



Bunkyo Empresarial

[HTTP://www.bunkyo.org.br](http://www.bunkyo.org.br)

nº 2 Janeiro 2016

Comissao.empresarial@bunkyo.org.br

Apresentação

Agradecemos as manifestações dos leitores do número 1 do “Bunkyo Empresarial” e aguardamos a participação de todos, tanto para sugestões, críticas e divulgação de artigos. Os artigos podem ser dos mais variados assuntos sobre cultura, política, negócios e relações Brasil-Japão.

Neste número 2 do “Bunkyo Empresarial” contém a mensagem da Presidente do Bunkyo, a entrevista concedida pelo professor Delfim Netto que relata o relacionamento tido com autoridades do Japão para incrementar o investimento no Brasil bem como um breve relato da sua rica vida acadêmico, e os seguintes artigos:

1. Alguns fatores econômicos da abertura e fechamento do capital das empresas no Brasil do professor Carlos A. Rocca relata a causa da motivação dos acionistas para essa decisão. Mostra a existência de correlação dos ciclos de abertura e fechamento de capital das empresas com o nível de valorização dos seus papéis no mercado.

2. “Fatores que poderiam estimular o aumento do intercambio Nipo-Brasileiro” do Dr. Paulo Yokota mostra a existência das possibilidades ainda não exploradas em incrementar os negócios entre Brasil e Japão. Relata que os recursos humanos por conhecimento da cultura brasileira e japonesa são valiosos e devem ser aproveitados no intercambio.

3. “Ensino Tecnológico: base para inserção do país no mercado global de produtos com alto valor agregado” do Dr. Tatsuo Sakima apresenta a importância da Faculdade de Tecnologia e o papel do tecnólogo na economia. O profissional atua no mercado na linha direta da produção de bens visando a melhoria dos processos, qualidade e aumento da produtividade.

4. “Uma nota sobre a piora da economia” do professor Akihiro Ikeda apresenta série de informações e análise sobre a economia brasileira do passado recente que esclarecem e auxiliam no entendimento da situação atual. E fornece indicações do comportamento da economia em longo prazo.



Mensagem da Presidente de Bunkyo

Feliz Natal e Feliz Ano Novo!

Esta é a expressão que sempre repetimos em uma determinada época, todos os anos. Ela expressa o nosso sentimento de esperanças renovadas, ou seja, que o próximo ano seja melhor do que este.

Nesta época de incertezas políticas e de agravamento da crise econômica, esta frase ganha mais atualidade do que nunca! Sonhar e acreditar na possibilidade da realização – esta é a mensagem que gostaria de trazer aos leitores deste boletim, por meio de nossa Comissão Empresarial.

Esta entidade, que em 2015 completou 60 anos de fundação, tem como um dos caminhos a necessidade de alargar sua frente de atuação, buscar novos parceiros e empreender uma gestão para fortalecer sua representatividade. Sabemos que estas propostas estão inseridas nos planos da Comissão Empresarial e, nesse sentido, esperamos que o ano de 2016 será frutuoso em conquistas.

Harumi Arashiro Goya – Presidente do Bunkyo



Entrevista - Professor Delfim Netto

Bunkyo Empresarial (BE): Soube que o senhor esteve no Japão 13 vezes, sempre em missões oficiais. Tem recordações boas? E ruins?

Antonio Delfim Netto (ADN): A primeira vez que visitei o Japão foi quando era Secretário da Fazenda (1966). Diziam que era uma terra estranha com um povo mais estranho. Nunca acreditei nisso. Na FEA/USP (Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo) tive vários amigos descendentes de nipônicos, durante e depois do curso. Fiquei surpreso sim, com um país arrumado, em franca evolução e com uma população dedicada ao trabalho. Notei um forte respeito em relação às crianças e às pessoas de mais idade. Para um estrangeiro deu a impressão de uma sociedade machista. Pode ser apenas aparência. Existia disciplina, limpeza e organização. Um tratamento muito atencioso em hotéis, restaurantes, lojas, livrarias e mesmo nas ruas. É a índole do povo que reflete no seu comportamento. O trânsito era disciplinado, mas já intenso numa cidade com várias vias estreitas. A mobilidade urbana era boa, graças à qualidade do transporte metropolitano e dos trens de subúrbio. Não me dei bem com a comida local. Convite em restaurante japonês era um sofrimento, uma tragédia.

BE: Como eram as relações econômicas entre os dois países?

ADN: Quando Ministro da Fazenda participei das negociações econômicas importantes. A economia japonesa crescia a 10% ao ano. Era óbvio que era imperioso ampliar as importações de energia, matérias primas e alimentos, em ritmo superior à expansão do produto interno. Fundamental assegurar fontes de suprimento confiáveis e duradoras. Esforcei-me para tentar atender a essa necessidade. Algodão, café e minério de ferro eram produtos tradicionais

da nossa pauta de exportação para o Japão. Mas era pouco, o potencial muito maior. De imediato, celulose e soja eram candidatos certos. O Brasil também começava a crescer de maneira acelerada, era premente uma política cambial e comercial mais agressiva para ampliar a inserção no enorme mercado mundial. A nossa demanda por equipamentos, por tecnologia atualizada, bens intermediários e matérias primas explodia da noite para o dia. O Japão podia suprir bens de capital e tecnologia. Os interesses econômicos pareciam convergir, os japoneses poderiam ser um parceiro importante. Para apoiar os negócios abrimos agência do Banco do Brasil em 1971 e do Banco do Estado de São Paulo em 1972, no coração financeiro de Tóquio. O governo japonês financiou através da OECF (Overseas Economic Cooperation Fund) projetos básicos de infraestrutura, de baixo retorno privado mas elevado retorno social, em condições concessionais de juros e de prazo. Também obtivemos muitos créditos de natureza comercial através do EXIMBANK (Export Import Bank - Japão). Começamos a colocar bônus do Tesouro Nacional no mercado japonês.

BE: Sabe-se que os japoneses costumam enviar grupos numerosos para tudo: visita de cortesia, sondagem de negócio, oportunidades de investimento, de comércio, aquisição de imóvel e mesmo para turismo.

ADN: É verdade. Recebi várias missões empresariais. Talvez a mais importante tenha sido a da poderosa KEIDANREN (Japan Business Federation) em 1971, chefiada pelo senhor Toshiwo Doko, um empresário de grande visão, muito respeitado. Era um grupo de 40 altos dirigentes que visitaram várias localidades, incluindo a Amazônia. Nesse ano ainda estive conosco uma missão agrícola da ZENKOREN (National Purchasing Federation of Agricultural Cooperative Associations) que também andou pelo interior do país. Eu me recordo bem dessa visita porque assinamos, no Ministério da Fazenda, um protocolo de intenções para a exportação de milho e soja, como parte de um “pacote” que incluía financiamento japonês para portos, ferrovias e rodovias de acesso. Já nessa época, tanto a missão do KEIDANREN como a da ZENKOREN fizeram menção ao potencial agrícola que o cerrado representava. Anos depois o Japão doou recursos para a EMBRAPA (Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária) em algumas de suas pesquisas. Japão financiou dois grandes programas para o desenvolvimento da agricultura do cerrado, PRODECER I e PRODECER II (Programa de Cooperação Nipo - Brasileiro para o Desenvolvimento dos Cerrados). Uma das variedades de semente de soja produzida pela EMBRAPA tem o nome “Doko”. Isso transformou o cerrado num dos grandes ativos da economia brasileira.

Em 1972 a OECF contratou junto ao ICJ (The International Center of Japan) um estudo comparativo do desenvolvimento econômico do Brasil e do Japão. Professor Saburo Okita, Presidente do ICJ, e o Ministro do Planejamento João Paulo dos Reis Velloso acordaram que uma das tarefas do trabalho seria a identificação das possíveis áreas de cooperação econômica entre os dois países. Participaram do trabalho os professores Hajime Mizuno, da Sophia University, Koichi Emi, da Hitotsubashi University, economista Kotaro Horisaka, da ICJ, e o economista Luiz Zoottmann do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica e Social) do Ministério do Planejamento.

BE: O senhor poderia citar alguns números?

ADN: I) Fluxo comercial (exportações mais importações) entre Brasil e Japão em relação ao fluxo do Brasil com o Mundo: 1951/55= 2,7%; 1956/60= 2,7%; 1961/65= 3,3%; 1966/70= 4,4%; 1971/75= 8,3%, e 1976/80= 6,5%.

II) Fluxo de investimento direto das empresas japonesas em relação ao total dos investimentos recebidos pelo Brasil: 1951/50= 3,0%; 1961/70= 5,2%; 1971/80= 11,4%; 1981/90= 8,2%. Como se pode notar o quinquênio 1971 a 1975 foi o ápice dos negócios com o Japão.

A partir dos anos noventa as relações esfriaram um pouco em virtude dos problemas que Brasil e Japão enfrentavam e pela atração que os países da Ásia exerciam particularmente a China.

BE: No início da década de oitenta o Brasil enfrentou uma crise cambial sem precedentes. Tem alguma lembrança em relação ao papel desempenhado pelo Japão?

ADN: Em 1979, quando assumi a Agricultura, recebi a visita de Michio Watanabe, Ministro da Agricultura do Japão. Logo percebi que o Ministro fugia ao padrão do japonês típico. Otimista, falante, dizia com clareza o que pensava, era de decisões rápidas. Queria conhecer o interior do Brasil. Coloquei dois assessores meus à disposição, Alberto Alves e Isidoro Yamanaka. No Estado do Pará chegaram até à antiga e pequena cidade de Tome-açu, que recebeu em 1929 os primeiros imigrantes japoneses na Amazônia. Teriam sido 43 famílias com o objetivo de construir uma comunidade agrícola. O Ministro foi efusivamente homenageado. Watanabe ficou encantado com o país. Voltou várias vezes. Tornamo-nos amigos. Estou mencionando esses fatos porque o Ministro Watanabe, quando tivemos que enfrentar a crise cambial (1981/83), tinha sido nomeado Ministro da Fazenda. Foi a nossa sorte.

Olha, a crise foi um período de extrema dificuldade. Em 1980 quando o barril de petróleo chegou a US\$34 o país importava 85% da sua necessidade que representava um gasto de 48% das exportações. Uma situação desesperadora. A dívida externa era exageradamente alta e o serviço da dívida insustentável. Tudo desabou quando a taxa “prime” nos Estados Unidos atingiu mais de 20% a.a. e o “libor”, que incidia sobre a maioria da nossa dívida, teve alta parecida. Em 1982, para piorar, o México pediu moratória. No início do ano seguinte foi o Brasil.

No início de 1982 constitui no meu gabinete a Secretaria Executiva do Grande Carajás como contrapartida à missão técnica da JICA (Japan International Cooperation Agency) que chegaria para avaliar a viabilidade de Carajás. Depois de mais de três meses de trabalho produziu um relatório importante. Em plena crise o governo japonês, através do EXIMBANK, decidiu conceder um financiamento de US\$500 milhões, o maior valor entre os países participantes do projeto. Países europeus já haviam decidido cooperar, estavam apenas aguardando a decisão japonesa. O Japão autorizou ainda durante a crise o “leaseback” da Siderúrgica de Tubarão, em construção, uma operação incomum.

BE: As empresas japonesas tinham uma preferência em se associarem com empresas locais, contrariamente às empresas de outras origens?

ADN: Tivemos algumas associações que deram certo; outras fracassaram. Associação depende muito da escolha dos sócios. Bons sócios costumam produzir bons resultados.

BE: É voz corrente que a sua biblioteca é a melhor e a mais completa do país na área de economia.

