

## **ÍNDIA: A ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO – DA INDEPENDÊNCIA AOS DILEMAS DA PRIMEIRA DÉCADA DO SÉCULO XXI\***

Daniela Magalhães Prates\*\*  
Marcos Antonio Macedo Cintra\*\*\*

### **1 INTRODUÇÃO**

A Índia integra, ao lado de China, Rússia e Brasil, o grupo de países denominado BRIC (em alusão às respectivas letras iniciais) por uma dupla de economistas do banco Goldman Sachs, em um estudo realizado em 2003 sobre as perspectivas de longo prazo para a economia internacional (WILSON e PURUSHOTHAMAN, 2003). De acordo com este estudo, os BRICs se tornarão protagonistas-chave nas próximas cinco décadas, quando a soma dos seus produtos internos brutos (PIB) deverá ultrapassar o PIB do G-6 (Alemanha, Estados Unidos, França, Inglaterra, Itália e Japão). A partir daquele momento, o termo BRIC passou a ser utilizado, de forma crescente, tanto na literatura acadêmica como na imprensa especializada, para caracterizar os quatro principais países emergentes em termos das dimensões econômica, política e populacional.

No quinquênio 2003-2007, a economia mundial registrou a fase mais favorável das últimas quatro décadas – elevadas taxas de crescimento, baixas taxas de inflação, disponibilidade de financiamento externo e expansão dos fluxos comerciais. Neste período, os BRICs responderam por quase metade do crescimento global, de acordo com a Cepal (2008). Todavia, o maior dinamismo econômico deste grupo ancora-se, principalmente, nas taxas de expansão do PIB da China e

---

\* Os autores agradecem a colaboração de Roberto Borghi na coleta de informações e na elaboração dos gráficos, tabelas e quadros.

\*\* Professora do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP) e pesquisadora do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (CECON/UNICAMP). Pesquisadora do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) e da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP).

\*\*\* Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea.

da Índia, países que têm despertado a atenção de economistas de diferentes matizes teóricas,<sup>1</sup> em função de um conjunto de denominadores comuns, quais sejam: *i*) eles ocupam, respectivamente, a primeira e segunda posições no *ranking* mundial em termos de taxas de crescimento econômico e de tamanho da população;<sup>2</sup> e *ii*) adotaram programas amplos, mas prudentes e gradualistas, de reformas liberalizantes, que teriam propiciado não somente a aceleração do crescimento, mas também a redução da pobreza e uma inserção bem-sucedida na globalização, evidenciada na rápida expansão das exportações (de bens no caso da China, e de serviços no caso indiano), na ausência de crises financeiras e na acumulação de estoques elevados de reservas cambiais (THE ECONOMIST, 2005 e 2008; FAN e FELIPE, 2006; CHANDRASEKHAR, 2008; NASSIF, 2006).

Contudo, a trajetória da economia chinesa nos últimos anos foi superior à indiana não somente em termos quantitativos (maiores taxas de crescimento econômico), mas também qualitativos. Apesar dos expressivos avanços registrados nas três últimas décadas, na maioria dos indicadores de desenvolvimento a Índia continua ocupando posições inferiores à China. No Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) de 2007/2008, por exemplo, a Índia estava no 128<sup>o</sup> lugar, e a China no 81<sup>o</sup>; no indicador de competitividade de 2008, as posições dos dois países eram, respectivamente, 29<sup>o</sup> e 17<sup>o</sup> (capítulo 1). Para alguns – como a revista *The Economist* (2005 e 2008) – a precedência no tempo das reformas na China – que foram iniciadas em 1979, mais de uma década antes da implementação do pacote abrangente de reformas na Índia, que data de 1991 – explicaria a *performance* inferior da economia indiana e a distância crescente entre o seu PIB *per capita* e o chinês, que se torna superior ao indiano a partir de 1990.

