corresponderiam aos conflitos de interesse entre aqueles que têm a propriedade (acionistas) e aqueles que têm o controle na organização. Esse conflito é muito freqüente em países como EUA e Inglaterra, onde o capital das empresas é mais pulverizado. O problema de agência aparece quando o bem-estar de uma parte depende das decisões tomadas por outra parte. Embora o agente deva agir em benefício do outro, muitas vezes ocorrem situações em que os interesses são conflitantes, dando margem a um comportamento oportunista, pois, a maioria dos administradores concorda com o objetivo de maximização de riqueza do proprietário, porém, na prática, está preocupada com sua riqueza pessoal, segurança no emprego, estilo de vida e outras vantagens.

Em uma empresa, o controle deve ser supostamente guardião dos interesses de determinados grupos. Em alguns casos, ele deve apenas preservar o interesse dos acionistas. Em outros casos, como na Alemanha, a legislação prevê que os interesses de outros grupos, como trabalhadores, sejam considerados. Com o surgimento das modernas corporações, nas quais há sepa-

ração entre controle e gestão, as questões de governança corporativa ganharam importância. A teoria que trata dessas questões teve origem em trabalhos como os de Berle e Means de 1932 [Hamilton (2000)], que colocaram o clássico problema da Teoria da Agência. No estudo mencionado, segundo o qual as grandes corporações tinham posição acionária dispersa, predominava a idéia de que o grande problema de agência era o conflito entre administradores e acionistas, exigindo a adoção de mecanismos que forçassem os administradores a proteger o interesse dos acionistas.

A teoria da agência aborda um tipo de relação bastante freqüente no sistema econômico vigente nas economias mais sofisticadas, ou seja, a relação bilateral entre um indivíduo (o proprietário – pólo principal) e um outro (o agente) no qual três condições necessárias se fazem presentes:

1. O agente dispõe de vários comportamentos possíveis para serem adotados. Em uma corporação, por exemplo, os administradores são aqueles que efetivamente detêm o controle sobre os ativos da firma, podendo empregá-los de distintas maneiras.
2. A ação dos agentes/administradores afeta não apenas seu bem-estar, mas também o dos proprietários (acionistas controladores).
3. As ações do agente dificilmente são observáveis pelo proprietário, havendo assimetria informacional entre as partes.

Uma série de estudos recentes, entre os quais o de La Porta, mostra que o paradigma de Berle e Means (*op. cit*) é uma exceção restrita à Inglaterra e aos EUA. Na maioria dos países, o modelo que predomina é o de um acionista majoritário que detém o controle da empresa e aponta seus administradores. Dessa forma, boa governança passa a representar a adoção de medidas que protejam os minoritários das ações dos controladores. Essa mudança de ótica trouxe a percepção de que governança corporativa pode ser definida de várias maneiras, dependendo do problema de agência que se enfrenta.

Antônio Gledson de Carvalho (2002) mostra como o conceito de governança corporativa ganhou relevância social a partir do momento em que se percebe que a configuração do sistema financeiro pode alterar a idéia de que os recursos na economia podem fluir naturalmente dos poupadores para os projetos mais produtivos. A existência de assimetrias de informação nas economias modernas, marcadas pela separação entre empreendedores e fornecedores de capital, muitas vezes inviabiliza o financiamento de projetos altamente produtivos.

Contrariamente ao que se imaginava, os problemas informacionais são críticos e podem afetar o potencial de crescimento de uma nação. Assim a questão da governança corporativa, que envolvia apenas a questão de justiça distributiva entre duas partes privadas, passa a moldar a percepção de governos, que passam a ver o desenvolvimento do sistema financeiro e do mercado de capitais como mecanismo para a promoção do crescimento econômico.

Alguns trabalhos, como o de La Porta (1998), mostram que a prática generalizada da expropriação de acionistas minoritários acaba por inviabilizar o mercado de capitais como mecanismo de financiamento para as empresas. Além disso, os benefícios obtidos com a abertura de capital dependem da liquidez das ações da empresa, isto é, da possibilidade de os investidores negociarem volumes expressivos de ações sem que haja alteração significativa de preços e, que, portanto ações com baixa liquidez devem oferecer prêmios maiores. Como a liquidez depende da presença de investidores minoritários, torna-se imperiosa a adoção de mecanismos mais eficazes de proteção a minoritários. Esse raciocínio também se estende aos credores. A pouca proteção ou mesmo a demora que os credores possam ter em fazer valer seus direitos torna o crédito mais caro.

E nesse processo, não basta a adoção voluntária de algumas empresas, pois, dado o custo elevado de obtenção de informação para cada empresa individual, existe o risco de o comportamento oportunista de algumas empresas afetar a percepção do mercado em relação às demais. Assim, o aumento da proteção aos minoritários, aos credores, e a melhoria das condições sob as quais eles tomam decisões têm sido vistos como mecanismos para a promoção do desenvolvimento.

Os critérios de governança corporativa são valores e padrões éticos que devem permear toda uma sociedade civil, envolvendo, é certo, as companhias, os seus funcionários e demais parceiros, mas também os legisladores, agentes de administração pública, membros do Judiciário, investidores, acionistas e bolsas de valores. A cobrança de tais valores deve igualmente ser feita por todos os agentes da sociedade civil. A observância de tais critérios não somente permitirá que nossa sociedade seja mais justa e eficiente, como também nosso país seja mais competitivo nos mercados internacionais [Goyos Jr. (2003)].

Nesse sentido, o debate sobre a relação entre as estruturas de governança corporativas e o seu desempenho competitivo ganhou relevo nos últimos vinte anos. A experiência dos últimos anos mostra que as posições nessa discussão sofrem o viés do desempenho das economias nacionais. No final dos anos 1980, destacava-se na boa *performance* da economia asiática, em

especial do Japão, o modelo de governança corporativa deste país. Após o crescimento da economia americana verificada na década passada, voltou a ganhar peso o seu modelo de governança corporativa marcado pelo controle externo, exercido pelo mercado de capitais. A recente crise da economia asiática tem exposto a fragilidade dos mecanismos de monitoramento interno para controlar o ímpeto dos administradores em elevar o nível de alavancagem financeira. E com os escândalos corporativos da Enron e da Worldcom, tem-se uma severa revisão do modelo de governança americano com a proposição de limitações à ação dos CEOs (tem-se o fim daquilo que Greenspan denominou *CEO-dominant paradigm*), o aprimoramento dos sistemas de monitoramento dos investidores e a reestruturação de algumas leis a serem observadas pelas companhias americanas.

Modelos de Governança

Cláudia Oliveira (2000, p. 20) ressalta que os sistemas básicos de governança corporativa encontrados pelo mundo são os que têm como base a proteção legal – EUA e Reino Unido; os baseados em grandes investidores e nos bancos da Europa Continental (Alemanha e Japão); e os sistemas baseados na propriedade familiar (no resto do mundo). Nesse ponto, é importante saber que todos os sistemas podem ser eficientes desde que cumpram os critérios apropriados ao sistema e a cultural local. O problema existe onde não se possui um sistema de governança estruturado de acordo com as particularidades do país. Nesse sentido, a adoção global aos códigos das melhores práticas, que passou a ser prioridade para a Comunidade Européia, o Banco Mundial e o FMI, deve ser vista com cuidado, sob pena de impormos modelos de governança corporativa ineficientes.

No modelo anglo-saxão, as participações acionárias são relativamente pulverizadas e as bolsas de valores, desenvolvidas, o que garante a liquidez dessas participações e diminui o risco dos acionistas. Isso implica menos necessidade de monitoramento direto, pois o mercado, por meio da variação do preço, sinaliza a aprovação ou não em relação aos administradores. Mas, por outro lado, o sistema exige um grau elevado de transparência e a divulgação periódica de informações, impondo-se controles rígidos sobre o uso de informações privilegiadas.

No modelo nipo-germânico, a propriedade é mais concentrada e muitas participações acionárias são de longo prazo. Nesse sistema, em que a liquidez não é priorizada, os acionistas reduzem o risco, colhendo as informações necessárias às suas decisões perante as administrações.

No modelo anglo-saxão, o objetivo primordial das empresas tem sido tradicionalmente a criação de valor para os acionistas, enquanto nos países cujo modelo se aproxima do modelo nipo-germânico, as empresas devem equilibrar os interesses dos acionistas com aqueles de outros grupos que são impactados pelas suas atividades, como empregados, fornecedores, clientes e comunidade. É possível distinguir dois tipos extremos de controle corporativo: *shareholder*, no qual a obrigação primordial do administrador é agir em nome dos interesses dos acionistas; e *stakeholder*, na qual, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado.

Apesar da identificação de dois modelos clássicos de governança corporativa – o anglo-saxão e o nipo-germânico –, devemos ressaltar que tal classificação serve mais como uma referência analítica, já que a evolução nos últimos anos tem comprometido de alguma maneira a pureza de tais caracterizações. Apesar de o modelo anglo-saxão ter sofrido críticas ao longo dos últimos anos, nos seus países de origem, é possível detectar a tendência de as mais importantes empresas da Alemanha e do Japão se aproximarem preferencialmente do modelo anglo-saxão no que diz respeito às práticas de governança corporativa. Embora seja temerário apontar para a hegemonia do modelo anglo-saxão, cabe reconhecer a importância do mercado financeiro norte-americano como fonte de recursos para empresas do mundo inteiro e a atuação de seus investidores institucionais, pela pressão exercida por determinadas normas e práticas de governança corporativa.

Rubach e Seborá (1998) realizaram um estudo da governança corporativa entre EUA, Japão e Alemanha. E evidenciou-se o seguinte:

- Nos EUA, a governança enfatiza a transparência das informações pela necessidade dos investidores de monitorar o desempenho das empresas, tornando o mercado mais eficiente. A medida de eficiência normalmente utilizada é o retorno do capital financeiro. Observou-se tendência para mudanças como a redução das restrições sobre a influência dos acionistas, aumento das relações de longo prazo e reconhecimento dos demais *stakeholders*.
- A governança corporativa de países como Japão e Alemanha é baseada nas relações entre proprietários e administradores, de forma a obter benefícios a longo prazo para ambos. Essa característica reduz os problemas de agência.
- No Japão, a rede de negócios assume uma importância maior. Entre 50% e 70% das ações de empresas listadas em bolsas são detidas por outras

empresas, no sistema de participações acionárias cruzadas que une os membros de *keiretsus*. Os bancos em geral e outros investidores institucionais pouco atuam na governança corporativa, agindo apenas como monitores, sendo mais efetivos apenas em casos de baixa *performance*.

- Na Alemanha, os bancos desempenham papel de destaque (e utilizam participações acionárias para fortalecer relações comerciais com clientes) e existe a particularidade da participação dos funcionários no Conselho de Administração.

Mas, como ressaltado antes, a liberalização e internacionalização das aplicações dos recursos têm imposto mudanças nos sistemas de governança.

Desenvolvimento da Governança Corporativa

Lodi (2000, p. 34) associa a ascensão do conceito de governança corporativa à ascensão dos fundos de pensão, dos administradores de ativos e dos bancos. Durante os anos 1992-93 e nos seguintes, assistiu-se à demissão de poderosos presidentes de empresas em virtude de pressão dos conselhos de administração e de grupos acionistas. American Express, Compaq, Digital, General Motors, IBM, Kodak, Sears, Tenneco, Time Warner foram algumas das empresas que tiveram seus executivos afastados. Na Inglaterra, alguns escândalos levaram a criação de um Código de Melhores Práticas que ganhou o nome de Código Cadbury. E assim foram sendo introduzidos outros códigos em decorrência dos seguintes fatores: as crises por que passaram as grandes corporações mundiais (como a General Motors); a pressão dos fundos de pensão e dos fundos de investimento para obter maior transparência e prestação de contas; os grandes escândalos financeiros nos EUA e na Inglaterra (BCCI, Tobert Maxwell); a pressão de organismos privados, como o Instituto of Directors (IOD) da Inglaterra, o Conference Board (EUA) e a National Association of Corporate Directors (NACD, EUA). Há evidentemente uma mudança na visão institucional corrente que até o início dos anos 1990 baseava-se na idéia de que “se não gostamos da administração, vendemos as ações”. A visão institucional corrente passa a ser, então, “se não gostamos dos administradores, por que somos nós que temos que sair?”.

Uma pesquisa elaborada pelo Investor Responsibility Research Center (IRRC), no início desta década, mostrava que apenas 25% das grandes empresas norte-americanas tinham uma maioria de conselheiros realmente independentes, isto é, pessoas que não foram executivos da empresa nem

têm laços financeiros com a companhia. Mais da metade dos conselhos ainda mantinham conselheiros com mandatos irremovíveis por vários anos ou se diluía o poder dos investidores por meio de novas formas de ações votantes. Entretanto, as práticas mudaram. Alguns investidores institucionais, como o Fundo Calpers de funcionários públicos da Califórnia e o TIAA-Cred (o maior fundo de pensão privado do mundo, com uma carteira de US\$ 255 bilhões), já exigem, há anos, o enquadramento das empresas aos Códigos de Melhores Práticas. E à medida que esses investidores aplicam recursos em outros países do mundo, a pressão por mudanças acaba se alastrando.

Na Inglaterra, berço de alguns dos primeiros Códigos de Boas Práticas como o Código Cadbury, Greenbury e Hampel (primeira revisão do Código Cadbury), o debate continua aquecido, sobretudo em relação aos objetivos da empresa de atender aos interesses dos acionistas ou dos *stakeholders*.

Em 1991, o Banco da Inglaterra criou uma comissão para elaborar um Código das Melhores Práticas de Governança que tinha o Sir Adrian Cadbury como *chairman* (presidente do conselho). A Comissão Cadbury era um trabalho conjunto da Bolsa de Valores de Londres, da entidade de contadores da Inglaterra e do Conselho de Relatórios Financeiros. Desse esforço resultou o Relatório Cadbury, que foi divulgado em dezembro de 1992, inspirado na prática do mercado de capitais norte-americano. Em suas principais linhas estão as seguintes: a descrição das responsabilidades do conselho, a definição dos membros do conselho (dispondo sobre quem não deve ser conselheiro), realce à participação de membros independentes no conselho e disposição sobre a necessidade de comitês de conselho (especificamente um comitê de auditoria, um de nomeação e um de remuneração). O governo trabalhista de Tony Blair tem um grupo de trabalho para a reforma do Companies Act, que vigora desde os tempos vitorianos.

O aparecimento da governança corporativa na Itália está ligado à batalha da compra da Telecom Itália pela Olivetti (que fez uma oferta de *takeover* hostil da ordem de US\$ 48,5 bilhões) e ao Comitê Draghi (este propôs a privatização e a modernização da Bolsa de Milão, a adoção de balanços transparentes e relatórios financeiros semestrais, a divulgação da remuneração dos conselheiros e investigações mais rigorosas sobre o uso de informação privilegiada). Com isso, seu capitalismo familiar dá lugar a um novo modelo.

Na França, o grande passo foi dado pela publicação do Relatório Vienot, que recomenda transparência pública para a remuneração dos diretores e conselheiros, a limitação de até cinco conselhos em que um conselheiro pode

exercer o cargo, a maximização do ganho dos acionistas, a criação de comitês – especialmente os de auditoria e remuneração – e a eleição de conselheiros independentes. E com isso, 87% das empresas que compõem o índice CAC da Bolsa de Paris seguem as recomendações do Relatório Vienot.

As grandes empresas alemãs cultivavam o sigilo, a não-transparência e a desconfiança, e, agora, empresas como Schering, Metro, Allianz, Deutsche Telekom, Dresdner Bank, Deutsche Bank e Hoechst, estão aderindo às melhores práticas de governança corporativa. O maior problema na Alemanha continua sendo o sistema de dois níveis de conselhos, sendo que no Conselho Superior os sindicatos são representados por um “conselheiro do trabalho”. Isso gera conflito de interesses quando uma empresa precisa fechar uma fábrica ou fundir unidades. Um exemplo pode ser encontrado no caso da BMW, em 1999, quando os empregados forçaram a renúncia do diretor-presidente.

Essa evolução reflete-se no Brasil por meio de subsidiárias de grupos estrangeiros. Entretanto, diante das experiências nacionais condicionadas por diferentes realidades, deve-se estudar como as empresas desenvolvem estruturas de governança ótimas para suas circunstâncias culturais e institucionais próprias.

A Governança Corporativa no Brasil

O cenário da governança corporativa vem passando por profundas alterações. Nas décadas de 1950 e 1960, predominava a presença forte do acionista controlador familiar, que acumulava o papel de majoritário e de gestor da empresa. Nos anos 1970, apareceram os primeiros conselhos de administração, com sinais de autonomia e de divisão do poder entre os acionistas e os profissionais da gestão, como no caso do Mappin, Docas de Santos, Monteiro Aranha e Villares.

Em 1976, surge a Lei das Sociedades Anônimas que prevê a prática de divisão de poderes entre o conselho de administração e a diretoria, bem como oferece cinco linhas básicas de orientação: proteção do acionista minoritário; responsabilização do acionista controlador; ampla diversificação dos instrumentos de fiscalização postos à disposição dos acionistas; diferenciação entre companhia aberta e fechada; e definição dos interesses fundamentais que a sociedade anônima representa. A década de 1980 assistiu ao nascimento e crescimento dos fundos de pensão, fundos de investimento, ao

fortalecimento da Bovespa e da Bolsa do Rio, da CVM e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).

As transformações estruturais ocorridas nos anos 1990 – abertura comercial, estabilização monetária e privatizações – produziram importantes reflexos entre as principais empresas. Com isso, puderam-se perceber a ampliação do poder dos conselhos; a presença de um forte mercado de investidores institucionais; os litígios que ajudaram a fazer progredir os controles e a legislação; e o questionamento sobre os pareceres das auditorias independentes nos casos dos bancos sob intervenção (entre eles o Banco Nacional, o Banco Econômico e o Banco Noroeste). Como ressalta Nelson Siffert Filho (2000, p. 20), em seu estudo sobre as mudanças no controle societário das cem maiores empresas não-financeiras na economia brasileira, na década de 1990 surgiram novas formas de governança corporativa, em especial aquelas decorrentes do controle acionário compartilhado.

O processo de privatizações foi o grande responsável por essa transformação. Nos casos dessas empresas, as questões de governança corporativa ganharam maior relevo, uma vez que, dada a inevitável separação entre controle e gestão, novos mecanismos de delegação, incentivo e monitoramento sobre o desempenho dos administradores passaram a ser desenhados pelos acionistas controladores.

Ressalta que, entre as tendências de mudança no controle societário observadas no universo das 100 maiores empresas brasileiras não financeiras, duas se destacam: a ampliação da participação do capital estrangeiro (a participação das empresas estrangeiras no total das receitas do grupo de 100 empresas aumentou de 27% para 38% no período de 1990 a 1997) e a relativa redução do controle familiar. Entre as empresas familiares nacionais, embora haja na economia brasileira um núcleo relativamente robusto, com sólida posição patrimonial e uma gestão moderna, em seu conjunto, encontram-se sujeitas aos seguintes tipos de pressão: demanda por profissionalização da gestão, necessidade de estabelecer alianças estratégicas e limitações à estrutura de capital.

A visão tradicional do capitão de indústria, que ainda imagina que “quem não é dono de tudo não é dono de nada”, não é mais adequada para um contexto em que o capital de risco tende a se tornar a fonte de recursos menos onerosa e mais adequada em termos de governança financeira (pela redução das assimetrias informacionais entre os fornecedores de capital e os administradores da empresa).

Apesar das transformações, o Brasil ainda possui um mercado muito concentrado, no qual o maior acionista possui, em média, 41% do capital social, enquanto os cinco maiores acionistas detêm 61%. Essa concentração ocorre por meio de ações com direito a voto, e cerca de 62% das empresas apresentam um único acionista que possui mais de 50% das ações ordinárias. Esses dados foram levantados por Valadares e Leal (2000) e não levam em consideração outras formas societárias. Se considerarmos que a sociedade limitada corresponde ao tipo societário mais utilizado no país, podemos perceber que, apesar das recentes alterações, a concentração do poder ainda é muito grande. Outra característica relevante do país é o ainda incipiente envolvimento dos bancos (como acionistas) na exigência de práticas de governança corporativa.

Conforme pode ser constatado em pesquisa feita com a CVM, atualmente se cometem dezenas de irregularidades que acabam prejudicando o alinhamento de interesses entre os *stakeholders* das empresas. Entre essas irregularidades destacam-se as seguintes: criação de condições artificiais de demanda; pareceres de auditoria irregulares; utilização de informação privilegiada na negociação de ações; alienação de controle sem a realização de oferta pública para a compra de ações ordinárias (*tag-along*); abuso de poder do acionista controlador pela concessão de empréstimos a empresas coligadas sem a cobrança de encargos financeiros; descumprimento dos prazos para a publicação de demonstrações financeiras e para a realização de assembleias gerais; infringência do dever de informar dos administradores em operações com base em informação privilegiada, não disponível ao público investidor; elaboração, auditoria, divulgação das demonstrações financeiras.

O panorama do início desta década apontava para a redução do número de empresas que captam recursos no mercado local lançando ações e para o fechamento de capital. Os exemplos de fechamento de capital normalmente estavam vinculados à entrada de capital estrangeiro: Freios Varga após a compra pela multinacional Varsity, CBV de equipamentos de petróleo que foi adquirida pela SMC Corp, Agrocerec após ser incorporada pela Monsanto. Os volumes negociados em nossas bolsas de valores indicavam que o mercado de ações brasileiro estava decrescente e decadente e que as bolsas haviam perdido o atrativo. O principal motivo estava associado ao fato de o custo de capital de terceiros ser superior ao retorno dos ativos, bem como aos custos relativos ao lançamento de ADRs na Bolsa de Nova York. Percebe-se claramente que o foco das aplicações concentrava-se no curto prazo e na liquidez, o que é em grande parte explicado pelas elevadas taxas de juros reais praticadas.

Embora tenha ocorrido uma reversão desse quadro nos últimos anos, essa situação não estará totalmente superada enquanto não houver um fluxo confiável de capitais domésticos que atenda às necessidades de investimento com desintermediação bancária. Analisada a definição, o contexto histórico e nacional, é preciso passar a comentar outros fatores que podem influenciar a estrutura de governança das companhias.

Proteção a Acionistas

A governança corporativa no Brasil pode ser mais bem compreendida à luz do modelo de desenvolvimento do mercado de capitais a partir da Lei 4.728/65. Até então, o mercado acionário era bastante desregulado. A partir da percepção governamental de que o mercado de valores mobiliários era importante para o desenvolvimento do país criou-se uma legislação própria (com destaque para a Lei 6.385/76, que disciplinou o mercado de capitais e criou a CVM, e a Lei 6.404/76, que modernizou sobre as sociedades por ações) e desenharam-se incentivos para a promoção desse mercado. Considerava-se a hipótese básica de que faltavam compradores, ou seja, tratava-se de um problema de demanda. O modelo implantado foi largamente baseado em incentivos fiscais para a aquisição de emissões (Fundos 157, por exemplo) e houve a criação de um mercado comprador compulsório, resultante da obrigação dos fundos de pensão de comprar ações.

A maioria das empresas era de propriedade de grupos familiares com limitada capacidade de investimento e a emissão de ações poderia implicar o risco da perda de controle das empresas se a maioria das ações votantes fosse posta em negociação. Para aliviar tal impasse, foi introduzida, na legislação, uma cláusula aumentando o limite de ações preferenciais para até 66%. Isso propiciava a manutenção do controle da empresa com percentuais de apenas cerca de 17% do seu capital. Posteriormente, com a mudança introduzida pela Lei 9.457/97, procurou-se compensar o direito de voto suprimido com o pagamento de dividendos 10% acima daqueles pagos às ações ordinárias.

O uso de ações sem direito a voto, por permitir o controle de uma empresa com uma pequena porcentagem do seu capital, constituiu um dos maiores incentivos à expropriação dos minoritários. E, com isso, as ações preferenciais compradas ao longo das décadas de 1970 e 1980 foram perdendo sua atratividade.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entidade autárquica reguladora do mercado de capitais, não foi na origem apropriadamente desenhada e

aparelhada para executar suas funções. Seus diretores não possuíam mandatos administrativos, podendo ser exonerados à discricção do Presidente da República ou do ministro da Fazenda. Além disso, a agência não possuía dotação orçamentária própria. Aliando-se isso à falta de quadros experientes, a CVM tornava-se limitada para cumprir suas funções. Somente nesta década, a Lei 6.385/76, que criou a CVM, teve diversos artigos alterados pela Lei 10.303, de 21 de outubro de 2001, e pelo Decreto 3.995, de 31 de outubro do mesmo ano, com uma ampliação substancial de seu poder de regulação e de fiscalização, incluindo as Bolsas de Mercadorias e de Futuros.

A atribuição da CVM passou a estender-se a todas as sociedades emitentes de títulos de captação de massa, mesmo os pecuários, desde que haja distribuição pública desses ativos, independentemente, pois, do tipo de sociedade que os emitir (mesmo sem ser companhias).

Outro aspecto importante é que o *free-float* de ações ordinárias é geralmente muito reduzido, o que impõe a concentração dos portfólios dos minoritários em ações preferenciais. Sem direito a voto, esses investidores tornam-se extremamente passivos. Além disso, as bolsas de valores não são ativas nas questões de regulação e proteção a minoritários.

A partir dos anos 1990, com a falência de algumas companhias abertas fortaleceu-se a preocupação com a necessidade de melhorar os padrões de governança corporativa. A liquidação pelo Banco Central de grandes bancos privados, revelando esquemas de fraude nos registros e padrões contábeis, trouxe dúvidas sobre a eficácia das auditorias independentes. Similarmente, a falência e os problemas financeiros enfrentados por várias empresas evidenciaram a necessidade de melhoria na gestão e o claro abuso dos controladores.

No mesmo período, os investidores institucionais (principalmente os fundos de pensão) intensificaram sua participação nos conselhos de administração e adquiriram participação significativa em empresas como a Perdigão, Usiminas, Acesita, CSN e Vale do Rio Doce. O próprio modelo de privatização influenciou o papel dos investidores institucionais no mercado, principalmente pela formação de consórcios que popularizou um modelo de controle compartilhado. Nesses consórcios, os membros compartilham assentos nos conselhos de administração. E essa maior participação dos investidores institucionais deixou de ser passiva para ser mais atuante e passou a demandar melhores padrões de governança corporativa. Deve-se ressaltar que, com o objetivo de viabilizar as privatizações e maximizar o valor do controle das empresas, a Lei 9.457/97 retirou as cláusulas de

tag-along e direitos de recesso de minoritários, até a revisão da Lei 10.303/01.

A mudança de atitude dos investidores institucionais, aliada à internacionalização do mercado de capitais brasileiro (com o crescente número de empresas acessando o mercado internacional por meio de ADRs), à abertura do sistema financeiro para instituições multinacionais e ao aumento da importância dos investidores estrangeiros no mercado acionário nacional, forçou algumas empresas a rever o tratamento dado a acionistas minoritários. Entretanto os seis incidentes reportados a seguir mostram como ainda é difícil a situação de minoritário:

1. Na aquisição da Renner pela J.C. Penney foram adotados critérios diferentes para a compra de partes minoritárias;
2. Na compra do Mappin por Ricardo Mansur foi escondida uma dívida do controlador com o BNDES, fato que levou a CVM a exigir aumento da oferta pública;
3. Na venda do Banco Real para o Banco ABN-AMRO, o minoritário Abram Szajman contestou decisões do majoritário referentes à transferência de despesas entre empresas;
4. Na venda da Fundação Tupy para Fundos de Pensão, os minoritários exigiram oferta pública de compra a estes;
5. Na compra do Banco Noroeste pelo Santander, minoritários questionaram o valor das ações do primeiro; e
6. Na incorporação do Banco Nacional pelo Unibanco, minoritários contestaram a separação entre a “parte boa” e a “parte podre” e pediram o ressarcimento de suas ações.

La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1998) criaram um índice de proteção a acionistas minoritários baseado nos direitos de voto. O índice é um número inteiro entre zero e cinco e é construído pela soma de um ponto cada vez que um dos cinco critérios a seguir é obedecido:

- base legal para que os acionistas votem em assembleias por meio de procurações;
- direito de representação proporcional no Conselho de Administração;
- direito de redimir ações pelo valor patrimonial quando certas decisões fundamentais – fusão, mudança de estatutos etc. – são tomadas (direito de recesso);

- direito de subscrever novas emissões proporcionalmente ao capital detido;
- porcentagem do capital necessário para convocar uma assembléia extraordinária (soma-se um ponto quando esse percentual é menor que 10%).

Segundo esse estudo, o Brasil alcançou três pontos, sendo que África do Sul, Canadá, Chile, EUA, Hong Kong, Índia, Paquistão e Reino Unido alcançaram cinco pontos. Mas deve-se ressaltar que, no caso do Brasil, onde a maior parte das ações não carrega direito a voto, esse índice foi superestimado.

Nos EUA, mais de 45% da poupança das famílias são aplicados no mercado de capitais. Na década de 1930, esse percentual chegou a corresponder a menos de 5% da poupança, resgatada a partir da crise de 1929 com uma nova legislação que exigia das companhias mais transparência. A prosperidade americana decorre da confiança do público investidor em suas empresas e, em consequência, no mercado de capitais. A fragilidade do nosso mercado acionário deriva, principalmente, de uma lei que não soube proteger os acionistas minoritários, que muitas vezes só não têm o controle, embora detenham a maioria das ações. No Brasil, segundo relatório da McKinsey publicado em junho de 2000, as empresas, por não garantirem transparência ou retorno no investimento, eram obrigadas a lançar suas ações por um valor inferior ao que suas condições econômicas permitiriam, deixando de ganhar um prêmio de seus acionistas da ordem de 22,9%.

Proteção a Credores

Contrariamente ao mercado de capitais, o mercado de crédito é caracterizado pela presença de grandes conglomerados com capacidade para formação de *lobbies*. No entanto, essa situação não implica maior proteção aos credores. Uma das razões é que, por décadas, em virtude de altas de inflação, juros elevados e déficits governamentais, o sistema bancário nacional teve como atividade dominante o financiamento do setor público, o que colocou em segundo plano o crédito para as empresas privadas, com riscos diversos como o de mercado.

Uma das peças centrais para a proteção dos credores é a legislação sobre insolvência (antiga lei de falências e concordatas datava de 1945). A Lei de Falências datava de 1945, período caracterizado por intenso populismo e forte ideologia trabalhista. Enquanto o Congresso não aprovou uma nova lei de insolvência, com foco na recuperação de empresas e não na (estigma-

tizada) falência, tivemos de conviver como uma lei que protegia excessivamente os sócios controladores. A lei de falências imaginava um ambiente empresarial extremamente mais simples que o de hoje, tornando várias de suas orientações descabidas. Isso se refletia na dificuldade de os credores conseguirem a decretação da falência, assumirem o controle da empresa, quando esta não honrava seus compromissos, ou até mesmo recuperar seu crédito. Os processos de concordata e falência eram demorados e podiam levar muitos anos até a sua conclusão.

O sistema de classificação de créditos na falência privilegiava fortemente os créditos trabalhistas e fiscais em detrimento dos fornecedores e credores com garantias ou financiadores de capital de giro. Na lei de falências que vigorou até início de 2005, os direitos vinham na seguinte ordem de classificação dos credores:

1. trabalhistas;
2. fiscais (União, estados e municípios);
3. com garantias reais;
4. com privilégio especial;
5. com privilégio geral (exemplo: garantia flutuante);
6. quirografários;
7. tomadores subordinados; e
8. sócios.

Na nova lei, há uma inversão de posições entre os créditos fiscais e aqueles com garantia real, bem como um limite para os créditos trabalhistas preferenciais.

Em virtude do tempo necessário para a liquidação judicial e das prioridades dos direitos sobre a massa falida, as garantias reais que as empresas podiam oferecer aos credores possuíam pouco valor. Isso dificultava a concessão de empréstimos e propiciava a cobrança de juros além da média internacional.

Tendo em vista os critérios da legislação anterior, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1998) também criaram um índice de proteção aos credores. Esse índice é um número inteiro entre zero e quatro e é formado pela soma de um ponto cada vez que um dos quatro critérios é obedecido:

- Restrições para que a firma detenha ativos dados como garantias de empréstimos em caso de concordata;

- Em caso de falência, as dívidas com ativos dados em garantia têm senioridade sobre os demais interesses (tributos, trabalhistas);
- Existência de restrição para entrar em concordata (tal como permissão dos credores);
- Interventor indicado por um tribunal como responsável pela administração da firma concordatária.

O Brasil apresentava fraco desempenho nesse critério (atingindo apenas 1 ponto). Num universo de 47 países, 32 países apresentavam desempenho superior ao do Brasil.

A avaliação do grau de proteção a minoritários e a credores depende também de outros fatores tais como: qualidade das informações contábeis, eficiência e integridade do Judiciário e nível de corrupção do governo. Carvalho (2002, p. 24) mostra o fraco desempenho alcançado pelo Brasil em pesquisas que avaliavam de alguma forma esses critérios. Esses índices confirmam a percepção de que no Brasil é restrita a possibilidade de os indivíduos terem preservados os seus direitos societários.

Nesse aspecto, há que se ressaltar o importante papel do Sistema BNDES, originalmente por meio de sua subsidiária integral BNDESPAR, cuja atuação passava não só pela participação em emissões de debêntures conversíveis como pela subscrição de ações. Esse caráter duplo do Sistema BNDES – de credor e de acionista – somava-se a seu papel de banco público de fomento, interessado no fortalecimento do mercado de valores mobiliários, não só para dar liquidez a seus investimentos como também para gerar novas fontes de crédito de longo prazo em projetos aceitos pelo mercado, de forma a liberar recursos de seu balanço para investir em infra-estrutura, que tem outras características de captação.