ADN: Ela foi construída ao longo da minha vida. Doe para a FEA/USP no ano passado. Essa escola me proporcionou tudo que eu precisava, aprendi muito como aluno e depois como docente. Toda vez que ia para o exterior as horas vagas eram reservadas para visitar os “sebos”. Dava-me uma grande alegria. No bairro de Kanda em Tóquio existem vários. Organizados, limpos, obras bem conservadas e atendimento de primeira. Edições esgotadas de Economia, História, Geografia, Matemática, Estatística, Antropologia e Política me interessavam. Fiquei conhecido por lá. Cada viagem trazia muitas preciosidades. Por seguidos anos professor Hagemu Nishio, que ensinava português em uma universidade japonesa e treinava dirigentes que vinham para a filial brasileira, me acompanhou. Nishio era uma grande figura, costumava surgir do nada no hotel assim que a gente chegava. Ele contou que, antes da guerra, passou uma temporada no Rio de Janeiro onde aprendeu o português. Acabou pegando maleita no Norte do Paraná, indo parar na pequena cidade de Bastos, no Hotel Ikeda. “Não fosse o “velho” Ikeda trazer-me para São Paulo para tratamento não estaria aqui” dizia Nishio. Após o seu falecimento, Kenichi Tomita, engenheiro da Ishikawajima que por vários anos morou no Rio de Janeiro, juntava-se a nós para irmos ao Kanda. Recentemente soube

que Tomita e sua senhora estão bem de saúde, residindo próximo de Tóquio. Fico muito contente.

BE: Já que a FEA foi mencionada, como era a vida acadêmica quando o senhor foi professor?

ADN: Foi um período muito produtivo. Devemos ao professor inglês Wilfred Leslie Stevens, grande estatístico, o avanço nessa área entre os docentes da USP. Todos se beneficiaram. O curso de economia nas décadas de cinquenta a sessenta tinha uma concentração em microeconomia. A área de macroeconomia, embora já tivesse passado vários anos da publicação da “Teoria Geral” de Keynes, ainda não estava consolidada. O livro de Gardner Ackley (1962) “Macroeconomic Theory” abriu um novo horizonte. Também a ida de professores para pós-graduação no exterior ajudou a dar nova estrutura aos cursos de macro. No início dos anos sessenta coordenei uma série de seminários. A participação era livre, aberta a todos. Repetimos por 3 vezes os exercícios do excepcional livro de R.G.D. Allen “Mathematical Analysis for Economists”. Detalhe: às 7 horas da manhã. Na hora do almoço, uma vez por semana, era a vez do livro editado por Agarwala e Singh “Problems of Under Development”. Cada participante fazia a exposição de um artigo previamente selecionado. Nas tardes das sextas feiras as reuniões contavam com a participação de outros professores. Temas livres.

É importante mencionar que a grande prioridade na FEA era o desenvolvimento econômico, principalmente o caso do Brasil. Pesquisa empírica obrigatória. A posição da FEA em relação à agricultura, por exemplo, era oposto ao pensamento pessimista dominante em boa parte do país por influência da CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe), órgão das Nações Unidas para a América Latina. Estávamos convencidos de que a nossa agricultura não era arcaica nem insensível aos movimentos de preços, embora muitos agricultores fossem iletrados. As nossas análises mostravam que o setor agrícola atendia o que dele se exigia: supria alimento e matérias primas, angariava receita cambial, liberava mão de obra e fornecia capital para o setor urbano. Só não fazia mais porque não lhe davam condições de enfrentar as adversidades da natureza e de uma estrutura de mercado desfavorável.

BE: Para finalizar poderia comentar os rumos da economia brasileira?

ADN: Estamos numa situação delicada. Não há dúvida que vamos sair dela, como saímos algumas vezes no passado. Reconstruir o discutido “superávit primário” é apenas para respirar um pouco. Readquirir a confiança dos empresários seria uma tarefa importante do governo como condição para o crescimento. Este sim é o objetivo fundamental, sem o qual não haverá estabilidade econômica e social.

Antônio Delfim Netto é professor emérito da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP. Foi membro do Conselho Nacional de Economia, Secretário da Fazenda do Estado de São Paulo, Ministro da Fazenda, Ministro da Agricultura, Ministro Chefe da Secretaria de Planejamento da Presidência da República, Embaixador do Brasil na França e Deputado Federal.



Artigos

1. Alguns fatores econômicos da abertura e fechamento do capital das empresas no Brasil¹

Carlos A. Rocca²

1. Introdução

Nos últimos anos tem sido observada tendência de queda no número de empresas com ações listadas na BM&FBOVESPA. Esse movimento reduz ainda mais o número de empresas que participam do mercado acionário brasileiro, que já se situa entre os menores das economias emergentes e ocorre apesar de todos os esforços para promover o ingresso de novas empresas nesse mercado.

Em muitos casos, as empresas são deslistadas por deliberação da Bovespa e em outros resultam de falência e processos de incorporação e fusão. Entretanto, existe um número significativo de empresas cuja deslistagem é voluntária e corresponde a uma decisão dos investidores, mediante a realização de OPA (oferta pública de aquisição) ou pelo cancelamento do registro de companhia aberta com aprovação de 100% dos acionistas.

Dada a importância do desenvolvimento do mercado acionário para o desenvolvimento da economia brasileira, essa questão tem sido objeto de vários trabalhos do CEMEC nos últimos anos³. Existem alguns estudos acadêmicos interessantes buscando identificar a motivação da deslistagem com base em características de empresas⁴ que adotaram esse procedimento, comparativamente àquelas que permaneceram no mercado.

Não obstante possam existir fatores próprios de cada empresa, o deste artigo é a busca de fatores mais gerais que se refletem no valor de mercado das empresas para seus acionistas, induzindo decisões econômicas de abertura ou fechamento de capital. Os resultados preliminares reforçam a percepção de que no agregado, os ciclos de abertura e fechamento de capital das empresas tem correlação com o nível de valorização de seus papéis no mercado.

De certo modo, as hipóteses sugeridas neste artigo e aquelas levantadas pelos estudos citados são complementares. Por exemplo, o aumento do custo de capital próprio aumenta o número de empresas que optam pela deslistagem e aumenta a probabilidade de fechamento de deslistagem exatamente daquelas empresas cujas características de concentração de controle, governança, rentabilidade e expectativas de crescimento comprometem a relação custo benefício de permanecerem **no mercado**.

¹ Mais detalhes sobre o tema são apresentados no Artigo CEMEC 10/2015, elaborada com a participação do Prof. Lauro Modesto dos Santos Jr. . – www.cemec.ibmec.org.br

² Doutor em Economia pela FEA USP – Diretor do CEMEC – Centro de Estudos do Mercado de Capitais do Instituto IBMEC

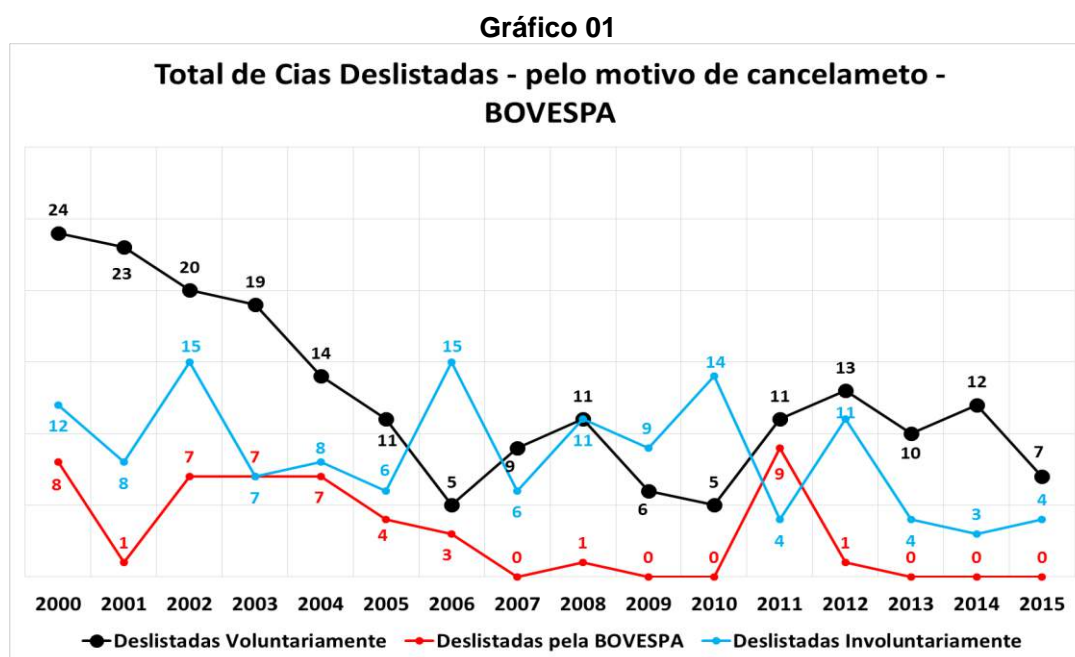
³ V. Por exemplo, Carlos A. Rocca e Lauro Modesto dos Santos Jr – Estudos IBMEC 7 Elementos para uma Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais Diagnóstico e Propostas – PUBLIT - Março de 2013 (ver <http://ibmec.org.br/ibmec/wp-content/uploads/2014/09/RELATORIO-CEMEC-ACESSO-AO-MERCADO-DE-CAPITAIS.pdf>)

⁴ William Eid Junior e Wang Jiang Horng – A Saída – Uma análise da deslistagem na Bovespa – Junho de 2005; Marco Tulio Clivati Padilha – Porque as empresas fecham capital no Brasil? Dissertação de Mestrado – FGV – Escola de Administração de Empresas de São Paulo – 2014

2. Evolução da deslistagem voluntária

No **Gráfico 01** são apresentados os dados referentes às deslistagens classificadas em três grupos, segundo informações da Bovespa:

- Deslistadas Voluntariamente - Cancelou registro de companhia aberta listada, realizou OPA de cancelamento ou cancelou registro de companhia aberta, aprovado por 100% dos acionistas.
- Deslistadas pela Bovespa - A BOVESPA cancelou autorização para negociação por falta de atualização do registro perante a BOVESPA.
- Deslistadas Involuntariamente - Foi incorporada por outra companhia ou teve sua falência decretada.



É possível distinguir pelo menos três períodos na evolução do número de empresas deslistadas voluntariamente. Entre 2000 e 2006 cai acentuadamente o número de deslistagens observadas em cada ano. A partir de média pouco superior a 7 casos por ano no período de 2006 a 2010, a partir de 2011 esse número dá um salto para cerca de 11 deslistagens por ano.

3. Valor de mercado das empresas e sua influencia na abertura e fechamento de capital das empresas

As hipóteses levantadas neste artigo para explicar a deslistagem voluntária de empresas brasileiras são complementares àquelas que buscam identificar as características específicas das empresas que optam pela deslistagem. A idéia é que em todo o tempo pode existir uma proporção de empresas cujas características as tornam mais sujeitas à decisão de deslistagem, probabilidade essa que é reforçada quando o cenário macroeconômico reduz ainda mais os benefícios de se manterem na condição de abertas. No caso, a hipótese é que o principal impacto do cenário macroeconômico se dá no aumento do custo de capital próprio, ou seja, na perda de valor de suas ações.