A despeito da superioridade da trajetória chinesa, a estratégia indiana de desenvolvimento a partir dos anos 1980 tem sido considerada exitosa pela maioria dos analistas, em função, principalmente, da sua capacidade de combinar taxas elevadas de crescimento com baixa inflação (anexo, tabela 1), reduzida vulnerabilidade externa e um padrão de distribuição de renda bastante equitativo em relação ao observado nos demais países em desenvolvimento, apesar do aumento da desigualdade após os anos 1990<sup>3</sup> (RODRIK e SUBRAMANIAN, 2004;

1. Nos últimos anos, proliferaram estudos comparativos sobre o desempenho econômico da China e da Índia. Ver, entre outros: Rowthorn (2006), Fan e Felipe (2006) e Winters e Yusuf (2007). Lane e Schmukler (2007) analisam, especificamente, os diferentes padrões de integração financeira dos dois países.

2. A Índia, ao contrário da China, não adota uma política de controle populacional. Segundo dados do *World Development Indicator*, do Banco Mundial, em 2006 a taxa de fertilidade indiana era de 2,5 crianças por mulher, a maior entre os BRICs (contra as taxas de 2,3 no Brasil, 1,8 na China e 1,3 na Rússia). Assim, várias projeções sugerem que a Índia ultrapassará a China em número de habitantes na primeira metade do século, apesar de ter um território quase três vezes menor (Macedo e Silva, 2008).

3. O Coeficiente de Gini da Índia era 0,368 na média de 2000-2004, 20% superior ao registrado na média de 1990-1995, mas ainda inferior ao índice chinês, 0,469. Assim, neste quesito, a Índia estava melhor posicionada que a China em meados da primeira década do século XXI, ao contrário do observado para a maioria dos indicadores de desenvolvimento apresentados no capítulo 1.

BALAKRISHNAN e BABU, 2003; NASSIF, 2006). Esta estratégia, que combinou gradualismo nas reformas liberalizantes com um regime macroeconômico favorável aos investimentos (políticas fiscais expansionistas, taxa de câmbio favorável às exportações e taxas de juros baixas), resultou na superação do chamado padrão de crescimento hindu do período 1950-1980 – que se tornou sinônimo de taxas modestas de crescimento do PIB (média de 3,7%) –, quando vigorou uma estratégia de desenvolvimento ancorada na substituição de importações e na forte intervenção estatal. Ademais, vale destacar que, ao contrário da China, estas mudanças ocorreram num regime democrático parlamentarista, que logrou manter a estabilidade política num contexto de multiplicidade e conflitos étnicos.

Essa avaliação positiva da estratégia indiana desconsidera, contudo, dois aspectos relevantes. Por um lado, a Índia permanece um país pobre – seu PIB *per capita*, medido em paridade do poder de compra (PPC), foi de US\$ 2.700 em 2007 (anexo, tabela 1)<sup>4</sup> –, com elevada desigualdade social e população predominantemente rural (o setor agrícola é responsável por 60% dos empregos). Isto a despeito das profundas transformações em curso desde os anos 1980, que converteram o setor de serviços (especialmente tecnologia de informação e comunicação) em eixo dinâmico do crescimento econômico.

Por outro lado, o efeito contágio da crise financeira internacional – que se originou no mercado americano de hipotecas de alto risco (*subprime*) em julho de 2007 – sobre os países em desenvolvimento<sup>5</sup> evidenciou fragilidades da inserção externa indiana, que ficaram encobertas durante a fase ascendente do ciclo de comércio e liquidez internacional vigente entre 2003 e 2007. Este efeito começou a se manifestar no primeiro semestre de 2008, mas somente em meados de setembro, quando a crise se converteu num fenômeno sistêmico (após a falência do banco de investimento Lehman Brothers), ele se intensificou, atingindo estes países de forma praticamente generalizada (CINTRA e PRATES, 2008). Os elevados volumes de reservas internacionais foram incapazes de imunizar as economias em desenvolvimento – que haviam aprofundado sua integração financeira com o exterior, convertendo-se em “emergentes” –, dentre as quais estava a Índia, cuja moeda, a rúpia, sofreu uma das suas depreciações mais expressivas entre a eclosão da crise e o final de 2008.<sup>6</sup>

A despeito de não ter adotado a plena liberdade dos fluxos de capitais, a Índia ampliou seu grau de abertura financeira nos últimos anos, o que contribuiu

4. Como o ano fiscal indiano inicia-se em meados de um ano e se encerra no ano subsequente, os valores apresentados em todas as tabelas e gráficos correspondem aos períodos 1980-1981 para 1980, 1981-1982 para 1981, e assim sucessivamente.