O papel do Sistema BNDES sempre foi o de incluir cláusulas contratuais nos empréstimos ou nas escrituras de emissão de valores mobiliários que buscassem o atendimento às condições, pelos menos dos níveis inferiores do Novo Mercado. Mesmo para um credor, há sempre uma preocupação com a apropriação de resultados, com a transparência e com a qualidade dos dados disponibilizados para a avaliação de exposição ao risco. Isso gerava naturalmente um incremento nas práticas de governança corporativa, que atendia também às necessidades de transparência exigidas pelos credores em operações mais complexas, envolvendo ou não outras fontes de recursos.

Mudanças Recentes

Nos últimos anos, governança corporativa tornou-se preocupação central para empresas, investidores, órgãos reguladores e governo. Isso pode ser sentido em várias iniciativas, como o Novo Código Civil, a alteração da Lei das Sociedades Anônimas, a Lei de Recuperação de Empresas, a criação do Novo Mercado, os poderes atualmente atribuídos à CVM (que passou a ter *status* de agência reguladora com autoridade administrativa independente, com autonomia financeira e orçamentária e dirigentes com mandato fixo de cinco anos), a Lei de Parceria Público-Privada e a adesão voluntária de algumas empresas. Algumas iniciativas de empresas têm mostrado a crescente preocupação com o alcance do maior alinhamento de interesses possível. Entre essas iniciativas podem-se destacar as que têm em seus estatutos cláusulas que asseguram o *tag-along* a 90% do preço obtido pelos controladores e ainda a oferta de permuta para os detentores de ações sem a cláusula de *tag-along*; outras, que asseguram um *tag-along* a 100% do preço do controlador, e aquelas nas quais todas as ações são ordinárias e existe um *tag-along* diferenciado (se o preço for superior a 40%, a oferta deverá abranger todas as ações).

Deve-se ressaltar, que no Brasil, no que tange ao controle das empresas, iniciou-se nova etapa de desenvolvimento em que o controle começa a deixar de ser familiar e estatal para tornar-se compartilhado. Isso significa que quem controla não permanece necessariamente na gestão, ocasionando a separação entre a gestão e o controle do capital evidenciada por Berle e Means *op. cit.* Esse processo foi reforçado pelas privatizações e pela globalização, estimulando fusões e aquisições de empresas em âmbito mundial na busca da competitividade.

Em decorrência da chegada de capitais internacionais, há um maior intercâmbio de culturas e chegam até nós práticas de gestão obedientes à governança corporativa. Alguns investidores estrangeiros, acostumados com tais práticas, condicionam a inversão de recursos à existência da mesma governança obtida em seus países de origem.

Aliado a tudo isso, a existência de subsidiárias de companhias norte-americanas submetidas à lei Sarbanes-Oxley (que endureceu os controles nas companhias que buscam recursos junto ao público) e de empresas brasileiras com títulos negociados no mercado de capitais dos EUA, que também devem subordinar-se aos princípios aplicados naquele país, tornaram nossas práticas mais próximas das que vêm sendo exigidas no exterior, divulgan-

do-as imediatamente e levando investidores nacionais a exigir direitos semelhantes. Soma-se a isso o papel fundamental que a CVM vem exercendo na exigência de transparência e de novas posturas pelos agentes de mercado.

A Modificação da Lei das Sociedades Anônimas

Há um grande descompasso entre as condições econômicas à época da implementação da Lei 6.404/76 e o cenário atual. Na década de 1970, as atividades produtivas estavam voltadas essencialmente ao mercado interno. O Estado brasileiro exibia ampla capacidade de se endividar e, ao mesmo tempo, prover créditos subsidiados para as empresas. Num mercado protegido da concorrência estrangeira, as companhias ainda dispunham de liberdade para impor margens de lucros que lhes garantiam autofinanciar-se com facilidade.

São evidentes as mudanças do cenário. No atual ambiente econômico, a atuação pública passou a dar-se sob condições fiscais restritas, o que forçou a redefinição de prioridades. A iniciativa privada foi obrigada a lutar pela preservação de mercados até então cativos. Teve, com a abertura comercial, de competir em escala global e realizar pesados investimentos, sob pena de sucumbir. Num mundo de fronteiras abertas, os investidores institucionais ganharam muita importância.

Cumprе ressaltar que a Lei 6.404/76 continua sendo um diploma legal de excepcionais qualidades, representando a vanguarda do pensamento jurídico à época. Mas, conforme afirmado por seus autores Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (1997), que transcreveram as palavras de um autor francês da primeira metade do século XX,

o destino das leis sobre sociedades por ações é serem modificadas sem cessar: seja a pedido do público, que reclama a insuficiente proteção contra a fraude, cujos aspectos proteiformes e meios de ação aperfeiçoados freqüentemente conduzem ao insucesso dos atos normativos mais bem estudados; seja a pedido do alto comércio e da finança, que entendem poder se desenvolver sem entraves inúteis, e adaptar suas empresas, sem risco de contrariar proibições em desuso, às formas e novas combinações que o progresso faz surgir incessantemente.

Assim sendo, a reforma levada a efeito teve por escopo introduzir na Lei das S.A. um conjunto de disposições que se traduzem em maior proteção aos acionistas minoritários, sob a inspiração das modernas concepções de governança corporativa, em especial no que se refere ao aumento de prote-

ção de interesses patrimoniais desses acionistas, bem como incremento da transparência e do dever de prestação de contas da administração das companhias. Entre as principais inovações da nova Lei das S.A. destacamos os seguintes pontos:

1. Proteção aos acionistas minoritários na hipótese de fechamento de capital da companhia, estipulando a obrigação de se realizar oferta pública, por preço justo, sujeita a revisão por solicitação de acionistas que representem pelo menos 10% do capital social.
2. Redução da proporção no capital social entre ações preferenciais e ordinárias, para 50%, exigindo maior representatividade do capital social em ações com direito a voto, visando aumentar a quantidade de ações necessárias ao exercício do controle.
3. Eleição de um membro do Conselho de Administração por acionistas titulares de ações preferenciais que detenham pelo menos 10% do capital social. No caso de acionistas titulares de ações com direito a voto é assegurada a eleição de um membro a titulares de 15% do total das ações com direito a voto.
4. Direito dos acionistas titulares de ações com direito a voto de alienar suas ações por preço correspondente a 80% do valor das ações integrantes do bloco de controle, em oferta pública a ser realizada quando da alienação do controle da companhia (*tag-along*).
5. A criação de vantagens mais efetivas às ações preferenciais negociados no mercado de valores mobiliários (art. 17, § 1º). Uma das recentes inovações é a imposição de que as ações preferenciais com direito de voto restrito ou vetado somente serão negociadas no mercado de valores mobiliários se tiverem: I- direito ao dividendo de, no mínimo 25% do lucro (artigo 202 da Lei das S.A.), com prioridade a 3% do PL da ação, e igualdade de condições com as ordinárias; ou II- dividendo pelo menos 10% maior que as ordinárias; III- serem incluídas em oferta pública de alienação de controle (*tag-along*), assegurado dividendo pelo menos igual aos das ordinárias.
6. O fortalecimento do direito de recesso, pois, além de se acrescentar cisão, em determinadas hipóteses, no rol das deliberações possíveis de recesso alterou-se o critério legal de dispersão, que passa a ser relacionado à espécie ou classe de ação do acionista dissidente.
7. Previsão da possibilidade de se instituir estatutariamente a arbitragem como forma de resolução dos conflitos entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários (art. 109, § 3º).

Além dos poderes fortalecidos da CVM, este órgão passa a ser autofinanciado, isto é, suas receitas podem ser utilizadas para cobrir os próprios gastos. Até então, para funcionar, a CVM tinha de aprovar seu orçamento anual junto ao Tesouro, para onde fluíam diretamente suas receitas. Apesar de reduzir o superávit fiscal do governo (com a fiscalização da indústria de fundos, a CVM vem conseguindo ser altamente lucrativa), essa medida dá ao órgão regulador condições de redimensionar sua estrutura para o tamanho do mercado.

Novo Regime Jurídico das Sociedades Limitadas e Governança Corporativa

Entre as mudanças mais debatidas no Novo Código Civil (NCC) estão as referentes à nova disciplina jurídica das agora chamadas “sociedades limitadas”, antes sobriamente reguladas pelos 18 artigos do Decreto 3.708/19.

A importância dessas discussões tem fundamento. As limitadas correspondem, de longe, ao tipo societário mais utilizado no país, até mesmo por razões históricas – quando da promulgação de sua legislação, em 1919, era necessário o número mínimo de sete pessoas para constituir-se uma sociedade anônima. A simplicidade de suas regras e o pouco formalismo de sua operação a tornaram a forma mais procurada pelos pequenos e médios empresários para exercer a atividade empresarial. O Estatuto da Microempresa, por exemplo, é aplicável apenas às sociedades limitadas. Por outro lado, a ausência de um sistema de publicidade nas prestações de contas e o campo flexível deixado à atuação quase totalmente livre da vontade dos sócios fizeram com que atendessem também a alguns interesses de grandes grupos econômicos (como *holdings*, por exemplo).

Cabe uma advertência preliminar aos que pensam tratar-se este de tema não afeito às limitadas. Essa é uma confusão freqüente até no meio especializado, da mesma forma que também o era a equívoca equiparação de governança corporativa à proteção de acionistas minoritários. A governança corporativa, em sentido mais geral, pode versar sobre o sistema de governo, administração e controle de uma instituição qualquer – seja empresarial ou não, com finalidade lucrativa ou filantrópica, controlada por capitais públicos ou privados, e qualquer que seja a forma adotada, societária, associativa, cooperativa. Governança corporativa não é assunto privativo de companhias. Qualquer instituição possui uma estrutura de governança, um conjunto de procedimentos e controles que disciplina as relações entre os nela

envolvidos. Essa estrutura poderá ser boa ou má, mas governança existe, esteja expressa ou resulte de comportamentos adotados ou costumeiros.

O NCC impôs às limitadas um sistema radicalmente novo de governança corporativa, aproximando-o, ou pelo menos tentando aproximá-lo, em diversos tópicos daquele delineado para as sociedades anônimas. Houve uma delimitação considerável à autonomia da vontade dos sócios em dispor sobre suas próprias regras de governança, princípio que, como vimos, vigia quase sem amarras em nosso sistema jurídico.

Apesar de o meio empresarial estar adaptado ao regime anterior, não foram poucos os abusos cometidos em sua vigência. O minoritário podia ser excluído pelo controlador dos quadros sociais do dia para a noite, ante a simples alegação, provada ou não, de extinção do clima de harmonia e cooperação entre eles (a chamada *affectio societatis*). Além disso, dependendo da redação do contrato social, o sócio de menor participação praticamente não tomava parte do processo de formação da vontade social. Ficava, nas deliberações sociais, sujeito à vontade exclusiva do controlador, pois o poder da maioria do capital social (50% mais um voto) era, de fato e de direito, incontrastável.

Em ambas as hipóteses, lembrarão alguns, restava a proteção do direito de recesso, ou seja, o direito do minoritário retirar-se da sociedade mediante reembolso integral de sua participação. Contudo, a retirada é um direito financeiro em essência (sobre o patrimônio da empresa) que o sócio já tinha e que podia exercer a qualquer tempo, na forma prevista no contrato social. Além disso, o tal pagamento integral de sua participação dependia na quase totalidade dos casos de um processo, apuração e pagamento judiciais, com todos os custos, econômicos e sociais aí envolvidos. Esse desequilíbrio gritante entre sócios de uma mesma entidade – um com direito exclusivo de formar a vontade social e outro apenas com direitos patrimoniais – fazia da relação societária um instrumento de coerção e dominação, jamais de cooperação e respeito recíproco.

E os minoritários com algum poder de barganha perante o controlador (por exemplo, por possuir capital, conhecimentos tecnológicos ou habilidades estratégicas valiosas) tratavam logo de providenciar, concomitantemente à sua entrada na sociedade, um acordo de cotistas bem negociado e redigido. Era a garantia mínima de algum poder político, para que seus direitos não restassem dependentes da vontade do controlador, ou para assegurar-lhes uma saída digna, mais barata e rápida, nas hipóteses de recesso e retirada.

Em outras palavras, cooperação e respeito, quando presentes, não eram efeitos normais do contrato social, mas o resultado de concessões mais ou menos voluntárias do controlador em negociações privadas com os minoritários que de algum modo lhe fossem importantes.

Grandes conglomerados brasileiros, em todos os setores, alguns de relevante interesse público, adotaram nos últimos tempos o tipo jurídico das limitadas em algumas de suas sociedades participantes. Estas apareciam frequentemente como controladoras ou acionistas relevantes de companhias de capital aberto, isto é, que apelaram à poupança popular. Particularmente nessas grandes reuniões de capital e poder econômico, verdadeiras macroempresas, a adoção da forma limitada descumpria vários princípios de governança corporativa. Era um paradoxo resultante do sistema, com o inconveniente de que esse paradoxo tinha força de lei.

Empresas com alto grau de concentração de capitais, não importa o tipo societário, precisam ter obrigações mínimas perante o público em geral e, mais especificamente, perante seus trabalhadores, consumidores, investidores, fornecedores e comunidade onde atua. Trata-se de interesses legítimos, mas cujos titulares ficavam praticamente impossibilitados de defender ante à opacidade das limitadas.

As limitadas não tinham compromisso legal com a transparência e a divulgação pública de informações (*disclosure*). As regras de prestação de contas e responsabilidade pelos resultados por parte dos administradores e sócios (*accountability*) eram medíocres. Não se cogitava, como já visto, de um sistema minimamente equilibrado de formação da vontade societária, o que fere o princípio da equidade de tratamento entre os sócios. Nesse sentido, o regime jurídico das limitadas requeria mesmo uma mudança. Regras aprimoradas de governança corporativa faziam-se necessárias. Sobretudo num momento em que escândalos corporativos nos levam a repensar os modelos societários, não podemos nos furtar a essa discussão. Independentemente do avanço ou retrocesso, as disposições do NCC estarão justificadas por isso, ao menos em parte. Ainda que venham a provocar, como se vem dizendo, declínio desse tipo societário e maior procura pelas sociedades por ações.

O processo de formação da vontade social agora passa a ser minimamente regulado, com a realização de Assembléias Gerais, obediência a uma série de formalidades, convocações, publicações, livros societários etc. (cf. arts. 1.072 a 1.078). Nas sociedades com até dez sócios as exigências são atenuadas, podendo a deliberação ocorrer em reunião, sem necessidade de

publicações. Reunião ou assembléia fica dispensada se todos os sócios decidirem por escrito sobre a respectiva matéria (art. 1.072, § 3º). Da mesma forma que nas sociedades anônimas, as formalidades de convocação de assembleias são prescindíveis se todos os sócios comparecerem ou se declararem cientes por escrito do local, data, hora e ordem do dia (art. 1.072, § 2º).

Novas estruturas sociais foram previstas, como o Conselho Fiscal, de instituição facultativa. Acabam as figuras do “sócio-gerente” e do “gerente delegado”, que serão substituídas pelo “administrador” (art. 1.172). A administração e gerência sociais, antes privativas do sócio, a partir de agora (desde que o contrato social assim o permita), podem ser exercidas por não-sócio (art. 1.061), o que é um estímulo à profissionalização da gestão. Os administradores são obrigados a elaborar demonstrações financeiras da empresa (“inventário, balanço patrimonial e balanço de resultado econômico”, nomenclatura ultrapassada e de péssima técnica) e a prestar contas de sua gestão ao menos anualmente.

A maioria do capital não é mais garantia do controle de uma limitada. Exige-se agora o quórum de $\frac{3}{4}$ (75%) do capital para modificações no contrato social (1.076, I).

Como sempre acontece, o significado de muitas disposições da nova lei dependerá de estudo doutrinário, aplicação prática e interpretação judicial. O novo regime jurídico das limitadas provocará alterações profundas nas relações internas de poder e no relacionamento entre sócios controladores e minoritários, tornando obrigatórios o diálogo, a colaboração e a cooperação entre estes.

O Novo Código Civil, quando trata da personalidade jurídica das sociedades regulares, segregando o patrimônio de sócios do risco da sociedade, reforçou a aplicação da Desconsideração da Personalidade Jurídica em seu artigo 50, que já era aceita pela jurisprudência e nominada no Código de Defesa do Consumidor, tornando maior a responsabilidade patrimonial dos sócios, que podem responder por execuções contra a sociedade de que participam. Embora, em princípio, a Desconsideração só devesse ser aplicada em caso de fraude comprovada em juízo, essa teoria reforça a posição dos credores, especialmente trabalhistas, diante do entendimento amplo que vem sendo adotado, especialmente na Justiça do Trabalho. Isso é importante para a governança corporativa por vários motivos e não só nas Limitadas, mas, especialmente, pelas questões levantadas entre administradores e gestores.

Administradores podem ser responsabilizados patrimonialmente por atenderem a orientações de gestores que signifiquem fraude ou abuso de direito, e gestores podem ser executados por atos praticados por administradores de suas sociedades.

A nova legislação das sociedades limitadas trouxe-as ao centro da discussão acerca da governança corporativa, impondo a necessidade de novas linhas de pesquisa, voltadas para estudos que procurem resolver questões do tipo como avaliar o desempenho de sociedades limitadas em função da adoção de práticas de governança corporativa.

Lei de Recuperação de Empresas

Embora recente, a nova Lei de Recuperação de Empresas que veio substituir as regras da antiga Lei de Falências, vem criando muitas expectativas de que se alterem as práticas meramente patrimonialistas adotadas até aqui nessa matéria.

Essa nova lei (11.101 de 9 de fevereiro de 2005) aplica a teoria da empresa, já consagrada pelo Novo Código Civil. Os pilares da governança corporativa (transparência, prestação de contas e ética) devem ser aplicados tanto à recuperação de empresas como à falência, estendendo bastante seu campo de estudo no direito empresarial.

A possibilidade do uso de recuperação extrajudicial, com o envolvimento dos credores no processo de tomada de decisão sobre o negócio, permite que haja um foco mais voltado à manutenção de um fluxo de caixa operacional, garantindo-se o fornecimento de capital de giro necessário à sobrevivência da empresa. As assembleias de credores, nos termos da lei, guardam muitas semelhanças com as fórmulas de gestão de projetos estruturados que permitiram o financiamento de sociedades de propósito específico (SPEs) em *project finances* para concessionárias de infra-estrutura. São, assim, instrumentos legais e financeiros conhecidos pelo mercado financeiro e de capitais.

Embora ainda haja dúvidas a respeito do papel exato que os créditos fiscais podem representar, a idéia de que haverá um limite aos créditos hoje privilegiados permite supor uma avaliação de risco mais delimitada e uma queda do custo de capital.

Naturalmente, gestão compartilhada só pode ser compreendida com um aperfeiçoamento das práticas de governança corporativa usadas até hoje. A própria capacidade de recuperação da empresa será determinada pela transparência e pela contestabilidade permitida aos credores. O uso de indicadores e de entidades certificadoras será também vital para a credibilidade que se espera obter em todo o processo.

Lei de Parceria Público-Privada (PPP)

A Lei 11.079, de dezembro de 2004, é um bom exemplo de como as práticas de governança corporativa estão sendo paulatinamente adotadas ante a expectativa de resultados concretos de atração de investidores. Embora seja uma lei que trata de normas de concessão de serviços públicos, a Lei de PPP foca a questão da implantação e da operação de infra-estrutura em uma sociedade de propósito específico (SPE), que deverá ser obrigatoriamente criada para esse fim.

As exigências relacionadas na lei lembram que o financiamento dessa parceria ficará submetido à análise do risco de um fluxo de caixa derivado do projeto e de sua complementação pelo parceiro público. A análise dessas operações terá de ser feita em bases de transparência, divisão de poder, ética e prestação de contas, compreendidas pelo estudo de governança corporativa.

Não só a SPE (perante os credores) como o próprio poder público deve submeter-se a regras de observância de mitigação de risco, definidas pelos limites legais para a realização da licitação e para dar credibilidade à obrigação de participar com parte da receita do projeto. A possibilidade de atrair investidores institucionais para esses projetos será função de sua capacidade de atender às exigências de proteção de seus interesses como sócios ou como credores. Entretanto, a CVM – recentemente e seguindo a tendência da Securities and Exchange Commission (SEC) norte-americana – determinou a inclusão, no balanço das companhias abertas, do risco representado pelos projetos segregados por meio de SPE, privilegiando a governança corporativa em detrimento da atração de investimentos, demonstrando que essa contradição está longe de terminar.

Novo Mercado

A criação do Novo Mercado inaugura uma nova fase do mercado de capitais no Brasil, em que o setor privado assume a liderança na condução das

reformas. Essa iniciativa foi inspirada no Neuer Markt alemão. Na experiência alemã percebeu-se que uma reforma legislativa pode alterar as regras referentes às empresas que já abriram seu capital, mas são desnecessárias para as novas empresas que abrem seu capital. A partir dessa constatação, a Bolsa alemã criou um segmento especial, o Neuer Markt. A empresa que quer abrir seu capital tem duas opções: entrar para algum dos mercados acionários tradicionais ou ingressar no Neuer Markt. Se optar por algum dos mercados tradicionais, a empresa deve seguir apenas o estabelecido na lei. No entanto, para ingressar no Neuer Markt, a empresa tem que assinar um contrato privado com a Deutsche Börse, que estabelece regras bastante restritivas a fim de oferecer proteção aos minoritários. Para exemplificar, entre outras, temos as seguintes: emitir somente ações ordinárias; publicar demonstrativos trimestrais seguindo padrões contábeis internacionais; os controladores não podem vender as ações dentro do prazo de seis meses da abertura de capital; submissão a um código de *takeover*; e garantia de liquidez para as ações. A vantagem de estar no Neuer Markt é que o preço das ações é consideravelmente maior e, assim, o Neuer Markt torna-se um mecanismo que permite às empresas enviar um sinal amigável aos investidores minoritários, diferenciando-se das demais.

A criação do Novo Mercado foi bem recebida por investidores, empresas, órgãos reguladores e governo. É importante notar que essa iniciativa marcou também uma mudança de postura da Bovespa. Como o contrato de adesão é administrado pela Bovespa, essa instituição passa a ser a guardiã das práticas de governança corporativa. Isso sugere a adoção da prática da auto-regulação e que a promoção do mercado de capitais pode ser feita sem as amarras do Estado.

Deve-se notar que o Novo Mercado não requer um sistema operacional diferenciado do mercado tradicional. Ele funciona como um selo de qualidade, cujo valor reside nas obrigações contratuais assumidas pela empresa e na maneira como a Bovespa administra tais contratos. Reconhecendo que as regras adotadas são bastante restritivas e que muitas empresas não teriam condições de satisfazê-las, a Bovespa optou pela criação de dois novos níveis de governança corporativa (denominados Nível I e Nível II).

O principal ponto a ser observado pelas empresas que ingressam no Nível I é relativo à qualidade e à quantidade das informações a que ficam responsáveis por disponibilizar nas Demonstrações Contábeis Trimestrais, nas Demonstrações Financeiras Padronizadas e nos Informes Anuais. Observe-se que esses relatórios são os mesmos que as empresas eram obrigadas a divulgar antes do surgimento dos níveis diferenciados de governança, sendo

assim, a mudança se concentra no aprofundamento e detalhamento da evidência de tais informações. Isso explica, em parte, o fato de algumas companhias terem aderido ao Nível I no primeiro mês de existência (junho de 2001). Em meados de 2005, 34 companhias abertas estavam registradas no Nível I.

Outro ponto a ser observado nas normas iniciais, relativamente ao primeiro estágio de transição para o Novo Mercado, refere-se ao percentual de ações emitidas que deveria permanecer em circulação, que era de, no mínimo, 25%. Observe-se que, na prática, esse percentual nem sempre era possível de ser atendido de imediato, o que provocou a reformulação do critério e o percentual passou a ser encarado como meta a ser atingida em um prazo negociado entre a Bovespa e a própria empresa.

No Nível II, além de cumprirem as exigências do Nível I, as empresas, entre outras obrigações, devem divulgar suas informações contábeis anuais segundo os padrões estabelecidos pelo International Accounting Standards Board (IASB GAAP) ou pelo Financial Accounting Standards Board (US GAAP). Além disso, há a exigência de extensão das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda da companhia para todos os acionistas detentores de ações ordinárias e de, no mínimo, 70% desse valor para os detentores de ações preferenciais. Em agosto de 2005, tínhamos apenas 14 empresas listadas no Nível II.

As companhias que aderirem ao Novo Mercado devem seguir regulamentações mais rígidas que as referentes ao Nível II, porém, tendo como principal diferença o fato de ficarem restritas à emissão de ações ordinárias.

Ademais, para resolver os conflitos que surgirem entre acionistas e companhias que aderirem ao Nível II ou ao Novo Mercado foi criada, pela Bovespa, a Câmara de Arbitragem, cujo objetivo é a determinação da solução adequada a cada caso e em tempo hábil, propiciando melhor eficiência na resolução de controvérsias, já que os processos tendem a ser concluídos mais rapidamente, pois são tratados na esfera privada, por intermédio de árbitros.

O pressuposto de que um conjunto bem estruturado de governança corporativa fornece instrumentos mais eficazes para a minimização dos problemas de agência – representando uma significativa redução nos custos de captação, seja de capital próprio ou de terceiros, acarretando conseqüente redução do custo médio ponderado de capital e, portanto, um maior valor para empresa, dada a premissa de maximização dos fluxos líquidos de caixa

futuros a serem gerados pela companhia – parece ser confirmado pelo desempenho do Índice de Governança Corporativa Diferenciada (IGC). Quando da estruturação do Novo Mercado, houve a preocupação também com a questão da avaliação da *performance* das ações das companhias que aderiram às boas práticas de governança corporativa. Com isso, criou-se uma carteira teórica denominada Índice de Governança Corporativa Diferenciada (IGC), composta exclusivamente por ações de companhias que aderiram ao Nível I, Nível II ou ao Novo Mercado. E uma análise do desempenho do IGC mostra que os investidores parecem reconhecer o esforço das empresas com uma melhor precificação de suas ações. Desde o seu lançamento em 26 de junho de 2001, o IGC, em que pese todo o conjunto de choques que atingiram a economia brasileira e mundial nos últimos anos, apresentou desempenho superior ao Ibovespa.

Estudo elaborado por Lima, Yamamoto, Batistella e Ikeda (2003) comparando o desempenho do Ibovespa com o IGC durante o período de 26 de junho de 2001 a 16 de maio de 2002, mostrou que os dois índices apresentaram desempenho muito parecido, o que é explicado pelo comportamento de algumas empresas com um grau de participação elevado nos dois índices. A observação das séries de retornos dos dois índices mostrou que há um descolamento paulatino, embora sua correlação apresente um nível significativamente elevado. Complementando essas análises, é possível verificar com base na volatilidade desses dois indicadores de *performance*, que o Ibovespa apresenta um nível um pouco maior de instabilidade que o IGC. Isso também pode ser explicado pelo pressuposto de que os ativos de maior liquidez acabam apresentando oscilações menores. Os autores desse estudo concluíram que, apesar da necessidade de estudos adicionais acerca desse assunto, há sinais de um comportamento mais estável para as ações de empresas que seguem as boas práticas de governança corporativa.

Estrutura de Governança e Valor da Empresa no Brasil

O artigo de Silveira, Barros & Famá (2003) investiga a relevância da estrutura de governança para o desempenho financeiro das companhias abertas brasileiras entre 1998 e 2000. O estudo se baseia na idéia de que os participantes do mercado recomendam às empresas a adoção de algumas práticas para o aprimoramento da governança corporativa. Entre essas práticas, recomendadas pelos Códigos das Melhores Práticas de Governança Corporativa, está a necessidade de uma participação ativa e independente

do Conselho de Administração, que pode ser alcançada por meio de uma estrutura de governança com:

- maior participação possível de membros independentes no conselho;
- pessoas distintas ocupando cargos de diretor executivo e presidente do conselho;
- um conselho com número adequado de membros.

Nesse sentido, três variáveis de governança foram consideradas: “separação dos cargos de diretor executivo e presidente do conselho”, “tamanho do conselho” e “grau de independência do conselho de administração” (Indep). Utilizou-se uma regressão múltipla do tipo seção transversal entre as variáveis dependentes de desempenho financeiro e as variáveis independentes de governança corporativa. As empresas componentes das amostras foram sorteadas aleatoriamente a partir do conjunto das companhias abertas não financeiras negociadas na Bovespa e que apresentaram liquidez significativa nos anos de 1998, 1999 e 2000.

No citado trabalho, a variável “tamanho do conselho” apresentou os resultados mais importantes, com evidências de uma relação quadrática negativa entre o tamanho do conselho de administração e o desempenho financeiro, sugerindo que as empresas com um número intermediário de conselheiros (quatro a oito membros) alcançariam melhor desempenho financeiro. Assim, com base nesse estudo, o “número adequado de membros” de um conselho de administração estaria entre quatro e oito conselheiros, que ainda é amplo, podendo encaixar a maioria das companhias. Esse aspecto do trabalho apenas reforça a tese de que os conselhos que se transformam em assembleias por terem dez membros ou mais podem não ser produtivos.

A variável “diretor executivo como presidente do conselho” apresentou uma correlação negativa significativa a 10% apenas contra a variável de “desempenho o retorno sobre o ativo do lucro operacional próprio em 2000”, sugerindo que, no ano em questão, as empresas que tiveram pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho obtiveram, em média, melhor desempenho financeiro. Entretanto, como apenas nesse modelo a variável apresentou significância e essa correlação se mostrou fraca estatisticamente, não se pode rejeitar a hipótese de que “diretor executivo como presidente do conselho” seria irrelevante para o desempenho financeiro, (com base no estudo citado).

A variável “grau de independência do conselho” (medida pela diferença entre a proporção de membros não executivos – externos –, e membros executivos – internos –, no conselho) não apresentou significância estatística contra as variáveis de desempenho financeiro, podendo considerar a variável irrelevante para o desempenho financeiro. A constatação desse estudo de que a independência do conselho de administração não apresenta significância estatística é surpreendente diante dos princípios de governança corporativa e deve ser mais estudada a fim de verificar a existência de algum fenômeno específico ou a possibilidade de o fato continuar sendo observado de forma consistente.

Entretanto, dada a amplitude da linha de pesquisa, outros estudos devem ser desenvolvidos em busca de explicações mais definitivas para pontos abordados aqui ou fora do foco deste trabalho, procurando responder questões do tipo:

- como avaliar de forma mais precisa a independência do conselho de administração em relação aos executivos e/ou acionistas controladores;
- como a composição do conselho afeta a execução de suas tarefas (remuneração dos executivos, demissão do diretor executivo, aquisição de outras empresas etc.);
- quais fatores afetam a composição do conselho e como esses fatores evoluem ao longo do tempo?

Conclusão

As boas práticas de governança corporativa, desde seu surgimento, vêm buscando proporcionar melhorias significativas na gestão das empresas e no ambiente regulatório, além de mais proteção aos investidores. Medir isso é o desafio permanente.

O estudo das definições de governança corporativa (um conceito ainda em construção) enfatiza as práticas de boas políticas para proteger as partes interessadas em uma sociedade, mitigando os conflitos decorrentes de interesses divergentes. Em cada país, a governança corporativa vem evoluindo de acordo com características culturais, institucionais e legais.

No Brasil, com um desenho empresarial mais de Terceiro Mundo e fora dos modelos anglo-americano e nipo-germânico, só na última década o tema

vem ganhando relevo em virtude da sofisticação advinda dos movimentos dos grandes conglomerados, dos efeitos da privatização e da importação de regras globais pela busca de recursos em outros mercados.

O foco maior do tema, entre nós, tem sido a proteção dos sócios minoritários, de modo a gerar confiança no investidor. Isso se reflete nas alterações da Lei de S.A., nas normas da CVM e no Novo Código Civil (incorporando as práticas nas limitadas), mas, especialmente, pela criação do Novo Mercado na Bovespa. A novidade tem sido a criação de práticas voltadas à proteção de credores, como no caso das leis de Recuperação de Empresas e de Parceria Público-Privada.

Essa nova legislação deu mais clareza ao papel dos órgãos de participação de proprietários e de administradores, permitindo novos estudos sobre as práticas de governança corporativa e o valor das empresas, no Brasil. Os diversos estudos apresentados demonstram que uma administração competente aliada a uma política de transparência e prestação de contas pode gerar valor e se tornar um diferencial competitivo para a companhia.

Entretanto, esses estudos ainda são muito recentes para serem validados fora de seus contextos específicos, precisarão de mais tempo (consolidação de jurisprudência, por exemplo) para avaliar melhor os efeitos das práticas de governança corporativa nesse novo arcabouço legal.

Referências Bibliográficas

- CADBURY, sir A. (*chairman*); *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*. Londres: Professional Publishing Ltd – Gee., 1992. (Disponível no *site* www.ecgn.org, em 10.06.2001).
- CALIFORNIA PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM (CALPERS). *Corporate Governance Core Principles & Guidelines* (Fundo de pensão dos funcionários públicos do Estado da Califórnia, EUA). Código de Governança Corporativa. versão de 1998 (Disponível no *site* www.calpers.com em 12.06.2002.)
- CARVALHO, Antonio Gledson. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 37, p. 19-32, jul.-set. 2002.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. Rio de Janeiro, 2002, 11p.

- GOYOS Jr., Durval Noronha. *Dicionário jurídico*. São Paulo: Observador Legal, 2003.
- HAMILTON, R.W.; Corporate Governance in America 1950-2000: Major Changes But Uncertain Benefits. *The Journal of Corporation Law*, Iowa, v. 25, i2, p.349-373, winter, 2000.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 2. ed. São Paulo, abr. 2001.
- LAMY, A; BULHÕES, P. *Lei das SA: pressupostos, elaboração, aplicação*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.
- LA PORTA, R.; LOPEZ DE SILANEZ, F.; SHLEIFER, A. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, v. 106, n. 6, p. 1.113-1.155, dez. 1998.
- LA PORTA, R.; LOPEZ DE SILANEZ, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W. Investor Protection: Origins, Consequences and Reform. National Bureau of Economic Research., (NBER Working Paper Series w7428) Cambridge, dez. 1999. (Publicado posteriormente como "Investor Protection and Corporate Governance". *Journal of Financial Economics, University of Rochester*, EUA, out. 2000).
- LETHBRIDGE, Eric. Governança Corporativa. *Revista do BNDES*, v. 4, n. 8, Rio de Janeiro, dez. 1997.
- LIMA, I. S.; YAMAMOTO, M. M.; BATISTELLA, F. D.; IKEDA, R. H. *Uma análise dos primeiros passos do novo mercado*. II Seminário USP de Contabilidade, São Paulo, 2002.
- LODI, João Bosco. *Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração*. Rio de Janeiro: Campus, 2000. 189p.
- OLIVEIRA, Cláudia. Avaliação das Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil. *Cadernos Discentes Coppead*, Rio de Janeiro, n. 3, p.18-31, 2000.
- RUBACH, M.J.; SEBORA, T.C. *Comparative Corporate Governance: competitive implications of an emerging convergence*. *Journal of World Business*, v. 33, n. 2, p.167-184, Nova York, abr. 1986.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A Survey of Corporate Governance (NBER Working Paper n. 5554) Washington: Apr. 1996.
- SIFFERT, Nelson. Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 9, jun. 1998.