No livro Estudos IBMEC 7⁵, já citado, ficou evidenciada a existência de significativa correlação entre o número de aberturas de capital (IPOs) e emissões primárias “follow-on” com

⁵ Veja o estudo no link <http://ibmec.org.br/ibmec/wp-content/uploads/2014/09/RELATORIO-CEMEC-ACESSO-AO-MERCADO-DE-CAPITAIS.pdf>

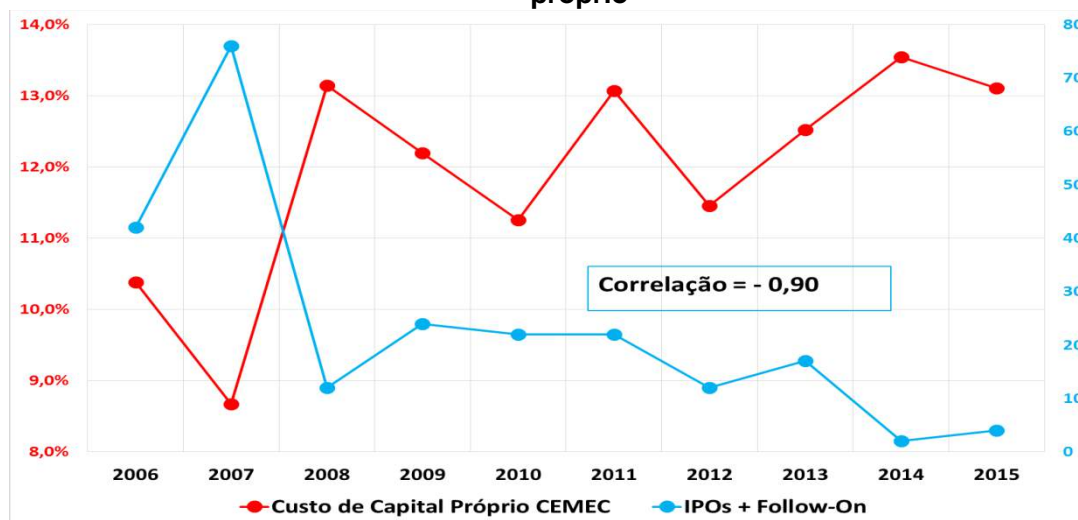
os indicadores de custo de capital próprio, ou seja, com o valor de mercado das empresas. A evidência apresentada naquele trabalho sugere que um fator relevante para a tomada de decisão de abertura de capital ou aumento do capital via emissão primária de ações é favorecida em períodos em que o custo de capital próprio é mais baixo, e desincentivada quando atinge níveis mais elevados. Essa hipótese foi reforçada ao se observar as estratégias de desinvestimento adotadas por fundos de investimento e participações (*venture capital e private equity*) no período em que eram disponíveis esses dados⁶, entre 2005 e 2009. Entre 2006/2007, período em que o custo de capital próprio atingia o mínimo da série examinada, 40% (36) dos 90 desinvestimentos foram feitos via IPO. Nos dois anos seguintes, em que houve acentuado crescimento do custo de capital próprio, em somente 5 casos foi adotada a saída por IPO, num total de 98 desinvestimentos.

Ao lado de razões específicas que tenham influenciado a decisão de deslistagem de cada empresa, foco dos estudos citados anteriormente, a hipótese a ser testada neste trabalho é a de que fatores econômicos, representados pelo custo de capital próprio são levados em conta nessa decisão. Utilizando os resultados obtidos no citado trabalho do CEMEC de 2013, a hipótese é a de que a **redução** do custo de capital próprio favoreça IPOs e emissões primárias, o contrário ocorrendo quando ocorre sua elevação, apresentando assim **correlação negativa** com o número dessas operações. Pelo contrário, uma **redução** do capital próprio induziria igual movimento de operações de fechamento de capital e deslistagem de empresas, enquanto sua elevação induziria um aumento dessas operações, apresentando assim uma **correlação positiva** com o número dessas operações ao longo do tempo.

Um resultado esperado da hipótese feita, de que o custo de capital próprio tem efeitos contrários sobre aberturas de capital e emissões primárias em relação à decisão de fechar o capital e deslistar a empresa, é a de que o número dessas operações apresentem correlação negativa entre si ao longo do tempo. A correlação existente entre as duas variáveis é negativa, de -0,493 em linha com a expectativa, ou seja, não há razões para rejeitar a hipótese de que existem fatores comuns atuando sobre as duas variáveis, embora seu impacto seja em direções opostas.

É interessante verificar agora a correlação mantida separadamente entre cada uma das variáveis em questão e o custo do capital próprio. No **Gráfico02** estão representadas as séries do custo de capital próprio e das emissões primárias no período de 2006⁷ a 2015.

Gráfico 02
Correlação entre número de emissões primárias (IPOS e Follow-On) e custo do capital próprio



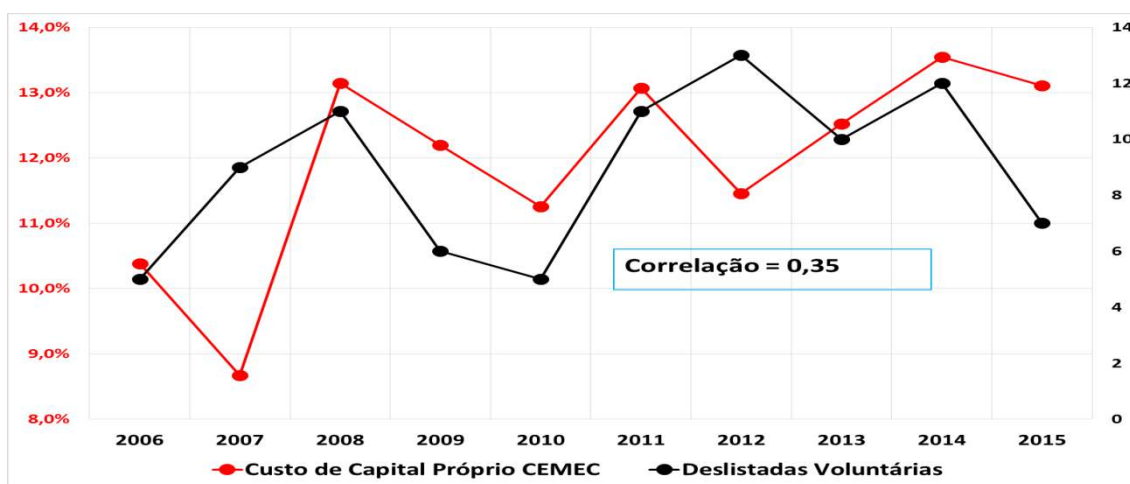
⁶ Censo da Indústria de Private Equity – FGV

⁷ A série de estimativas do custo de capital próprio do CEMEC tem início em 2006.

Nesse caso a correlação é negativa e elevada (-0,90). Desse modo, não há razões para rejeitar a hipótese de que decisões de abertura e aumentos de capital próprio das empresas são fortemente influenciadas pelo custo de capital. Tanto num como no outro caso, trata-se de captar recursos mediante colocação de ações cujos preços são elevados relativamente à expectativa de geração de lucros, envolvendo, portanto, um maior custo de capital próprio. É notável a observação de que a correlação entre as duas séries é contemporânea, sem a indicação de defasagens, sugerindo que a qualquer momento uma redução mais significativa do custo de capital próprio pode induzir uma resposta do mercado ou mesmo uma retração no caso de sua elevação.

Restaria examinar agora a correlação isolada entre número de empresas que optaram por deslistagem e o custo de capital próprio. O Gráfico 03 resume os resultados dessa comparação

Gráfico 03
Correlação entre deslistagens voluntária e o custo de capital próprio



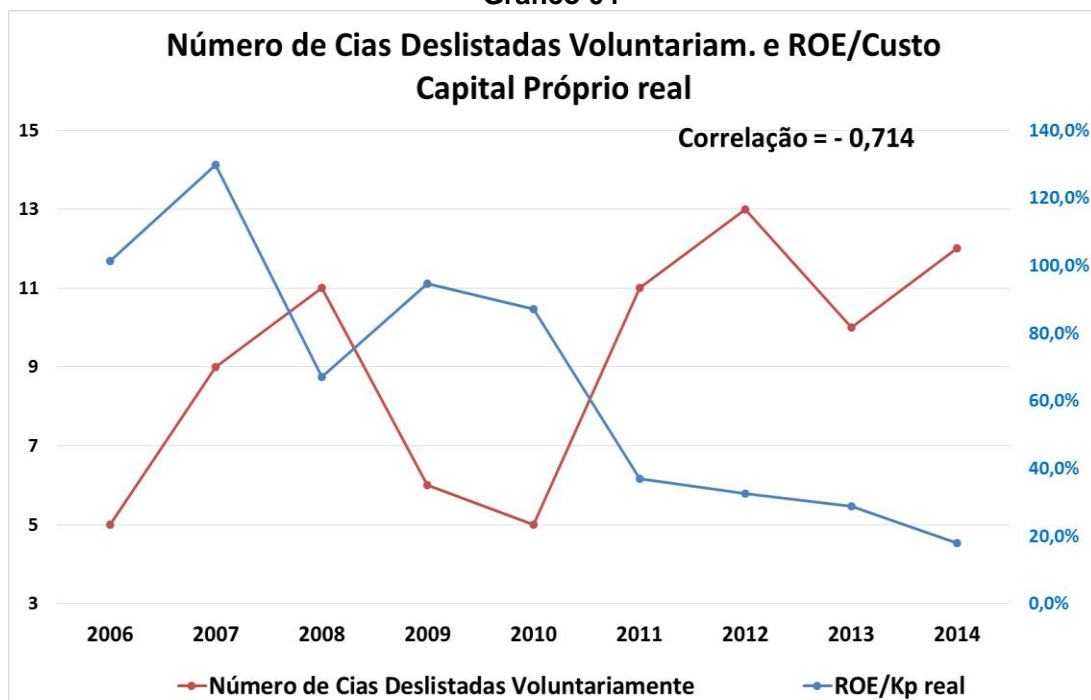
Não obstante o coeficiente de correlação seja positivo (+0,35) como esperado na hipótese em teste, seu valor é relativamente baixo, indicando que provavelmente outros fatores também estão condicionando as decisões de deslistagem nesse período. Para uma companhia aberta que esteja em operação, faz sentido para seus acionistas comparar a taxa de retorno recebida das empresas sobre o seu capital investido (ROE) com a taxa de retorno requerida pelo mercado para comprar suas ações, ou seja, o custo de capital próprio. A lógica envolvida é análoga àquela que prevalece quando a companhia decide comprar suas próprias ações, em períodos em que a maioria dos seus acionistas atuais considera que a empresa está subavaliada, e, portanto, comprar essas ações a preços de mercado é um bom negócio.

Eventualmente essa percepção é reforçada à medida que aumenta a distância entre a taxa de retorno gerada atualmente pela empresa aos seus acionistas (ROE) e aquela que o mercado exige para comprar suas ações, o custo do capital próprio.

Muito embora se reconheça que essa hipótese deva ser objeto de estudos adicionais, os resultados relatados no **Gráfico 04** sugerem que a relação entre a taxa de retorno do acionista (ROE⁸) e o custo de capital próprio tem uma correlação mais significativa que aquela calculada considerando somente o custo de capital próprio.

⁸ A taxa de retorno do acionista utilizada se refere à média calculada nos balanços consolidados de uma amostra de 761 empresas não financeiras abertas e fechadas, exclusive aquelas cujos resultados foram especialmente impactados por políticas públicas adotadas no período (Petrobras,

Gráfico 04



Como esperado, a correlação entre as duas séries é negativa (-0,714) e relativamente elevada. Os números sugerem que, em igualdade de condições, uma queda da relação entre a taxa de retorno ao acionista (ROE) e o custo do capital próprio tem impacto positivo sobre o número de deslistagens.

4. Observações finais

Embora o objetivo deste artigo tenha por foco somente examinar algumas hipóteses sobre os fatores que podem ter importância nas decisões de abertura de capital (listagem) e fechamento de capital (deslistagem) de companhias abertas na Bovespa, os resultados obtidos remetem à questão mais ampla dos fatores que tem inibido o acesso das empresas brasileiras ao mercado acionário e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

Esses resultados reforçam as evidências já apresentadas em trabalhos anteriores, de que a elevada taxa real de juros dos títulos públicos no Brasil constitui de longe o principal fator de inibição do mercado de capitais e especialmente do mercado de ações. Nesse artigo foi destacado o efeito negativo do custo de capital próprio sobre a disposição das empresas fechadas abrirem seu capital e seu impacto em favor da deslistagem das companhias. O principal componente determinante do custo de capital próprio é a taxa de juros, mantida em níveis excepcionalmente elevada passa assegurar a destinação à poupança prioritariamente e o setor público, para cobrir seus desequilíbrios crônicos.