5. Daqui por diante, os termos *países em desenvolvimento*, *emergentes* e *periféricos* serão utilizados como sinônimos.

6. Segundo cálculos realizados entre 1/8/2007 e 31/12/2008 a partir de dados da *Bloomberg*, utilizando-se uma amostra de 30 países emergentes, a rúpia ocupava a oitava posição no *ranking* das moedas que mais se depreciaram frente ao dólar; sua desvalorização foi de 22,06%, bem superior à média, 11,15%.

para um *boom* de fluxos de capitais a partir de 2003. Este *boom* propiciou um superávit na conta financeira que foi superior aos crescentes déficits em conta corrente (anexo, tabela 2), gerando um excesso de moeda estrangeira no mercado de câmbio. Diante dos dilemas de política econômica associados a este excesso, e seguindo as recomendações do relatório do Committee on Fuller Capital Account Convertibility (FCAC, 2006), o governo indiano optou por flexibilizar os controles incidentes sobre a saída de capitais de residentes, ao invés de restringir os ingressos de capitais (MOHAN, 2008; CHANDRASEKHAR, 2008). Assim, um dos pilares da estratégia indiana após os anos 1990 – a reduzida vulnerabilidade externa – foi seriamente erodido nos últimos anos.

Este capítulo pretende analisar a estratégia de desenvolvimento da Índia, com ênfase nas mudanças ocorridas a partir do início dos anos 1990. Com este propósito, a seção 2 apresenta, de forma resumida, as principais características do modelo de desenvolvimento vigente da independência até o final da década de 1970. A seção 3 examina os antecedentes e condicionantes das mudanças na estratégia de desenvolvimento a partir dos anos 1980, enquanto a seção 4 dedica-se à análise destas mudanças, com ênfase nas reformas liberalizantes e no regime macroeconômico. Seguem-se algumas considerações finais sobre os desafios desta economia nos próximos anos.

## 2 A ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO “VOLTADA PARA DENTRO”

Após a proclamação da independência em 1947, emergiu na Índia uma estratégia de desenvolvimento ancorada em seis pilares principais, que vigorou até o início da década de 1980. Estes pilares eram: *i*) o planejamento diretivo, com base em planos quinquenais; *ii*) prioridade à industrialização pesada, com forte proteção da atividade empresarial; *iii*) preservação da pequena produção artesanal; *iv*) regulação do sistema financeiro; *v*) pequena participação do capital estrangeiro; e *vi*) propriedade ou controle estatal dos setores estratégicos. Os pilares, cujas sementes foram, em grande medida, germinadas durante o período de colonização inglesa, constituíram instrumentos fundamentais do projeto de construção nacional do novo Estado indiano. Como sintetiza Cruz (2008, p. 3):

Recém egressos de um processo de independência que culminou na partição do país de seus sonhos, às voltas com o desafio de controlar a força centrífuga dos particularismos linguísticos e de negociar em bases aceitáveis a integração dos principados no território do novo Estado, a principal tarefa com que se defrontavam os dirigentes políticos da Índia em meados do século passado era a da construção nacional. A modernização econômica era um aspecto proeminente de seu projeto, mas subordinava-se aos imperativos da consolidação do poder, da pacificação interna e da transformação social.

Algumas das características desse projeto também estiveram presentes em outros países de industrialização tardia. Assim como na América Latina, o Estado desenvolvimentista instituiu diversos mecanismos de proteção à indústria doméstica, de natureza comercial (barreiras tarifárias e não tarifárias), financeira (linhas especiais de crédito e bancos públicos) e fiscal (subsídios e incentivos), bem como atuou ativamente como planejador e investidor. A trajetória indiana, todavia, possui várias peculiaridades associadas a fatores históricos nacionais (independência), internacionais (o contexto da Guerra Fria), políticos (regime parlamentar democrático) e sociais (multiplicidade étnica e religiosa). Analisar detalhadamente esses fatores ultrapassa os objetivos deste artigo. Os parágrafos seguintes dedicam-se à apresentação dessas peculiaridades.