SILVEIRA, A. M., BARROS, L. A.; FAMÁ, Rubens. Estrutura de Governança e Valor da Empresa no Brasil – um estudo empírico. In: VI Semead – FEA/USP, São Paulo, 2003.

TEACHERS INSURANCE AND ANNUITY ASSOCIATION-COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND (TIAA-CREF). *Police Statement on Corporate Governance*. 3 ed. EUA, mar. 2000.

THE CORPORATE LIBRARY. *Code of Best Practice*. (Disponível no site www.thecorporatelibrary.com, em 06.09.2004, Glossary)

VALADARES, S.M.; LEAL, R.P.C. *Ownership and control structure of Brazilian Companies*. Abante, v.3, n.1, p. 29-56, out. 1999/abr. 2000.

Sites Consultados

bndes.gov.br
bovespa.com.br
cvm.gov.br
ibgc.org.br
irrc.org
mckinsey.com
thecorporatelibrary.com
tiaa-cref.org

Glossário

AÇÃO – Título que concede ao detentor a propriedade sobre uma fração da empresa.

ACC – O Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC) é uma operação na qual as instituições financeiras autorizadas a operar em câmbio adiantam aos exportadores recursos lastreados nos contratos de câmbio firmados com importadores estrangeiros.

ADR – American Depositary Receipts (ADRs) são recibos negociáveis que representam a propriedade de ações emitidas por empresas não-americanas. O ADR outorga ao acionista o direito sobre todos os dividendos, as subscrições e as bonificações, além dos ganhos de capital. Foi desenvolvido para permitir a investidores americanos o acesso ao mercado de ações de outros países, nos EUA, em condições e práticas de mercado muito semelhantes àquelas que estão acostumados. Como são negociados nos EUA, os preços são definidos em moeda americana.

- BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO** – Título que concede direito de subscrição de uma nova AÇÃO, dentro de um determinado prazo, desde que se pague o preço complementar entre o valor pago pelo bônus e o valor da ação.
- BOVESPA** – Bolsa de Valores de São Paulo, na qual são negociadas ações e opções de ações.
- CORPORATE GOVERNANCE** – *ver* GOVERNANÇA CORPORATIVA.
- CVM** – A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão normativo do sistema financeiro, especificamente voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional, basicamente o mercado de ações e debêntures. É uma entidade auxiliar, autárquica, autônoma e descentralizada, mas vinculada ao governo.
- DEBÊNTURE** – Título de renda fixa, de emissão de empresas, que busca captação de recursos de longo prazo para financiamento.
- DEUTSCHE BÖRSE** – (<http://www.exchange.de>)
- FUNDO DE INVESTIMENTO** – Condomínio do qual pessoas físicas e/ou jurídicas participam e elegem um administrador para gerir os recursos de todos, em conjunto, de acordo com regras e objetivos especificados em um estatuto.
- GAAP** – Generally Accepted Accounting Principal. Existem o US GAAP, que se refere aos princípios contábeis geralmente aceitos e seguidos por empresas norte-americanas, e o IAS GAAP – que diz respeito a regras internacionais de contabilidade.
- GOVERNANÇA CORPORATIVA** – Regras societárias que regem as relações entre controladores e minoritários.
- IBOVESPA** – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo. Índice de ações da BOVESPA, composto por uma carteira teórica de ações, que busca replicar o movimento financeiro negociado em Bolsa.
- IBrX** – Índice de ações brasileiro composto por uma carteira teórica de ações selecionadas tendo por base a capitalização de mercado das empresas.
- IGC** – O Índice de Governança Corporativa (IGC) é um índice de ações composto por uma carteira teórica de empresas Nível 1, Nível 2 que façam parte do NOVO MERCADO.
- INVESTIDORES INSTITUCIONAIS** – São grandes instituições, como fundos de pensão, companhias seguradoras e fundos de investimento, que têm por objetivo realizar investimentos no mercado financeiro e de capitais, para maximizar a rentabilidade de seu capital próprio e de seus clientes.

- MERCADO CAMBIAL** – É o segmento financeiro em que ocorrem operações de compra e venda de moedas internacionais conversíveis, ou seja, em que se verificam conversões de moeda nacional em estrangeiras e vice-versa.
- MERCADO DE CAPITAIS** – Segmento do mercado financeiro que busca a captação de recursos de médio e longo prazo para as empresas.
- MERCADO DE CRÉDITO** – Segmento do mercado financeiro no qual se realizam operações de curto e médio prazo para financiamento de pessoas físicas e jurídicas.
- MERCADO MONETÁRIO** – Segmento do mercado financeiro no qual se negociam títulos que afetam a política monetária do governo federal.
- NEUER MARKET** – Criado na Alemanha, em 1997, por meio de uma seção separada de listagem com regras mais rígidas de transparência, maior proteção aos minoritários e baseado nos princípios de GOVERNANÇA CORPORATIVA.
- NOTAS PROMISSÓRIAS** – Títulos da dívida líquida e certa contra a emissora, representada pelo compromisso de cumprir a obrigação disposta na cártula da nota.
- NOVO MERCADO** – Segmento de listagem da BOVESPA destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de GOVERNANÇA CORPORATIVA e níveis de transparência adicionais em relação ao que é exigido pela legislação brasileira.
- NYSE** – New York Stock Exchange. É a Bolsa de Valores de Nova York, na qual são negociadas ações de empresas de capital aberto americanas e, atualmente, também de empresas não americanas já que a Bolsa de Nova York atua no mercado de capitais globalizado.
- PLANO DIRETOR DO MERCADO DE CAPITAIS** – Foi elaborado no âmbito do movimento “Ação Cívica pelo Desenvolvimento do Mercado de Capitais”, liderado pela BOVESPA e com participação de 45 entidades.
- PORTFÓLIO** – É a carteira de títulos de um investidor, seja pessoa física ou jurídica.
- RECIBOS DE DEPÓSITOS** – Recibo correspondente a uma quantidade de ações de empresas de outro países.
- SEC** – A Securities and Exchange Commission (SEC) é uma instituição que desempenha papel similar à CVM no mercado norte-americano.
- SISTEMA FINANCEIRO** – Conjunto de todas as instituições financeiras públicas, privadas auxiliares e instituições normativas e reguladoras.

SPC – A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) é um órgão executivo responsável pelo controle e a fiscalização dos planos e benefícios de previdência complementar e das atividades de entidades de previdência privada fechada.

SUSEP – A Superintendência de Seguros Privados (Susep) é uma autarquia responsável pela regulamentação e fiscalização das entidades abertas de previdência privada, das sociedades seguradoras e de capitalização e das administradoras de seguros-saúde.

VALORES MOBILIÁRIOS – Investimentos que empresas ou governo possuem para ofertar aos investidores em troca dos recursos que passarão a compor a estrutura financeira do emissor. Pode ser patrimonial ou creditício.

Controles Internos como um Instrumento de Governança Corporativa

SEBASTIÃO BERGAMINI JUNIOR*

RESUMO O artigo pretende demonstrar a inter-relação entre bons padrões de governança corporativa [GC] na empresa e o uso de controles internos visando ao adequado gerenciamento dos riscos. O direcionamento dos controles internos contábeis por técnicas de gestão de risco possibilita a supervisão, pela alta administração, do processo de gerenciamento dos riscos conduzido pelos administradores, resultando na facilidade de acesso ao mercado de capitais e no aumento do valor da empresa, e contribuindo para a sua perenidade.

ABSTRACT *The article attempts to demonstrate the correlation between good corporate governance (CG) standards in the company and the use of internal controls to properly manage risks. The administration of internal accounting controls using risk management techniques allows senior management to supervise the risk management process conducted by administrators. This results in an easy access to capital markets and an increase in the value of the company, thus contributing to its long-lasting existence.*

* Contador do BNDES. O autor agradece os comentários de Antonio Miguel Fernandes, Eduardo Jorge Lins de Carvalho, Fabio Giambiagi, Fábio Sotelino da Rocha, Luiz Ferreira Xavier Borges e Ricardo Froes de Lima, salientando que os erros e omissões são de sua inteira responsabilidade.

1. Introdução

Os analistas de empresas buscam identificar os fatores determinantes do sucesso empresarial relacionados à adoção de boas práticas de governança corporativa utilizando várias técnicas, que podem abranger modelos econométricos voltados para avaliar questões específicas em blocos de empresas selecionadas e estudos de casos.

O meio acadêmico e algumas organizações não-governamentais estão envolvidos em estudos para avaliar os possíveis efeitos da adoção de boas práticas de governança corporativa no aumento do valor da empresa e na facilitação do seu acesso ao capital: uma pesquisa do Instituto Coppead/UFRJ procura demonstrar uma relação forte e concentrada entre a boa governança e a valorização da companhia; uma tese de mestrado do IAG PUC-Rio busca verificar os benefícios obtidos com a adoção de boas práticas de governança corporativa nas empresas brasileiras, com foco na relação entre essas práticas e o aumento do valor da empresa, por um lado, e a redução do custo do capital, por outro; e um estudo desenvolvido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) testa a influência dos mecanismos agrupados de governança, com o uso de modelos econométricos, a fim de obter uma relação entre a qualidade da governança e os *ratings* de crédito da companhia [Vieira (2005)].

Esses estudos ainda não são conclusivos, no entanto, pesquisa recente sobre o sucesso e insucesso nas empresas foi desenvolvida pela International Federation of Accountants (IFAC) [Sá (2005)] com base na avaliação de 27 empresas em dez países, indicando que somente uma boa governança não garante o sucesso empresarial, embora uma governança fraca possa destruir uma empresa. A pesquisa revelou que três dos quatro fatores determinantes do sucesso empresarial identificados referiam-se a práticas de governança corporativa e um ao uso de controles internos, a saber: a atitude da alta administração na formação da cultura da empresa; o papel de liderança do diretor-presidente; o desempenho proativo do Conselho de Administração e a existência de um bom sistema de controles internos.

Outra abordagem consiste em examinar alguns casos famosos, como a falência do Banco Barings (1995) e da Enron (2002), bem como as perdas acarretadas aos cotistas do fundo de derivativos Long Term Capital Management (LTCM) (1998), procurando identificar os fatores de insucesso

empresarial com base na análise das práticas de boa governança que não foram seguidas.

O presente estudo tem o objetivo de demonstrar a importância de um adequado sistema de controles internos como instrumento de governança, com o exame da relação existente entre os temas gerenciamento de risco, controles internos e governança corporativa. Além dessa introdução e das conclusões, tem a seguinte estrutura:

- os conceitos básicos de Governança Corporativa (GC) são revisados na Seção 2, com foco no processo de disponibilização de informações às partes interessadas e na necessidade de novos mecanismos para melhorar o desempenho das entidades de governança;
- as definições sobre risco estão relacionadas na Seção 3, com ênfase nas características específicas do risco operacional; são abordados, também, os pontos críticos para uma adequada administração de riscos;
- na seção seguinte são examinados os requisitos de gestores com um novo perfil, o chamado gerente empreendedor, cujas atribuições demandam o conhecimento de técnicas de gerenciamento de risco e de instrumentos de controle interno;
- a abrangência de um sistema de controles internos para proporcionar informações relevantes a diversas instâncias da alta administração é apresentada na Seção 5, com destaque para a vinculação existente entre as boas práticas de governança e um ambiente de controle robusto; a necessidade de uma clara segregação entre as funções de supervisão estratégica e as de gestão propriamente dita; e a importância da conformidade com as diretrizes estratégicas. Como apoio, os conceitos essenciais relativos aos controles internos são apresentados no Apêndice;
- um resumo dos principais pontos da Lei Sarbanes-Oxley (ou SOX) é apresentado na seção seguinte, para ilustrar os efeitos de uma regulação mais restritiva visando melhorar a governança das empresas no que se refere ao processo de responsabilização e comunicação; adicionalmente é apresentado o conteúdo do protocolo Coso I, ou Coso Report, voltado para a avaliação de controles internos contábeis;
- os casos Barings, Enron e LTCM são resumidos na Seção 7, vinculando evidências de falhas no gerenciamento de riscos com padrões inaceitáveis de governança corporativa;

- as medidas objetivando superar o hiato informacional são expostas na seção seguinte, com destaque para a elaboração do encadeamento de controle, medida que visa suprir o elo faltante no fluxo de informações vertical; e
- os princípios de uma gestão integrada de riscos, Coso II ou ERM, são resumidos na Seção 9, que apresenta uma metodologia de gestão dos processos apoiada no instrumental de risco.

2. Governança Corporativa

A governança é a expressão utilizada, de forma ampla, para denominar os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, ou mesmo da capacidade governativa no contexto internacional ou de uma nação.

A definição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) para a governança aplicada a empresas é que

governança corporativa é o sistema que permite aos acionistas ou cotistas o governo estratégico de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva. As ferramentas que garantem o controle da propriedade sobre a gestão são o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade [ver *site* do IBGC].

Na teoria econômica tradicional, a GC avalia os instrumentos para superar o “conflito de agência”, presente a partir da separação entre a propriedade e a administração da empresa. Esse conflito surge quando o titular da propriedade delega ao administrador o poder de decisão sobre sua propriedade, o que acarreta o surgimento de desalinhamentos entre ambos, decorrentes da materialização de dois axiomas: a inexistência de agentes perfeitos e a impossibilidade de se elaborarem contratos completos. Essa situação demanda a criação de mecanismos eficientes, representados por sistemas de monitoramento e de incentivos, a fim de assegurar o alinhamento da atuação do administrador aos interesses do proprietário.

Numa visão abrangente, a GC inclui a avaliação (a) do sistema de poder nas empresas, na busca do *locus* de poder, (b) do sistema de controle desse poder; (c) da disponibilização de informações entre as partes envolvidas; e (d) do zelo com relação aos interesses envolvidos, incluindo os da comunidade na qual a empresa se insere.

Os sistemas básicos de GC encontrados no mundo¹ podem ser distribuídos entre três modelos: o anglo-saxão ou de proteção legal, vigente nos Estados Unidos (EUA) e no Reino Unido; o modelo nipo-germânico, predominante na Europa Continental, Alemanha e Japão; e o baseado na propriedade familiar, prevalecente no restante do mundo.

No modelo anglo-saxão, o objetivo é criar valor para o acionista, baseando-se, portanto, no atendimento dos interesses desse acionista (*shareholder*); a pulverização do capital é elevada (os cinco maiores acionistas geralmente detêm menos de 10% do capital da empresa); o nível de transparência das informações exigido é elevado, pois a meta é o *disclosure* total, e restringe a atuação de *insider information*; nesse ambiente, o mercado de capitais privilegia a liquidez e sinaliza mudanças.

O modelo nipo-germânico é baseado no equilíbrio de interesses entre os diversos grupos envolvidos (*stakeholders*); o capital é relativamente concentrado (os cinco maiores acionistas detêm, em média, 40% do capital total na Alemanha e 25% no Japão); o nível de transparência pública é menor, com muitas informações privadas balizando as relações entre os maiores acionistas, os quais visam obter benefícios mútuos no longo prazo; o papel do mercado de capitais não é tão relevante, na medida em que a maior concentração fortalece os relacionamentos entre os acionistas majoritários, tornando a liquidez não-prioritária.

No modelo nipo-germânico existem, ainda, especificidades: no caso germânico, os bancos desempenham papel de destaque e os empregados têm participação no Conselho de Administração; no caso japonês, existe a figura do *keiretsu*, que consiste num sistema de participações acionárias cruzadas, que une os membros e, exceto nos casos de desempenho ruim, o papel dos bancos e de outros investidores institucionais é passivo.

A ênfase na prestação de contas em cada modelo se dá de forma diferenciada. A propriedade difusa no modelo *shareholder* coaduna-se com um processo de prestação de contas fortemente baseado no desempenho econômico financeiro, ao passo que no modelo *stakeholder* existe uma preocupação maior em usar uma prestação de contas mais ampla, baseada no tripé desempenho econômico financeiro, práticas negociais equitativas e responsabilidade corporativa, esse contemplando o balanço social e o *compliance* ambiental.

1 Baseado nos artigos de Lethbridge (1997) e Siffert Filho (1998).

O sistema de controle do poder nas empresas brasileiras exhibe mecanismos diferentes dos utilizados nas empresas norte-americanas. O poder difuso dos proprietários das grandes corporações norte-americanas, que detêm um capital pulverizado em bolsa de valores, faz com que os conflitos se dêem entre esses acionistas distantes (*shareholders*) e uma diretoria executiva com forte poder de decisão, acarretando problemas decorrentes da chamada “governança horizontal”. No Brasil, esse tipo de problema é praticamente inexistente, pois o mais comum ocorre no âmbito da “governança vertical” [Gomes e Braga (2005)], desencadeado por conflitos de interesses entre os acionistas controladores e os minoritários.

Note-se que em qualquer dos esquemas de governança, tanto “horizontal” quanto “vertical”, o alinhamento entre os interesses dos proprietários e as ações tomadas pelo gestor irá depender da qualidade do processo de comunicação do desempenho, ou seja, das informações que devem ficar disponíveis aos interessados, de sua forma de apresentação e dos prazos em que elas serão prestadas.²

Todos os sistemas de GC podem ser eficientes, desde que cumpram os critérios de eficiência que lhes sejam apropriados e sejam compatíveis com a cultura local. A definição dos modelos clássicos de GC exposta anteriormente serve como uma referência analítica para orientar diferenciações, contudo a evolução dos conceitos nos últimos anos compromete, na prática, a nitidez dessas classificações.

O IBGC define as linhas mestras das boas práticas de GC como seu Código Brasileiro das Melhores Práticas, relacionando-as em quatro vertentes: a prestação de contas (*accountability*), a transparência (*disclosure*), a equidade (*fairness*) e a responsabilidade corporativa na conformidade com as regras (*compliance*). O mesmo Instituto define três ferramentas de governança: o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e a Auditoria Independente. Essas definições merecem dois reparos:

- a) o processo de prestação de contas não deve ser confundido com a transparência, no sentido de fornecer informações de forma ampla, pois o conceito de *accountability*, que teria melhor tradução com o termo “responsabilização”, representa o processo de contínua demonstração,

2 A estrutura acionária das empresas brasileiras, baseada em alta participação das ações preferenciais, e a emergência das empresas do Novo Mercado, que seguem recomendações mais restritas de respeito aos acionistas minoritários, são fatores que afetam marginalmente as considerações expostas no artigo sobre a importância dos controles internos como instrumento de governança.

pelo administrador, de que a sua gestão está alinhada às diretrizes estratégicas previamente definidas pelo proprietário,³ ou seja, a demonstração de que o administrador está cumprindo fielmente o seu dever fiduciário; e

- b) neste trabalho as “ferramentas” de GC serão denominadas “entidades” e as intervenções de outros atores, internos ou externos, que resultam em arranjos organizacionais voltados para dar apoio ao trabalho dessas entidades serão chamados de mecanismos. A partir da consideração de que as entidades são lócus de poder real, para o desenvolvimento do texto, essas entidades estão restritas a dois atores: o Conselho de Administração, que tem a atribuição formal de definir as diretrizes estratégicas e de supervisionar o seu cumprimento; e o Conselho Fiscal, cuja prerrogativa é fiscalizar. A Auditoria Independente constitui um mecanismo, porque desenvolve atividades que irão apoiar o trabalho dos conselhos.

Para demonstrar a importância dos controles internos como instrumento de GC, este trabalho foca dois pontos: o acesso, pela alta administração, a informações relevantes e o papel das entidades e dos mecanismos de GC para assegurar tal acesso. O primeiro ponto demanda a verificação dos efeitos do sistema de controles internos no nível de governança e está centrada no processo de prestação de contas (*accountability*) e na obtenção de um bom nível de transparência (*disclosure*). O segundo ponto contempla a emergência de outros mecanismos voltados para o aperfeiçoamento do fluxo de informações vertical para as entidades de GC, a fim de suprir o hiato informacional da alta administração.⁴

3. Riscos: Mensuração, Propensão e Gerenciamento⁵

A definição clássica de risco é “a possibilidade de ocorrência de um evento adverso para uma determinada situação esperada”. Em sua dissertação de doutorado, completada em 1916, em Cornell, e publicada em livro, em 1921, sob o título *Risk, uncertainty and profit*, o economista Frank Knight foi

3 Esse alinhamento depende, obviamente, de uma explicitação clara das diretrizes estratégicas pelo proprietário e, para o desenvolvimento desse trabalho, se considera que as grandes empresas estão suficientemente evoluídas em termos de GC para que essa explicitação ocorra.

4 O termo alta administração serve para designar, indistintamente, a Diretoria Executiva e os Conselhos, que são as entidades de GC com poder efetivo.

5 Esta seção está fundamentada em Bernstein (1997).

pioneiro em observar que risco e incerteza são manifestações da mesma força fundamental – a aleatoriedade –, à qual estão associadas situações de escolha. Seu trabalho diferenciava a incerteza mensurável, ou o risco propriamente dito, da incerteza não-mensurável. Essa diferenciação concedeu grande utilidade na tomada de decisões sob condições de incerteza.

Risco é um fato da vida corporativa. Assumir e gerenciar riscos é parte do que as empresas precisam para obter lucros e criar valor para seus acionistas. Na medida em que todas as atividades empresariais envolvem riscos, o empresário deve avaliar e mensurar os riscos envolvidos em determinada decisão e deve administrá-los com base em sua propensão ou apetite para o risco. Na alocação de ativos estão associados retornos proporcionais aos riscos: alocação em ativos de alto risco exige retorno elevado, ao passo que uma baixa propensão ao risco resulta em retorno reduzido.⁶

A mensuração de risco teve como pioneiro Henry Markowitz que, em 1955, apresentou sua dissertação de mestrado na qual utilizou modelos matemáticos para o cálculo do risco total de uma carteira de ativos. Para Milton Friedman, que participava da mesa julgadora, a dissertação não versava sobre economia e quase foi rejeitada.⁷ Aos poucos, no entanto, economistas e bancos de investimento foram aderindo aos matemáticos, físicos e engenheiros que assumiram as rédeas do mercado financeiro [Luchesi (2005)].

A previsibilidade constitui o critério de diferenciação. Por ser recorrente ou repetitivo um evento de risco deve permitir estimativa sobre sua possível ocorrência e conseqüências, ao passo que os eventos de incerteza, por envolverem fatos não recorrentes, terão um alto grau de aleatoriedade. Com a aceitação do axioma de que “é necessário medir para administrar”, consolidou-se a idéia de que, para ter utilidade nos negócios, um determinado evento de risco deve ser previsível em termos de probabilidade de ocorrência (incidência), e deve ser passível de estimativa quantitativa (impacto). No mundo dos negócios, a prática demonstra que, na definição clássica de risco, a palavra “possibilidade” vem sendo substituída por “probabilidade”.

A administração do risco tem por diretiva que “risco é uma opção, não é destino”, portanto devem ser assumidos, mitigados (alocados, controlados,

6 A relação risco/retorno proporcional é uma regra que tem exceções, constituídas pelos casos de monopólios, de patentes, de operações de arbitragem e de assimetria de informações, entre outros.

7 Em 1990, Markowitz, juntamente com William Sharpe e Merton Miller, ganhou o Prêmio Nobel de Economia.

compartilhados ou financiados) ou, simplesmente, evitados. A assunção de um risco inerente pressupõe a tomada de medidas negociais ou de controle por parte da empresa visando reduzi-lo, restando o chamado risco residual, o qual é muito comum na administração do risco operacional.

A tipologia de riscos não é padronizada, pois cada empresa tem um *modus operandi* específico, demandando a utilização de controles internos diferenciados. A busca por uma taxionomia de riscos pode resultar em várias formas de segregá-los, todas buscando atender à necessidade de sistematizar diferentes visões didáticas destes.

Os riscos podem ser divididos entre aqueles que têm origem na empresa e para os quais, em geral, esta pode adotar medidas para geri-los, e aqueles de origem externa e sobre os quais a empresa, normalmente, não tem controle. Outra forma, utilizada pelas agências independentes de classificação de risco, como a Standard & Poors e a Moody's, nas classificações de emissões de títulos de mercado, é segregá-los em dois grupos: riscos do negócio e riscos financeiros, com o objetivo de demonstrar aqueles envolvidos na apuração de uma determinada capacidade de pagamentos da empresa emissora. As instituições financeiras reconhecem seis tipos de risco: de crédito, de mercado, operacional, legal, de liquidez e de imagem.

A utilidade da segregação dos riscos está em conseguir informações sobre a contribuição de cada tipo de risco para o resultado final obtido pela empresa⁸ e definir, com base em informações adicionais sobre sua propensão ao risco,⁹ uma solução adequada a partir do arsenal de instrumentos de mitigação ou de controle desses riscos.

O risco operacional decorre da realização das operações, estando associado às deficiências nos controles internos. O Comitê da Basileia sobre Supervisão Bancária estabeleceu que "o risco operacional é definido como o risco de perda resultante de pessoas, sistemas e processos internos inadequados ou deficientes, ou de eventos externos. Essa definição inclui o risco jurídico, porém exclui o estratégico e de reputação" [Bank for International Settlements (BIS) (2004)].

8 Por exemplo, a consultora Oliver, Wyman & Co. estimou, com base em estudo amostral, que o risco de crédito, de mercado e operacional tinham influência na formação do resultado econômico das instituições financeiras de acordo com os percentuais de 65%, 10% e 25%, respectivamente.

9 Nas instituições financeiras, essa propensão é consubstanciada pelos seus objetivos, finalidades e metas explicitadas no âmbito de seu planejamento estratégico.

O risco operacional se materializa em fraudes praticadas por empregados e em falhas nos processos e nos sistemas informatizados, e ocorrem em função de desenho organizacional inadequado, da falta de planejamento e de monitoração na delegação de poderes, da utilização de procedimentos sem uniformidade e da obsolescência de produtos e processos. Com esse amplo leque de origens, o risco operacional interpenetra os demais tipos de risco e mantém interseção causal com esses mesmos riscos.

O reconhecimento de que os riscos são multidimensionais emergiu com o progressivo conhecimento das especificidades do risco operacional. A variedade dos tipos que podem ser categorizados como operacionais é elevada;¹⁰ esse tipo de risco permeia os demais; é de natureza assimétrica, pois a empresa está exposta sem que a ele esteja relacionado, de forma direta, algum retorno; muitos riscos operacionais não são recorrentes, dificultando a utilização de instrumentos de medição estatística baseados na distribuição de frequência.

Com base na constatação de que os diferentes tipos de risco têm interseção com o operacional, prevalece no mercado a premissa de que o adequado processo de gerenciamento de riscos deve contemplar, independentemente de como foi realizada a segregação dos riscos, a utilização de um conceito multidimensional destes, permitindo uma abordagem de forma holística, na chamada gestão integrada de riscos.¹¹

4. O Gerente Empreendedor

A característica multidimensional do risco operacional também explicitou novas demandas, relativas aos controles detectivos, ao redesenho organizacional das empresas e à valorização do profissional com perfil de gerente empreendedor.

A existência de uma interseção causal com os demais tipos de risco induz à adoção de uma gestão dos riscos operacionais que incorpore modelos voltados para a previsão dos resultados decorrentes da eventual emergência desse tipo de risco e que atribua ênfase na implementação de controles detectivos.

¹⁰ Ver *taxonomia detalhada dos riscos operacionais em Lins de Carvalho (2003)*.

¹¹ *Esse tema será explorado na Seção 9.*

A adaptação de instrumental utilizado por uma determinada área de conhecimento para uso em outra constitui um fato cada vez mais comum. Por exemplo, o risco operacional envolvido em transações do setor financeiro está sendo gerenciado com a metodologia de Análise do Modo e dos Efeitos da Falha (*Failure Mode and Effects Analysis – FMEA*), a qual foi utilizada originalmente para controlar o risco operacional nas atividades industriais. Essa metodologia tem a finalidade de prevenir perdas, por meio da análise das relações de causa e efeito, além de hierarquizar os riscos operacionais a partir da resultante NPR (número de prioridade de risco), decorrente do produto de três variáveis: $O \times I \times D$, onde O é ocorrência, I é impacto e D é detecção. Esta última é a medida da capacidade do sistema de controles em detectar uma falha antes que ela produza a perda ou alcance o cliente.¹²

O desenho organizacional de grande número de instituições financeiras previa o funcionamento de dois comitês (de risco de crédito e de risco de mercado/liquidez), no entanto, a percepção da crescente importância do risco operacional para os negócios recomendou a criação de dois comitês, um para cuidar exclusivamente do risco operacional e outro para integrar o trabalho dos diversos comitês de risco.¹³

A valorização do gerente empreendedor decorreu das exigências do novo paradigma trazido pelo progressivo entendimento do que seja uma gestão baseada em riscos, o que envolve a análise de três questões interligadas: os atributos de competência de um gerente empreendedor, a definição dos riscos relevantes envolvidos na gestão operacional e a utilidade do instrumental de risco.

A gestão dos negócios de uma empresa implica tomada de decisões levando-se em conta os riscos associados às operações realizadas no âmbito de seu objeto social e aos processos que gerenciam tais operações. As atribuições do gestor moderno vêm evoluindo nesse novo contexto operacional e, atualmente, considera-se que todas as funções administrativas – de planejamento, de execução, de controle e, em menor grau, de coordenação – são de responsabilidade do gerente de cada unidade administrativa à qual foi atribuída a gestão de determinado processo ou fase do processo.¹⁴

12 Ver detalhes em Lins de Carvalho (2005).

13 Essa medida organizacional facilita o atendimento dos requisitos de Basiléia II.

14 Note-se que essas atribuições independem do estilo de gerenciamento que possa predominar na empresa, pois tanto a visão funcional ou vertical quanto a visão processual ou horizontal irão demandar o exercício pleno de todas as funções administrativas.

Nas organizações modernas as responsabilidades pela emissão de normas e pela implantação de controles internos necessários para o adequado funcionamento da unidade administrativa são claramente do seu gestor direto. Os esquemas tradicionais, baseados no suporte organizacional concedido por outras unidades administrativas, são considerados ultrapassados, pois contribuíram para tornar difusas as responsabilidades dos gerentes.

A avaliação dos riscos envolvidos no processo deve ser realizada pelo gerente da unidade, o que pressupõe a existência dos três atributos de competência (“conhecimento, habilidade e atitude”) com relação às técnicas de gerenciamento de risco e à utilização de instrumentos de controle interno. O gerente empreendedor deve administrar os recursos humanos e materiais alocados à sua unidade, levando em conta os riscos. A evolução das atribuições dos gerentes veio acompanhada de novas exigências por parte de seu empregador, relativas a seleção, capacitação e motivação desses profissionais no uso de técnicas de avaliação de risco e de controles do processo que gerencia.

O levantamento dos riscos inicia-se com a análise dos riscos e dos controles, com base em uma visão compreensiva de riscos aplicada aos processos dos negócios. A atividade de gerenciamento de riscos irá denotar a existência de controles em situação ótima, ou seja, que são adequados para os riscos envolvidos em um determinado processo, mas outros processos poderão estar sub ou supercontrolados. Os casos de subcontrolados irão resultar em exposição a riscos, enquanto os supercontrolados resultarão em aumento desnecessário dos custos.¹⁵

Desde que traduzidos para bases quantitativas, a utilidade da análise de risco, aplicada à avaliação de controles internos, está em proporcionar um critério de relevância para a hierarquização das deficiências de controles internos. Esse foco exige a implementação de uma matriz de risco, na qual os riscos são tabulados de forma a permitir a clara e ordenada identificação daqueles que podem afetar a empresa, tanto em termos de frequência quanto em termos de impactos.

Essa avaliação deve considerar o cruzamento de três fatores: a probabilidade de ocorrência de um determinado tipo de risco, as alternativas relativas aos possíveis impactos e o efeito de sua prévia detecção. Para simplificar, o exemplo a seguir leva em conta as variáveis, ocorrências e impactos, dado

15 *Nesse ponto é bom lembrar o axioma: “o custo do controle não deve superar o das possíveis perdas decorrentes da inexistência desse controle.”*

um determinado nível de detecção. A probabilidade de ocorrência pode ser estabelecida em cinco níveis: freqüente (A), provável (B), ocasional (C), remota (D) e improvável (E); e a gravidade do impacto pode ser fixada em quatro níveis: catastrófica (I), crítica (II), moderada (III) e desprezível (IV). No exemplo, essa matriz contempla vinte possíveis alternativas, definidas com base no cruzamento dessas duas variáveis, obtendo-se a situação (A) (I) como a alternativa de maior risco, caracterizada pela emergência de um evento freqüente com efeitos catastróficos; e, em contraposição, obtendo-se a situação (E) (IV) como a alternativa de menor risco, caracterizada pelo surgimento de um evento improvável com efeitos desprezíveis.

A elaboração dessa matriz deve ser orientada por uma clara quantificação das perdas financeiras, o que implica um consenso na empresa quanto às faixas de valores, segregadas por tipo de atividades: atividades-fim e atividades-meio, por exemplo. Para uma instituição financeira atacadista, as operações de crédito que constituem sua atividade-fim apresentarão faixas de valores que não guardarão relação com as faixas de valores das atividades-meio, pois a importância relativa dos impactos tem que ser captada de forma diferenciada.