Por outro lado, o trabalho do CEMEC de 2013 dá ênfase ao impacto da permanência de elevadas taxas de juros reais de juros por períodos longos sobre as preferências dos investidores: concentração das carteiras de investimento em renda fixa e especialmente em títulos público sem detrimento da participação de renda variável. Vários indicadores

Eletrobras e empresa de etanol) ou por fatores muito específicos, como é o caso da Vale. Para maiores detalhes da composição dessa amostra v. Artigo CEMEC 08/2015.

demonstram a anemia do mercado de ações no Brasil, desde a existência de apenas 0,3% da população de investidores pessoas físicas em ações, passando por apenas 14% de alocação dos fundos em renda variável em comparação com 40% da média internacional.

Uma forte evidencia da ocorrência de limites estritos do mercado de ações brasileiro do lado da demanda é a constatação de que no período em que ocorreu o maior ciclo de IPOs das últimas décadas, em 2006/2007, mais de 70% dessas ações foram colocadas junto a investidores estrangeiros. Ao mesmo tempo, o elevado custo associado à colocação desses papéis no mercado internacional acabou por limitar a viabilidade das operações apenas a grandes emissões. Com efeito, além do mercado de capitais, na época, contar apenas com empresas grandes, as que abriram o capital em 2006/2007 eram ainda maiores.

Carlos Antonio Rocca foi Secretário Executivo do Conselho de Política Aduaneira do Ministério da Fazenda, Secretário da Fazenda do Estado de São Paulo, Secretário Executivo da FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas da USP, Professor de Estatística Econômica e de Economia Brasileira da FEA/USP. É Diretor do CEMEC - Centro de Estudos do Mercado de Capitais do Instituto IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado.



2. Fatores que poderiam estimular o aumento do intercâmbio Nipo-Brasileiro

Paulo Yokota

Alguns fatores e razões estimularam muitos a pensarem no início do intercâmbio nipo-brasileiro no final do século XIX, bem como posteriormente, na sua expansão com grandes projetos ao longo de cerca de um século. Mas, eles se alteraram recentemente e no atual mundo globalizado parece que eles já não são suficientes para provocar um novo impulso nas relações bilaterais recentes que estão declinantes. Haveria que se identificar novas condições geopolíticas que poderiam ser aproveitadas para que o intercâmbio voltasse a ocorrer de forma eficiente e sustentável, o mais natural possível, sem a necessidade de grandes esforços governamentais e como decorrência dos interesses recíprocos de ambas as sociedades.

A emigração japonesa para o Brasil, como é sabido, começou num período em que o Japão, com a transformação pelo que estava passando na Era Meiji, contava com um excedente populacional e uma limitação do seu espaço geográfico para a sua acomodação no arquipélago nipônico. Alternativas estavam sendo utilizadas, mas algumas foram dificultadas por razões políticas como nos Estados Unidos. O Brasil, pelo contrário, necessitava de recursos humanos para continuidade da expansão de sua cafeicultura, bem como outras produções agrícolas, dispondo de amplas áreas para acomodar populações adicionais.



Chegada dos primeiros imigrantes japoneses em Santos

Estas conveniências recíprocas, apesar dos dois países se situarem em posições antípodas do ponto de vista geográfico, justificavam os sacrifícios para deslocamento dos imigrantes japoneses por grandes distâncias mesmo com condições climáticas e culturais adversas, o que sustentou o intercâmbio bilateral até a Segunda Guerra Mundial. É verdade que havia também algumas colonizadoras japonesas com apoio governamental, mas esta imigração se baseou nas famílias que se integraram na sociedade local com o transcorrer do tempo, sem se isolar como uma comunidade separada da brasileira.

Terminado o conflito mundial, procurava-se aproveitar as tecnologias acumuladas no Japão, inclusive com a ajuda do Plano Marshall, utilizando-se a capacidade da construção naval japonesa, convertida das embarcações de guerra para suprir as necessidades brasileiras de transportes marítimos, como de outros países. Como o Japão planejava a expansão de sua siderurgia o Brasil dispunha de minérios para supri-las, mesmo com a existência de fornecedores mais próximos daquele país como na Austrália e na Índia. Empresários estadistas dos dois países planejaram um importante programa bilateral. Um eficiente sistema logístico foi montado com ajuda da tecnologia naval japonesa para se chegar com o minério brasileiro de forma competitiva no Japão, tendo como carga de retorno o petróleo do Golfo Pérsico que o Brasil necessitava na época. Era um programa que assombrou o mundo e na sua esteira foram desenvolvidos outros complementares se chegando ao fornecimento de cereais, com os Corredores de Exportação e o Desenvolvimento dos Cerrados. As terras planas e utilizadas extensivamente passaram a ser aproveitadas mais intensivamente para a produção exportável, com o auxílio dos japoneses. Muito se utilizou da capacidade de financiamento do Japão que contava também com bancos nos Estados Unidos e na Europa. Na retaguarda deste movimento estavam as estatais e os governos, com seus mecanismos de financiamento do desenvolvimento no modelo que ficou conhecido como Japan Inc.



Terminal de embarque de minério para o Japão no porto de Tubarão

Seria importante reconhecer que se dispunha de alguns empresários estadistas, tanto no Japão como no Brasil, bem como autoridades com visões geopolíticas amplas, quase

visionárias que permitiram o sucesso destes empreendimentos de longo prazo, que pouco contou com a participação ativa e maciça de descendentes brasileiros de imigrantes japoneses nas suas lideranças. Mas nikkeis brasileiros ajudaram desempenhando papéis variados.



Empresário Toshiwo Doko, grande amigo do Brasil, foi presidente da Ishikawajima-Harima, da Toshiba e do Keidanren, um dos grandes artífices do intercâmbio bilateral

Mudanças substanciais vieram ocorrendo no passado mais recente, com o intercâmbio brasileiro com o Japão estendendo-se pelos países asiáticos, chegando à China, este gigante que nas últimas décadas tem atraído à atenção do mundo, tanto econômica como politicamente. Minérios brasileiros e produtos agrícolas tiveram substanciais aumentos de exportação para a Ásia como um todo, reduzindo a importância relativa do Japão, que passou nas duas últimas décadas por crescimentos econômicos modestos.



Eliezer Batista, estimulador do intercâmbio com o Japão e a Ásia, foi presidente da Vale e ministro de Minas e Energia

Os interesses de investimentos e intercâmbios comerciais do Japão aumentaram nos seus vizinhos asiáticos, que passaram a ser estratégicos, inclusive nas utilizações de suas tecnologias, reduzindo relativamente os mantidos com países distantes como o Brasil. No cenário global Japão e Brasil perderam parte de suas importâncias econômicas e políticas, fazendo parte, no máximo do chamado G-20, com a necessidade de maior descentralização do poder político mundial.

Neste cenário atual mais desinteressante para os dois países, há que se admitir que muitas empresas brasileiras como japoneses tendam a se comportar como multinacionais, marcando suas presenças em todos os mercados onde encontram ambientes favoráveis e oportunidades de ganhos. Deixaram de contar somente com as oportunidades oferecidas pelos seus mercados internos para suportarem suas atividades econômicas do exterior. Poucas são as hostilidades encontradas pelos seus produtos em outros países, pelo contrário, prevalecendo mais as simpatias, mas que não geram situações dinâmicas suficientes para manterem patamares elevados de atividade econômica internacional, relevantes para o seu desenvolvimento.

Também parece prevalecer recentemente um clima de interesse cultural recíproco em diversos setores entre o Brasil e o Japão, que se estende até na gastronomia, bem como de turismo para se conhecer os pontos mais interessantes de cada país. Não se esqueça de que o esporte foi relevante neste intercâmbio onde é clara a contribuição brasileira para o futebol japonês, como do vôlei, natação, tênis de mesa, judô e baseball japonês para o esporte brasileiro. E a música popular brasileira é tocada com muita frequência em variados ambientes japonesa, como o taiko japonês é popularmente apreciado entre os brasileiros.

No atual mundo globalizado os custos dos deslocamentos estão se reduzindo substancialmente permitindo que grandes grupos se desloquem por apreciáveis distâncias, como para o outro lado do mundo. Mas, é preciso reconhecer que as participações dos descendentes dos imigrantes japoneses são ainda modestas na maioria destas modalidades esportivas, com raras exceções, como nas outras manifestações culturais do povo brasileiro.



Blue Note in Tokyo, um dos mais prestigiados lugares onde se toca a melhor MPB

Muitas empresas japonesas trabalham com a economia de recursos humanos e de energia e seus produtos passam a ser de consumo de massa no mundo. Os japoneses também reduziram o consumo per capita dos frutos do mar no Japão, com o aumento da demanda de carnes bovinas, frangos e suínos, como os fornecidos internacionalmente pelo Brasil. Multiplicam-se as churrascarias no Japão, bem como os cafés inclusive com pão de queijo, utilizando ingredientes fornecidos por terceiros países. Também os brasileiros passam a consumir além de sushi e sashimi, ramens e outras massas, inclusive instantâneos. Os produtos mais saudáveis são procurados no mundo, e não se aproveita ainda de forma intensa a biodiversidade brasileira, salvo honrosas exceções como o açaí.



Somente pequena parte da biodiversidade brasileira é conhecida dos japoneses que podem ser aproveitados para variadas finalidades

Frutas e legumes brasileiros podem abastecer o Japão, já industrializados na forma japonesa como caramelizações suaves, com baixo teor de açúcar. Algo semelhante já ocorre com o suco de laranja e o açaí. O abastecimento japonês utiliza muitas lojas de conveniência que acabam resultando em apreciáveis volumes de vendas no seu conjunto sem que produtos brasileiros sejam importantes em suas pautas.

Muitos produtos brasileiros já são tradicionais no Japão como o papel e a celulose, o suco de laranja, o açaí, a aguardente de cana e até as alpargatas inspiradas nos “zoori” do Japão. Outros produtos brasileiros ainda não são conhecidos dos consumidores japoneses, mas apresentam potencialidades que podem ser aproveitadas nas mais variadas formas.

Os japoneses estão intensificando as criações de frutos do mar para o seu consumo. O Brasil tem condições competitivas para muitos deles, notadamente os peixes de águas fluviais e exóticos como os da Amazônia. Nestes processos de criação o custo da ração, que é exportado pelo Brasil é relevante. Estão sendo consideradas algumas alternativas ainda de forma incipiente.

Minerais raros como o nióbio brasileiro são exportados tradicionalmente para o Japão. As pesquisas no chamado Alto Rio Grande no oceano Atlântico, com baixa profundidade apesar da distância do litoral estão sendo pesquisados pelo Brasil com o uso de submergíveis japoneses, com autorização da ONU (Organização das Nações Unidas). As potencialidades de minérios raros e matérias primas para fertilizantes apresentam grandes perspectivas. O que se espera é que brasileiros e japoneses sejam envolvidos na sua exploração como comercialização, espaços que não precisam ficar para multinacionais internacionais com tradições históricas nestes produtos.



Submergível japonês Shinkai 6500

Ainda que não sejam grandes projetos bilaterais como os executados no passado os milhares de oportunidades que se apresentam reciprocamente podem chegar a somas expressivas, num clima geral onde existem simpatias que foram conquistadas com sangue, suor e lágrimas. Quando elas são comparadas com as incertezas que cercam naturalmente novos empreendimentos, em outros países pouco conhecidos, observa-se que muitas das dificuldades já foram superadas até com os fracassos ocorridos. São ativos que não podem ser desprezados.

Sempre que existam recursos humanos que conhecem partes das culturas japonesas e brasileiras parece racional que sejam aproveitados nestes processos de intercâmbio, ainda que não se devam procurar privilégios, mas com economias nos aprendizados. Certamente os descendentes de imigrantes japoneses no Brasil contam com estes conhecimentos. As mudanças que estão ocorrendo em todas as partes do mundo e mesmo as dificuldades encontradas no passado parecem que estão se alterando, dentro de uma acentuada globalização que continuará ainda evoluindo.

O novo normal que predomina na atual economia mundial implica em rápidas mudanças e flutuações, no qual os brasileiros estão mais treinados nos seus riscos. Os quadros estáveis preferidos pelos japoneses não mais existem. Conhecimentos de ciências sociais, como política, antropologia, sociologia auxiliam na compreensão dos comportamentos de povos que estão dotados de culturas diferentes das nossas.