A experiência indiana de planejamento econômico – cujo marco inicial foi a criação da Comissão de Planejamento (Planning Commission) em 1950, encarregada da formulação, execução e acompanhamento dos planos quinquenais<sup>7</sup> – constitui a primeira peculiaridade a ser destacada. Além de desempenhar papel central no modelo indiano de desenvolvimento entre os anos 1950 e 1970, este pilar persistiu mesmo depois da adoção das reformas liberais, iniciadas em 1991. Ao 1º Plano Quinquenal de Desenvolvimento, em 1951, sucederam-se dez planos (anexo, quadro 1). Esta experiência, além de ter vigorado por um período muito longo, é uma das mais estudadas na literatura. Na realidade, após a independência, a Índia tornou-se um laboratório de pesquisa para economistas ilustres, acolhidos pelo Instituto Indiano de Estatística, entre os quais estavam Oskar Lange, Jan Tinbergen, Nicholas Kaldor e John Kenneth Galbraith (CHAKRAVARTY, 1987).

De acordo com Chakravarty (1987), ao mesmo tempo em que a economia do desenvolvimento influenciou os primeiros planos indianos, esta nova área de pesquisa foi inspirada pela experiência da Índia. Ou seja, houve uma relação de mão dupla entre teoria e prática. Ademais, como destaca Cruz (2007 e 2008),<sup>8</sup> a prática do planejamento na Índia foi singular na medida em que se desenvolveu no âmbito de um regime político democrático-liberal, marcado por uma intensa competição eleitoral, em nítido contraste com as experiências latino-americanas.<sup>9</sup>

Outra importante especificidade da estratégia indiana de desenvolvimento refere-se à prioridade concedida, já nas suas etapas iniciais, à implantação da

7. Em 1948, o Congresso aprovou a criação dos Planos de Desenvolvimento e, em março de 1950, o primeiro plano quinquenal foi adotado.

8. Hanson (1966) detalha a institucionalidade do planejamento na Índia, que envolvia a Comissão de Planejamento e outras instâncias decisórias, como o Conselho Nacional de Desenvolvimento, ministérios e institutos de pesquisa.

9. Segundo Cruz (2007, p. 148-149): "Além de instituições e práticas econômicas, a sociedade indiana incorporou do colonizador britânico valores e modelos de organização social e política. (...) A opção pela democracia liberal e por uma estratégia de mobilização popular controlada marcaria profundamente o sistema político indiano depois de vencidas as convulsões que se seguiram imediatamente à independência".

indústria pesada.<sup>10</sup> A defesa desta implantação já transparecia nos discursos nacionalistas de Nehru no limiar da independência, bem como nos vários documentos programáticos da época (como o Plano Bombaim, elaborado pelos grandes empresários). Ademais, esta defesa e as políticas protecionistas acionadas para viabilizar a implantação do setor de bens de produção foram influenciadas pelo modelo soviético de economia fechada. Esta estratégia constituiu uma das metas centrais do 2º e do 3º Plano Quinquenal, que representaram um marco na política industrial indiana e se basearam no modelo teórico formulado pelo professor Mahalanobis,<sup>11</sup> inspirado, por sua vez, na experiência de desenvolvimento da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS), que também priorizou a constituição de um departamento autônomo de bens de produção.<sup>12</sup> Os principais instrumentos de política industrial utilizados para a persecução desta meta foram os sistemas de licenciamento industrial e de licenciamento de importações (CRUZ, 2007; NASSIF, 2006).