A matriz possibilita maior objetividade na identificação dos possíveis riscos de acordo com a sua relevância. Sua adequada utilização irá demandar um levantamento prévio das possíveis perdas captadas pelo uso de modelos como o FMEA e a formação de um banco de dados contendo informações sobre a incidência dos eventos de perda e de seus efeitos reais observados. Essas fontes servirão para balizar estimativas de probabilidade de ocorrência e de impactos dos riscos, bem como para orientar a implementação de controles de processos.

O atual paradigma de gestão considera indispensável o envolvimento de todos os funcionários para uma gestão adequada do risco operacional. Aos executivos estão sendo atribuídas responsabilidades pertinentes às pessoas que conhecem, de fato, os riscos operacionais envolvidos nas transações da empresa. Para bem desempenhar o papel de um gerente empreendedor, os atributos de competência desse profissional estão relacionados ao conhecimento das técnicas de avaliar, mensurar e administrar os riscos operacionais envolvidos nas tarefas atribuídas à sua unidade.

Ao deter a habilidade de saber fazer e assumir a atitude de querer fazer, esse profissional estará num grau de comprometimento adequado para implementar os controles internos no nível ótimo, sem expor a empresa a riscos e sem lhe impor os custos decorrentes de controles desnecessários. Ressalta-se

a necessidade de pré-requisitos organizacionais para o sucesso dos gerentes empreendedores, constituídos por um ambiente de controle robusto e pela existência de uma cultura bem difundida de gestão de riscos, ambos provenientes de um adequado nível de envolvimento da alta administração.

5. Controles Internos¹⁶

Em trabalhos recentes, alguns autores vêm aumentando o nível de abrangência dos controles internos, ao preconizarem que esses controles constituem um processo, implementado pela alta administração da empresa, envolvendo diretores, gerentes e funcionários, com a finalidade de prover razoável garantia quanto à realização dos objetivos específicos da empresa, nas seguintes categorias: observar o alinhamento das ações ao direcionamento estratégico; conceder efetividade e eficiência às operações; obter confiabilidade no processo de comunicação, especialmente por meio das demonstrações contábeis; e assegurar a conformidade com as leis e os regulamentos [Fuzinato (2004)]. Essa definição inova o conceito tradicional ao adicionar um objetivo que atende especificamente a diversas instâncias da alta administração, representada pela “observação do alinhamento das ações ao direcionamento estratégico”.

Considera-se que os controles internos serão implementados pela alta administração, compreendendo intervenções tanto o Conselho de Administração quanto a Diretoria Executiva, pelo fato de que é de ambos a responsabilidade de estabelecer o Plano de Organização. Esse plano define o desenho organizacional da empresa (organograma), estabelece as responsabilidades básicas de cada unidade (atribuições funcionais) e aloca os recursos necessários para a adequada gestão dessas atribuições, representados por pessoas qualificadas, recursos materiais e sistemas de tecnologia de informação (TI).

Nesse processo, cabe ao Conselho de Administração a definição das diretrizes estratégicas e de algumas diretrizes específicas, geralmente ligadas à otimização do processo de supervisão. A Diretoria Executiva deve implementar as ações diretas necessárias para o cumprimento dessas diretrizes.

Com relação aos instrumentos e mecanismos de governança corporativa e ao ambiente de controle, devem ser avaliadas cinco questões: (a) a responsabilidade da alta administração na definição dos limites éticos que

16 Os conceitos básicos para o entendimento do tema estão detalhados no Apêndice.

balizam a atuação da empresa; (b) os papéis do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva para a manutenção de um ambiente de controle robusto e para a difusão de uma forte cultura de gerenciamento de riscos; (c) o nível de segregação entre as funções do Conselho de Administração e as da Diretoria Executiva na definição e implementação dos controles internos; (d) a verificação do alinhamento da atuação da Diretoria Executiva às diretrizes estratégicas estabelecidas pelo Conselho de Administração, principalmente no que se refere à supervisão da gestão de risco e à aderência dessa gestão ao nível de propensão ao risco previamente estabelecido; e (e) o papel da auditoria interna no ambiente de controle.

O primeiro ponto está ligado ao controle de fraudes. O conceito de risco operacional como sendo “risco de erro humano ou fraude ou que sistemas irão falhar”¹⁷ é muito útil por permitir uma clara vinculação desses eventos de risco aos instrumentos de controle: para minimizar as fraudes e o erro humano voluntário, o ambiente de controle deve prover um código de ética abrangente e manuais de conduta detalhados; a emergência do risco associado ao erro humano involuntário deve ser mitigada pelos controles internos, representados, entre outros, por programas de treinamento e capacitação; sistemas de alçadas, de autorizações e de delegações; normas e procedimentos suficientemente detalhados; as falhas nos sistemas devem ser administradas por programas de contingência ou planos de continuidade dos negócios.

A gama de instrumentos para inibição de fraudes tem sido ampliada com a percepção de que os códigos de ética genéricos constituem declarações de boas intenções sem efeitos práticos. Os manuais ou códigos de conduta detalhados são cada vez mais comuns, com algumas empresas adotando um manual para o âmbito corporativo e, adicionalmente, outros específicos para as atividades ou setores críticos, como a área financeira. A criação de um canal de denúncia de fraudes, por meio do “telefone vermelho” e da unidade de Ouvidoria, estão cada vez mais difundidos. Para assegurar um nível ético homogeneamente elevado, algumas empresas têm colocado essas atividades sob a supervisão direta do Comitê de Auditoria ou do Conselho Fiscal “turbinado”, sendo criado, em alguns casos, um Comitê de Ética, composto por membros do Conselho de Administração [Cocurullo (2005)].

Na definição tradicional, o ambiente de controle constitui uma situação permanente e contínua, existente em todas as áreas da empresa, visando à

17 *Definição proposta pelo The Board of Governors of the Federal Reserve System Trading Activities Manual, citado por Lins de Carvalho (2003).*

redução dos riscos e ao aumento da eficácia dos processos. Um ambiente de controle robusto tem por base a integridade e a ética dos funcionários em todos os escalões, portanto, a existência de um clima organizacional permissivo e/ou um contexto operacional corrupto comprometem o atendimento dos objetivos da empresa. Os executivos da alta administração dão, na prática, o tom ético da organização; e o padrão ético vigente na empresa afeta, diretamente, todos os demais componentes e instrumentos de controles internos.

O segundo ponto refere-se à necessidade da ampla difusão de uma forte cultura de gerenciamento de riscos no âmbito interno da empresa, secundada pela supervisão constante a fim de fortalecer essa cultura. O passado recente, anterior à promulgação da SOX, demonstrou que muitos escândalos corporativos derivaram-se da fragilidade do ambiente de controle, decorrente do baixo nível de comprometimento da média gerência com a qualidade dos controles internos contábeis utilizados na gestão de processos e dos riscos. Esse descompromisso contribuiu para a existência do hiato informacional entre as unidades de negócios e a alta administração.

O terceiro ponto está ligado à segregação de funções. A necessidade de segregação entre as funções de governança e de gestão é inquestionável, cabendo ao Conselho de Administração as tarefas de orientação estratégica e de supervisão dos atos da Diretoria Executiva, a qual, por seu lado, cuida da gestão da empresa.¹⁸ O Conselho de Administração é o representante dos proprietários com a obrigação de encaminhar a prestação de contas preparada pela Diretoria Executiva, portanto os conselheiros têm que estar bem informados sobre os principais assuntos que envolvem a gestão da empresa. É atribuição da Diretoria Executiva a gestão de riscos, mas cabe ao Conselho supervisionar essa gestão, estabelecendo boas práticas de governança que incluam a definição de procedimentos relativos à administração dos riscos.

Entre as atividades de supervisão ativa do risco, pelo Conselho, devem ser incluídos os seguintes assuntos: a definição da política geral de administração dos riscos; o acompanhamento do plano de respostas aos riscos; a revisão periódica dos controles utilizados para gerenciar os riscos identificados; e, eventualmente, a contratação de especialistas externos para avaliar e aconselhar a alta administração sobre aspectos específicos da gestão dos riscos.

O quarto ponto refere-se ao objetivo do *compliance*, que pode ser desdobrado em duas áreas: o alinhamento a normas internas, tanto no nível operacio-

18 *Esse assunto é tratado em Vidigal (2005).*

nal quanto no estratégico, e o atendimento a normas externas, decorrentes de leis e regulamentos. Do ponto de vista da adoção de boas prática de governança corporativa, o *compliance* para as normas internas no nível estratégico não é explorado suficientemente na literatura.¹⁹

O objetivo do *compliance* estratégico requer a implementação de um programa e de uma infra-estrutura voltados para assegurar a integridade do fluxo de informações vertical, entre as unidades de negócios e a alta administração. Essa medida contribui para o atendimento dos requisitos da SOX e pode impactar no redesenho da estrutura organizacional, com a criação de uma assessoria de *compliance* entre a Diretoria Executiva e os Conselhos, subordinada, em geral, ao Comitê de Auditoria ou ao Conselho Fiscal “turbinado”.

O último ponto diz respeito ao papel da unidade de Auditoria Interna, que constitui o órgão de controle interno da empresa, responsável pela verificação da adequação e da efetividade desses controles. O gerenciamento do risco operacional envolve a inibição de fraudes, a minimização de erros nos processos utilizados na empresa e a redução de falhas nos sistemas, principalmente os de TI. As atribuições do auditor interno são bem conhecidas, contudo o seu papel vem evoluindo: inicialmente, sua função estava ancorada na análise das transações visando inibir fraudes; a seguir esteve focada na avaliação dos controles internos, de forma abrangente, com o objetivo genérico de reduzir os erros; a abordagem atual está centrada na avaliação dos controles internos sob a ótica de risco com a finalidade de otimizar o processo de gestão.

A mudança de um enfoque tradicional para o foco em riscos vem acarretando alterações significativas no escopo dos trabalhos da Auditoria Interna. O enfoque tradicional se baseava na avaliação abrangente dos controles; os testes aplicados eram elaborados com base em programa de trabalho endereçado a objetivos de controle padrão; os testes eram aplicados a todos os controles, a finalidade era a de inspecionar, detectar e reagir aos riscos de negócios; e a maior parte do tempo era gasto em testes, validação e consolidação. A Auditoria Interna com foco em riscos aplica testes elaborados com base nos riscos de negócio identificados no levantamento de informações; os testes são focalizados nos controles que minimizam os riscos relevantes; a finalidade é antecipar e prevenir riscos de negócios na

19 Alguns autores consideram acertada a sua inclusão como um novo objetivo, justificando essa posição como decorrência do aperfeiçoamento do conceito de ambiente de controle e da difusão da cultura de risco.

origem; e a maior parte do tempo é gasto em levantamento e análise de informações.

A nova abordagem exige uma visão mais ampla e aprofundada dos controles internos, considerando todos os controles utilizados nos processos, tanto os administrativos quanto os contábeis. A ênfase dos trabalhos está em uma postura mais comprometida com a produtividade organizacional e os ganhos de eficiência e está voltada para a verificação da qualidade da gestão dos negócios da empresa. O processo de apuração de fraudes se afasta gradativamente do âmbito das atribuições de uma moderna unidade de Auditoria Interna, pois esses trabalhos estão sendo canalizados para outras unidades da empresa, sendo solucionados no âmbito da Ouvidoria ou do Comitê de Ética.²⁰

6. SOX e Coso Report

Ainda estão em fase final de apuração alguns dos escândalos corporativos que ocorreram nos mercados financeiro e de capitais norte-americanos, no início dessa década, em razão de práticas antiéticas de seus administradores e da fragilidade de controles da alta administração das empresas.

A promulgação da Lei Sarbanes-Oxley ou SOX, em 2002, foi uma reação das autoridades reguladoras e fiscalizadoras norte-americanas para proteger o seu mercado de capitais. A SOX, aplicável às grandes corporações norte-americanas e às estrangeiras com acesso ao mercado de capitais norte-americano, é uma lei composta por 11 títulos ou capítulos, dos quais nos interessam os requisitos dos títulos 3 e 4, que versam sobre a responsabilidade corporativa e a divulgação de informações financeiras, respectivamente.

A seção 302 exige que, para cada relatório periódico, os executivos que assinam os relatórios, geralmente o diretor-presidente (CEO) e o diretor financeiro (CFO), certifiquem-se de que: (a) quem assinou fez a revisão do relatório; (b) o relatório não contém falsa declaração de evento material; (c) eles são os responsáveis por estabelecer e manter os controles internos; (d) foram eles que projetaram tais controles internos para assegurar que as informações lhes serão conhecidas; (e) avaliaram a efetividade dos controles internos; (f) apresentaram suas conclusões sobre a efetividade dos

²⁰ Alguns autores consideram que os trabalhos de apuração de fraudes serão mais efetivos se delegados a consultores externos especializados.

controles internos; (g) informaram o Comitê de Auditoria e a empresa de auditoria independente: todas as deficiências significativas no projeto e operação dos controles; toda a fraude, material ou não, que envolva a gerência ou outros empregados que tenham papel significativo nos controles internos; e (h) apontaram no relatório a existência ou não de alterações significantes nos controles internos ou de qualquer ação corretiva relativa às deficiências significativas e fraquezas materiais.

A seção 401 prevê a divulgação, por relatórios periódicos, de informes financeiros sobre transações fora-de-balanço, obrigações, acordos e outras transações atípicas; de declaração que o relatório não contém inverdades ou omissões de fato material; de declaração que o relatório está conciliado com princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP).

A seção 404 requer que a alta administração faça uma avaliação periódica dos controles internos e, em cada relatório anual: (a) faça constar que é responsabilidade da alta administração estabelecer e manter uma adequada estrutura de controles internos e de procedimentos de relato; e (b) contenha uma validação da efetividade da estrutura de controles internos e procedimentos para elaboração do relatório financeiro. Essa mesma seção prevê que a empresa de auditoria independente deverá atestar e relatar a avaliação dos controles internos elaborado pela alta administração.

A seção 407 exige que faça parte do Comitê de Auditoria um perito em finanças com formação e experiência como contador, auditor, principal administrador financeiro, controlador ou função similar, incluindo experiência com controles internos contábeis e entendimento das funções do Comitê de Auditoria.

A Seção 802 também é digna de nota, por se referir à fraude na contabilidade corporativa, prevendo penalidades criminais por alteração de documentos ao estabelecer multa e/ou prisão por alteração intencional, destruição, mutilação, ocultação, dissimulação, disfarce, falsificação ou falsa entrada de dados em qualquer relatório, documento ou objeto tangível de mesmo intento. A referida seção prevê a guarda por cinco anos de relatórios de auditoria, papéis de trabalho, memorandos, correspondências, comunicados e outros, incluindo os eletrônicos, emitidos e recebidos em conexão com as atividades da auditoria.

A SOX teve a finalidade de melhorar as demonstrações contábeis apresentadas pelas grandes empresas que acessam o mercado de capitais e procurou

conceder maior robustez (ou menor fragilidade) aos controles internos contábeis. Nessa linha, o objetivo inicial era limitado a melhorar os controles envolvidos na fidedignidade dos registros contábeis e que incluem, entre outros procedimentos, a clara atribuição de responsabilidades, a segregação das funções de escrituração e elaboração de relatórios contábeis (*back office*) daquelas ligadas às operações, e o aperfeiçoamento dos sistemas de autorização e aprovação. A situação de fragilidade desses controles contábeis em algumas empresas acarretou alterações nos sistemas de controles internos administrativos, induzindo a modificações no plano de organização geral da empresa e nos seus métodos e procedimentos.

A SOX não faz menção ao protocolo Coso, no entanto, era necessário utilizar um protocolo aceitável para avaliar a efetividade dos controles internos contábeis. O protocolo Coso I, também chamado de Coso Report, datava de alguns anos na época de promulgação da SOX e tinha sido desenvolvido pelo Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (Coso), uma comissão que assessora a SEC e que é fortemente influenciada pelas Big Four (quatro principais empresas) de auditoria independente.

Esse protocolo constitui um modelo de controle que deve ser adaptado às peculiaridades de cada empresa, de modo a resultar em uma metodologia de avaliação dos controles internos. Esse modelo fornece o critério de avaliação dos componentes de controle com a finalidade de obter um elevado grau de transparência das demonstrações contábeis. Sua característica principal é conceder visão de integração dos controles internos contábeis.

A integração dos controles se baseia no uso de uma estrutura tridimensional (o chamado cubo do Coso), cujas dimensões compreendem os objetos de avaliação, as categorias de atividades de controle e os componentes de controle, da seguinte forma: (a) na primeira face estão os objetos de avaliação, ou seja, as unidades administrativas que deverão ser avaliadas; (b) na segunda face estão as três categorias de atividades de controle: processo, registro e conformidade; e (c) os cinco componentes de controle estão na terceira face: ambiente de controle, avaliação de risco, controle das atividades, processo de comunicação e a monitoração.

A avaliação dos controles internos contábeis é realizada por meio da verificação do alinhamento ou integração que deve existir entre os seus componentes:

- ambiente de controle: estabelece o tom da organização, influenciando a percepção de controle de seu pessoal;

- avaliação de risco: os riscos de origem interna e externa devem ser avaliados, tanto no nível da empresa quanto de atividade;
- atividades de controle: as políticas e procedimentos devem assegurar que as diretrizes da administração serão seguidas;
- informação e comunicação: as informações pertinentes devem ser identificadas, coletadas e informadas na forma e nos prazos adequados, de forma a dar suporte aos outros componentes de controle; e
- monitoração: os sistemas de controles internos devem ser monitorados por meio de um processo que avalie a qualidade do desempenho do sistema ao longo do tempo.

Note-se que a análise de risco é uma atividade dinâmica, pois o ambiente em constante mudança faz com que riscos não previstos se apresentem e outros que já foram tratados se alterem. Portanto, qualquer metodologia de avaliação de riscos deve se propor, em sua concepção, a produzir uma análise estruturada e contínua sob qualquer cenário.

A SOX explicitou requisitos voltados para preencher o hiato informacional da alta administração, concedendo à empresa o chamado “elo faltante”. O atendimento desses requisitos deve permitir uma efetiva supervisão, pela alta administração, das atividades de controle desenvolvidas pelas diversas unidades de negócios que compõem a empresa. Os casos relatados adiante ajudam a entender melhor o problema.

7. Barings, Enron e LTCM

A SOX constituiu a reação dos órgãos reguladores em 2002 aos abusos e desmandos apurados em algumas grandes corporações norte-americanas e foi motivada, em grande parte, pela indignação dos investidores com o clima de ganância, de ganhos fáceis e de comportamento sem ética dos principais executivos das empresas.²¹ No entanto, esse clima já perdurava há alguns anos, desde que o ciclo especulativo anterior, de manipulações dos títulos de dívida de terceira linha (*junk bonds*), se encerrara em 1987. Os casos do Barings, da Enron e do LTCM, resumidos a seguir, ocorreram nesse intervalo de tempo.

21 *Esse clima está descrito em detalhes em Bergamini (2002).*

A quebra do Banco Barings ocorreu em fevereiro de 1995, em decorrência de operações não autorizadas e de fraudes praticadas no mercado de derivativos da Bolsa de Cingapura por Nicholas Leeson, gerente geral que acumulava funções na mesa de operações e no *back office*.²²

O Barings era um pequeno banco inglês, fundado em 1763, no qual as práticas de gestão eram informais e se davam num clima de alta confiança: as linhas de comando e supervisão da unidade de Cingapura eram nebulosas (desenho organizacional inadequado); o chefe dos operadores de pregão, responsável pela realização das operações, era também o chefe do *back office*, responsável pelo registro das operações e pelo seu margejamento (ausência de segregação de funções); os limites operacionais diários para as operações proprietárias eram desrespeitados (ausência de controle); as operações com derivativos no mercado de balcão não estavam autorizadas e foram realizadas sem sanção (ausência de controle); a auditoria interna era realizada por funcionários sem a capacitação necessária para comprovar a aderência das transações às exigências das normas internas (falta de capacitação e deficiência de *compliance*).

Os frágeis controles internos do Barings e o conflito de interesses proveniente da política de bonificações aos executivos induziram Leeson a realizar operações não autorizadas durante um largo espaço de tempo. A ameaça da revelação das operações não autorizadas levou-o a falsificar documentos para encobri-las e a descoberta dessa falsificação levou-o à prisão.²³ Em 23 de fevereiro de 1995, as perdas provocadas por Leeson chegaram a 600 milhões de libras, excedendo ao capital da empresa na época, no valor de 470 milhões. Leeson fugiu de Cingapura no dia seguinte, após o pagamento das bonificações por desempenho, relativas ao ano anterior. É paradoxal que Leeson poderia ter quebrado o Barings e escapado da prisão caso não tivesse falsificado documentos, pois não haveria pena de privação de liberdade apenas pela realização de operações não autorizadas. Leeson era um *traders option*, um jogador que bancava seu jogo com as fichas alheias.²⁴

22 O resumo desse caso pode ser examinado em Bergamini (2002) ou, numa visão mais pessoal do autor das fraudes, em Leeson (1997).

23 A fraude ocorreu quando Nick Leeson falsificou, no dia 2 de fevereiro de 1995, duas cartas simulando uma operação de balcão. Essas cartas constituíam a documentação-suporte que fora exigida pelos auditores externos Coopers & Lybrand.

24 Essa avaliação de Altman é complementada por comentários sobre sistemas de monitoração: "o Barings falhou em implantar meios de controle adequados. Numa empresa em que há uma forte cultura de risco, os mecanismos de controle olham para frente e para trás. Os sistemas que olham para frente procuram o risco potencial, não apenas em termos de risco de posição, mas também riscos em todo o sistema" [Altman, Caouette e Narayanan (2000)]. Nessa parte, Altman se referia aos riscos operacionais.

A falência do Enron, ocorrida em 2002, guarda algumas semelhanças com a quebra do Barings, embora o ramo de atividades e o porte fossem outros.²⁵ A partir de 1997, as atividades da empresa se diversificaram muito: suas operações, antes restritas aos mercados de distribuição de eletricidade e de gás natural, foram ampliadas com operações no mercado de aço, papel, petroquímicos, carvão, emissão de gás, capacidade de transmissão de dados e derivativos no mercado financeiro. A partir de 1999, a empresa passou a utilizar o que veio a ser o maior portal do mundo de comércio eletrônico, o *site* EnronOnline, tendo negociado contratos no valor de US\$ 880 bilhões no biênio 2000/2001 através dele.

O caso Enron é emblemático por vários motivos: foi, até a quebra da WorldCom ocorrida alguns meses depois, o maior processo de falência do mundo, envolvendo ativos de US\$ 63 bilhões e perdas no valor das ações de US\$ 32 bilhões; resultou de uma gestão temerária, caracterizada pelos elevados riscos assumidos pela diretoria, num movimento para otimizar o valor de suas opções de ações recebidas em bonificação por desempenho (*stock options*); evidenciou sérios problemas de conflito de interesses com a Andersen, auditores independentes que também prestavam consultoria à empresa; levantou a questão, sempre presente no meio contábil, sobre o dilema de adotar um sistema de regras contábeis abrangentes baseadas em princípios ou sistemas de regras claras e inequívocas; e constituiu o primeiro dos grandes processos de falência que resultaram na quebra de confiança dos investidores e em maior rigidez do ordenamento legal.

As operações heterodoxas praticadas pela Enron foram resultado de progressivo desenvolvimento, ficando evidente que elas foram intensificadas a partir de 1997. As operações valorizaram as opções de ações detidas pelos executivos da empresa, os quais não mediram os riscos assumidos no longo prazo, uma vez que suas opções se valorizavam no curto e médio prazos. No entanto, essas operações resultaram em sonegação de impostos [restituição indevida de impostos no valor de US\$ 386 milhões por conta das atividades de cerca de 900 sociedades de propósitos específicos (SPEs) que operavam em paraísos fiscais], e na manipulação contábil dos resultados, representada pela exclusão, nas demonstrações consolidadas, de ativos-objeto e de dívidas relacionadas com subsidiárias.

Os executivos da Enron não cometeram, a princípio, uma fraude inequívoca quando se basearam em uma legislação inadequada (a regra dos 3%), de forma a desconsiderar o registro de resultados, ativos-objeto e dívidas

25 *Esse caso está detalhado em Bergamini (2003).*

relacionadas de cerca de três mil SPEs por ela patrocinadas, que foram tratadas como se fossem terceiros independentes, num processo de rapina colusiva mantida fora do conhecimento do Conselho de Administração. No entanto, o fisco considerou a restituição de impostos um ato fraudulento. O dever fiduciário com os proprietários foi claramente descumprido com os termos das opções de ações, que se constituíram em forma de extração e transferência de lucros das empresas para seus executivos bem acima do que determinaria a eficiência do mercado e o valor máximo admissível pelos acionistas.

O caso do fundo LTCM não guarda, aparentemente, relações mais estreitas com os casos do Barings e da Enron. Participavam da gestão do fundo dois Prêmios Nobel de Economia (1997), além de um conceituado corretor e de um ex-vice-presidente do Federal Reserve System (Fed): o economista canadense Myron Scholes, parceiro de Fischer Black na formulação do modelo de precificação de opções (modelo Black-Scholes), desenvolvido no final dos anos 1960, e o matemático Robert Merton, com quem Scholes dividiu o Premio Nobel [Lucchesi (2005)].

As perdas dos cotistas do LTCM chegaram cerca de US\$ 4 bilhões quando o fundo quebrou em 1998. Para evitar o contágio sistêmico, o Fed interveio e outros bancos socorreram o fundo. A reputação dos dirigentes foi fortemente abalada. O problema teve origem no modelo matemático utilizado pelos gestores para administrar uma carteira de derivativos, portanto decorreu da concretização de um risco operacional. Esse modelo calculava o valor em risco, ou VaR, por meio de estimativas de perdas futuras com base no comportamento dos preços observado no passado. Segundo o próprio Scholes, “o modelo não passou pelo teste prático da moratória da Rússia”. Sintomático é o fato do Black, parceiro acadêmico de Scholes, ter declinado sua participação na fundação do LTCM em 1994, quando disse: “eles estão carregados de risco”.

Scholes afirmou que, desde a crise do LTCM, “o mercado aprendeu a dar mais atenção aos modelos de gerenciamento de risco e passou a não se apoiar tanto no VaR”, concluindo que o sistema de correlações entre ativos usados nesse modelo não funciona quanto os tempos estão “muito caóticos”. Sua atual prudência se estende aos títulos de mercados emergentes, pela alta volatilidade, e aos derivativos de crédito, que “são difíceis de avaliar por dependerem de correlações e as correlações não são estáveis”.

As perdas do LTCM foram consequência de excesso de confiança em modelos matemáticos. Seus gestores tiveram uma surpresa desagradável

com o uso de um modelo que se revelou inconsistente com os fatos, pois se acreditava que os possíveis eventos estivessem sendo captados pelo modelo. Na realidade, a sutil diferenciação feita originalmente por Frank Knight, segregando os eventos de aleatoriedade entre risco e incerteza, foi ignorada na utilização do modelo VaR pelo LTCM. O modelo utilizado foi construído para considerar a incerteza mensurável e recorrente e não incorporou os efeitos de eventos não recorrentes, como a crise da Rússia, concretizando a emergência de perdas por um risco operacional, o erro do modelo.

8. O Hiato Informacional e o Elo Faltante

Os casos descrevem as regras que foram quebradas e poderiam ter desfechos diferentes se determinados instrumentos de controles internos fossem utilizados:

- a) todos ocorreram num mercado de capitais em que predominava um clima de ganhos fáceis para todos, tanto para os executivos das grandes corporações quanto para os acionistas das empresas, o que aumentava a ganância e contribuía para a frouxidão moral; esse tipo de clima tende a enfraquecer o ambiente de controle das empresas e encontra resposta parcial no reforço do clima ético interno das empresas;
- b) os executivos do Barings e da Enron praticaram fraudes por evidente conflito de interesses – num caso, por bonificações de desempenho, e no outro, pelos ganhos extraordinários provenientes das opções de ações –, no entanto, o caso do LTCM foi diferente por inexistir fraude, embora subsistisse o conflito de interesses que contribuía para induzir seus gestores a correrem riscos elevados na busca de retornos excepcionais;
- c) em todos os casos emergiram problemas de controles internos ligados à gestão do risco operacional: no caso do Barings um operador não autorizado atuou por dois anos sem ser descoberto e, num dado momento, fraudou documentos; no caso da Enron, as demonstrações contábeis levantadas em vários anos – e certificadas por conceituada empresa de auditoria independente – não refletiam o real desempenho da empresa; e no caso do LTCM, houve a concretização de um risco operacional, acarretado pelo uso de modelos inadequados;
- d) o hiato informacional, acarretado pela interrupção do fluxo vertical das informações de controle, privou a alta administração de informações relevantes e, em diversos graus, era uma constante nos três casos: no Barings, as operações não autorizadas poderiam ter sido previamente detectadas pela alta administração, caso os controles internos contábeis

- fossem atuantes, no entanto as informações de controle não eram processadas na média gerência e, conseqüentemente, não chegava à alta administração; no caso Enron as manipulações contábeis eram conduzidas pela diretoria executiva, que sabia da real situação da empresa; as “falhas ocultas” originadas pela atitude dolosa da Diretoria Executiva eram endossadas pela fragilidade dos controles internos contábeis, o que permitia manter o Conselho de Administração à margem da real situação da empresa; no caso do LTCM a informação faltante era relativa à fragilidade do modelo utilizado como base das operações do fundo e dificilmente poderia ter tido um gerenciamento; na época, o risco do uso de modelos não era tema de preocupações; e
- e) nos três casos, os representantes dos proprietários no Conselho de Administração tinham dificuldades em supervisionar o alinhamento que deve existir entre a propensão ao risco do proprietário e o seu gerenciamento pelos gestores: não se aplica quando o problema decorre de fraudes, como no caso do Barings, e a solução não está nos controles de processos, mas na manutenção de um bom ambiente ético; os acionistas da Enron não conheciam os riscos que os administradores estavam assumindo, por falta de informações básicas sobre o desempenho da empresa, veiculadas por demonstrações contábeis inexatas; e os gestores do LTCM foram surpreendidos tanto quanto os seus cotistas. Note-se que somente o caso da Enron pode ser caracterizado como um problema típico de hiato informacional a ser resolvido com o reforço dos controles internos contábeis. Os outros dois são exemplos da concretização de riscos operacionais em função de fraudes, no caso do Barings, e de risco de modelos, no caso do LTCM.

O hiato informacional existente entre as unidades administrativas e a alta administração pode ser resolvido com o aperfeiçoamento do sistema de controles internos contábeis voltado para suprir o “elo faltante”, o que foi o foco da regulamentação da SOX.

Os desafios da SOX são abrangentes, pois exigiram um Comitê de Auditoria (que pode ser substituído por um Conselho Fiscal expandido em termos de atribuições e responsabilidades, o chamado “Conselho Fiscal Turbinado”); definiu um amplo leque de responsabilidades para esse Comitê; explicitou as responsabilidades dos principais executivos envolvidos na elaboração das demonstrações contábeis (CEO e CFO); definiu sistemática de certificações periódicas, pela alta administração, sobre os controles internos; e complementou essa disposição com a exigência de uma opinião independente qualificada sobre tais certificações. A finalidade desses requisitos era, no seu conjunto, assegurar o “encadeamento de controle”, de forma a preencher

o hiato informacional porventura existente entre as unidades administrativas e a alta administração.

Em muitas empresas, foi constatada a ausência de efetividade da supervisão exercida pela alta administração sobre as atividades de controle desenvolvidas pelas diversas unidades administrativas que compõem a empresa, até mesmo dificultando a certificação da estrutura de controles internos pelo CEO e pelo CFO. Essa situação decorria de um ambiente de controle fragilizado e consistia em uma série de inadequações ou lacunas sobre os seguintes pontos: o conhecimento das atividades de controle; o vínculo entre a governança corporativa e as atividades de controle; a documentação da estrutura de controles; e os controles internos voltados para os controles de divulgação.²⁶

O encadeamento de controle consiste em garantir que as unidades administrativas responsáveis pelas atividades de controle façam chegar à alta administração as informações necessárias para comprovar a adesão das práticas gerenciais às diretrizes estratégicas. Para garantir esse encadeamento é necessário inserir o elo faltante no fluxo vertical de informações, por meio da implementação de um programa e de uma infra-estrutura de *compliance*, os quais permitem a mensuração e monitoração da integração das atividades de controle.

A ausência de controles internos contábeis que produzam informações relevantes e tempestivas sobre o alinhamento entre as atividades de gestão e as diretrizes estratégicas compromete dois dos pilares da boa governança, lembrando que a superação do hiato informacional resulta em aumento da transparência (*disclosure*) – primeiro passo para se obter uma adequada prestação de contas (*accountability*).

Entre as medidas que devem constar de uma infra-estrutura de *compliance* está a adoção de mecanismos de governança destinados a apoiar os trabalhos dos Conselhos. Esses mecanismos são representados pela atuação efetiva de unidades tradicionais, como a Ouvidoria e a Auditoria Interna, ou são obtidos por meio da atuação de diversos Comitês (de Auditoria, de Ética e de Riscos), todos visando melhorar o fluxo de informações vertical e permitir a efetiva supervisão e fiscalização dos Conselhos.

26 A ausência de supervisão estratégica decorre, às vezes, do fornecimento de informação inadequada para os Conselhos, sendo constituída, em geral, de informações extraídas diretamente dos níveis operacionais e com um alto nível de detalhamento, o que impede, por vezes, a obtenção de uma visão utilitária para o processo de supervisão.

As vantagens do uso do Coso Report em fortalecer o sistema de controles internos contábeis despertaram os executivos para as possibilidades de promover o fortalecimento de todos os controles internos administrativos. Essa medida resultava no uso do Coso Report para desenvolver uma metodologia específica aplicável à gestão proativa dos processos. Para tanto era necessário adicionar alguns ingredientes, o que acabou resultando no Coso II ou ERM.