Tudo indica que a estratégia possível é do fomento de milhares de produtos simultaneamente sem se concentrar em poucos, que sempre apresentam riscos mais elevados, agregando-se ao que já está sendo comercializado. Observando a expansão da colocação de produtos asiáticos no Brasil, notadamente dos chineses nas últimas décadas, vai se constatar que são de milhares de itens de pouco significado quando isolados, mas que na soma acabam representando cifras expressivas.

E no seu transporte são usados muitos containers, enquanto as exportações brasileiras utilizam muitos navios para graneis líquidos e sólidos. A carga de retorno dos containers vazios propicia vantagens para produtos industrializados no Brasil, quando o destino é o Japão, não chegando um terço dos custos de transportes normais.



Transportes em containers viraram rotina no comércio mundial

Há, portanto, campos que podem ser explorados para o aumento do intercâmbio bilateral entre o Brasil e o Japão, com maior uso dos conhecimentos dos nikkeis. Observando outros asiáticos, como chineses e coreanos, nota-se que as oportunidades de intercâmbio são detectadas com a ajuda dos seus imigrantes e seus descendentes que se espalharam pelo mundo. Outros mecanismos como de redução das tarifas alfandegárias, dos tributos, dos juros que são utilizados no comércio internacional, não estão sendo aproveitados pelo Brasil em toda a sua potencialidade.

As sistematizações destas oportunidades podem propiciar bons negócios, de interesse recíproco, chegando a um montante total expressivo. É de se notar ainda que as recentes desvalorizações cambiais do Real e do Yen são instrumentos importantes para incrementar os negócios entre os dois países.

Paulo Yokota foi Diretor do Banco Central, Presidente do INCRA (Instituto Nacional de Reforma e Colonização Agrária), Presidente da Diretoria e Presidente do Conselho Deliberativo do Hospital Santa Cruz.



3. Ensino Tecnológico: Base para inserção do país no mercado global de produtos com alto valor agregado

Tatsuo Sakima

O ensino tecnológico como curso superior nasceu em 1969 com a criação do Centro Estadual de Educação Tecnológica de São Paulo, cujos objetivos residiam na articulação, realização e desenvolvimento da educação tecnológica nos graus de ensino médio e superior. Seu propósito fundamental era a formação de profissionais que tivessem perfil prático embasado em conhecimentos de engenharia, porém com duração menor e que pudesse colocar os formados no mercado de trabalho para atuar nas áreas operacionais das empresas. Assim, foi ajustado o currículo para um curso de 3 anos de duração.

A idéia não era nova, pois, baseavam-se em experiências bem sucedidas em outros países, tais como, na Inglaterra com os Colleges of Advanced Technology, nos Estados Unidos com o Junior Colleges, na França com os Institutes Universitaires de Technologie, no Japão com o Tanki Daigaku, além de experiências similares na Suécia, na Holanda, no Chile, na Colômbia e no Peru.

Em 1970 o Conselho Estadual de Educação Tecnológica de São Paulo manifestou-se favoravelmente à instalação dos cursos de Técnico Superior de Construções Cíveis e de Mecânica. A primeira foi a Faculdade de Tecnologia de Sorocaba inicialmente subordinada à Coordenadoria do Ensino Técnico da Secretaria de Educação de São Paulo. Em 1971 foi anexada ao Centro Estadual de Educação Tecnológica de São Paulo.

Em abril de 1973 foi criada a Faculdade de Tecnologia de São Paulo com os cinco cursos oferecidos pelo Centro Estadual de Educação Tecnológica, instituição essa que passou a ser a mantenedora das Faculdades de Tecnologia com a denominação de Centro Estadual de Educação Tecnológica Paula Souza - CEETPS.

As Universidades Federais implantaram os primeiros cursos superiores de tecnologia em 1973 com expansão crescente até os dias atuais.

Profissionais voltados mais para o “como fazer” nas atividades operacionais, deram um grande impulso na melhoria dos processos, da qualidade e dos produtos na medida em que possuíam a formação de nível superior e o direcionamento de atuação no chamado chão de fábrica que até então estava entregue aos trabalhadores braçais, aos coordenadores ou feitores escolhidos dentre os seus melhores e ao técnico de nível médio. Acima do técnico na hierarquia das empresas situava-se o engenheiro, cuja formação clássica e posição nas empresas não lhe permitiam atuar com eficácia no contato com os técnicos na supervisão dos processos, da qualidade e, sobretudo, no aumento da produtividade.

Então os tecnólogos, como são denominados os egressos das faculdades de tecnologia vieram para preencher esse vácuo que existia entre o engenheiro e o técnico dentro de uma empresa. Os tecnólogos podem em muitos casos ocupar a posição de engenheiro ou exercer na prática funções anteriormente atribuídas exclusivamente a engenheiros. Isso decorre em função das competências adquiridas pelas disciplinas que compõem a sua grade curricular e adequação às atividades em pequenas, médias e grandes empresas dedicadas a produzir e reproduzir tecnologias para atender ao mercado com seus produtos e serviços.

Com a evolução e desenvolvimento de processos produtivos e a contínua melhoria da qualidade e competitividade, as Faculdades de Tecnologia tiveram uma constante preocupação em acompanhar essas demandas ampliando cursos, atualizando seus currículos e recursos humanos, e preocupando-se profundamente com os estágios em empresas, instalando verdadeiros departamentos para atender às necessidades de seus alunos e aos anseios do mercado.

O Setor de Estágios da Fatec-SP, por exemplo, conta em sua relação com centenas de empresas, verdadeiras parceiras perfeitamente integradas ao currículo dos cursos oferecidos. Foi notória a evolução dos programas de ensino das Fatecs para acompanhar as necessidades do mercado contribuindo sobremaneira para o desenvolvimento econômico de São Paulo e do país. O que começou apenas como Faculdades de Tecnologia dedicadas às áreas de exatas como ponte entre técnicos e engenheiros no chão de fábrica teve, devido ao sucesso do acerto dessas faculdades, sua expansão como vetores de desenvolvimento em diversos outros setores, incluído os do segmento de humanas e biomédicas.

Com o decorrer dos anos esses profissionais passaram naturalmente a preocupar-se com a transmissão de conhecimentos no ensino tecnológico. Houve então uma corrida para os cursos de pós-graduação nas diversas instituições universitárias de São Paulo. Pode-se afirmar que com as faculdades de tecnologia instaladas em grande número de municípios

contemplando todo o Estado de São Paulo é evidente a contribuição que exercem no desenvolvimento tecnológico e econômico em todas as regiões onde foram implantadas.

Porém, logo após a implantação dos cursos de tecnologia, os profissionais egressos dessas faculdades saíram carregados de preconceitos por falta de conhecimento pleno da atuação dos novos graduados denominados de Tecnólogos. Foram necessários muitos anos de explicação para que o processo de assimilação das atribuições desses novos profissionais no mercado pudesse ser compreendido e aceito.

A tendência generalizada era a de não aceitar o tecnólogo como profissional de nível superior o que trouxe muitos transtornos aos formados principalmente quanto à remuneração, pois, muito insistiam em classificá-los como técnicos de nível médio. Ainda entre os leigos há a idéia disseminada dos cursos de educação tecnológica não serem de nível superior. Já no mercado graças aos esclarecimentos contínuos dos currículos e das atribuições dos tecnólogos não há mais dúvida de suas funções e competências o que é corroborado pelas dezenas de Fatecs espalhadas por todo o Estado de São Paulo.

Com índice de empregabilidade maior que 90% o tecnólogo ainda encontra barreiras em alguns nichos do mercado por entenderem que a duração do curso não é compatível com as exigências de curso superior completo em grau de bacharel, conforme consta em editais de concursos de admissão. Contra essa interpretação o Sindicato dos Tecnólogos tem se empenhado muito entendendo que a competência dos tecnólogos os coloca em condições plenas de exercer as funções que lhes forem atribuídas, como ocorre nas empresas que os admitem sem restrições. Ressalta-se o trabalho que exerceu e ainda exerce o Sindicato dos Tecnólogos do Estado de São Paulo pelo empenho em explicar a importância da função do tecnólogo para preencher os espaços vazios nas diversas áreas em que pode atuar.

Para contornar tal aparente aberração os tecnólogos que optam por disputar vagas nessas instituições acabam por fazer uma complementação em escolas tradicionais apenas para obter o passaporte de bacharel que lhes permite abrir os caminhos para ingresso nesses nichos de mercado. Já para cursos de pós-graduação não existem barreiras e temos inúmeros pós-graduados e pós-graduandos nas principais instituições de ensino tais como a Escola Politécnica da USP e o Instituto Tecnológico da Aeronáutica (ITA). Atualmente o Centro Estadual de Educação Tecnológica Paula Souza mantém em funcionamento no Estado de São Paulo 65 Faculdades de Tecnologia com 72 cursos de graduação tecnológica e um corpo discente que supera 73 mil alunos espalhadas por 59 municípios.

A idéia inicial que começou com a criação dos cursos de Técnico Superior de Construções Cíveis e de Mecânica, após quatro décadas, frutificara no acerto da implantação dos cursos superiores de tecnologia. Os tecnólogos atuam com competência em todos os segmentos da economia, especialmente na linha direta da produção de bens com foco na qualidade de produtos, serviços e no aumento da produtividade.

Tatsuo Sakima é engenheiro metalurgista e mestre em engenharia de materiais pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Foi professor da Faculdade de Tecnologia de São Paulo. Desde 1994 atua e foi diretor e vice-presidente na Associação Okinawa Kenjin do Brasil (AOKB) e no Centro Cultural Okinawa do Brasil (CCOB) É diretor conselheiro e consultor especial da AOKB/CCOB e presidente da Associação Okinawa Kenjin do Jabaquara (Shibu).

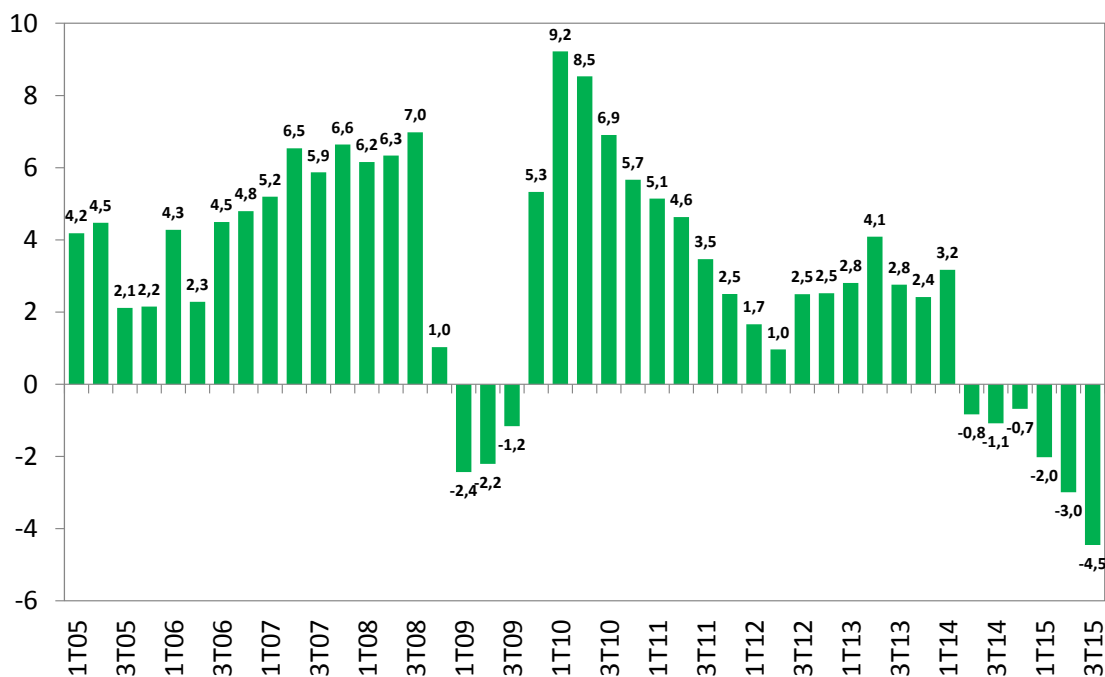


4. Uma nota sobre a piora da economia

Akihiro Ikeda

A dificuldade da economia brasileira mostra-se mais aguda do que se esperava. No início do ano o Boletim FOCUS do Banco Central, que reflete as opiniões do mercado financeiro, previa um aumento do produto interno bruto real (PIB) de 0,5% e uma inflação índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) de 6,6% para 2015. A piora foi devastadora, a edição de 7 de dezembro último do FOCUS projeta -3,5% para PIB e 10,4% para IPCA.