9. Gerenciamento Integrado de Riscos ou ERM

A técnica de avaliação de risco evoluiu de forma significativa, originando novos paradigmas: o cenário anterior previa uma postura de inspecionar, detectar e reagir aos riscos do negócio; considerava-se que o pessoal ineficiente era a fonte primária de riscos; e os controles eram direcionados para os riscos de origem financeira ou vinculados aos resultados escriturais. O cenário atual contempla uma série de novos desafios: a postura esperada é de prever e prevenir os riscos inerentes a um conjunto de processos; os processos ineficientes são, de fato, as fontes primárias de riscos; e os controles devem ser as ferramentas de gestão e de monitoração de riscos.

Portanto, os paradigmas são outros: adotar postura proativa em vez de reativa; identificar problemas nos processos e não nas pessoas; e focar os controles internos de forma abrangente, portanto indo além dos de natureza contábil, ou seja, agregando os controles internos administrativos.

O Coso Report está focado nos controles internos contábeis, o que é indicado para uma adequada prestação de contas e, portanto, indispensável para obter um bom nível de transparência, mas para uma administração apropriada é necessário ir além, agregando as técnicas de gerenciamento integrado de riscos.

Recentemente a Securities and Exchange Commission (SEC) divulgou o documento preparado pelo Coso denominado Gerenciamento de Risco Empresarial – Estrutura Integrada (Enterprise Risk Management – Integrated Framework, ou ERM), conhecido no mercado por Coso II ou ERM. Esse documento resultou de trabalho contratado pelo Coso junto à PricewaterhouseCoopers, constituindo uma versão evoluída do Coso Report voltada para a gestão das empresas. Adiante são apresentados alguns excertos do sumário executivo.²⁷

27 Baseado em tradução livre de Sá (2005).

O Coso II define o ERM como sendo um processo realizado por um Comitê diretivo de uma empresa, suas gerências e seus funcionários, incluído na estratégia que permeia toda a empresa, desenhado para identificar eventos que possam, potencialmente, afetar o desempenho da empresa, a fim de monitorar os riscos e assegurar que estejam compatíveis com a propensão ao risco estabelecida, permitindo prover, com segurança razoável, o alcance dos objetivos.

O ERM aumenta os controles internos e a idéia é que não deve substituir a estrutura de controles internos existente mas sim incorporá-la à nova abordagem. As empresas devem perceber o ERM sob duas formas: para satisfazer as necessidades de controles internos e como oportunidade para obter-se um sistema completo, abrangente e integrado de gerenciamento dos riscos.

Toda empresa deve gerar valor para os acionistas, num ambiente de incerteza que apresenta riscos e oportunidades. Uma vez estabelecida a propensão ao risco, o ERM capacita o corpo gerencial a administrar com eficácia os riscos envolvidos. O valor da empresa é maximizado quando a administração estabelece estratégias e objetivos que consideram um balanço adequado entre crescimento e metas de retorno, conseguindo a melhor alocação de recursos para atingir os objetivos do negócio.

O ERM compreende, entre outras atividades: o alinhamento da estratégia implementada com base numa propensão predeterminada ao risco; o aumento das decisões com base no instrumental de risco; a redução de perdas decorrentes de imprevistos operacionais; a identificação e o gerenciamento, de forma integrada, dos diversos riscos do negócio; a mensuração das oportunidades; e a melhoria no processo de alocação de capital.

A abordagem tridimensional do cubo do Coso Report se repete no ERM, que utiliza um cubo semelhante, acrescentando outros ingredientes: (a) a primeira face, relativa ao objetos do gerenciamento, permaneceu inalterada; (b) na segunda face, relativa aos objetivos do gerenciamento, foi adicionada uma categoria às três existentes – as atividades estratégicas de controle; e (c) na terceira face, relativa aos componentes de controle, foram acrescentados três aos cinco anteriormente existentes: definição dos objetivos, identificação dos eventos e resposta ao risco.

Os componentes de controle estão inter-relacionados, sendo derivados da forma pela qual a empresa é administrada e devem ser integrados aos processos gerenciais. Esses componentes são:

- ambiente de controle: corresponde à postura da organização frente ao risco, estabelecendo como o risco é visto e administrado pelos profissionais da organização, até no que se refere à explicitação da propensão ao risco e à filosofia de gerenciamento de riscos; contemplando ainda, a integridade e os valores éticos estabelecidos;
- definição dos objetivos: o ERM deve assegurar que a gerência dispõe de um processo implementado que lhe permita definir os objetivos de forma alinhada à missão da empresa, sendo consistente com a propensão ao risco previamente definida; note-se que os objetivos devem existir antes da identificação, pela gerência, dos eventos que possam afetar seu alcance;
- identificação dos eventos: os eventos internos e externos que afetam o cumprimento dos objetivos devem ser identificados e separados entre riscos e oportunidades, sendo estas canalizadas de volta para as estratégias gerenciais ou processos de definição de objetivos;
- avaliação de risco: os riscos devem ser avaliados com base na probabilidade e no impacto e os resultados dessa avaliação devem orientar o seu gerenciamento; esses riscos devem ser avaliados como inerentes e residuais;
- respostas ao risco: a gerência deve estabelecer as regras de gerenciamento – aceitando, reduzindo, partilhando ou evitando os riscos e desenvolvendo ações para alinhar o seu gerenciamento à propensão de risco previamente explicitada;
- atividades de controle: as políticas e procedimentos devem ser estabelecidos e implementados para assegurar que as respostas aos riscos sejam tomadas de forma eficaz;
- informação e comunicação: as informações relevantes devem ser identificadas, coletadas e informadas na forma e nos prazos que permitam às pessoas executar correta e tempestivamente as suas tarefas; a comunicação eficaz deve ocorrer de forma ampla, fluindo vertical e horizontalmente em toda a organização;
- monitoração: a monitoração das atividades da empresa deve ser um processo contínuo e permanente, previsto em todas as atividades gerenciais.

A integração pode ser visualizada com base no relacionamento entre os objetivos e os componentes de gerenciamento de risco: os objetivos representam as metas que a empresa pretende atingir, enquanto os componentes

representam os meios para atingir essas metas. As quatro categorias de objetivos (estratégia, operações, relatórios e conformidade) são representadas por colunas que cruzam com os oito componentes dispostos nas linhas horizontais. A terceira dimensão do cubo é representada pelas unidades de negócio que se pretende gerenciar em termos de risco. A decomposição analítica desse cubo permite focar no gerenciamento global dos riscos de uma empresa, seja por categorias de objetivos, de componentes ou de unidades de negócio, ou mesmo, da conjugação de vários itens ao mesmo tempo.

Note-se que o ERM não contempla um processo em série, no qual um componente afeta somente o próximo, pois constitui, na verdade, um processo multidirecional e interativo no qual todos os componentes podem influenciar, e influenciam, os demais.

Ao definir papéis e responsabilidades, o Sumário Executivo do ERM destaca o papel da Diretoria Executiva como grande responsável pelo gerenciamento integrado de riscos, mas ressalta a co-responsabilidade de todos os funcionários no processo. Os Conselheiros são apontados como uma peça importante no processo de supervisão do gerenciamento do risco e, também, o documento é enfático com relação à necessidade de supervisão, pelos Conselheiros, da propensão ao risco estabelecida para a empresa.

10. Conclusões

A boa prática de governança corporativa requer que (a) a gestão de riscos seja realizada pelo administrador com base na propensão ao risco do proprietário; (b) o administrador deva prestar contas demonstrando, de forma inequívoca, o alinhamento esperado de sua gestão às diretrizes estratégicas explicitadas pelo proprietário, principalmente no que se refere à propensão ao risco (*accountability*); e (c) o administrador deva demonstrar o desempenho obtido de forma plenamente transparente, com o fornecimento de informações relevantes, suficientes e tempestivas, durante o processo de prestação de contas (*disclosure*).

Ao exigir que as empresas relatassem a qualidade dos controles internos contábeis, a SOX induziu a incorporação de boas práticas de GC relativas à prestação de contas e à transparência. O objetivo inicial foi conceder transparência mínima ao desempenho da empresa, o qual é comunicado aos diversos interessados por meio das demonstrações contábeis, no entanto, o

aumento no grau de transparência dessas demonstrações conduz a melhoras no processo de prestação de contas.

A SOX também mudou o esquema de poder nas corporações norte-americanas [Business Week (2005)], alterando fundamentalmente as relações entre os executivos e os colaboradores tradicionais: os conselheiros, os auditores independentes e os advogados, pois os colaboradores estão mais poderosos que os executivos. O clima anterior de cooperação informal com a Diretoria Executiva foi substituído por uma nova atitude de verificar tudo, caracterizada pelo formalismo e legalismo, algumas vezes até antagonista. A palavra de ordem é “coloque o seu pedido por escrito”. Os atuais requisitos legais induziram o Comitê de Auditoria a se reunir com frequência muito maior (de quatro vezes para oito a 12 vezes), hoje eles detêm o poder de contratar seus próprios especialistas, e ficou claro que é o Comitê quem supervisiona os auditores independentes. Essas medidas reduziram o espaço dos executivos autocráticos.²⁸

O processo de incorporação dos requisitos da SOX estimulou o debate sobre medidas para melhorar os controles em diversas frentes [Cocurullo (2005)]: na reestruturação organizacional, na revalorização dos controles, na difusão de instrumentos para a adequada gestão de risco, e na possibilidade de incorporar uma nova metodologia de gestão empresarial.²⁹

Com relação à reorganização, o debate apontou várias alternativas para aperfeiçoar o desenho organizacional das empresas: a de incluir diversos comitês, como os de ética, o de gestão integrada de riscos e de *compliance*; a de valorizar as funções exercidas pela unidade de organização e métodos (O&M), considerando até mesmo os sistemas de TI que dão suporte às operações, e dando origem à uma unidade de organização, sistemas e métodos (OS&M); e a de recrutar e capacitar gerentes empreendedores.

O debate sobre a revalorização dos controles internos chamou a atenção para a necessidade de códigos de ética mais detalhados e, em alguns casos, de manuais de conduta específicos para algumas unidades organizacionais, como a Diretoria Financeira; e demonstrou a importância de uma unidade

28 A expressão “autocrático” pressupõe uma atitude frouxa na prestação de contas e no cumprimento do dever fiduciário. Num sistema de controles internos adequado, as iniciativas dos executivos proativos não são prejudicadas pelo exercício das funções de controle.

29 Essas perspectivas contribuem para melhorar os controles, apesar do desconto que deve ser dado pelo leitor para contrabalançar a supervalorização de “novas técnicas” pelos consultores interessados em vender serviços.

de Auditoria Interna atuante, com foco nos riscos e com um novo papel no esquema de Governança Corporativa, de relacionamento sinérgico com os Comitês de Auditoria, de Ética e de Riscos, a área de Divulgação de Informações, a unidade de Ouvidoria e o Conselho Fiscal.

A difusão de instrumentos para a gestão de risco levou à consideração de se adotarem fluxogramas de controle, que já eram utilizados há trinta anos, no âmbito da Auditoria Analítica [Skinner (1977)]; e de se incorporarem metodologias de auto-avaliação de controles e de riscos como o Control Self-Assessment (CSA) e o Risk Self-Assessment (RSA); e de se contratar, eventualmente, serviços externos de auditoria de gestão dos sistemas de controles internos, tanto os envolvidos na geração de informações para as demonstrações contábeis quanto os usados na gestão dos processos.

A discussão relativa ao alcance do modelo Coso Report, que tem uma década de existência e se aplica aos controles internos contábeis, levantou a possibilidade de utilizar o modelo ERM de gerenciamento de risco, aplicável a todos os controles internos da empresa. O foco passa dos controles associados à informação para os controles dos processos de gestão, possibilitando uma atuação proativa, com a identificação de oportunidades de negócios e de novos fatores de redução dos riscos.

As evidências comprovam a existência de uma forte inter-relação entre bons padrões de governança corporativa e uma boa capacitação no gerenciamento de riscos, pois essa gestão somente é possível com a existência de controles internos adequados. Sua ausência compromete as boas práticas de governança corporativa em dois pilares básicos da GC: (a) o processo de prestação de contas do administrador ao proprietário (*accountability*) depende da comprovação explícita de que as diretrizes estratégicas traçadas pelo proprietário estão sendo seguidas, sendo essas diretrizes mais efetivas quando utilizarem uma linguagem comum, baseada no gerenciamento dos riscos envolvidos nas atividades desenvolvidas pela empresa; e (b) o grau de transparência (*disclosure*) depende do fornecimento de informações relevantes para os interessados: executivos de todos os escalões, Diretoria Executiva, Conselho de Administração e Conselho Fiscal, entendendo-se por informação relevante aquela que seja pertinente, tempestiva e que permita o efetivo acompanhamento da gestão dos administradores.³⁰

O bom desempenho no processo de comunicação, com o fornecimento de demonstrações contábeis adequadas e que mobiliza o conjunto de controles

30 O grau de transparência está adequado quando inexistente o hiato informacional.

internos contábeis, permite melhorar a classificação de risco da empresa no mercado financeiro, por diminuir a incerteza de credores e futuros acionistas. O uso de técnicas de risco possibilita ter as atividades controladas no ponto ótimo, sem desperdícios de recursos em atividades supercontroladas, nem os riscos imprevistos decorrentes de atividades subcontroladas. Nesse contexto, um bom sistema de controles internos contribui para a perenidade da empresa tanto por acarretar o incremento no valor da empresa quanto por facilitar o acesso ao mercado de capitais.

Apêndice

Conceitos Básicos de Controles Internos³¹

O Comitê de Procedimentos de Auditoria do Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados definiu que

controle interno compreende o plano de organização e o conjunto coordenado de métodos e medidas adotados pela empresa, para proteger o seu patrimônio, verificar a exatidão e fidedignidade de seus dados contábeis, promover a eficiência operacional e encorajar a adesão à política traçada pela administração.

Essa definição apresenta algumas dificuldades: todos consideram o Controle Interno de forma bem ampla, levados que são pelo alcance de sua abrangência [Neves Garcia (1998)]; cada empresa tem objetivos operacionais específicos, de acordo com as suas atividades, e utiliza procedimentos de controle internos distintos em função do ramo de atividades, volume das operações e riscos envolvidos; assim, não existe um modelo padrão de controle interno que se adapte às reais necessidades de qualquer empresa [Guimarães (2001)]; a expectativa é de que o analista (ou auditor) seja dotado de experiência, capacitação técnica, bom senso e sensibilidade para decidir confiar, ou não, nos controles examinados [Araújo (2000)].

O entendimento dos controles internos é facilitado quando os avaliadores têm visão multidisciplinar, uma vez que sua avaliação envolverá o estudo de culturas organizacionais. A robustez ou a fragilidade do ambiente de controle da empresa é consequência de suas características específicas, tais como o nível de profissionalismo, o grau de formalidade dos controles, o ambiente ético que emoldura o contexto operacional e as opções adotadas internamente para o tratamento de fraudes e erros.

31 Este Apêndice está baseado em Attie (1998).

As culturas das organizações estão voltadas para estimular a cooperação das pessoas no sentido de atingir objetivos comuns, refletindo os valores de uma sociedade. Na sociedade norte-americana prevalece uma cultura de caráter mais individualista, sendo difundidos os conceitos de reconhecimento das diferenças individuais e bem aceita a aplicação de regras que valorizam a meritocracia. Uma característica desse tipo de cultura é a valorização de sistemas de medição do desempenho.

Em grande parte das empresas brasileiras, de origem familiar, o tempo de casa e as relações pessoais valem mais do que o desempenho medido de forma fria e objetiva, caracterizando a preponderância de uma cultura fortemente relacional. Nas culturas organizacionais que privilegiam as relações interpessoais, há uma tendência de os controles serem exercidos num clima de baixo apreço a métricas de desempenho e de grande informalidade e, muitas vezes, de excessiva confiança [Barbosa (1999)].

A divisão dos controles internos entre aqueles que dizem respeito ao registro contábil e os demais, que se referem à administração em geral, é recorrente na literatura. Essa divisão permite delimitar uma fronteira para o objeto de estudo desses profissionais da área contábil e para balizar o processo de interação com profissionais de outras áreas, uma vez que a avaliação da efetividade dos controles depende da correta decodificação de percepções sobre diferentes assuntos, referindo-se aos processos, às pessoas, à logística, entre outros.

Os controles contábeis compreendem o plano de organização e todos os métodos e procedimentos diretamente relacionados com a salvaguarda do patrimônio e a fidedignidade dos registros contábeis. Geralmente incluem os seguintes controles: sistemas de autorização e aprovação; separação das funções de escrituração e elaboração de relatórios contábeis daquelas ligadas às operações ou custódia dos valores; e controles físicos sobre tais valores.

Os controles administrativos compreendem o plano de organização e todos os métodos e procedimentos que dizem respeito à eficiência operacional e à decisão política traçada pela administração. Abrangem, com frequência, relatórios de desempenho, programas de treinamento e controle da qualidade, análises estatísticas, estudos de tempos e movimentos, entre outros.

A finalidade dos controles internos é a de prover as melhores condições para se atingirem os objetivos específicos da empresa. Tais condições decorrem

das medidas adotadas pela empresa a fim de fornecer o suporte necessário para o alcance de objetivos, que podem ser divididos em três grupos: otimizar processos, incrementar a transparência e assegurar a conformidade (*compliance*).

A cultura organizacional deve incluir a adoção, a comunicação e o reforço de padrões de comportamento, ressaltando-se dois pontos: os executivos da alta administração dão, na prática, o tom ético da organização; e a integridade e os valores éticos vigentes na empresa afetam, de forma direta, todos os demais componentes de controles internos. A existência de um clima organizacional permissivo ou a atuação em um contexto operacional corrupto pode comprometer o atendimento dos objetivos da empresa.

Para otimizar os processos, serão necessárias medidas para viabilizar a adequada gestão dos processos, salientando que essas medidas desdobram-se em duas vertentes: estimular a eficiência operacional e salvaguardar os interesses da empresa. Note-se que a literatura especializada estabeleceu que os controles internos administrativos estão vinculados ao estímulo da eficiência operacional, enquanto os controles internos contábeis estão associados à salvaguarda dos interesses da empresa, conforme detalhado adiante.

As medidas para estimular a eficiência operacional estão distribuídas em três esferas:

- implementar a estrutura organizacional mais adequada à consecução dos objetivos da empresa, portanto devem ser elaborados manuais, divulgadas as instruções formais e adotadas outras formas de organização dos trabalhos;
- preencher os quadros com pessoal capacitado, ou seja, deve haver uma política de gestão de recursos humanos abrangente, com os objetivos de selecionar pessoal qualificado, oferecer treinamento para a sua adequada capacitação, definir plano de carreira individual, estabelecer política consistente de remuneração e de promoção, e realizar avaliações periódicas de desempenho individual; e
- conceder os recursos materiais necessários à boa execução de suas atribuições, portanto é necessário prover sistemas em tecnologia de informação e outros recursos materiais necessários à apropriada execução das tarefas.

As medidas para salvaguardar os interesses da empresa envolvem segregar funções, implantar sistemas de autorização e aprovação, determinar claramente as funções e as responsabilidades, promover rotação periódica de funcionários, exigir cartas de fiança e de seguros para funções críticas, acompanhar a legislação de forma sistemática, entre outras.

O incremento da transparência prevê que os processos sejam monitorados e os resultados das operações sejam registrados por um sistema de informações adequado. Para incrementar a transparência, a fim de obter uma comunicação confiável, especialmente por meio das demonstrações contábeis, será preciso adotar medidas que contemplem a implementação de um plano de contas e de um manual de procedimentos contábeis, a exigência do uso de documentação confiável, a prática sistemática de proceder a análises e conciliações, a cobrança de cumprimento de prazos e a automatização, no que couber, do registro das transações.

As medidas que visam assegurar a aderência à conformidade ou *compliance* consistem em monitorar o nível de adesão às políticas internas, em utilizar sistemas de revisão e aprovação, e em conceder efetividade à atuação de uma unidade de auditoria interna. O *compliance* de leis e regulamentos é obtido por meio do tempestivo acompanhamento da legislação aplicável e da aderência dos processos a essa legislação.

Os objetivos específicos da empresa se confundem com os objetivos dos controles internos, o que é natural, uma vez que a função de controle deve permear todos os processos utilizados pela empresa para atingir os seus objetivos. Essa ambigüidade é desfeita quando se define a finalidade dos controles internos, que é a de prover as melhores condições para o alcance dos objetivos.

As atividades de controle são constituídas por políticas, procedimentos e práticas desenvolvidas para direcionar especificamente cada controle, a fim de atenuar os riscos identificados previamente e que afetam, de alguma forma, o cumprimento dos objetivos. Essas atividades se dividem em três categorias: de processo ou de operações, de registros ou de relatórios financeiros, e de conformidade ou *compliance*. Dependendo do objetivo de controle, alguns tipos de controles podem atuar em mais de uma categoria, sendo importante ressaltar que essa classificação tem utilidade como direcionador para verificar a adequação da categoria da atividade de controle ao objeto desse controle.

Referências Bibliográficas

- ALTMAN, Edward; CAQUETTE, John; NARAYANAN, Paul. *Gestão do risco de crédito: o próximo grande desafio financeiro*. Rio de Janeiro: Quality-mark, 2000.
- ARAÚJO, Francisco J. “Influência dos controles internos no trabalho do auditor independente”. *Revista Brasileira de Contabilidade*, Brasília, n. 121, jan-fev. 2000.
- ATTIE, William. *Auditoria: conceitos e aplicações*. 3 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1998.
- BARBOSA, Lívia. *Igualdade e meritocracia: a ética do desempenho nas sociedades modernas*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1999.
- BERGAMINI JUNIOR, Sebastião. “Ética Empresarial e Contabilidade: o Caso Enron”. *Revista Pensar Contábil*, n. 16, ano V, maio-jul. 2002a.
- _____. A crise de credibilidade corporativa. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 18; v. 9, dez. 2002b.
- _____. Fraudes com derivativos: o caso Barings. *Revista Pensar Contábil*, n. 20, ano VI, maio-jul. 2003.
- BERNSTEIN, Peter L. *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*. Rio de Janeiro: Campus, 1997.
- BUSINESS WEEK. Executivos perdem poder de decisão. *Valor Econômico*, 3 de maio de 2005.
- COCURULLO, Antonio. “Os impactos da SOX 301, 302 e 404 nos trabalhos dos auditores internos”. Apostila apresentada na 8ª Conferência de Auditoria Interna, promovida pelo IBC. São Paulo, ago. 2005.
- COMITÊ DA BASILÉIA SOBRE SUPERVISÃO BANCÁRIA. *Convergência internacional de mensuração de capital e padrões de capital – estrutura revisada*. Bank for International Settlements (BIS), jun. 2004.
- FRAGOSO, Ronaldo. “Gestão de riscos e controles internos: atendimento à Lei Sarbanes-Oxley e obtenção de vantagem competitiva”. Apostila apresentada no Seminário de Risco Operacional e Basiléia II, promovido pelo IIR. São Paulo, abr. 2005.
- FUZINATO, Ronaldo Marques. “Coso: modelo para gestão de risco em negócio”. Apostila apresentada no Seminário de Controles Internos promovido pelo IIR. São Paulo, 2004.

- GOMES, Jonas; BRAGA, Gilberto. "Governança e Governabilidade". *Valor Econômico*, 24 de agosto de 2005.
- GUIMARÃES, Rafaela dos Santos. "A Importância do Controle Interno para o Êxito das Empresas". *Revista Brasileira de Contabilidade*, Brasília, n. 127, jan-fev. 2001.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em www.ibgc.org.br
- INTERNATIONAL BUSINESS COMMUNICATIONS (IBC). Disponível em www.ibc-brasil.com.br/riskupdate
- LEESON, Nicholas W. *A história do homem que levou o Banco Barings à falência*. Rio de Janeiro: Record, 1997.
- LETHBRIDGE, Eric. "Governança Corporativa". *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 8, v. 4, dez. 1997.
- LINS DE CARVALHO, Eduardo J. *Risco operacional em organização financeiras: metodologia, técnicas e ferramentas para implantação e gerenciamento*. Faculdades IBMEC, jan. 2003 (Dissertação de Mestrado).
- _____. "FMEA: uma Metodologia de Auto-Avaliação de Risco". *Riskupdate*, 8 ed., IBC, out. 2005.
- LUCCHESI, Cristiane P. "A Beleza dos Números". *Valor Econômico*, 19 de agosto de 2005.
- NEVES GARCIA, Francisco Aristides. Controle Interno: Inibidor de Erros. *Revista Pensar Contábil*, Rio de Janeiro, n. 2, nov. 1998.
- SÁ, Carlos. "SOX: panorama dos trabalhos das empresas". Apostila apresentada na 8ª Conferência de Auditoria Interna, promovida pelo IBC. São Paulo, ago. 2005.
- SIFFERT FILHO, Nelson. "Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90". *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 9, v. 5, jun. 1998.
- SKINNER, R.M., ANDERSON, R. J. *Auditoria analítica*. 1. ed (reimpressão). Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1977.
- VIDIGAL, Antonio C. "Gestão de Risco e Governança Corporativa". Disponível no *site* www.ibcbrasil.com.br/riskupdate
- VIEIRA, Catherine. A Governança Compensa? *Valor Econômico*, 17 de agosto de 2005.

Logística Ferroviária do Porto de Santos: A Integração Operacional da Infra-Estrutura Compartilhada

SANDER MAGALHÃES LACERDA*

RESUMO O artigo apresenta uma retrospectiva histórica do transporte ferroviário no Porto de Santos, desde a construção da São Paulo Railway, na década de 1860, até os dias atuais, a partir do que são discutidos os atuais problemas de acesso ferroviário e as soluções regulatórias e físicas à integração operacional entre as malhas das diversas concessionárias com acesso ao Porto. A resolução de conflitos de interesse entre as operadoras ferroviárias e a coordenação de investimentos entre elas, os terminais portuários e a Companhia Docas de São Paulo são necessários para que o Porto de Santos continue atendendo à crescente demanda por seus serviços.

ABSTRACT *The article presents the historical evolution of the railroad transportation in the Santos Port, since the construction of the São Paulo Railway, in the decade of 1860, until nowadays, and discusses the problems of railways access to the Port and the regulatory and physical solutions necessary to their operational integration. The resolution of conflicts among the railways and the coordination of investments of the Port authority and terminals in the port transport infrastructure are necessary for maintaining the growth of Santos Port.*

* Economista do Departamento de Transportes e Logística.

1. Introdução

A taxa de crescimento da movimentação de Santos, no período entre 1994 e 2004, foi de 8% ao ano, sendo que, entre 2001 e 2004, essa taxa atingiu 12% anuais. Supondo-se que nos próximos dez anos o Porto mantenha a mesma taxa de crescimento observada nos dez anteriores, a sua movimentação, em 2015, seria de quase 160 milhões de toneladas anuais.

O aumento da participação do transporte ferroviário em Santos é importante para que as quantidades movimentadas pelo Porto continuem crescendo, visto que, atualmente, este está encontrando dificuldades para movimentar cerca de 70 milhões de toneladas anuais e seus acessos terrestres encontram-se saturados. O transporte ferroviário utiliza menor área para a mesma quantidade de carga transportada, uma vez que os trens ocupam menos espaço do que os caminhões, tanto nas vias comuns quanto nos terminais de embarque e desembarque, e permitem aumentar a produtividade das operações dos terminais e movimentar uma quantidade maior de carga na mesma área de cais.

As ferrovias que atendem ao Porto de Santos transportam atualmente cerca de nove milhões de toneladas, ou 13% da movimentação total do Porto. Apesar de seu crescimento, desde 1998, quando a quantidade de cargas transportada por ferrovia era de apenas 1,6 milhão de toneladas, o transporte ferroviário em Santos ainda é reduzido em face da abrangência das malhas ferroviárias com acesso ao Porto. Enquanto os demais portos do país possuem acesso ferroviário por apenas uma ou duas concessionárias ferroviárias, existem cinco pelas quais se pode atingir Santos: MRS, América Latina Logística (ALL), Brasil Ferrovias, Novoeste e FCA. As malhas dessas ferrovias atingem uma vasta área, que inclui as Regiões Sul e Sudeste e ainda Mato Grosso, Goiás, Mato Grosso do Sul e Bolívia.

No entanto, com a concessão da infra-estrutura ferroviária a operadores privados, realizada entre 1996 e 1999, os corredores com acesso ao Porto de Santos permaneceram sob controle de diferentes empresas, dificultando a operacionalização do transporte entre as malhas ferroviárias e o Porto. Esse obstáculo somente foi superado recentemente, com a cisão e incorporação de trechos entre as concessionárias. Porém, ainda existe a necessidade de compartilhamento de trechos entre elas.

O arco ferroviário do Porto, com cerca de 40 km, que permite a interconexão entre as diferentes malhas e os terminais de embarque e desembarque de cargas, encontra-se sob concessão da MRS, e o corredor em bitola mista entre Campinas e Santos, que é o único acesso a Santos para Novoeste,¹ ALL e FCA, é concessão da Brasil Ferrovias.² A utilização eficiente desses trechos, sob regime de compartilhamento entre as concessionárias, depende de realização de acordos operacionais entre elas.

Porém, como muitas vezes há competição entre as concessionárias de transporte ferroviário e como cada uma detém direitos de exclusividade sobre suas malhas, é possível que as negociações entre elas não alcancem resultados eficientes do ponto de vista da utilização da capacidade de transporte até o Porto. Nesse caso, torna-se necessária a intervenção do poder regulatório, por meio do estabelecimento de regras de utilização e de preços de acesso para os trechos compartilhados.

Além das dificuldades de integração operacional entre as diferentes concessionárias, existe a restrição física à integração entre malhas. Entre as ferrovias com acesso ao Porto de Santos, duas possuem bitola larga – Ferrobán e MRS – e as demais possuem bitola métrica – Novoeste, ALL e FCA. Os trens em bitola métrica têm acesso à margem esquerda do Porto, no Guarujá, mas o acesso à margem direita depende de uma linha ferroviária que atravessa as áreas urbanas dos municípios de São Vicente e de Santos. Essa rota interfere no trânsito urbano e tem baixa capacidade de transporte. A solução desse gargalo ferroviário é a construção de uma linha em bitola métrica na faixa de domínio da MRS, a fim de que os trens em bitola métrica possam alcançar o Porto sem interferir nas regiões urbanas da Baixada Santista.³

Outro gargalo que precisa ser solucionado para que o potencial ferroviário do Porto de Santos seja realizado está na capacidade de movimentação ferroviária dos terminais do Porto, que, atualmente, encontra-se por volta de nove milhões de toneladas anuais. O aumento dessa capacidade depende tanto de investimentos pelos arrendatários dos terminais quanto de investimentos no sistema viário do Porto, por parte de sua administradora, a Companhia Docas de São Paulo (Codesp).

1 A Novoeste foi transferida para a operação privada em 1996 e em 1998 tornou-se subsidiária integral da Ferronorte Participações S.A. (Ferropasa). Em 2002, passou a integrar a empresa Brasil Ferrovias. Em 2005, houve a cisão da Brasil Ferrovias que resultou nas atuais Novoeste Brasil e Nova Brasil Ferrovias.

2 A Brasil Ferrovias opera as malhas da Ferronorte e da Ferrobán (ver mapas das malhas em <http://www.antt.gov.br/relatorios/ferroviario/concessionarias2003/index.asp>

3 Ver Resolução 945 da ANTT, de 4 de maio de 2005.

Na próxima seção, é apresentada a evolução histórica das malhas ferroviárias com acesso a Santos, desde a construção da primeira ferrovia, no século XIX, até a década de 1990. Em seguida, são analisadas as concessões das malhas com acesso ao Porto a empresas privadas e os problemas de integração entre elas. A seção seguinte aborda a região de influência ferroviária do porto e a origem e destino das cargas de Santos. Os atuais problemas de acesso ferroviário ao Porto e as possíveis soluções são discutidos na penúltima seção. A última seção apresenta as considerações finais.

2. Os Primórdios do Acesso Ferroviário a Santos

A construção da primeira ferrovia entre as cidades de Santos e de São Paulo foi considerada um feito da engenharia, na década de 1860. O grande desafio era transpor as escarpas da Serra do Mar, vencendo um desnível de 700 metros. A outra via ferroviária de travessia da Serra do Mar em direção ao Porto somente seria inaugurada em 1937. Atualmente, essas duas ferrovias permitem que as cargas movimentadas em Santos possam alcançar os estados das Regiões Sul e Sudeste e ainda Mato Grosso do Sul, Goiás e Bolívia.

A concessão, ao Barão de Mauá e a outros empreendedores, do direito de construir e explorar a linha ferroviária entre o Porto de Santos e a cidade de São Paulo foi aprovada em 1856 e o início da operação da São Paulo Railway ocorreu em 1868.⁴ A ferrovia foi construída em bitola larga e, no trecho na Serra do Mar, entre Paranapiacaba e Raiz da Serra, os trens eram puxados por cabos de aço tracionados por máquinas a vapor fixas.⁵

O crescente volume de cargas, principalmente café destinado à exportação, levou à duplicação do trecho na Serra do Mar, em 1901. Durante a década de 1920, o aumento da produção de café em São Paulo provocou a saturação da capacidade de transporte da ferrovia e gerou protestos contra o monopólio do acesso ferroviário ao Porto de Santos pela São Paulo Railway.

Como em outras obras ferroviárias da época, previa-se, durante a vigência da concessão, que outras ferrovias não poderiam ser construídas num raio

4 A ferrovia permitia a interligação do Porto de Santos com a Estação da Luz, de onde os trens partiam para a malha de outra concessionária, a Companhia Paulista de Estradas de Ferro, com destino ao interior do estado.

5 Bitola é a distância entre os trilhos. Existem no Brasil, basicamente, dois tipos de bitola: a larga, com distância entre os trilhos de 1,6 metro, e a métrica, com distância entre trilhos de 1 metro.

de 30 quilômetros para cada lado da via – o chamado *privilegio de zona* – a fim de evitar a concorrência e garantir a rentabilidade do empreendimento.⁶

A São Paulo Railway mostrou-se, de fato, um empreendimento de alta rentabilidade. De acordo com Schoppa (2004),

as ações da companhia (...) subiam sem parar (...) [e passaram] de 20 libras esterlinas no começo da história da companhia para 50,1 [libras esterlinas] em 1887” e “entre o princípio do século e a Primeira Guerra Mundial (...) o dividendo anual [da São Paulo Railway] nunca caiu abaixo de 12%.