Gráfico 1: PIB, variação trimestre contra o mesmo trimestre do ano anterior (%)



Fonte: IBGE

O objetivo da presente nota é apresentar uma série de informações sobre o passado recente e tecer breve comentário sobre a possível trajetória do PIB nos próximos anos.

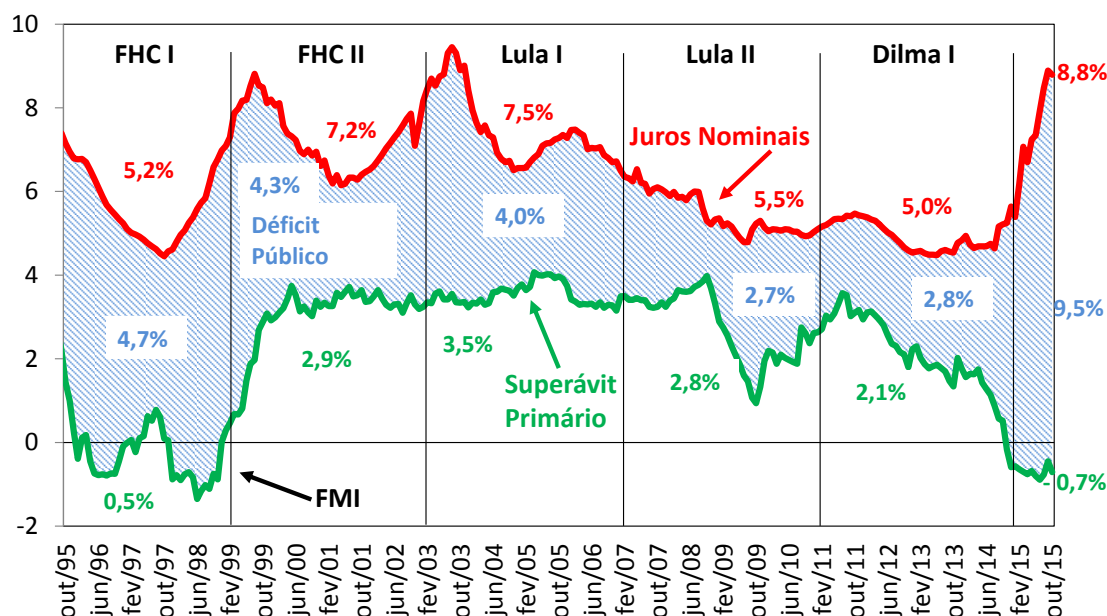
1. A questão fiscal

No gráfico 2 temos a evolução em % do produto interno bruto, compreendendo as três esferas de governo do:

- superávit primário (poupança do governo para pagar os juros = receita – despesa, exceto juros),
- juros nominais e
- déficit público (superávit primário – juros nominais).

Até o final de 2013 esses agregados vinham se comportando de maneira razoável, mas então ocorreu um agudo desequilíbrio que se ampliou a partir de meados do ano passado. O governo teimou em manter em 2014 a previsão de crescimento do PIB em 3% (e consequentemente da receita), que serviu como lastro ilusório para gastos adicionais. O déficit público que estava em torno de 2,7/2,8% saltou para 9,5% no acumulado dos últimos 12 meses até outubro.

Gráfico 2: Superávit primário, juros nominais e déficit público (% do PIB)



Fonte: BCB - Percentuais indicam médias dos períodos (*) Últimos 12 meses

A tabela 1 (gráfico 3) mostra o “massacre” da população através do aumento dos impostos. Os valores foram corrigidos pelos preços do 4º trimestre de 2014 das contas nacionais.

No quadriênio 1991/94 a arrecadação, em média anual, somou R\$771 bilhões sendo o superávit primário foi de R\$93 bilhões, vale dizer foram gastos em custeio (sem juros) e investimento R\$678 bilhões.

No primeiro mandato de FHC (Fernando Henrique Cardoso) a receita aumentou para R\$993 bilhões, o superávit foi negativo em R\$6 bilhões, portanto os gastos (sem juros) foram de R\$999 bilhões, um aumento médio anual de R\$320 bilhões em relação ao quadriênio anterior. E assim por diante.

No período 1991/94 a 2011/14 a arrecadação anual aumentou 163%, o PIB real 88% e a carga tributária 40%, passando de 25,7% para 35,8% do PIB.

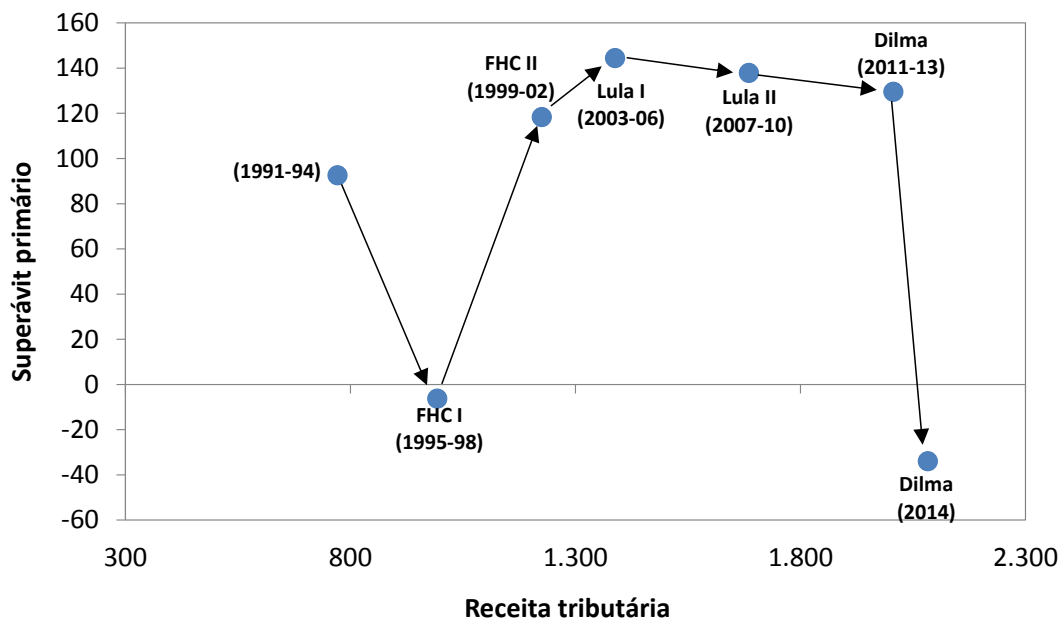
Para o contribuinte de tributo o pagamento adicional devido à melhoria da renda pode ser visto como coisa natural, mas a parcela adicional devida à maior carga de impostos implica em reduzir o consumo ou a poupança.

Tabela 1: Médias anuais da arrecadação tributária e do superávit primário e suas variações (R\$ bilhões)

(R\$ de 4T2014)	1991-94	FHC I	FHC II	Lula I	Lula II	Dilma 2011-13	Dilma 2014
Arrecadação	771	993	1.225	1.388	1.685	2.006	2.083
Superávit primário	93	-6	118	144	138	130	-34
Variação da arrecadação		222	232	163	297	321	77
Variação do superávit primário		-99	125	26	-7	-8	-164
Carga tributária bruta	26	29	33	33	34	36	36

Fonte: BCB, Ministério da Fazenda

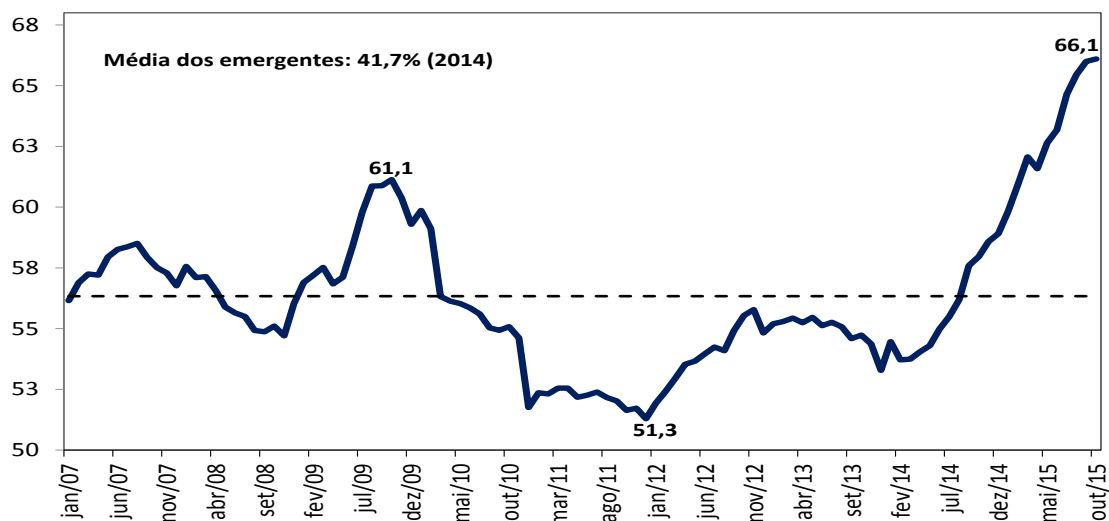
Gráfico 3: Receita tributária e superávit primário, médias anuais de cada período (R\$ do 4º trimestre de 2014, bilhões)



Fonte: BCB; Ministério da Fazenda.

O gráfico 4 contém a evolução da dívida bruta do governo, indicador utilizado pelos analistas para avaliar a capacidade de pagamento do país. A variação da dívida depende da taxa de juros, do crescimento do PIB e do superávit primário. Ela se encontra em 65,5% do PIB, um nível alto em comparação com outros países emergentes cuja média é de 41,7%. Analistas projetam 70% daqui a alguns meses.

Gráfico 4: Dívida bruta do governo geral (% PIB)

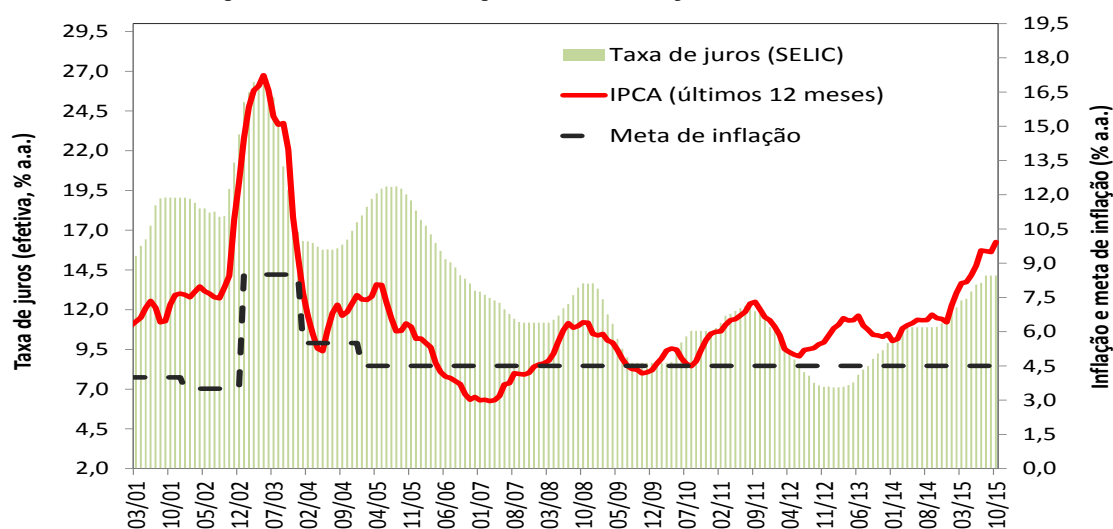


Fonte: BCB

2. O problema da inflação

A inflação tem sido um problema permanente na economia brasileira. Não há dúvida que graças ao Plano Real conseguiu-se retomar certo comando sobre ela, mas ainda tem muito caminho pela frente para chegar a 3 ou 4% a.a. Nas condições atuais é tarefa ingrata para a política monetária a de reduzir a inflação. Ela já é ineficiente porque metade dos empréstimos, que gozam de regime especial, encontra-se fora de sua ação. E ainda não pode contar com a política fiscal para controlar a demanda agregada. Os juros altos vão continuar a promover estragos sobre a atividade do setor privado. O gráfico abaixo mostra a meta de inflação, a taxa Selic e a inflação ocorrida.

Gráfico 5: Inflação, meta de inflação e taxa de juros



Fonte: BCB

3. A situação externa

O gráfico 6 mostra o comportamento do saldo em transações correntes desde 1965. A porção em vermelho representa o déficit comercial devido ao petróleo. A asfixia do balanço de pagamentos foi um fator gerador de fortes crises no passado.

O que se pode esperar para os próximos anos?

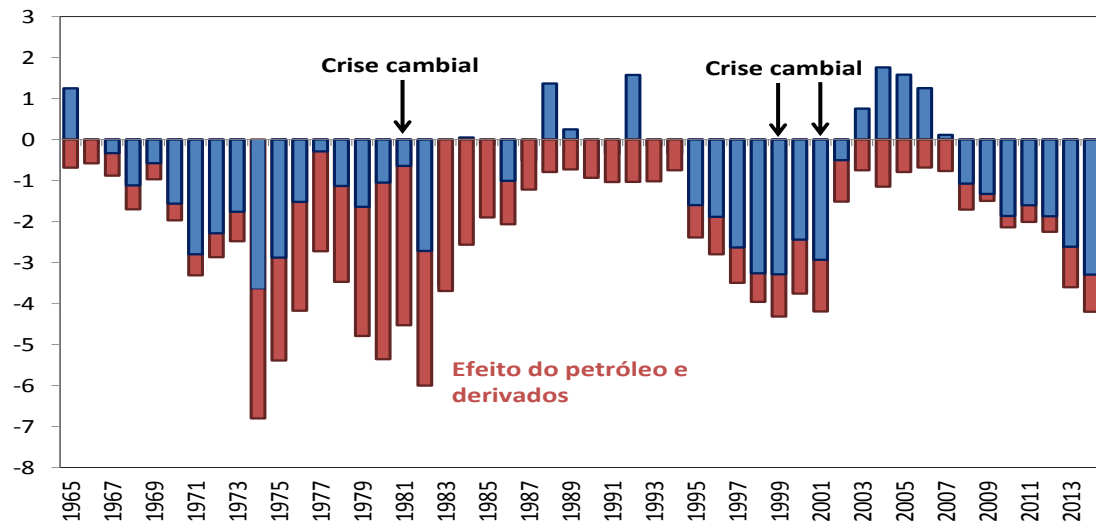
A situação no momento é ainda relativamente tranquila. As reservas internacionais andam por volta de US\$370 bilhões, fornecendo um “colchão” para contrapor ao elevado passivo externo. É necessário esclarecer que déficits elevados em transações correntes, algo superior a 3% do PIB, não pode continuar indefinidamente. Retomar a exportação de manufaturados é o caminho que parece ser o mais indicado, senão o único. O argumento é simples:

1) O Brasil já teve maior participação (0,95% em 1985) do que atualmente (0,58% em 2014) na exportação de manufaturados em relação à exportação mundial dessa categoria, que é uma indicação de que com uma política comercial e cambial adequada pode-se avançar sobre o mercado mundial, e

2) Nos últimos 65 anos a demanda mundial (física) por manufaturados cresceu 6,8% a.a., enquanto que por produtos agrícolas cresceu 3,3% a.a. e por petróleo mais minerais 3,1%, ambas menos do que o PIB mundial com 3,4% a.a..

Não há dúvida de que a exportação da nossa agricultura vai continuar a se expandir em virtude de sua elevada competitividade, mas ela sozinha não pode sustentar as contas externas.

Gráfico 6: Saldo em transações correntes (% PIB)

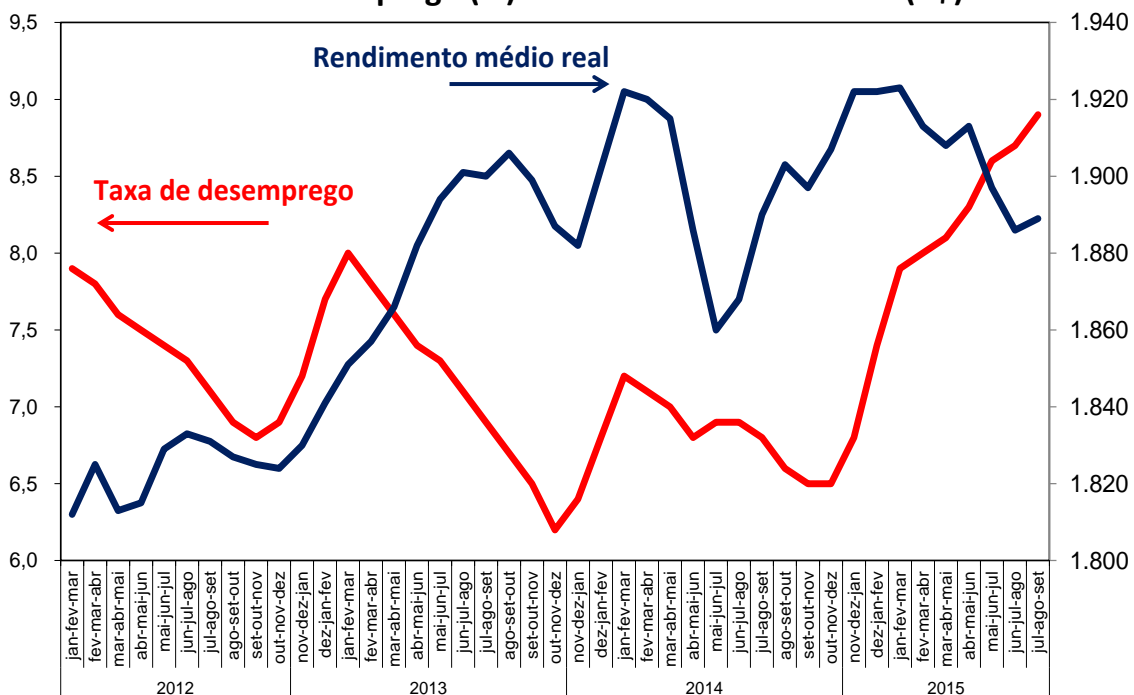


Fonte: BCB, Funcex

4. Mercado de trabalho

O aumento do desemprego é a face mais cruel de uma recessão. Ele começa se materializar depois de algum tempo após a diminuição da produção, porque as empresas relutam em dispensar mão de obra. Entre os indicadores de desemprego (pessoas que procuram trabalho há algum tempo e não encontram) o gráfico 7 mostra a taxa de desemprego trimestral do PNAD (IBGE) pesquisa nacional por amostra de domicílios cuja amostra tem maior cobertura. Cada ponto percentual corresponde aproximadamente a um milhão de desempregados. Pelo último levantamento o número de desempregados é da ordem de 9 milhões de pessoas de uma população economicamente ativa de 100 milhões. É elevado, infelizmente. A queda do salário real que geralmente acompanha o aumento do desemprego é fenômeno normal. Com salários mais flexíveis os ajustes nesse mercado poderiam causar consequências menos dolorosas sobre o emprego, mas a legislação é rígida.

Gráfico 7: Taxa de Desemprego (%) e Rendimento médio real (R\$)



Fonte: IBGE - PNAD

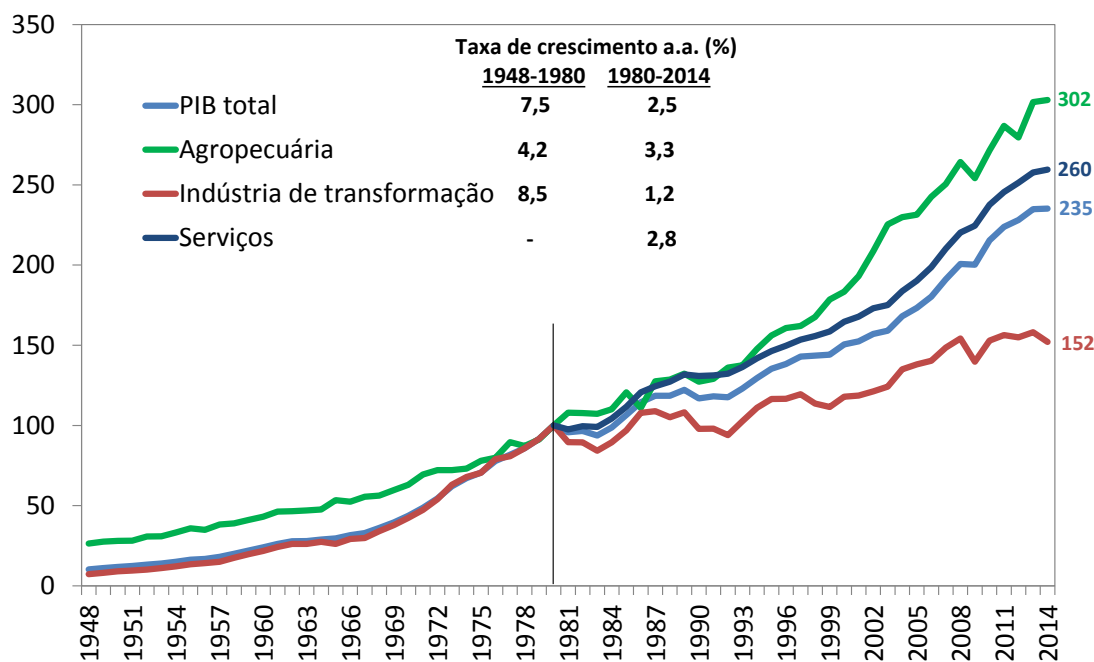
5. Agricultura e indústria

O contraste entre a evolução da agricultura e da indústria não poderia ser mais gritante. Vale a pena examinar o comportamento de longo prazo desses dois setores (gráfico 8). O ano de 1980 marca o fim de uma fase de crescimento mais intenso. Entre 1948 e 1980 o PIB cresceu 7,5%, a agropecuária 4,2% e a indústria de transformação 8,5%. A indústria foi o fator que impulsionou o crescimento. De 1980 a 2014 deixou-se murchar a indústria e a economia não foi mais a mesma. Suprimiu-se dos manufaturados as condições de competitividade:

- Congelamento do câmbio em todos os planos de estabilização e em outras oportunidades com o objetivo de controlar a inflação;
- Acordos comerciais que não avançaram por dependerem do MERCOSUL e da posição dos negociadores brasileiros favoráveis ao multilateralismo;
- Elevada tributação que nem sempre isentos na exportação;
- Preços altos dos insumos primários como energia elétrica, e
- Aumentos salariais acima da produtividade da mão de obra.