Até o ano de 1937, com a construção de uma via ferroviária alternativa, pela Estrada de Ferro Sorocabana, a São Paulo Railway era a principal via de transporte de passageiros e cargas entre São Paulo e Santos.⁷ Por ela, chegaram ao Brasil mais de dois milhões de imigrantes de vários países e eram transportadas as cargas do comércio exterior. A alternativa à ferrovia eram as perigosas curvas da estrada de Santos – rodovia Caminho do Mar – que foi progressivamente melhorada a partir de 1913, mas que não tinha estrutura para atender ao crescente fluxo de cargas entre Santos e São Paulo.

O trecho entre Mairinque e São Vicente, da Ferrovia Sorocabana, com 135 km, que permitiu o acesso ao Porto de Santos por uma segunda via ferroviária, apresentava no entanto duas restrições: a necessidade de transpor as áreas urbanas das cidades de São Vicente e Santos e a dificuldade de integração com a malha da São Paulo Railway, em bitola larga, ao passo que a malha da Sorocabana era em bitola métrica. A interconexão entre as duas malhas se fazia dentro da margem direita do Porto de Santos, e a diferença de bitolas impedia que os trens da Sorocabana seguissem viagem até as indústrias localizadas em Cubatão. Uma linha alternativa à travessia das áreas urbanas de São Vicente e Santos somente foi concluída em 1978, possibilitando que os trens vindos de Mairinque tivessem acesso aos pátios da Cosipa e de Piaçagüera, por uma via por fora das áreas urbanas.⁸

6 Uma rentabilidade mínima para a ferrovia, inicialmente, era estabelecida pela garantia, por parte dos governos federal e estadual, de juros de 7% sobre o capital investido.

7 Desde 1914, existia outra ferrovia com acesso ao Porto de Santos, a Santos-Juquiá. No entanto, essa ferrovia, com 163 km, seguia paralela à costa, ao sul de Santos, alcançando os municípios de Mongaguá, Ipanhaém e Peruíbe e não atravessava a Serra do Mar, de forma que não permitia o escoamento da produção do interior de São Paulo e dos estados servidos pela malha ferroviária existente. O prolongamento da malha da Sorocabana, desde o planalto paulista até a Baixada Santista, encontrava a malha da Santos-Juquiá em Samaritá, no município de São Vicente. A partir desse ponto, os trens da Sorocabana seguiam pela malha já existente da Santos-Juquiá até a margem direita do Porto de Santos.

8 Esse trecho, que permitiu a interligação ferroviária entre os pátios de Paratinga, em São Vicente, e Perequê, em Cubatão, recebeu um terceiro trilho (bitola larga) na década de 1980.

Ao longo dos anos, os dois sistemas ferroviários de transposição da Serra do Mar e com destino ao Porto de Santos foram parcialmente integrados, com a construção de trechos em linha dupla ou trechos com três trilhos. O ramal interligando a margem esquerda do Porto de Santos – Conceiçãozinha – ao pátio de Piaçaguera, em Cubatão, com 25,5 km em bitola mista, foi inaugurado em 1986. Em 1990, a Fepasa inaugurou a remodelação do trecho Campinas–Santos, com bitola mista (linha com três trilhos) em toda sua extensão e linha dupla no trecho de transposição da Serra do Mar, entre Evangelhista de Souza e São Vicente (Paratinga), permitindo a interconexão com a malha em bitola larga no interior de São Paulo.

A duração da concessão da São Paulo Railway era de 90 anos, com início em 1855 e expiração em 1946. No ano seguinte ao fim da concessão, foi inaugurada a primeira pista da Rodovia Anchieta, que ampliou e melhorou significativamente a capacidade de transporte rodoviário entre São Paulo e Santos. Naquele mesmo ano, a São Paulo Railway foi encampada pelo governo federal e, posteriormente, tornou-se parte da Rede Ferroviária Federal (RFFSA).

A partir da década de 1950, o crescimento da demanda por transporte terrestre entre o Porto de Santos e o interior do país foi atendido por investimentos na malha rodoviária. O corredor de transporte entre as cidades de Santos e São Paulo foi progressivamente incrementado pela construção da segunda pista da Rodovia Anchieta, inaugurada em 1953, e pela construção da Rodovia Imigrantes, cuja primeira pista foi inaugurada em 1974 e a segunda em 2002.

3. A Concessão das Malhas Ferroviárias

Até o início das concessões das ferrovias a empresas privadas, em 1996, as malhas com acesso ao Porto de Santos eram operadas por empresas estatais. A empresa federal RFFSA operava o sistema cremalheira,⁹ atualmente sob

9 O sistema cremalheira, adotado em trechos de alta inclinação, é um tipo de tração que tem como característica um terceiro trilho dentado, no centro da linha. Esse trilho forma uma engrenagem com uma roda, também dentada, localizada nas locomotivas. Essa engrenagem permite que a força da tração da locomotiva vença a inclinação do terreno, sem derrapar pelo baixo atrito das rodas da locomotiva com a superfície lisa dos trilhos. O sistema cremalheira, no Brasil, é utilizado na Estrada de Ferro do Corcovado, no Rio de Janeiro. No passado, foi também utilizado para vencer o desnível entre a Baixada Fluminense e a cidade de Petrópolis, no alto da Serra dos Órgãos. A via ferroviária por Mairinque é de aderência e não utiliza sistemas especiais de tração.

concessão da MRS, e a empresa estadual Fepasa operava o acesso por Mairinque, atualmente sob concessão da Brasil Ferrovias.

O processo de concessão da malha ferroviária estatal iniciou-se em 1996, com o leilão da malha da Ferrovia Novoeste, seguido pelos leilões das malhas das atuais ALL, FCA e MRS. Somente após a concessão das malhas que se interconectam a ela, em 1998, foi licitada a malha da Ferrobán. Com isso, os corredores ferroviários até Santos permaneceram sob controle de diferentes operadoras e o tráfego entre elas manteve-se reduzido, pois cada uma detém certos direitos exclusivos sobre a sua malha.

No modelo de concessões ferroviárias adotado no Brasil não existe separação entre os operadores da infra-estrutura e os operadores de transporte.¹⁰ Os contratos de concessão estabelecem que os concessionários têm exclusividade, dentro do domínio de suas malhas, na exploração de serviços de transporte de carga, e a interconexão entre as malhas é realizada por operações de tráfego mútuo e de direito de passagem.¹¹ Essas modalidades de compartilhamento de malhas, apesar de previstas nos contratos de concessão, não se desenvolveram a contento,¹² tornando necessária a intervenção do poder regulatório para arbitrar conflitos de interesse entre as concessionárias.

A ação do poder regulatório sobre os acordos de compartilhamento de malhas, no entanto, foi adiada pelo processo de implantação e consolidação do modelo de agência regulatória para o setor ferroviário. Frequentemente apontada como uma falha da privatização das ferrovias no Brasil, as concessões ferroviárias foram feitas sem que estivesse previamente estabelecida uma estrutura regulatória para gerir os contratos. A Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) – agência regulatória do setor ferroviário – só foi estabelecida em 2001, ou seja, cinco anos após o início das concessões. A regulamentação do direito de passagem e do tráfego mútuo foi estabelecida somente em 2004.

10 *Quando a infra-estrutura ferroviária é separada dos serviços de transporte, como no modelo inglês, os operadores de transporte ferroviário têm direitos de acesso a qualquer parte da malha ferroviária, sujeitos a preços definidos pelo poder regulatório.*

11 *As definições de tráfego mútuo e de direito de passagem são estabelecidas pela resolução 433 da ANTT, de 17 de fevereiro de 2004. A diferença entre esses dois tipos de operação está em quem realiza o tracionamento dos vagões. No tráfego mútuo, a operadora que detém a concessão da malha faz a tração dos vagões das demais operadoras que utilizam sua malha. No direito de passagem, a tração dos vagões das demais operadoras é providenciada pelas próprias. Sob tráfego mútuo, há necessidade de troca das locomotivas que realizam o transporte, no ponto em que as composições entram na malha compartilhada.*

12 *De acordo com dados da ANTT, em 2003, 9% da produção de transporte das concessionárias eram realizados em outras malhas, sendo que a maior parte desse tráfego – 3,8% – ocorriam na malha da Ferrobán.*

Após a realização das concessões, e na ausência de uma estrutura regulatória bem definida, teve início um processo de negociação entre as operadoras ferroviárias a fim de restabelecer os corredores ferroviários com acesso a Santos. Primeiro, foram feitos acordos entre a Ferroban e as demais ferrovias, visando à transferência operacional de trechos sob concessão da Ferroban para as demais concessionárias.¹³ No entanto, as empresas que receberam a operação de trechos sob concessão de outras não tinham segurança para realizar investimentos na infra-estrutura desses trechos, pela incerteza quanto à recuperação desses investimentos no futuro.

Posteriormente, a solução arbitrada pela ANTT envolveu a cisão de trechos da malha da Ferroban e a incorporação deles às malhas das outras ferrovias. A FCA passou a controlar o trecho entre o Triângulo Mineiro e o noroeste de São Paulo, alcançando a cidade de Campinas.¹⁴ A ALL incorporou os trechos da Ferroban no sul do Estado de São Paulo, até Rubião Júnior e Iperó.¹⁵ A Novoeste incorporou o trecho entre Bauru e Mairinque.¹⁶

Com essas modificações, as concessionárias FCA, ALL e Novoeste aumentaram as parcelas dos corredores ferroviários com acesso a Santos sob seu controle. Mas, para que elas possam chegar aos terminais do porto, ainda é necessária a travessia de trechos compartilhados. A Tabela 1 mostra os trechos ferroviários em que há a necessidade de compartilhamento a fim de que todas as concessionárias possam ter acesso ao porto.

As dificuldades que restam para obter o acesso das diferentes concessionárias ao porto são detalhadas na penúltima seção, após a análise da origem e do destino das cargas ao Porto.

4. A Região de Influência Ferroviária do Porto de Santos

A região principal de influência ferroviária do Porto de Santos é formada pelo conjunto das localidades para as quais a distância ferroviária até Santos é menor do que a distância até portos alternativos, como acontece com a

13 A ALL passou a operar os trechos em bitola métrica no sul do Estado de São Paulo em dezembro de 1998, e a FCA passou a operar o trecho entre o Triângulo Mineiro e Paulínia (SP).

14 Ver Nota Técnica ANTT da Audiência Pública 22, de 2005.

15 A ALL passou a operar as linhas Presidente Epitácio a Ourinhos, Pinhalzinho a Iperó e Ourinhos a Rubião Júnior.

16 Ver resolução ANTT 1.010, de julho de 2005.

TABELA 1

Trechos Ferroviários Compartilhados para o Acesso ao Porto de Santos

TRECHOS	KM	LINHA	CONTROLADORA	DEPENDENTES
Rubião Júnior–Mairinque	209	bitola métrica	Novoeste	ALL
Campinas–Mairinque	89	três trilhos	Ferroban	FCA
Mairinque–Evangelhista de Souza	103	três trilhos	Ferroban	FCA, Novoeste e ALL
Evangelhista de Souza–Paratinga	41	dúpla	Ferroban	FCA, Novoeste e ALL
Paratinga–Perequê	19	três trilhos	Ferroban	FCA, Novoeste e ALL
Perequê–Conceiçãozinha	25	três trilhos	MRS	Ferroban, FCA, Novoeste e ALL
Perequê–Valongo	16	bitola larga	MRS	Ferroban, FCA, Novoeste e ALL
Valongo–Ponta da Praia	–	–	MRS e Ferroban	FCA, Novoeste e ALL

maior parte dos Estados de São Paulo, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso, partes de Goiás e Triângulo Mineiro.

Os portos que concorrem com Santos por cargas ferroviárias são Paranaguá, Rio de Janeiro, Sepetiba e os do Espírito Santo – Vitória, Barra do Riacho e Tubarão.¹⁷ Alguns portos da Região Sudeste não são atualmente alternativas para as cargas ferroviárias, como São Sebastião, no litoral norte de São Paulo, por não possuir acesso ferroviário,¹⁸ e Angra dos Reis, no litoral sul fluminense, que, apesar de contar com acesso ferroviário, não possui infraestrutura adequada e movimenta apenas pequenos volumes de cargas.

Para as cargas com origem em Mato Grosso do Sul e Bolívia, Goiás e na maior parte do Estado de São Paulo, a alternativa do Porto de Paranaguá ao de Santos é prejudicada pela distância ferroviária entre Mairinque, em São Paulo, onde a malha da ALL interconecta-se com a malha da Ferroban, e o porto de Paranaguá, no Paraná. Enquanto o trecho Mairinque a Paranaguá tem 732 km, o trecho Mairinque a Santos tem 163 km.¹⁹

17 A distância ferroviária entre Uberlândia, no Triângulo Mineiro, e Santos, é de 851 km, enquanto a distância ferroviária entre Uberlândia e Vitória é de 1.579 km.

18 O acesso ferroviário ao Porto de São Sebastião, pelo Vale do Paraíba, dependeria de dispendiosas obras para a travessia de áreas de proteção ambiental na Serra do Mar.

19 A outra interligação ferroviária entre as Regiões Sul e Sudeste é feita pelo ramal entre Ourinhos (SP) e Marques dos Reis (PR). Para composições com origem na malha da FCA, esse ramal aumenta a distância ferroviária até o porto de Paranaguá, em relação ao trecho por Mairinque e Pinhalzinho.

As cargas marítimas com origem ou destino na região da malha em bitola larga nos Estados de Minas Gerais e Rio de Janeiro têm as opções dos portos fluminenses – Rio de Janeiro e Sepetiba – 400 km mais próximos em relação a Santos. A bitola larga, para Santos, é importante principalmente para a captação de cargas no Vale do Paraíba, na região metropolitana de São Paulo e no interior de São Paulo e Mato Grosso.

A principal região de influência ferroviária de Santos, portanto, abrange o Estado de São Paulo – o principal usuário do porto – mais Mato Grosso, Triângulo Mineiro, Mato Grosso do Sul e Bolívia. Para outras regiões de Goiás e de Minas Gerais e para o Distrito Federal, Tocantins, Paraná e Santa Catarina, Santos é uma alternativa importante pois, por sua escala de movimentação de cargas e diversidade de terminais, oferece grandes frequência e diversidade de serviços de transporte marítimo.

5. Origem e Destino das Cargas Movimentadas em Santos

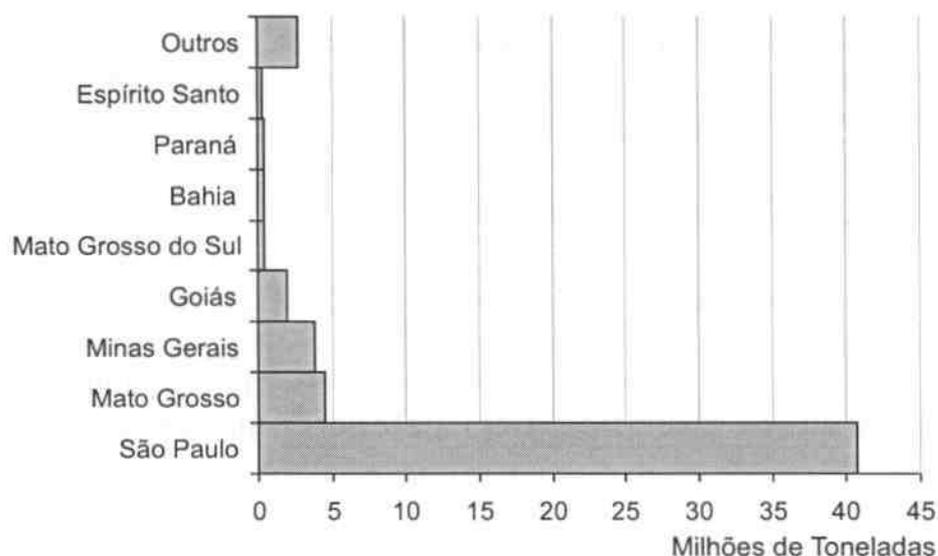
Em 2004, o Porto de Santos movimentou 67 milhões de toneladas, sendo 58 milhões no comércio exterior e 9,6 milhões na cabotagem.²⁰ O Estado de São Paulo foi responsável por 71% da tonelagem exportada e 80% da tonelagem importada por Santos, em 2004. O gráfico a seguir mostra os principais estados usuários do Porto.

A Tabela 2 mostra a participação de Santos no comércio exterior dos estados em sua região de influência. O Porto respondeu por valores expressivos das exportações de Mato Grosso e Minas Gerais. No Estado de Tocantins, 70% das importações tiveram origem no Porto de Santos. Outros estados com importações expressivas por Santos são Goiás, Minas Gerais, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul.

Entre os produtos com grande movimentação em Santos, três destacam-se como tipicamente ferroviários: soja, açúcar e álcool. As exportações de soja e de farelo de soja por Santos foram de 9,5 toneladas, em 2004, das quais cerca de cinco milhões chegaram ao Porto por ferrovias. A maior parte da soja exportada por Santos é proveniente dos Estados de Mato Grosso e Mato Grosso do Sul.

20 *O transporte por navegação de cabotagem é aquele realizado entre dois portos brasileiros.*

GRÁFICO 1

Importações e Exportações: Principais Estados Usuários do Porto de Santos (2004)

Fonte: Secex

TABELA 2

Participação do Porto de Santos no Comércio Exterior Estadual (2004)

	EXPORTAÇÕES (Em %)		IMPORTAÇÕES (Em %)	
	Toneladas	US\$	Toneladas	US\$
São Paulo	83,2	66,1	52,2	49,8
Goiás	43,6	45,4	26,4	46,7
Mato Grosso do Sul	3,8	39,1	1,0	8,7
Mato Grosso	39,4	38,2	17,5	21,4
Minas Gerais	1,9	20,4	16,0	22,5
Distrito Federal	6,7	15,2	7,6	10,0
Tocantins	2,5	11,1	70,2	65,1
Paraná	1,4	6,5	1,1	4,5
Santa Catarina	3,4	3,4	1,3	3,4

Fonte: Secex.

A produção de açúcar no Estado de São Paulo, na safra 2004–05, foi de 16,4 milhões de toneladas, ou 74% da produção nacional. Em 2004, foram exportadas 10,8 milhões de toneladas de açúcar por Santos, mas somente

foram transportadas por ferrovia cerca de 500 mil toneladas, através da Ferroban.²¹

Na safra 2004–05, a produção de álcool do Estado de São Paulo foi de 13,3 milhões de m³ (88% da produção nacional). Foram exportadas, em 2004, 765 mil toneladas de álcool por Santos. Estão sendo, atualmente, implantados projetos para aumentar significativamente as exportações de álcool do Estado de São Paulo, e as ferrovias que atendem ao estado poderiam realizar uma parte significativa desse transporte.

A seguir, são apresentados alguns detalhes sobre as rotas e as cargas ferroviárias com origem ou destino no Porto de Santos. A rota ferroviária até Mato Grosso do Sul e Bolívia é examinada em maior detalhe, por sua importância para o desenvolvimento regional e para a integração da América do Sul.

São Paulo

O Porto de Santos foi responsável por 83% da tonelagem total exportada pelo Estado de São Paulo e por 66% de seu valor, em 2004. A malha ferroviária nesse estado é abrangente e atende à maior parte das regiões do estado. A região noroeste, incluindo as cidades de Ribeirão Preto, Iguarapava e Casa Branca, é atendida pela malha em bitola métrica da FCA e pela malha em bitola larga da Ferroban. As regiões sul e sudoeste são atendidas pela malha em bitola métrica da ALL, que alcança as cidades de Ourinhos, Assis, Presidente Prudente e Presidente Epitácio. A região central do estado é servida pela malha em bitola métrica da Novoeste, que passa pelas cidades de Três Lagoas, Bauru, Rubião Júnior e Iperó, e pela malha em bitola larga da Ferroban, que alcança as cidades de Bauru, Marília, Panorama, Araraquara, Barretos, Fernandópolis e Santa Fé do Sul. A região do Vale do Paraíba é servida pela malha em bitola larga da MRS.

Goiás e Triângulo Mineiro

O corredor em bitola métrica da FCA tem origem em Brasília e Goiânia, atravessa o Triângulo Mineiro – passando pelas cidades de Araguari, Uberlândia e Uberaba – e segue pelo noroeste do Estado de São Paulo até

21 *As demais concessionárias com acesso a Santos não apresentaram transporte de açúcar em 2004, segundo dados da Revista Ferroviária.*

Campinas, onde encontra o corredor em bitola mista que provê o acesso a Santos. Esse corredor atende a importantes áreas produtoras agrícolas, como o Triângulo Mineiro, produtor de soja, e o noroeste de São Paulo, produtor de açúcar e de álcool.

Esse corredor também possibilita o acesso do comércio exterior dos estados de Tocantins e Goiás a Santos. Em 2004, 65% do valor das importações e 11% do valor das exportações de Tocantins foram escoados por Santos. Nesse ano, o Estado de Goiás movimentou 47% do valor das importações e 45% do valor das exportações por esse porto.

Mato Grosso

O corredor em bitola larga com origem em Alto Araguaia, em Mato Grosso, e destino ao Porto de Santos, permite o transporte de soja dos Estados de Mato Grosso e Mato Grosso do Sul para exportação e a importação de fertilizantes. O corredor também atende ao interior do Estado de São Paulo.

O Estado do Mato Grosso é o maior produtor de soja do país (em 2003, produziu quase 13 milhões de toneladas de soja). Em 2004, esse estado exportou cinco milhões de toneladas de soja, das quais 47% pelo Porto de Santos.²² A Ferronorte aumentou a quantidade transportada de soja e de farelo de soja de 300 mil toneladas, em 1999, para 4,5 milhões de toneladas, em 2004.²³

Bolívia e Mato Grosso do Sul

O corredor em bitola métrica com origem na cidade boliviana de Santa Cruz de la Sierra e que atende ao Mato Grosso do Sul e ao interior de São Paulo é operado, no trecho em território brasileiro, pela Novoeste. Esse corredor é de grande importância tanto para o desenvolvimento da região do Mato Grosso do Sul quanto para a integração do Brasil com a Bolívia. As opções de transporte para essas regiões são limitadas, visto que se encontram a grande distância de portos marítimos e que a hidrovia do Rio Paraguai apresenta limites ambientais ao transporte em grande escala.²⁴

22 O restante foi exportado por Itacoatira (19%), no Amazonas; São Francisco do Sul (14%), em Santa Catarina; Paranaguá (9%), no Paraná; e por Vitória (7%), no Espírito Santo.

23 A Ferronorte é uma ferrovia privada que recebeu a concessão para sua construção e operação em 1989 e se interconecta com a malha em bitola larga da Ferroban em Aparecida do Taboado (MS).

24 Apesar de frequentemente apontado como solução, o escoamento da produção dessas regiões por portos do Oceano Pacífico encontra o obstáculo da transposição da Cordilheira do Andes.

O transporte do comércio exterior do Mato Grosso do Sul e da Bolívia pela hidrovia do Rio Paraguai é limitado pelo regime hidrológico do rio. Sem obras para tornar o rio navegável mesmo nas épocas de máxima vazão, o que é ambientalmente problemático, podem ocorrer períodos em que as operações de transporte da hidrovia tenham de ser interrompidas por falta de calado do rio.

A baixa utilização do transporte hidroviário torna o Mato Grosso do Sul dependente dos portos das Regiões Sul e Sudeste para as suas trocas com o exterior. Em 2004, 79% do valor das exportações de Mato Grosso do Sul foram movimentados pelos portos de Santos (39%), Paranaguá (22%) e Itajaí (18%). Os portos fluviais de Corumbá e de Porto Murtinho responderam por apenas 11% do valor das exportações do estado. As importações de Mato Grosso do Sul são realizadas em sua maior parte por via aérea, pelo aeroporto de Corumbá, por onde entraram 69% do valor das importações do estado, em 2004. Os portos fluviais do estado praticamente não operaram na importação nesse ano.

As dificuldades que as distâncias terrestres ao mar criaram para o Mato Grosso do Sul são ampliadas para a Bolívia, cuja província de Santa Cruz de la Sierra faz fronteira com o Mato Grosso do Sul. De acordo com Thomson *et al* (2003), 68% do valor e 83,4% do volume das exportações da província de Santa Cruz passaram pelo Brasil, seja pela hidrovia do Rio Paraguai ou com destino ao Brasil.²⁵

Não obstante as suas limitações, a hidrovia do Rio Paraguai é importante via de integração regional, utilizada para escoar soja da Bolívia e do Centro-Oeste brasileiro, além do minério de ferro produzido na região de Corumbá. Em 2004, o Mato Grosso do Sul exportou 1,7 milhão de toneladas de minério de ferro e 345 mil toneladas de soja pelo rio Paraguai.²⁶ As exportações de soja da Bolívia, pela hidrovia do Rio Paraguai, são da ordem de 1 milhão de toneladas anuais.

O maior potencial para alavancar investimentos no transporte ferroviário do Estado de Mato Grosso do Sul e da Bolívia são as reservas de minério de

25 *Existem ainda duas outras rotas de escoamento das exportações de Santa Cruz de la Sierra: Tambo Quemado, em direção ao porto de Arica, por onde passaram 9% do valor e 3,3% do volume das exportações, e Desaguadero, na fronteira com o Peru e em direção aos portos de Ilo e Matarani, por onde passaram 16% do valor e 8,8% do volume das exportações.*

26 *O Mato Grosso do Sul produziu quatro milhões de toneladas de soja, em 2003. Os municípios produtores de soja do norte do estado são atendidos pela Ferronorte. As exportações de soja do Mato Grosso do Sul são escoadas por Santos (57%), Paranaguá (34%) e pelo porto fluvial da cidade de Porto Murtinho (9,5%).*

ferro das regiões de Corumbá e de Mutún, consideradas entre as maiores da América do Sul.²⁷ No entanto, as restrições ao escoamento do minério pelo Rio Paraguai e a precariedade da logística ferroviária têm inibido os investimentos nas atividades de mineração e siderurgia no Mato Grosso e na Bolívia.

A exportação de minério de ferro do Mato Grosso do Sul e da Bolívia por Santos é dificultada pela falta de terminais adequados para o embarque de minério de ferro no porto santista. A utilização da Novoeste para o transporte de grandes volumes de minério de ferro e de produtos siderúrgicos poderia tornar a ferrovia rentável e viabilizar os investimentos necessários na sua infra-estrutura e em equipamentos de transporte.

Outras Regiões de Influência

Existem outras regiões de influência em que o Porto de Santos, apesar de não ser o destino mais freqüente das cargas geradas nessas regiões, desempenha papel de importante alternativa logística. Tal é o caso do Centro-Leste de Minas Gerais e do Vale do Paraíba, os Estados do Paraná, Santa Catarina e Distrito Federal.

O corredor em bitola métrica entre o Porto de Santos e os estados da Região Sul é operado pela América Latina Logística (ALL), a partir de Sorocaba. Em 2004, 6,5% do valor das exportações e 4,5% do valor das importações do Paraná foram escoados via Porto de Santos. Os produtores de Santa Catarina, apesar da distância, também são usuários de Santos, por onde escoaram mais de 3% do comércio exterior do estado, em 2004. O Distrito Federal também tem o Porto como via de escoamento de seu comércio exterior: 10% do valor de suas importações e 15% do valor de suas exportações foram movimentados por Santos em 2004.

O corredor ferroviário em bitola larga do Vale do Paraíba atende ao transporte de contêineres entre Santos e as indústrias localizadas nessa região. Por esse corredor também é transportado minério de ferro com origem em Minas Gerais e destino a Cosipa, em Cubatão.

27 A região de Corumbá contém cerca de 21% das reservas básicas brasileiras de minério de ferro (ver Departamento Nacional de Pesquisa Mineral). As principais empresas mineradoras que atuam na região são a Urucum Mineração, da Companhia Vale do Rio Doce, e a Mineração Corumbaense, da Rio Tinto.

6. Os Acessos Ferroviários

Conforme visto anteriormente, existem duas vias ferroviárias que interligam as malhas localizadas no interior de São Paulo e nos estados adjacentes e o Porto de Santos: a via em bitola larga, sob concessão da MRS, que realiza a travessia da Serra do Mar por meio do sistema cremalheira, e a via em bitola mista, sob concessão da Brasil Ferrovias, que alcança Santos por Mairinque.²⁸

O sistema cremalheira tem, atualmente, capacidade de cerca de 12 milhões de toneladas por ano. A MRS anunciou, em 2005, um projeto de construção de uma esteira rolante, paralela ao sistema cremalheira, no trecho de transposição da Serra do Mar. O projeto tem como objetivo transferir o transporte do minério de ferro, com origem em Minas Gerais e destino a Cosipa, em Cubatão, do sistema cremalheira para a correia transportadora. A MRS estima que essa mudança permitirá aumentar a capacidade de transporte nesse trecho para 18 milhões de toneladas anuais. A via ferroviária por Mairinque tem capacidade de cerca de 30 milhões de toneladas por ano. O trecho de transposição da Serra do Mar encontra-se duplicado, mas os trechos posteriores e anteriores são em via simples.

As principais diferenças entre as duas vias de transposição da Serra do Mar são as capacidades de transporte e as bitolas permitidas. O sistema cremalheira possibilita a passagem somente de composições com bitola larga e tem menor capacidade de carga, tanto por limites físicos do trecho de transposição da serra quanto pela necessidade de travessia da região metropolitana de São Paulo, para os trens com origem no interior de São Paulo.²⁹ A via de acesso ao porto por Mairinque, além de maior capacidade de transporte, permite a passagem de trens com as duas bitolas.

O acesso via cremalheira não envolve dificuldades de integração entre concessionárias, pois todo o trajeto, desde Paranapiacaba, no alto da Serra do Mar, até o arco de acesso ao porto, encontra-se sob concessão de uma única empresa.³⁰ O acesso por Mairinque, em contraste, envolve o comparti-

28 *Um mapa dos acessos ao Porto de Santos pode ser encontrado em <http://www.portofer.com.br/malha.html>*

29 *Os trens com origem no Vale do Paraíba têm a opção da via entre Ferraz de Vasconcelos e Rio Grande da Serra.*

30 *Observe-se, no entanto, que a malha em bitola larga no interior de São Paulo e em Mato Grosso encontra-se sob concessão da Brasil Ferrovias. Como essa concessionária tem acesso ao porto, em bitola larga, por Mairinque, e como existem dificuldades de travessia da região metropolitana de São Paulo, entre Jundiaí e Paranapiacaba, não foi considerada a possibilidade dos trens em bitola larga da Brasil Ferrovias alcançarem o porto pelo sistema cremalheira.*

lhamento de vias pois, para que as composições alcancem o porto, é necessária a transposição de trechos sob concessão da Brasil Ferrovias e da MRS.

O trecho ferroviário na margem direita do porto é operado, desde 2000, por um consórcio formado por MRS e Brasil Ferrovias, a Portofer. Essas duas concessionárias assinaram um contrato de arrendamento de instalações, equipamentos e vias férreas da Companhia Docas de São Paulo (Codesp), visando racionalizar o tráfego das composições ferroviárias no trecho ferroviário na margem direita do Porto de Santos. De acordo a Portofer, o tempo de permanência dos vagões no porto passou de 120 horas, em 1998, para 29 horas, em 2004.

A Portofer estima que a capacidade ferroviária do porto, se superados os entraves à movimentação ferroviária, seja de mais de 40 milhões de toneladas anuais. De acordo com a Portofer, a movimentação ferroviária no porto organizado foi de 8,7 milhões, em 2004. A participação das diversas ferrovias, em 2004, era a seguinte: Brasil Ferrovias, 6,4 milhões; MRS, 1,4 milhão; e FCA, 862 mil.

A margem direita é responsável por quase 60% da movimentação do porto. De acordo com a Portofer, ela tem capacidade de transporte de cargas ferroviárias de 18 milhões de toneladas anuais, mas os terminais só têm capacidade de movimentação ferroviária de 8 milhões, atualmente, e de 14 milhões se superados entraves.

A margem esquerda movimenta atualmente quase 20 milhões de toneladas, conforme mostra a Tabela 4. A capacidade atual de transporte de cargas ferroviárias na margem esquerda é de 17 milhões de toneladas anuais,

TABELA 3

Capacidade Ferroviária dos Terminais Santistas

	MARGENS		
	Direita	Esquerda	Total
Complexo soja e açúcar	10.057.500	5.508.000	15.565.500
Contêineres	1.170.000	954.000	2.124.000
Fertilizantes e enxofre		1.427.400	1.427.400
Papel	907.200		907.200
Outros	2.572.560		2.572.560
Total	14.707.260	7.889.400	22.596.660

Fonte: Portofer.

TABELA 4

Movimento de Cargas nas Duas Margens do Porto de Santos (2004)

TERMINAIS	TONELADAS
Margem direita	40.045.003
Alamoia	10.122.737
Saboó	1.982.696
Armazém 5 ao 39	18.950.939
Tecondi	2.238.424
Libra	6.750.207
Margem esquerda	19.480.945
Terminal de fertilizantes	2.023.408
Cargill	6.143.623
Tecon	8.389.966
Cutrale	1.029.923
Dow Química	692.931
Ilha de Barnabé	1.201.094
Terminais fora da área do porto organizado	8.067.782
Cosipa	5.689.299
Utrafértil	2.378.483
Total	67.593.730

Fonte: Codesp.

entretanto os terminais só podem movimentar 8 milhões de cargas ferroviárias. A capacidade de transporte ferroviário na margem esquerda poderia ser aumentada para até 25 milhões de toneladas anuais, se os terminais tivessem capacidade para movimentar toda essa carga ferroviária.

Para incrementar a capacidade de movimentação de cargas ferroviárias nos terminais do porto são necessários investimentos tanto por parte dos arrendatários dos terminais quanto pela administração portuária. Os investimentos em infra-estrutura, a fim de separar o trânsito de caminhões do de trens, nos acessos às duas margens do Porto de Santos, são estimados em mais de R\$ 100 milhões.

Também é necessária a construção de um trecho em bitola métrica, de cerca de 16 km, entre os pátios de Perequê e Valongo, com o objetivo de permitir o acesso à margem direita do porto aos trens em bitola métrica, sem que eles tenham que percorrer as áreas urbanas de São Vicente e Santos. Esse investimento, estimado em R\$ 25 milhões, foi objeto de uma resolução da

ANTT,³¹ autorizando a Ferrobán a construir uma segunda via, em bitola mista, na faixa de domínio da MRS, entre os pátios de Perequê e Valongo.³² De acordo com a resolução, os custos decorrentes da construção devem ser deduzidos do pagamento pela Ferrobán de direito de passagem a MRS, limitado a 20% da tarifa de direito de passagem. A resolução prevê que, caso a Ferrobán não construa a segunda via, a MRS estará autorizada, no prazo de 18 meses, a implantar um terceiro trilho na via atual. A resolução também autorizou a circulação de trens da MRS em vias da Ferrobán no acesso aos pátios e terminais de Pederneiras e Campinas, no interior de São Paulo.³³

Além de investimentos em infra-estrutura, são necessárias definições regulatórias sobre o compartilhamento de malhas entre as concessionárias. As condições para o compartilhamento do arco ferroviário do porto entre MRS e Brasil Ferrovias foi recentemente estabelecido pela ANTT, mas encontra-se ainda pendente de definição o compartilhamento dos trechos sob concessão da Brasil Ferrovias com as demais operadoras.

A resolução ANTT 945, de 4 de maio de 2005, determinou a implantação do regime de direito de passagem para a circulação de cargas na malha da MRS nos trechos Perequê a Conceiçãozinha (25 km) e Perequê a Valongo (16 km). Anteriormente a essa resolução, os vagões da Brasil Ferrovias, para alcançar os terminais do Porto, eram tracionados pelas locomotivas da MRS, o que acarretava aumento do tempo necessário para realizar o transporte. A remuneração estabelecida pela resolução para o direito de passagem é dada pela seguinte fórmula:

$$P = 0,0087453d + 2,2616$$

sendo P o pagamento em reais por tonelada transportada e d a distância percorrida, em km. A Tabela 5 mostra os valores por tonelada das cargas que resultam da aplicação da fórmula acima às distâncias entre o pátio de Perequê, em Cubatão, e as duas margens do Porto. Para atingir a margem

31 Resolução 945, de 4 de maio de 2005.

32 A construção desse trecho já estava prevista no contrato de concessão da malha da Fepasa, segundo o qual "a concessionária fica com o direito de concessão de serviço público precedida de execução de obra pública...para, a seu critério, construir e explorar, por sua conta e risco, o prolongamento da via permanente da Malha Paulista até o Porto de Santos" [Cláusula 1ª, parágrafo 2º].

33 A ANTT estabeleceu que "na impossibilidade da realização de acordo entre as Concessionárias para a operação em tráfego mútuo ou de direito de passagem, a concessionária ou os usuários que se sentirem prejudicados poderão apresentar à ANTT requerimento propondo a solução do conflito" e que "esgotadas as possibilidades de conciliação das partes, será instaurado, pela Agência, Procedimento de Arbitragem para solucionar o conflito."

TABELA 5

Valores de Direito de Passagem pela Malha da MRS

	km	R\$ POR TONELADA	MILHÕES DE TONELADAS	MILHÕES DE R\$
Perequê a Valongo	16	2,40	5	12
Perequê a Conceiçãozinha	25	2,48	4	10
Total	41		9	22

direita, uma tonelada de carga teria um custo de R\$ 2,4, e para atingir a margem esquerda, R\$ 2,48.

Considerando-se os valores aproximados de movimentação ferroviária nas duas margens, é possível estimar a geração de receitas advindas da cobrança do direito de passagem no arco ferroviário do porto. Conforme mostra a Tabela 5, a remuneração pelo direito de uso da infra-estrutura viária, considerando-se uma movimentação de nove milhões de toneladas no arco ferroviário do Porto, seria de R\$ 22 milhões.

7. Considerações Finais

A participação do modal ferroviário no Porto de Santos, apesar de crescente, ainda é reduzido ante a abrangência da malha com acesso ao Porto. O Estado de São Paulo é o principal gerador de cargas para o Porto de Santos, mas a maior parte dessas cargas é transportada por rodovias.

A plena utilização do transporte ferroviário em Santos depende de regras que permitam que todas as concessionárias utilizem o corredor de acesso ao Porto, desde Campinas até o arco ferroviário que alcança as duas margens do porto. A fim de que os investimentos na infra-estrutura ferroviária sejam viabilizados, é necessária a remuneração adequada às concessionárias titulares dos trechos de uso compartilhado.

O aumento do transporte ferroviário nos trechos compartilhados é do interesse mútuo das concessionárias, desde que elas possam estabelecer arranjos entre elas, distribuindo de forma justa os correspondentes ganhos de receitas. Soluções eficientes, porém, dependem da limitação de eventual poder de mercado por parte de algumas concessionárias, daí a importância de iniciativas do poder regulatório.

Além dos gargalos regulatórios, existem restrições físicas a serem superadas, por meio de um programa de investimentos, tanto nas vias do Porto, a fim de segregar o trânsito ferroviário do trânsito rodoviário, quanto na capacidade ferroviária dos terminais, além da construção do trecho em bitola métrica entre os pátios de Perequê e Valongo.

Referências Bibliográficas

ANTT. *Desincorporação do trecho ferroviário compreendido entre Bauru – Mairinque – São Paulo, pertencente à Ferrovia Bandeirantes S.A., com versão do trecho desincorporado para a Ferrovia Novoeste S.A.* Nota Técnica da Audiência Pública 22, 2005.

_____. *Reestruturação societária das concessionárias Ferrovia Centro-Atlântica S.A. – FCA e Companhia Ferroviária do Nordeste – CFN.* Nota Técnica 01, 2003.

_____. *Reestruturação societária Ferronorte S.A. – Ferrovias Norte Brasil, Ferroban – Ferrovias Bandeirantes S.A., e Novoeste – Ferrovia Novoeste S.A.* Nota Técnica 01, 2005.

LIMA, E. T.; PASIN, J. A. Regulação no Brasil: colocando a competitividade nos trilhos. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 12, 1999.

SCHOPPA, R. F. *150 anos do trem no Brasil*. Votorantim, 2004.

THOMSON, I.; SÁNCHEZ, R.; e BULL, A. *Estudio preliminar del transporte de los productos de comercio exterior de los países sin litoral de sudamérica*. Cepal, 2003.

Plano Cruzado: Crônica de uma Experiência

MARCELLO AVERBUG*

RESUMO Ao início de 1986, vários fatores contribuíam para a configuração de um ambiente nacional tenso, entre os quais destacam-se os seguintes: a) a partir de novembro 1985, a inflação alcançou índices alarmantes; b) o governo não demonstrava possuir resposta ao recrudescimento inflacionário; e, c) sucessivas greves vinham eclodindo, em uma frequência à qual a população não estava mais acostumada. Por outro lado, a expansão econômica não vinha dissipando o sentimento desfavorável em relação ao futuro imediato, pairando o temor de o crescimento vir a ser abatido pela inflação. Sob esse complexo cenário, foi anunciado, em 28 de fevereiro de 1986, o conjunto de medidas conhecido como Plano Cruzado. Inflação zero passa a ser a meta. O plano baseava-se na neutralização do fator inercial de inflação, associada ao congelamento de preços e salários. Nova moeda foi instituída, o cruzado, cuja diferença em relação à antiga não seria apenas o fato de equivaler a mil cruzeiros, mas também o de personificar uma economia estável na qual a moeda não se deterioraria. Este artigo aborda o desempenho do Plano Cruzado ao longo de sua vida útil, assim como seus impactos sobre a economia brasileira.

ABSTRACT *Early in 1986 there was a lot of tension in the Brazil, due mainly to the following reasons: a) inflation had risen to alarming levels since November of 1985; b) the administration showed no signs of being capable to respond to it; c) strike followed strike at a pace which the population was not used to anymore. On the other hand, economic expansion was unable to ease the negative feeling towards the immediate future, nor avoid the hovering fear that growth would be brought down by inflation. In this complex scenario, on February 28, 1986 a set of measures known as the Cruzado Plan was announced. Its goal was zero inflation. It was founded on neutralizing the inertia factor of inflation, linked to a freeze in prices and wages. A new currency was put in place, the "cruzado", which differed from the previous one, the "cruzeiro", in two ways: it was worth 1,000 cruzeiros and it personified a stable economy in which it would not deteriorate. This article deals with the performance of the Cruzado Plan while it lasted, as well as with its impact on the Brazilian economy.*

* Consultor em Washington, economista do BID (1992-2001), professor da Universidade Federal Fluminense (1970-2002) e economista aposentado do BNDES, onde, entre outros cargos, chefiou os Departamentos de Planejamento, de Indústria Naval, de Relações Institucionais e de Avaliação de Programas (e-mail: maverbug@yahoo.com).

1. Introdução

Concluída em março de 1987, a versão original deste texto destinava-se a servir de referência a projetos integrantes do Programa “América Latina e Caribe: atualidade e perspectivas”, então promovido pela Universidade das Nações Unidas, Tóquio.

Direcionado a estrangeiros não familiarizados com a economia brasileira, o artigo, inédito no Brasil, adquiriu, com o passar dos anos, condições de atrair público mais amplo. Isso porque os estudiosos da realidade brasileira que não vivenciaram a era do Plano Cruzado encontrarão nesta nova versão, revisada e reestruturada em junho de 2005, detalhes nem sempre disponíveis, sob este formato, em outros textos.

2. Cenário Prévio ao Plano Cruzado

Traços da Situação em 1986

O ano de 1986 foi, para o Brasil, repleto de emoções que variaram desde a euforia contagiante até a frustração contagiosa. O país enfrentou acontecimentos como:

- a) agravamento do processo inflacionário, em janeiro, provocando forte apreensão no governo, no empresariado e no povo;
- b) reforma econômica via Plano Cruzado, em fevereiro, despertando entusiasmo em todos segmentos da sociedade brasileira;
- c) eleição, em novembro, para os governos estaduais e Assembléia Constituinte, detonando ardente debate nacional;
- d) comportamento inusitado da economia, com alterações nos hábitos de consumo e escassez de produtos, causando um misto de excitação e irritação no povo; e
- e) mudanças nos parâmetros do Plano Cruzado, em novembro, criando sentimento de desilusão.

Convém lembrar que 1985 não fora menos emocionante, pois mal começara a saborear a redemocratização, o brasileiro vivenciou o trauma da morte do

Presidente eleito Tancredo Neves, criou-se um vácuo político que só não gerou conseqüências desestabilizadoras por causa da repulsa generalizada a qualquer solução não constitucional.

Como resultado da combinação de acontecimentos resumidos anteriormente, percebia-se um clima nacional de crise, tanto às vésperas do Plano Cruzado quanto ao final de 1986. Para facilitar a visualização desse clima, torna-se útil um relato sintético do comportamento da economia brasileira naquela ocasião, abordando também alguns de seus reflexos políticos.

O Qüinqüênio 1981-1985

Após desfrutar um período relativamente longo de crescimento, logrando assim driblar um ajuste econômico e fiscal considerado indispensável por várias correntes de pensamento, o país sofreu os rigores da recessão a partir de 1981. A fase expansiva da década de 1970 apresentava traços contraditórios pois, ao mesmo tempo em que robusteceu o sistema produtivo, também continha em si os germes da crise que se avizinhava.

Já foi bastante explorado pela literatura econômica o fato de que, a partir de 1973, o Brasil recusou-se a adotar políticas de aclimatação aos choques externos da época, optando por um esforço de investimento associado ao crescente endividamento externo. O objetivo declarado era combater a vulnerabilidade ante as flutuações internacionais, mediante a diminuição da dependência à importação dos produtos básicos necessários à sustentação do nível de atividade interna. E, de preferência, passar a exportador de alguns desses produtos. Idealizava-se um Brasil tipo “ilha de prosperidade”, em meio a um mundo imerso em pessimismo.

Esse objetivo foi perseguido por meio de uma incisiva atuação estatal, pautada nos programas setoriais do II Plano Nacional de Desenvolvimento, que proporcionaram projetos dificilmente realizáveis como resultado espontâneo do mercado. Os setores de insumo básicos e de bens de capital foram os mais beneficiados por essa nova onda de substituição de importações, cujo perfil era distinto da ocorrida entre a segunda guerra e o início dos anos 1960.

Contudo, enquanto esses investimentos estavam sendo implementados, ocorreu forte incremento no valor das importações, acirrado pelos preços do petróleo, que afetou o balanço de pagamento. O déficit comercial assumiu proporções inquietantes e a dívida externa acentuou sua carreira ascendente.

Portanto, configurou-se um panorama de constrangimento externo que conspirou contra a continuidade do modelo. Ademais, a inflação passou a patamar mais elevado em 1979, dando novo salto no ano seguinte, quando superou a fronteira dos 100%.

O ano de 1981 marca a exaustão de um ciclo de crescimento, verificando-se queda de 4,2% no PIB, o qual havia se expandido em 9,2%, em 1980 (Tabela I). A renda *per capita* retrocedeu 6,3% e registra-se uma erosão no nível de vida da classe média, inclusive a parcela de altos assalariados, em proporção incomum no país.

A dimensão e a forma desse movimento recessivo foram condicionadas pela política então implementada, cujo propósito era controlar as duas mais preocupantes manifestações de desequilíbrio: dívida externa e inflação. Adotou-se uma estratégia em que o aumento do saldo comercial e o declínio da inflação eram perseguidos mediante contenção da demanda interna. Mesmo antes de recorrer oficialmente ao Fundo Monetário Internacional (FMI), em final de 1982, o governo já fluía por caminhos cujo destino não era exatamente o da expansão econômica. Na verdade, os investimentos estatais vinham escasseando desde 1979.

O desempenho fiscal, por sua vez, refletia o cenário vigente:

- a) a receita tributária foi debilitada pela queda no nível de atividade econômica; e
- b) o valor real da arrecadação era ceifado pelo ritmo inflacionário verificado no intervalo entre o ato gerador do imposto e o seu efetivo recolhimento.

Reagindo a essas restrições, o governo reafirmou a postura de austeridade, diminuindo gastos e estabelecendo restrições monetárias. A alta na taxa de juros incidiu sobre o custo da dívida interna. Enfim, o circuito formado pelo setor público funcionou como elemento desestimulador da demanda interna.

Durante o triênio 1981-83, algumas variáveis comportaram-se de forma coerente com os princípios da política em curso:

- a) a balança comercial passou a apresentar saldos positivos, sobretudo pela queda das importações;
- b) o produto industrial sofreu variação de -8,8%, 0,0% (-0,04%) e -5,9%, respectivamente em 1981, 1982 e 1983;

- c) nesses mesmos anos, a renda *per capita* diminuiu em 6,3%, 1,3% e 5,0%; e
- d) baixaram os níveis de emprego e de investimento.

Apesar desses sacrifícios, os resultados até 1983 eram desanimadores: a inflação manteve-se em torno dos 100% nos dois primeiros anos, saltando para 211% em 1983; a dívida externa continuou crescendo; e o país transferiu para o exterior, a título de serviço da dívida, um montante recorde de recursos. O endividamento público criou intensos transtornos nas contas fiscais e externas, reduzindo espaço para a execução de políticas públicas.

Ao final de 1982, a partir de novo relacionamento com o FMI, a geração de saldos comerciais positivos foi estimulada não apenas pela redução das importações mas, de preferência, pelo incremento das exportações. E os frutos aparecem: superávit de US\$ 6,470 bilhões, em 1983, obtido graças à redução de 20,5% no valor das importações e aumento de apenas 8,6% nas exportações. Em 1984, o imponente saldo de US\$ 13,1 bilhões resultou de exportações superiores em 23,3% às do ano anterior, enquanto as importações retraíram-se em 9,81%.

Facilitado pelas maiores compras efetuadas pelos Estados Unidos, o aumento das exportações promoveu uma retomada da produção que desafiou as políticas restritivas então em vigor. Após ter caído 2,9% em 1983, o PIB elevou-se em 5,4% em 1984. O setor industrial, responsável pelo incremento das exportações, livrou-se de um negro triênio (1981-83) de taxas negativas, passando a crescer 6,3% em 1984. Ante o marasmo do consumo interno, mencionado anteriormente, a demanda externa veio cumprir o papel de deflagrador da retomada.

Os acontecimentos de 1981-1984 foram influenciados pelos projetos de investimento concebidos nos anos 1970. A capacidade produtiva instalada amenizou os danos provenientes das restrições à importação, contribuindo para a continuidade do suprimento de insumos básicos. Além desses grandes projetos, o setor privado respondeu às dificuldades para importar dedicando-se à produção de itens até então provenientes do exterior, principalmente equipamentos, conferindo maior integração à estrutura industrial do país. Ao longo de 1984, aumenta o emprego, intensificam-se os investimentos, a produção agropecuária melhora e essa reanimação acaba alastrando-se, criando condições para, no ano seguinte, a demanda interna passar a epicentro da expansão econômica.

Embora, em 1985, o valor das exportações tenha retrocedido em 5,1%, o superávit comercial permaneceu elevado, US\$12,5 bilhões, dado o encolhimento das importações. O PIB ampliou seu crescimento para 7,8%, exibindo os setores primário e industrial as taxas de 9,6% e 8,3%, respectivamente. A oferta de emprego no setor industrial continuou expandindo-se, propiciando acréscimo de 6,3% no salário real médio e de 20,5% na massa salarial. Outro evento significativo é a quase estagnação do valor da dívida externa.

Com o fim da ocupação do poder pelos militares, a escolha do primeiro chefe de governo da Nova República ocorreu pelo voto indireto. Saiu vitorioso o candidato de oposição, graças à adesão de um grupo de políticos que até então apoiavam o regime autoritário. O Presidente eleito Tancredo Neves defendia reformas estruturais, enquanto demonstrava intenção de combater com firmeza a inflação. A questão do equilíbrio fiscal mereceu destaque, ficando famosa sua frase “é proibido gastar”.

Com a morte de Tancredo Neves, em março de 1985, assumiu a presidência o seu companheiro de chapa, José Sarney, oriundo do grupo político que havia servido à ditadura. O combate ao déficit público continuou sendo encarado como fator essencial à eliminação da expansão monetária e, assim, priorizaram-se o corte de gastos e o aumento da receita. Também foram mobilizados alguns instrumentos de intervenção direta no comportamento do custo de vida, tais como o reforço no controle dos preços e a inalterabilidade das tarifas de serviços públicos e do preço dos combustíveis, proporcionando um moderado declínio na taxa mensal de inflação entre abril e junho do mesmo ano.

Essas medidas não chegaram a formar um conjunto coerente e tampouco debelaram a inflação que, em agosto daquele ano, saltou para 14,0% e encerra o ano a 235,1%. A ausência de política global é sentida e, apesar de a economia continuar crescendo, prevalece um ambiente de insatisfação social em razão dos rumos incontroláveis dos índices de preços.

Os primeiros dez meses de governo foram marcados por contraditório cenário econômico e político, no qual o entusiasmo com a redemocratização, as razoáveis taxas de crescimento e os apreciáveis saldos na balança comercial não bastaram para tranquilizar a sociedade ante os estragos decorrentes do processo inflacionário. E a explicação repousa no fato de haver consciência quanto à falta de diretrizes que balizassem a trajetória do país.

Observando-se o período 1981-86, constata-se que, no início, sob a presidência do General Figueiredo, ainda era factível impor uma política econômica recessiva, como se fosse algo inevitável. Embora a inflação continuasse, divulgava-se a idéia de que essa era a única e amarga receita para domá-la. Com a Nova República, tornou-se mais difícil apregoar uma política que relegava a segundo plano os objetivos de desenvolvimento e desconcentração social de renda. A palavra reforma passa a ser pronunciada até por políticos e empresários conservadores.

Após 1985, nenhum grupo político ou classista ousava declarar-se contrário às mudanças, nem sugeria a espera de momentos mais propícios. Mas será que todos possuíam o mesmo conceito de mudança? A percepção do PMDB era igual à do PFL? A do Partido dos Trabalhadores (PT) coincidia com a dos demais partidos de esquerda? E a Igreja, os sindicatos e os agricultores? Evidentemente, a resposta é não, e, em conseqüência, conflitos de interesse acabaram diluindo o clamor reformista, limitando-o a núcleos minoritários.

3. O Plano Cruzado

Motivações

Ao início de 1986, vários fatores contribuía para a configuração de um ambiente nacional tenso, entre os quais destacam-se:

- a) a partir de novembro 1985 a inflação alcançou índices alarmantes, atingindo 17,8% em janeiro e 22,4% em fevereiro (Tabela II);
- b) além de não apresentar proposta de política econômica de médio e longo prazo, o governo tampouco indicava possuir resposta imediata ao recrudescimento inflacionário; e
- c) sucessivas greves vinham eclodindo, em uma freqüência à qual a população não estava mais acostumada.

Conforme mencionado anteriormente, a expansão econômica não bastou para dissipar o sentimento desfavorável em relação ao futuro imediato, pairando o temor de que o crescimento fosse abatido pela inflação.

Os reflexos políticos dessa situação não se fizeram esperar. Prosperou no PMDB (partido do presidente Sarney) a tese de "apoio independente" ao governo e, até mesmo, de afastamento total. Vários partidos políticos

TABELA I

Brasil – Taxa de Crescimento do PIB Total e *Per Capita* – 1978/87

(Em %)

ANO	PIB	PER CAPITA
1978	5,0	2,2
1979	6,8	4,2
1980	9,2	6,7
1981	-4,2	-6,3
1982	0,8	-1,3
1983	-2,9	-5,0
1984	5,4	3,3
1985	7,8	5,7
1986	7,5	5,2
1987	3,5	1,2

Fonte: Ipea e IBGE.

acentuaram o discurso oposicionista, defendendo imediata eleição direta para presidente. A opinião pública demonstrava receptividade às críticas, o que colocava as autoridades em posição defensiva.

Sob esse complexo cenário foi anunciado, em 28 de fevereiro de 1986, o conjunto de medidas conhecido como Plano Cruzado. Para total surpresa do país, implantou-se um choque heterodoxo por meio do qual pretendia-se atacar de forma drástica o processo inflacionário, sem recorrer a métodos recessivos e agravadores da concentração social de renda. Inflação zero passa a ser a meta.

Além das motivações políticas que induziram o Presidente da República a decidir por esse inesperado caminho, aquela ocasião apresentava-se propícia a um experimento de grande envergadura, dados os seguintes fatores:

- a) a inflação passou a atuar a tal ponto como elemento desestabilizador da situação interna e de enfraquecimento da posição brasileira na renegociação da dívida externa, que valia a pena os riscos de um tratamento radical;
- b) as contas externas apresentavam condições favoráveis, com repetidos saldos comerciais positivos e volume respeitável de reservas em divisas;
- c) não havia evidências de que a agricultura pudesse criar dificuldades de abastecimento, com repercussões altistas sobre os preços; e

- d) o ímpeto expansionista demonstrado pela economia nos últimos dois anos permitia prever uma tendência natural a neutralizar eventuais efeitos estagnantes do Plano.

Instantaneamente, o Plano Cruzado rendeu abundantes dividendos políticos, encantou a nação e recondicionou a imagem do governo. A sensação de ausência de resposta à avalanche inflacionária foi substituída pela descoberta de um admirável trabalho de equipe, secretamente desenvolvido nos gabinetes oficiais. A propensão de certos segmentos políticos a se esquivarem do Palácio do Planalto foi sucedida por uma verdadeira disputa pelo posto de aliado fraterno.

TABELA II

Inflação no Brasil

ÍNDICE GERAL DE PREÇOS (IGP)			
Período	Variação (%)	Período	Variação (%)
1978	40,8	1986	
1979	77,2	Jan.	17,8
1980	110,2	Fev.	22,4
1981	95,2	Mar.	5,5
1982	99,7	Abr.	-0,6
1983	211,0	Maio	0,3
1984	223,8	Jun.	0,5
1985	235,1	Jul.	0,6
1986	53,5	Ago.	1,3
1987	416,0	Set.	1,1
		Out.	1,4
		Nov.	2,5
		Dez.	7,6
1985		1987	
Jan.	12,6	Jan.	12,0
Fev.	10,2	Fev.	14,1
Mar.	12,7	Mar.	15,0
Abr.	7,2	Abr.	20,1
Maio	7,8	Maio	27,6
Jun.	7,8	Jun.	25,9
Jul.	8,9	Jul.	9,3
Ago.	14,0	Ago.	4,5
Set.	9,1	Set.	8,0
Out.	9,1	Out.	11,2
Nov.	15,0	Nov.	15,5
Dez.	13,2	Dez.	15,9

Fonte: Ipea.

Características do Plano

O esquema montado pelo Plano baseava-se na neutralização do fator inercial de inflação, associada ao congelamento de preços e salários. O fator inercial provinha da correção monetária aplicada às transações financeiras e comerciais, funcionando assim como piso mínimo da taxa do mês seguinte. Com o fim da indexação esperava-se romper a rigidez à retração inflacionária.

Os preços foram congelados ao nível em que se encontravam em 27 de fevereiro de 1986, aplicando-se aos salários aumento correspondente à manutenção de seu valor médio real dos últimos seis meses, acrescido do abono de 8%. Nova moeda foi instituída, o cruzado, cuja diferença em relação à antiga não seria apenas o fato de equivaler a mil cruzeiros, mas também o de personificar uma economia estável, na qual a moeda não se deterioraria.

Outros pontos essenciais a destacar:

- a) a ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional), título que variava mensalmente servindo de indexador, passou a denominar-se OTN (Obrigações do Tesouro Nacional), e sofreu elevação em 3 de março; seu valor permaneceria inalterado até março de 1987, quando seria reajustado conforme os indicadores de comportamento de preços;
- b) as obrigações de pagamento expressas em cruzeiros, anteriores a 28 de fevereiro, passaram a ser convertidas em cruzados na data de seus vencimentos, dividindo-se o montante em cruzeiros por um fator de conversão. Esse fator era diário e calculado pela multiplicação da paridade inicial (1.000 cruzeiros/1 cruzado), cumulativamente, por 1,0045 para cada dia decorrido a partir de 3 de março de 1986;
- c) a desindexação só não atingiu as cadernetas de poupança (forma mais difundida de poupança popular), o Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) e o Fundo de Participação PIS/Pasep (fundos compulsórios vinculados aos assalariados), cujos saldos passaram a ser atualizados pelo Índice de Preço ao Consumidor (IPC), como resguardo à eventual inflação;
- d) alterou-se o método de reajuste salarial, doravante automaticamente acionado toda vez que a subida acumulada do IPC atingisse 20% (o chamado gatilho salarial); não havia limitações para negociações coletivas de aumentos salariais;

- e) instituiu-se o seguro-desemprego, destinado a prestar assistência financeira, pelo período máximo de quatro meses, ao trabalhador desempregado, de acordo com certas condições, entre as quais a de ter percebido salário nos últimos seis meses; e
- f) a taxa de câmbio oficial por moeda estrangeira foi congelada.

Implícita ao Plano, havia a intenção de obedecer às seguintes diretrizes:

- a) montagem de esquema de controle sobre o congelamento de preços, para o sucesso do qual considerava-se importante a participação popular, dada a impossibilidade de a fiscalização oficial cobrir o país inteiro; todos os cidadãos foram investidos simbolicamente da função de “fiscais do Sarney”;
- b) minimizar o apelo à emissão monetária, no suposto de o déficit público ser mantido em proporções controláveis;
- c) livre fixação da taxa de juros; e
- d) balizamento de todas as decisões de política econômica no princípio de preservação da renda dos trabalhadores de até cinco salários mínimos.

Supunha-se, como consequência da inflação zero, a ocorrência de dois fatos relacionados entre si e auspiciosos ao desenvolvimento econômico:

- a) O fim da “ciranda financeira”, que desviava de atividades produtivas volumosas somas de recursos, canalizadas às aplicações com rendimentos atrelados aos índices inflacionários. Havia empresas cujos lucros não operacionais, provenientes dessas aplicações, eram superiores aos resultantes de suas atividades-fim, não havendo, portanto, incentivo em investir no próprio negócio. Em decorrência da desindexação, esvaiu-se a atratividade das inúmeras formas fáceis e especulativas de obter rentabilidade com o dinheiro disponível. Assim sendo, era lógico imaginar que agora esses recursos fluiriam para empreendimentos produtivos, transformados na melhor opção de auferir bons resultados, ou para a bolsa de valores.
- b) O segundo fato diz respeito aos baixos níveis de produtividade em diversos ramos da economia e à heterogeneidade entre os níveis constatáveis em empresas de um mesmo setor. Havia a expectativa de nova ênfase à questão da produtividade, como consequência da inflação próxima a zero. O raciocínio era: quando os preços deixam de subir desordenadamente, aflora à superfície a ineficiência empresarial, antes camuflada pela simples transferência ao consumidor, via preço, do

elevado custo de produção. Num contexto de estabilidade monetária, a competitividade de cada empresa seria diferenciada pela sua produtividade, passando a ser difícil transferir ao preço o custo da ineficiência. Uma fonte de recursos aos investimentos em aumento de produtividade seriam as antigas aplicações financeiras.

Imediatamente após o anúncio do Plano, acendeu-se o pavio de uma polêmica sobre o critério de fixação dos salários, um dos raros alvos de dúvidas e críticas. A controvérsia foi alimentada pelos defensores de um aumento que incorporasse toda a elevação do custo de vida verificada desde o último reajuste, reconstituindo assim o salário máximo real desse intervalo.

A alternativa adotada pelo Plano preservava o valor real médio do semestre anterior, porém consolidava um dos componentes da perda histórica do seu poder de compra. Esse componente era representado pela diferença entre o valor real máximo do salário (isto é, aquele alcançado no momento em que era corrigido) e o valor médio do semestre correspondente, diferença essa tanto maior quanto mais elevada a inflação.

O novo salário decretado e congelado retirava a possibilidade de o trabalhador voltar a atingir o pico de sua remuneração real, equivalente ao que ele deveria ganhar a partir da data do aumento, se não tivesse havido inflação no semestre anterior. O reajuste automático, previsto para quando o índice de inflação atingisse 20%, apenas restabeleceria o poder aquisitivo de março de 1986.

Essas críticas continham fundamento, mas a fixação dos salários em seus níveis de pico impediria o congelamento dos preços da maneira como foi feito. Isso, porque comprometeria a rentabilidade das empresas, em especial daquelas cujos preços foram fixados em níveis inadequados. Enfim, implicaria um choque de conteúdo diferente.

Em termos teóricos, os assalariados obtiveram melhoria de 8% em relação à remuneração média efetiva no semestre anterior, além da aparente garantia de manter sua renda real estável. A evolução dos acontecimentos superou essa polêmica, como veremos adiante.

Comportamento da Economia durante o Plano Cruzado

Irreconhecível! Essa seria a exclamação de quem comparava a realidade brasileira de antes e depois de 28 de fevereiro de 1986. A mudança de expectativa foi fulminante, graças à credibilidade inspirada pelo Plano, criando-se um arcabouço de apoio popular impenetrável a qualquer contestação mais incisiva à nova política de estabilidade monetária.

A percepção desfavorável quanto às perspectivas do país foi substituída pela confiança no futuro, materializando, na população, a mais rápida e profunda alteração de humor recentemente verificada. As avaliações críticas efetuadas por alguns sindicatos, grupamentos políticos e núcleos acadêmicos não alcançavam ressonância e mostravam-se pálidos ante as manifestações de aprovação. Figuras do antigo regime desculpavam-se por não terem tido idéia semelhante, admitindo que o governo anterior não dispunha de credibilidade necessária para implantar política tão audaciosa.

Esse primeiro impacto positivo foi consolidado em decorrência da queda da inflação: a taxa mensal em fevereiro de 1986 havia chegado a 22,4%, baixando nos três meses seguintes para 5,5%, -0,6% e 0,3%. Sob esse clima, várias transformações surgiram no organismo econômico. A primeira, ocorreu nos hábitos de poupança. Com o fim da correção monetária e dos rendimentos insuflados pela elevada inflação, os freqüentadores das múltiplas modalidades de captação de poupança (salvo a bolsa de valores) transferiram seus ativos financeiros a outras destinações, tais como aumento do consumo, compra de imóveis e mercado de ações.

Os recursos canalizados à bolsa de valores poderiam ter sido fonte de financiamento ao investimento se utilizados na compra de ações primárias, resultantes de novos lançamentos. Porém, privilegiaram aquelas já em poder do público, promovendo apenas uma transferência de posse e tendência à valorização das cotações. Se essa valorização tivesse perdurado por longo tempo, talvez conseguisse induzir mais empresas a recorrerem ao aumento de capital, via lançamento de ações, como forma de financiar seus investimentos.

O governo tentou convencer a população de que, por exemplo, a caderneta de poupança não havia perdido rentabilidade e de que os antigos elevados índices de valorização eram ilusórios, pois apenas refletiam a inflação. Entretanto, os primeiros meses do cruzado presenciaram a migração das disponibilidades das famílias em direção, principalmente, ao consumo, o que redundou em incremento também na demanda por bens intermediários.

Reagindo de maneira inversa à imaginada pela maioria dos observadores, que anteviam um arrefecimento da demanda familiar, a população transformou-se em um consumidor quase compulsivo. A previsão de arrefecimento provinha da suposta eliminação de compras efetuadas precipitadamente pelos assalariados, à época de inflação elevada, em consequência da convicção de que os produtos encareceriam.