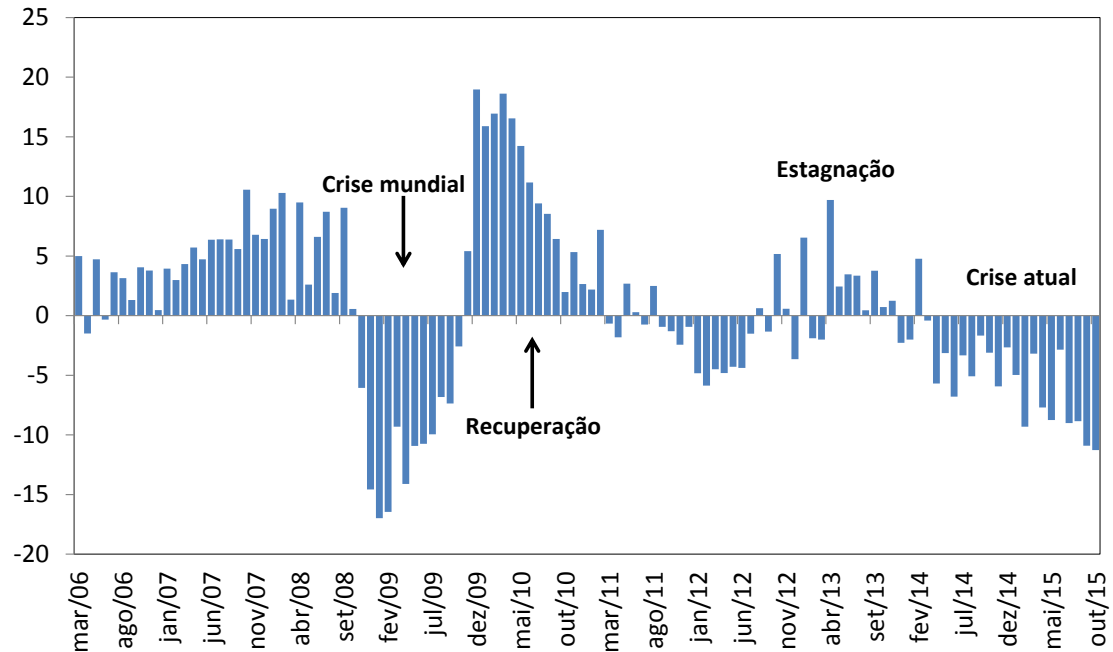
A agricultura vem tendo um desempenho excepcional. É o resultado do uso de tecnologias atualizadas, de pesquisas bem sucedidas, de melhorias na técnica de cultivo, de avanços da mecanização e da qualidade do nosso agricultor. A política agrícola (financiamento, preços mínimos, estoques reguladores, seguro de crédito) não teve interrupção, mas novos aperfeiçoamentos. A “produtividade total de fatores” de longo prazo tem crescido em torno de 3% a.a. A acusação veiculada em alguns órgãos internacionais de que o aumento da produção de cana prejudicaria a produção de outras culturas foi simplesmente desmentida pelos fatos. O país se tornou há alguns anos o maior exportador líquido de produtos agrícolas.

Gráfico 8: PIB real (1980=100)



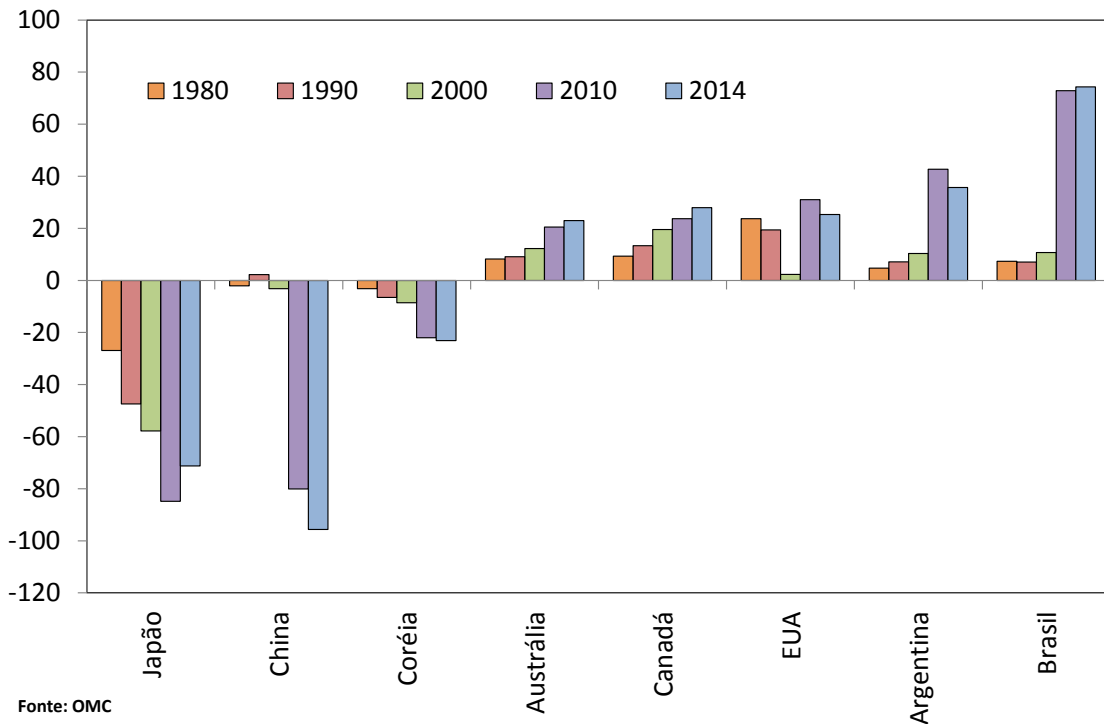
Fonte: IBGE

Gráfico 9: Produção industrial, variação em igual mês do ano anterior



Fonte: IBGE

Gráfico 10: Saldo comercial de produtos agrícolas (US\$ bilhões)



Fonte: OMC

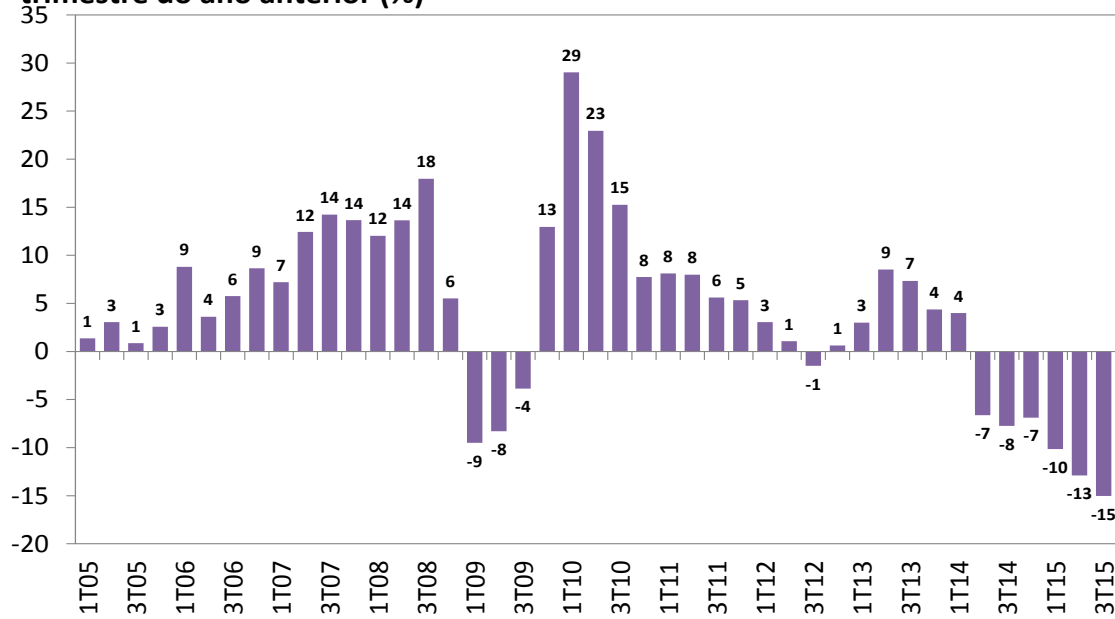
6. E agora?

A recessão que atinge a economia brasileira não é resultado do ajuste fiscal, mesmo porque ele não aconteceu. Aliás, o ajuste é dificultado por causa da recessão. Suponha por um momento, num esforço de abstração, que seja possível obter um superávit primário que estabilize a relação (dívida bruta/PIB). De imediato daria um ligeiro fôlego. Mas a relação (dívida/PIB) encontra-se em patamar extremamente elevado e precisa ser reduzido ao longo do

tempo. Além disto, a dinâmica fiscal tem sido ruim nos últimos 20 anos (tabela 1). O governo criou despesas que exigem o aumento da receita muito além daquela decorrente do aumento da atividade econômica, e acabou elevando a carga tributária. É óbvio que essa dinâmica não pode continuar indefinidamente. Um problema, entre outros, que técnicos apontam é o referente ao orçamento, peça chave das finanças públicas. Ele é muito rígido (despesas vinculadas à receita, repetição do orçamento anterior corrigido por indexação etc.), dificultando a fixação de prioridades e o controle e fiscalização de gastos. Gera um enorme desperdício de recursos públicos. O “ranking” do *World Economic Forum* (edição 2015/16) coloca o Brasil em 133º lugar entre 140 países. Piores do que nós somente 7 países.

A economia já emitia sinais de fadiga há algum tempo, com crescimentos medíocres. A falta de confiança no governo, a piora do clima de negócios e a deterioração das expectativas, reduziram os investimentos privados. A situação foi agravada pela queda dos retornos das empresas não financeiras nos últimos anos. Soma-se o baixo investimento público. Os consumidores também se retraíram. Com crédito fácil endividaram-se além da conta e foram surpreendidos pela escalada dos juros e ameaça de desemprego. A subida vigorosa da inflação retirou poder de compra. A consequência da queda da taxa de investimento (formação bruta de capital fixo, gráfico 11) e do recuo do consumo foi a recessão.

Gráfico 11: Formação bruta de capital fixo, variação trimestre contra o mesmo trimestre do ano anterior (%)



Fonte: IBGE

Previsão sobre o futuro é arriscada, como mostra o FOCUS. Mas, é difícil não ficar com a sensação de que o período recessivo será longo, porquanto a economia encontra-se muito desarrumada. Ainda tem a componente política que domina todo o cenário e não se sabe como vai terminar.

Passada essa fase conturbada, como poderá se comportar a economia no longo prazo?

Creio que não se pode esperar uma retomada de um crescimento que desejamos. No passado a economia cresceu muito pela incorporação de novos fatores de produção, principalmente da mão de obra abundante, combinada com o aumento da produtividade. As condições se alteraram principalmente a demográfica. A população em idade ativa aumenta atualmente 1% a.a., o que limita a oferta de mão de obra. Significa que para a economia

crescer, por exemplo, 4% ao ano, a produtividade da mão de obra precisa aumentar 3%. Isto exige mais investimento, mais inovação, melhores processos de produção, melhor clima para negócios, regime tributário mais amigável e menos burocracia. Não parece tão simples. A indústria e os serviços teriam que repetir o desempenho da agricultura.

Akihiro Ikeda foi Secretário Executivo do Conselho de Política Aduaneira do Ministério da Fazenda, Chefe da Coordenadoria Econômica do Ministro da Agricultura, Secretário Especial de Assuntos Econômicos da Secretaria de Planejamento da Presidência da República, Presidente da Diretoria Executiva e do Conselho Deliberativo do Hospital Santa Cruz e Professor assistente de Estatística Econômica e de Econometria da FEA/USP.



Membros da Comissão de Relações Empresariais

Akihiro Ikeda- Presidente
Isidoro Yamanaka – Vice Presidente
Kazuo Watanabe – Vice Presidente
Eiki Shimabukuro
Harumi Arashiro Goya
Henrique Shiguemi Nakagaki
Mitie Nagoshi Mantoku
Paulo Hirai
Roberto Yoshihiro Nishio
Toshiro Iwayama
Tuyoci Ohara

Comitê de Redação: Kazuo Watanabe, Tuyoci Ohara e Mitie Nagoshi Mantoku

Consultas, dúvidas e comentários

Devem ser encaminhados para: Mitie Nagoshi Mantoku
e-mail: comissão.empresarial@bunkyo.org.br

“Bunkyo Empresarial” deseja a todos um Feliz Natal e um Ano Novo com saúde, alegria e realização. Espera continuar no próximo ano a merecer a atenção e a colaboração que generosamente foi dispensada em 2015. Muito obrigado.