Mas ocorreu exatamente o contrário, em função dos seguintes motivos:

- a) a já mencionada perda de atratividade das modalidades mais populares de aplicação no mercado financeiro, levando as famílias a uma preferência pelo consumo, sobretudo de bens duráveis;
- b) aumento na massa salarial em virtude da expansão do emprego e da remuneração real média;
- c) mudanças fiscais que diminuíram retenção do imposto de renda na fonte; e
- d) em contraste com os motivos anteriores, alguns observadores explicavam a explosão do consumo também como consequência da falta de confiança na continuidade do congelamento dos preços. Assim, mais vantajoso do que poupar seria adquirir o máximo de bens e serviços, antes que eles se tornassem menos acessíveis.

Na verdade, esse gênero de salto na demanda por bens de consumo duráveis já era registrado na literatura econômica internacional, como peculiar a programas de estabilização que resultam em fredda brusca no processo inflacionário.

Como reagiram as empresas ante tal sofreguidão consumista? De início, as reações eram diferenciadas pelo grau de adequação dos respectivos preços congelados. Aqueles setores considerados prejudicados logo recorreram a mecanismos de resistência, não se mostrando muito entusiasmados com o crescimento do consumo. Verificaram-se então: a redução da qualidade dos bens; a introdução de detalhes inúteis nos produtos que permitissem a elevação desproporcional do preço; a diminuição de pesos e volumes; a cobrança de ágio; e a simples retirada do produto do mercado.

Naqueles casos em que o congelamento surpreendeu os preços em níveis satisfatórios e havia capacidade produtiva excedente, as regras foram respeitadas e os lucros aumentaram com o incremento da produção. Mas tão logo atingiam a plena ocupação, recorriam a expedientes que permitissem

aproveitar o desequilíbrio entre a oferta e a demanda: reduziam os prazos de pagamento, os descontos e as bonificações usuais, além de cobrarem ágios.

Os que já estavam com baixa ociosidade em março, utilizaram esses expedientes desde o início do Plano Cruzado. Quando a cobrança de ágio alastrou-se, principalmente entre os bens intermediários, alguns empresários, antes satisfeitos com o congelamento, passaram a reclamar de incompatibilidade entre custo e receita.

Logo nos primeiros meses de vigência, o congelamento de salários não resistiu à forte expansão da procura por mão-de-obra, ocorrendo reajustes salariais principalmente nos estabelecimentos privados cujos lucros ampliaram-se.

O conhecimento dos vários gêneros de reflexos que o Plano teve sobre a rentabilidade das empresas seria útil para compreender a natureza de suas reações. Contudo, mesmo sem enveredar por esse tema, é possível supor que o aumento de produção levou ao declínio nos custos totais e, portanto, melhoria do lucro operacional, inclusive onde os preços não eram satisfatórios. Mas, em geral, a rentabilidade dos estabelecimentos industriais e comerciais comportou-se em função de fatores como:

- a) intensidade do aumento salarial concedido aos empregados;
- b) perda de vantagens comerciais oferecidas pelos fornecedores e pagamento de ágio;
- c) grau de ocupação da capacidade instalada no instante do congelamento;
- d) peso dos antigos lucros não-operacionais; e
- e) capacidade da empresa para burlar o congelamento de preços.

Em paralelo à reação de cada empresa ante a explosão do consumo, em termos globais constatou-se uma expansão da oferta industrial insuficiente para acompanhar a demanda. O aumento de produção baseou-se no uso da capacidade instalada, carecendo o setor industrial de projetos suficientemente amadurecidos para proporcionar rápida expansão de oferta. O elenco de investimentos registrado contemplava ampliações e modernizações de plantas já existentes, não se observando programas de relevo em setores fundamentais ao crescimento. A escassez de certos componentes, que impedia o fornecimento de inúmeros bens manufaturados, também conspirou contra a ampliação mais vigorosa da produção.

Sondagem conjuntural realizada pela FGV/Ibre, em julho, indicava que os sub-setores têxtil, papel para impressão, metais não-ferrosos e celulose produziam a 91%, 93%, 95% e 99%, respectivamente, da capacidade máxima teórica. Na indústria como um todo esse percentual era de 82%.

Após os primeiros meses do Plano, o estrangulamento no abastecimento de alguns produtos assumiu tamanha intensidade, que seria duvidoso atribuí-lo apenas à expansão do consumo. Seguramente, decisões empresariais contribuíram para tal desequilíbrio.

Outro fato marcante foi a persistência de expressivos superávits comerciais, colaborando para a sustentação do clima otimista e atendimento aos compromissos com a dívida externa. Até setembro de 1986, o desempenho da Balança Comercial difundiu a crença na possibilidade de o país honrar o serviço da dívida, sem comprometer o ritmo de crescimento econômico. Esse otimismo não era compartilhado por toda a equipe governamental, pois o pacote de julho (abordado mais adiante) já incluía, entre suas justificativas, a preocupação com o comportamento projetado das contas externas.

Nos cinco primeiros meses do Plano Cruzado, o setor público não adquiriu capacidade de poupar suficiente para posicioná-lo na vanguarda de um processo de retomada dos investimentos. Pelo contrário, sua situação permanecia melancólica a esse respeito. Quanto ao setor privado, a despeito de não lhe faltar capacidade de investir, demonstrava pouco ímpeto expansionista, constatando-se um panorama duvidoso quanto às chances de se superarem, a curto e médio prazo, os desencontros entre produção e consumo.

Era visível, já a partir de maio/junho de 1986, a necessidade de se complementarem as decisões de fevereiro, a fim de corrigir tensões e definir aspectos ainda nebulosos.

O Pacote de Julho

Em face dos riscos inerentes à evolução da economia após fevereiro, novo conjunto de medidas foi anunciado em 23 de julho de 1986, o qual, contudo, revelou-se tímido. Dada a proximidade de eleições para o Congresso/Assembléia Constituinte e governos estaduais, ao definir-se o conteúdo do chamado "Pacote de Julho", fatores de natureza política predominaram sobre os critérios preferidos pela equipe econômica.

Cinco meses de Plano Cruzado já eram suficientes para perceber-se a necessidade de partir rumo a outro estágio de política econômica, no qual o congelamento de preços não jogasse o mesmo papel de antes. Quanto mais longo, mais vulnerável tornava-se o congelamento e mais difícil a transição para outra espécie de controle, sem transmitir impressão de fracasso. Ademais, as iniciativas (ou falta delas) governamentais nesses cinco meses não esboçaram estratégia condizente com a situação do país, nem com a envergadura do próprio Plano Cruzado. Em vez de transpor a fronteira em direção a um novo espaço econômico, a base de sustentação política do governo insistiu em permanecer no mesmo filão, tentando extrair o máximo da popularidade ainda desfrutada pelo Plano. Até sua exaustão definitiva, em novembro.

O diagnóstico inspirador do pacote de julho era correto:

- a) a trajetória da demanda e da produção conspirava contra a estabilidade de preços;
- b) a capacidade instalada operava a pleno vapor, sem possibilidades de acréscimos a curto prazo;
- c) algumas empresas não logravam aumentar sua produção por causa da escassez de insumos e componentes; e
- d) a recuperação da taxa de investimentos não alcançou o montante requerido para tornar menos agudos os atritos entre oferta e demanda.

No âmbito desse diagnóstico, chegou-se à conclusão de que seria necessário desaquecer a demanda e acelerar a ampliação da capacidade instalada. Nesse sentido, criaram-se mecanismos compulsórios de transferência à poupança de parte da renda canalizada ao consumo (poupança essa centralizada no Fundo Nacional de Desenvolvimento – FND) e declarou-se a intenção de estimular o processo de investimento, mediante o Plano de Metas.

O Pacote de Julho englobava, principalmente, as seguintes medidas:

- a) Instituição do empréstimo compulsório a incidir, até 31 de dezembro de 1989, sobre os consumidores de gasolina e álcool, assim como sobre os adquirentes de automóveis de passeio e utilitários, nos seguintes montantes: 28% do valor do consumo de gasolina e álcool carburante; 30% do preço de aquisição de veículos novos e de até um ano de fabricação; 20% do preço de veículos com mais de um e até dois anos de fabricação; e 10% do preço de veículos com mais de dois e até quatro anos de fabricação.

- b) Determinação do pagamento, até 31 de dezembro de 1987, de encargo financeiro no valor de 25% na compra de passagens internacionais e na compra de moeda estrangeira para fins de viagem ao exterior.
- c) Lançamento do Plano de Metas, composto de investimentos nas áreas social (saúde, educação, moradia) e de infra-estrutura (transporte e energia, principalmente).
- d) Criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), cujo destino fundamental é financiar o Plano de Metas. Seus recursos advêm da arrecadação prevista nos itens a) e b), sendo seu patrimônio inicial constituído por ações de empresas controladas, direta ou indiretamente, pela União.
- e) Concessão de incentivos à poupança, tais como a redução do imposto de renda sobre os Certificados de Depósito Bancários (CDB) e a criação de nova modalidade de caderneta de poupança.
- f) Determinação da exclusão, no Índice de Preços ao Consumidor, do empréstimo compulsório incidente sobre a venda de gasolina, álcool e automóveis.

Parcos foram os resultados obtidos. Na área de consumo como um todo, críticos duvidavam do seu desaquecimento, prevendo apenas um redirecionamento das compras dos bens e serviços gravados compulsoriamente, em benefício de outros. Em realidade, aconteceu algo mais surpreendente: a procura pelos bens e serviços onerados, tais como automóveis e viagens ao exterior, continuou inabalada. Na área de poupança e investimento, o FND permaneceu inativo e o Plano de Metas, discretamente engavetado.

Assim, a economia prosseguiu titubeante, agora com a novidade de expor mais abertamente pressões inflacionárias e apresentar sintomas de enfraquecimento do saldo comercial, além do agravamento dos problemas de abastecimento.

O Cruzado II

Entre julho e novembro de 1986, acentuou-se ainda mais o perfil de comportamento da economia descrito anteriormente, explicitando a inocuidade do Pacote de Julho. Em outubro, discutia-se abertamente a necessidade de drásticas alterações na política vigente, mas a proximidade das eleições e os resquícios de popularidade do congelamento de preços imobilizaram o governo. Naquela altura, o congelamento estava sendo de tal forma desrespeitado pelo ágio e pela falta de produtos que, em realidade, era incompreen-

sível a manutenção de seu prestígio entre a população e o temor do governo em alterá-lo. Efetivamente, logo após o pleito de 15 de novembro, no qual o PMDB (partido governista) teve vitória avassaladora, foram anunciadas mudanças conhecidas como Cruzado II.

Fiéis ao diagnóstico inspirador do pacote de julho, as novas medidas demonstravam a intenção de aumentar a dose terapêutica, na tentativa de recuperar a oportunidade perdida anteriormente. O Cruzado II foi justificado pelos seguintes fatos:

- a) o crescimento do consumo atingia taxas que levavam ao superaquecimento da economia;
- b) a perspectiva de estrangulamento desastroso na oferta, principalmente em setores cruciais, como energia elétrica, siderurgia, petroquímica, papel, celulose, metais não-ferrosos e comunicações;
- c) a persistência de volume insuficiente de investimentos;
- d) o comportamento preocupante da balança comercial a partir de setembro, aumentando os riscos de crise cambial; o declínio dos saldos comerciais eram atribuídos ao incremento do consumo interno; e
- e) a reduzida capacidade de investimento do setor público.

Ante esse quadro, foram apontados os seguintes objetivos:

- a) conter o consumo;
- b) estimular a canalização de renda para a poupança;
- c) atenuar o déficit público;
- d) equacionar problemas referentes ao setor externo;
- e) recompor capacidade de investimento do setor público;
- f) reduzir pressões inflacionárias;
- g) preservar a renda dos que percebiam até cinco salários mínimos.

Para alcançar esses objetivos, foram adotadas as medidas resumidas a seguir:

- a) Aumento substancial no preço de: automóveis, 80% (considerando o empréstimo compulsório instituído em julho, esse aumento atinge 100%); cigarros, até 122%; bebidas alcoólicas, 100% (no caso desses três primeiros produtos, a maior parte do aumento deveu-se à elevação

- do imposto indireto); tarifas telefônicas, 30%; energia elétrica residencial, média de 35%; energia elétrica industrial, 10%; energia elétrica comercial, 40%; tarifas postais, 80%; açúcar, 25% (via redução do subsídio); gasolina e álcool, 60% (embutido aumento de imposto); medicamentos, 10%.
- b) Criação de novas modalidades de caderneta de poupança.
 - c) Adiamento de parcela significativa dos investimentos estatais previstos para 1987.
 - d) Redução dos gastos correntes do setor público, mediante o impedimento da contratação de pessoal e da extinção e fusão de empresas estatais (exemplo emblemático foi o fechamento do Banco Nacional de Habitação, com suas funções absorvidas pela Caixa Econômica Federal).
 - e) Estímulo às exportações, por meio de incentivos fiscais e restabelecimento das minidesvalorizações cambiais (o câmbio estava congelado desde março).
 - f) Ampliação do processo de desindexação da economia, mediante: (i) mudanças no índice oficial de medição da inflação usado nos reajustes salariais; (ii) proibição de cláusulas de indexação em novos contratos, quaisquer que sejam seus prazos de vigência; (iii) alteração nos critérios de rendimento das cadernetas de poupança: deixaram de ser calculados com base na variação do IPC amplo, passando a pautar-se pelas Letras do Banco Central (LBC), cuja variação teoricamente não é determinada pela inflação.
 - g) O IPC amplo, que considerava os produtos consumidos por famílias com rendimento mensal de até 30 salários mínimos, foi substituído pelo IPC restrito, alusivo ao consumo dos trabalhadores de até cinco salários mínimos. Ademais, foram excluídos dos cálculos os chamados fatores sazonais e irregulares, além dos aumentos dos impostos indiretos e despesas com fumo e bebida alcoólica.
 - h) A aplicação do gatilho salarial (reajuste automático dos salários quando a inflação atingisse 20%) foi regulamentada, estabelecendo o desconto dos aumentos já obtidos pelos trabalhadores no período anterior ao disparo do gatilho; iniciaram-se debates sobre outras mudanças no gatilho, até mesmo sua extinção.

Imediatamente delineou-se uma reação contrária, baseada no argumento de que as medidas implementadas não atendiam aos objetivos declarados, em especial os de preservação da renda dos assalariados de menor nível e os de redução das pressões inflacionárias.

Certos críticos sugeriram como mais eficiente, para conter o consumo, o aumento no imposto de renda ou a instituição de empréstimo compulsório. Essas alternativas eram apontadas como preferíveis pelo fato de reduzirem a disponibilidade financeira das famílias, e não apenas dificultarem o consumo de um pequeno número de produtos. Afinal, as famílias poderiam transferir seu poder de compra a outros bens, não aliviando assim a demanda global.

Por outro lado, comentava-se, teria sido melhor não recorrer a soluções via preços, a fim de não serem exacerbadas as expectativas inflacionárias. Na verdade, o Cruzado II abalou irremediavelmente o congelamento de preços, pelo menos na órbita da política de estabilização inaugurada em fevereiro.

As medidas de novembro não conduziram ao alcance dos objetivos anunciados e, na verdade, demarcaram o completo esgotamento do Plano Cruzado. O declínio verificado no consumo decorreu menos do aumento nos preços de automóvel, cigarro etc., ou do estímulo à poupança, e muito mais do encolhimento da renda real dos assalariados, provocado pela volta da inflação.

4. Aspectos Setoriais

Agricultura

De início, o Plano Cruzado criou expectativas otimistas no setor agrícola, em decorrência da previsão de estabilidade nos custos de produção, proveniente de:

- a) desaparecimento da correção monetária incidente sobre os financiamentos; e
- b) congelamento dos preços de máquinas e insumos agrícolas.

Ademais, a maioria dos preços agropecuários foi congelada a níveis razoáveis, não provocando, no princípio, angústias entre os produtores, sendo exceção mais gritante os casos do leite, carne bovina e ovos.

A demanda por alimentos acompanhou a onda ascendente verificada em outras áreas, configurando um mercado ávido por bens de origem rural. A oferta imediata, contudo, refletia decisões tomadas meses antes pelo produ-

tor rural, sendo ainda condicionada por fatores climáticos prejudiciais à safra. Portanto, não estava preparada para corresponder ao incremento do consumo após março de 1986, problema esse agravado pela sonegação de alguns produtos, como leite, carne e ovos (Tabela III). Surge, assim, a necessidade de rápida complementação da oferta interna, via aumento das importações de alimentos.

Enfim, apesar de o Plano Cruzado ter sinalizado ao setor um cenário promissor, não se materializaram fatos que promovessem transformações modernizantes mais profundas no campo. Houve, quando muito, um incentivo ao melhor desempenho da safra seguinte. A agropecuária não foi alvo de nenhuma estratégia específica de médio e longo prazo, à semelhança de outras omissões na condução da política econômica à época do Plano Cruzado. Por outro lado, a prevista estabilidade nos custos da produção setorial não se confirmou.

Indústria

Na segunda metade dos anos 1980, a fisionomia do parque industrial brasileiro revelava um setor moderno, integrado, de grande dimensão e, até mesmo, com problemas típicos da maturidade. Mas a oferta de produtos manufaturados refletia um mercado condicionado pelo secular desequilíbrio na distribuição de renda.

A industrialização em nada contribuiu para romper a tendência à desigualdade social e, como não podia deixar de ser, nutriu-se da demanda exercida pelas classes privilegiadas. Esse traço marcante explicava a existência, no setor, de sintomas de maturidade, enquanto a maior parte da população encontrava-se à margem do consumo de bens manufaturados. E o mais dramático é que esse modelo concentrador não havia esgotado as possibilidades de prosperar.

Quanto à produção de insumos, o crescimento apoiava-se no prosseguimento da substituição de importações, na geração de excedentes exportáveis e na manutenção do suprimento a uma demanda interna ascendente. Na área de bens de capital, a capacidade instalada não vinha impedindo a concretização de investimentos, cabendo às importações uma parte suportável pela economia como um todo (Tabela IV). Havia evidências, contudo, de que uma eventual aceleração no ritmo de investimentos do país exigiria árduos esforços de importação de equipamentos e de ampliação na capacidade instalada do setor de bens de capital.

Com o advento do Plano Cruzado, o setor industrial viu-se repentinamente na condição de alvo de pressões incomuns, conforme mencionado anteriormente. A maior parte das seqüelas de ociosidade na capacidade instalada resultava, de fato, dos efeitos colaterais do próprio Plano. Isto é:

- a) como o congelamento de preços atingiu as empresas de forma heterogênea, algumas sentiram-se prejudicadas e contiveram sua produção;
- b) a escassez de matérias-primas, embalagens e insumos em geral, ou o atraso na entrega de equipamentos e componentes, perturbaram o ritmo de atividade de um significativo número de indústrias.

Uma pesquisa da Fundação Getúlio Vargas indica que, em outubro de 1986, 44% das empresas consultadas eram afetadas por esses problemas de suprimento, passando para 51% em janeiro de 1987.

Outro fenômeno imputável ao Cruzado – a desarticulação na linha de produção de algumas indústrias – decorria do temor em desrespeitar o controle de preços. Em outras palavras, quando o preço de um produto era congelado em nível insatisfatório, certas empresas preferiam parar de fabricá-lo, dedicando-se a um novo produto. Portanto, formaram-se lacunas na oferta industrial, somente preenchíveis após o fim do congelamento e a superação de distorções nos preços relativos.

Comportamento tão impetuoso da demanda sugeria a proliferação de investimentos na expansão industrial, fato que ocorreu com intensidade aquém do imaginado. A taxa de investimento em 1986 foi superior à dos três anos anteriores, mas inferior às normalmente presenciadas antes da crise de 1981. Mesmo considerando-se o tempo requerido para a concepção e implantação de projetos, esperavam-se aumentos mais acentuados na capacidade de produção. Provavelmente, empreendimentos acalentados nos momentos de euforia do primeiro semestre de 1986 foram abandonados ante a volta da inflação e a hesitante política econômica em geral.

O próprio setor público, líder tradicional dos ciclos de industrialização e presença predominante no segmento de insumos básicos, omitiu-se em 1986, não obstante a relevância dos bens intermediários na pauta de exportações e o fato de várias unidades operarem a plena capacidade. Como a relativa abstinência a investimentos já se prolongava por vários anos, a indústria brasileira sofreu um processo de envelhecimento tecnológico.

Empresários e economistas apontavam os seguintes motivos para o modesto volume de projetos industriais em 1986:

- a) o descontentamento ante os preços congelados, o que desencorajava iniciativas de expansão;
- b) a indefinição na política econômica, inclusive a ausência do balizamento tradicionalmente proporcionado pelos investimentos estatais;
- c) a demora na definição de acordo com credores externos que inibia o ingresso de capitais estrangeiros;
- d) a partir de dezembro 1986, o aumento na taxa de juros que ressuscitava a “ciranda financeira”, debilitando o encaminhamento da poupança interna às atividades produtivas; e
- e) a recente perspectiva de inflação ascendente e problemas no setor externo despertavam receios de futura recessão.

Emprego

Desde fins de 1984, o mercado de trabalho vinha apresentando franca recuperação, no bojo do crescente uso da capacidade instalada. Com o Plano Cruzado, esse movimento acentuou-se, sobretudo na indústria de transformação, na qual o nível de emprego subiu em 9,3%, entre dezembro de 1985 e setembro de 1986.

Segundo o IBGE, a taxa média de desemprego aberto aumentou de 4,0%, em 1982, para 5,6%, em 1983, declinando nos três anos seguintes para 4,8%,

TABELA III

Brasil – Taxa de Crescimento Real do Setor Agropecuário

(Em %)

ANO	AGROPECUÁRIA
1978	-2,7
1979	4,7
1980	9,6
1981	8,0
1982	-0,2
1983	-0,5
1984	2,6
1985	9,6
1986	-8,0
1987	15,0

Fonte: Ipea.

TABELA IV

Brasil – Crescimento Real do Setor Industrial, por Segmento

(Em %)

	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	BENS DE CONSUMO	TOTAL INDÚSTRIA
1978	0,1	6,9	7,3	6,4
1979	7,8	9,2	4,1	6,8
1980	8,6	9,2	7,5	9,2
1981	-19,4	-11,2	-3,9	-8,8
1982	-14,9	2,5	3,1	0,0
1983	-19,3	-3,0	-4,0	-5,9
1984	14,7	10,3	0,2	6,3
1985	12,2	7,2	9,1	8,3
1986	21,6	8,4	10,9	11,7
1987	2,8	0,7	0,9	1,0

Fonte: Ipea.

3,2% e 2,2%. O valor referente a 1986 torna-se expressivo dado o grande número de demissões ocorridas no sistema financeiro, em consequência dos ajustes efetuados no setor a partir do Plano Cruzado. Entre 1985 e 1986, as taxas de desemprego baixaram em praticamente todas as regiões metropolitanas do país (Tabela V).

Conforme dados do Ministério do Trabalho, no mercado de trabalho formal urbano foram criados 560 mil empregos, de janeiro a junho de 1986, montante que em 1985 como um todo atingiu 400 mil. Estima-se que em 1986 foram criados mais de um milhão de postos no mercado formal de trabalho, atingindo-se, em dezembro, a menor taxa média de desocupação desde que o IBGE iniciou, em maio de 1982, a Pesquisa Mensal de Emprego. Considerando também o mercado informal, de janeiro a setembro a absorção de mão-de-obra somou 1.630.000.

Além da maior oferta de emprego, as pessoas ocupadas em 1986, nas principais regiões metropolitanas, tiveram seu rendimento médio real incrementado, principalmente após o Plano Cruzado. A forte expansão do consumo induziu empresas a contratarem mais trabalhadores e a pagarem melhores salários, a fim de não perderem posição no mercado. Quanto menos sujeita ao controle de preços (por exemplo, comércio varejista de produtos leves), ou mais favorecida com o preço congelado, maior era a tendência da empresa em ampliar seu quadro de pessoal.

TABELA V

Brasil – Taxa de Desemprego, por Região Metropolitana

(Em %)

REGIÕES METROPOLITANAS	OUT. 1985	OUT. 1986
Recife	6,4	3,5
Salvador	5,3	3,9
Belo Horizonte	4,3	2,4
Rio de Janeiro	3,9	3,0
São Paulo	4,1	2,9
Porto Alegre	4,3	2,8

Fonte: IBGE.

Em consequência da desaceleração da economia, a partir do final de 1986 percebe-se esfriamento no mercado de trabalho. Por outro lado, o incremento do processo inflacionário corroeu os recentes ganhos salariais. Na verdade, esses ganhos foram superestimados em 1986, pois os índices de preço não levaram em conta os ágios cobrados sobre bens de consumo, nem os outros subterfúgios usados pelos empresários, tais como adulteração de peso e qualidade de mercadorias.

5. Conclusão

Contemplando o período de vigência do Plano Cruzado, causa estranheza a flagrante ausência de políticas públicas de longo prazo. Embora representasse uma iniciativa empolgante, o Cruzado não substituiu a necessidade de propostas abrangentes voltadas ao desenvolvimento econômico e social do país. Nem sequer algo de convincente foi apresentado a fim de expandir a produção industrial, não para tentar alcançar o ritmo alucinante do consumo, mas sim para atingir taxa de investimento assimilável pela economia.

O Plano criou excepcionais condições receptivas a uma política de desenvolvimento compatível com as expectativas despertadas pela redemocratização. Contudo, essa oportunidade não foi aproveitada, prevalecendo a sensação de que o processo esteve circunscrito à esfera das medidas de caráter preliminar. Tampouco foram enfrentadas todas as causas da inflação, mas sim eliminado um fator inercial de aumento de preços e contidos certos realimentadores do processo. Portanto, a inflação não poderia ter sido considerada vencida. Houve apenas uma trégua, durante a qual caberia calibrar melhor a localização dos alvos e partir para o combate decisivo.

Aproveitando imagem usada à época, pode-se afirmar que o Plano funcionou como uma anestesia aplicada à economia, proporcionando ótima ocasião para a cirurgia que a curasse da enfermidade inflação. Como tal cirurgia não foi realizada, ao acabar o efeito anestésico, os preços voltaram a subir.

A imobilização dos preços nos níveis em que encontravam em fevereiro de 1986 provocou situações distorcidas, por empresa e por setor, pela qual valores defasados continuaram em vigor, sem perspectiva de correção. As consequências desse fato já foram citadas anteriormente, cabendo aqui apenas lembrar a dimensão do esforço que representava administrar esse mecanismo antiinflacionário, dadas a defasagem citada e a explosão de consumo. Em tais circunstâncias, o respeito ao congelamento exigiria gigantesca mobilização popular ou um igualmente gigantesco controle oficial, ambos inviáveis. Em realidade, seria uma luta inglória, pois visaria impor uma estrutura de preços que desorganizava a atividade produtiva. A estabilidade monetária tornou-se impraticável, na medida em que o congelamento formal superou prazo razoável de vigência.

Talvez a origem do exagero com que a base política situacionista apegou-se ao congelamento localizava-se no desnecessário compromisso firmado com a “inflação zero”, autolimitando seu raio de manobra. A população teria também apoiado um plano destinado a cercear o aumento do custo de vida, sem a utopia do número zero. E o governo se sentiria menos inibido em executar correções nos momentos adequados.

Vários indicadores apontaram melhorias na renda real dos assalariados mais pobres, logo após fevereiro de 1986. Imediatamente alardeou-se que a sociedade brasileira havia logrado, como conquista definitiva, atenuar a concentração de renda. Na verdade, tratou-se de uma conclusão precipitada, pois não ocorreram câmbios estruturais que atribuíssem sustentabilidade à amenização da desigualdade social. Ao final, comprovou-se que a consistência de um processo de redistribuição de renda depende de mobilização social e política muito mais profunda do que os fenômenos de 1986.

De qualquer maneira, houve intenção de proteger as classes menos favorecidas na incidência dos custos de implementação do Plano Cruzado. As medidas nas áreas de salário e de preço demonstravam intento de impor maior ônus aos estratos privilegiados. Mesmo no Cruzado II, percebe-se o propósito, ainda que infrutífero, de os impactos altistas sobre preços concentrarem-se em bens e serviços consumidos proporcionalmente mais pelas classes de maior renda.

As reações de apoio e oposição ao Plano Cruzado e seus desdobramentos variaram ao longo do tempo. No início, a aprovação era quase unânime, imobilizando os núcleos contrários. Com exceção dos banqueiros, o empresariado em geral demonstrou otimismo, sendo que os surpreendidos com preços congelados em níveis inadequados não manifestaram imediatamente seu descontentamento. Em pouco tempo, a heterogeneidade da acolhida empresarial ganhou maior nitidez, em função do grau de satisfação com os respectivos rendimentos, servindo como símbolo do inconformismo a atitude dos pecuaristas que se recusaram a abastecer o mercado.

Crítica freqüente no meio empresarial era a de que o governo exigiu sacrifícios apenas do setor privado, sem equivalente austeridade fiscal. Em outras palavras: consideravam insuficientes as medidas adotadas no sentido de haver combate ao déficit público por meio do corte dos gastos, e não do aumento na carga tributária.

A partir de dezembro de 1986, a rejeição empresarial adquiriu maior contundência, com aberta desobediência às regras em vigor. Exemplo significativo desse posicionamento é o documento entregue ao Presidente da República, em janeiro de 1987, por sete entidades representativas do empresariado, sendo seis de São Paulo: Federações da Indústria, do Comércio e da Agricultura; Associação Comercial; Sindicato dos Bancos; Bolsa de Valores e a Sociedade Rural Brasileira. O documento usa argumentos como:

- a) recrudescimento da intervenção do Estado na economia e violação dos princípios da livre iniciativa;
- b) exacerbado controle de preços; desequilíbrio de preços gerado pelo congelamento, causando o estrangulamento de vários setores e comprometendo o processo produtivo como um todo;
- c) necessidade de pensar em novo ordenamento do Programa de Estabilização, substituindo o regime de economia dirigida pelo de economia de mercado, a vontade burocrática pelo sistema de livre competição da eficiência;
- d) insuficiente combate ao desequilíbrio fiscal;
- e) política monetária restritiva e gastos públicos em expansão elevam as taxas de juros, desestimulando investimentos produtivos;
- f) indícios de descapitalização do setor agrícola;
- g) clima de incerteza provocado pelas intervenções do governo, com teor casuístico; e
- h) ausência de política de longo prazo.

Quanto aos trabalhadores e à classe média em geral, a evolução foi similar à dos empresários, embora com motivações diferentes. Nos primeiros meses de 1986, prevalecia a sensação de ganho real de salário, esvaziando ensaios de crítica esboçados por algumas facções sindicais. Essa sensação perdurou o tempo suficiente para promover a vitória eleitoral de novembro, apesar do desgaste já flagrante nessa ocasião. Mesmo com o desrespeito ao congelamento de preços, agradava às famílias de menor renda a manutenção das tarifas públicas (sobretudo de transporte), dos preços de certos alimentos básicos (em torno dos quais a fiscalização foi mais intensa) e dos aluguéis.

O Cruzado II desmoronou o apoio popular, engendrando outro gênero de sentimento, que não chegou a ser de oposição aguda mas, talvez, de ansiedade e desencantamento. Nesse momento, a predisposição em aguardar novas políticas “salvadoras” não anulou o ímpeto reivindicatório, expresso mediante a intensificação da peleja por incremento de renda.

Durante o primeiro trimestre de 1987, o aumento da inflação e arrefecimento do consumo privado, associados à maior tensão no *front* externo, criaram cenário adverso ao crescimento econômico. Enfim, a economia nacional não resistiu à solidão e à exaustão do Plano Cruzado, resultantes da ausência de políticas globais integradas e, nos momentos oportunos, de estratégias complementares. A partir de então, criou-se um vácuo político que, posteriormente, tornou possível a dócil assimilação, pela sociedade brasileira, do bizarro plano de combate à inflação implantado pelo governo seguinte.

Referências Bibliográficas

- BUAINAIN, Antônio M.; SOUZA Filho, Hildo M. “A Trajetória Recente da Agricultura: da Recessão à Recuperação”. In: Carneiro, R. (org.). *Política econômica da Nova República*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- CARNEIRO, Ricardo; MIRANDA, J. Carlos. “Os Marcos Gerais da Política Econômica”. In: Carneiro, R. op. cit.
- CASTRO, Antonio B.; SOUZA, Francisco E. P. *A economia brasileira em marcha forçada*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- CONVÊNIO CEPAL-UNICAMP. “O Programa de Estabilização e a Economia Brasileira”. Campinas, outubro, 1986, mimeo.
- FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, mar. 1986-fev. 1987.

- INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL. Universidade Federal do Rio de Janeiro (IEI-UFRJ). *Boletim de Conjuntura*, novembro, 1986.
- KANDIR, Antonio. "Choque Heterodoxo". In: *Novos estudos* n. 15. São Paulo: Cebrap, julho, 1986.
- MATTOSO, Jorge E. L. "1985: Recuperação e Mercado de Trabalho". In: Carneiro, R. op. cit.
- PRESSER, Mário F. "A Renegociação da Dívida Externa na Nova República". In: Carneiro, R. op. cit.
- SOUZA, Francisco E. P. "Desempenho e Perspectivas do Balanço de Pagamentos: 1985/86". In: Carneiro, R. op. cit.
- SUZIGAN, Wilson. "A Indústria Brasileira em 1985/86: Desempenho e Política". In: Carneiro, R. op. cit.

REVISTA DO
BNDES

PUBLICAÇÃO SEMESTRAL EDITADA EM
JUNHO E DEZEMBRO

PROJETO GRÁFICO
Mario Duarte/Nelson Cruz

PRODUÇÃO EDITORIAL
**Gerência de Editoração do
BNDES**

EDITORAÇÃO ELETRÔNICA
Abreu's System

REVISÃO
**Editora Senac Rio
Cynthia Azevedo (coordenação)**

IMPRESSÃO
Graftipo Gráfica e Editora Ltda.

Esta revista foi produzida no formato
16x23cm, texto composto em
caracteres Times, impressa em papel
couché 230g/m² (capa) e Pólen Soft
80g/m² (miolo), com tiragem de 4.500
exemplares.

Rio de Janeiro/2005



O BANCO DO DESENVOLVIMENTO
DE TODOS OS BRASILEIROS

**Editado pelo
Departamento de Comunicação e Cultura**

Dezembro / 2005