O primeiro sistema estabelecia um rígido controle sobre os investimentos em novas plantas ou em expansão da capacidade produtiva existente. Estes investimentos eram submetidos à obtenção de licenças, concedidas pelo Comitê de Licenciamento Interministerial, que se subordinavam às diretrizes estabelecidas pelos Planos Quinquenais de Desenvolvimento. O Estado indiano acabava determinando não somente os setores eleitos, mas também a localização, tecnologias e dimensão das plantas industriais, seus conteúdos importados e as formas de relacionamento das empresas domésticas com os agentes externos (como acesso a financiamento e *know-how* estrangeiros – Nassif, 2006). Somente as pequenas e médias empresas não estavam sujeitas ao regime de licenciamento industrial. Esta exceção está associada a outro pilar da estratégia de desenvolvimento da Índia, mencionado no início desta seção: a preservação da pequena indústria artesanal (que, como o planejamento, continua presente até os dias atuais).

É importante tecer alguns breves comentários sobre o espaço cativo reservado a essa indústria na trajetória econômica da Índia após a independência,

---

10. Há um debate sobre as diferenças entre as industrializações da Índia e dos países latino-americanos de maior dimensão (entre os quais está o Brasil). Nassif (2006) defende a posição de que, no caso indiano, este processo não estaria relacionado a estrangulamentos externos provocados pelas crises crônicas de balanço de pagamento (que teriam induzido o processo de substituição de importações na América Latina, segundo Tavares, 1963). Este autor, ao denominar o modelo indiano vigente entre 1950 e 1980 “modelo de substituição de importação”, utiliza o conceito de Bhagwati (1986), segundo o qual a substituição de importações é resultado de um conjunto de incentivos (tarifas de importações, subsídios, taxas de câmbio) favoráveis às atividades domésticas sujeitas à concorrência de produtos importados. Não há espaço aqui para detalhar este debate, mas vale destacar que, nas primeiras décadas após a independência, a Índia também enfrentou problemas de escassez de divisas e crises cambiais, como será mencionado a seguir.

11. Mahalanobis era um físico que se especializou em economia e trabalhava no Instituto Indiano de Estatística. O seu modelo baseava-se numa economia fechada, com dois setores – bens de capital e bens de consumo –, e na hipótese de que, numa economia em expansão, o crescimento resulta no aumento da participação do investimento na renda. Desta forma, seria necessário elevar a participação do setor de bens de capital no valor agregado total (Nassif, 2006). Para uma análise crítica deste modelo, ver Bhagwati e Desai (1970).

12. Para um panorama da industrialização da URSS, ver Fernandes (1999).

simultaneamente à emergência de setores modernos de bens de produção e bens de capital. A compreensão desta peculiaridade adicional da experiência indiana não é possível sem a menção às diferentes visões dos líderes do movimento de independência. Enquanto Gandhi defendia os valores comunitários tradicionais e rejeitava a indústria e tecnologia mecânica, os precursores do nacionalismo indiano (Naoroji, Ranade e Dutt) e os jovens intelectuais do Partido do Congresso (até hoje o partido hegemônico), influenciados pela experiência de planificação soviética, defendiam a modernização econômica do país. A convivência entre grande e pequena empresa refletiu a conciliação destas duas visões (FRANKEL, 2005). Nas palavras de Cruz (2007, p. 155): “A unidade expressa na colaboração intensa entre Gandhi e Nehru supõe um movimento de acomodação das suas respectivas posições doutrinárias”. Esta conciliação transparece nos diversos planos quinquenais de desenvolvimento, que concedem atenção especial à pequena indústria (anexo, quadro 1).

Já o segundo sistema da política industrial indiana, o licenciamento de importações, tinha como objetivo monitorar, de forma quantitativa, as importações, especialmente as dos setores eleitos como prioritários nos planos quinquenais. Este sistema era o principal mecanismo de proteção da indústria doméstica contra a concorrência externa, que convivia com tarifas *ad valorem* bastante elevadas. Inicialmente, o Ministério da Fazenda fazia uma estimativa da disponibilidade líquida de divisas e as alocava às atividades prioritárias.<sup>13</sup> Entre meados dos anos 1960 e 1976 (quando este sistema começou a ser desmontado), as licenças de importação de máquinas e equipamentos concedidas às empresas indianas tornaram-se subordinadas às respectivas licenças industriais, e as autorizações para a compra de insumos, ao grau efetivo de capacidade instalada (DESAI, 1999).

Há controvérsias sobre as vantagens e desvantagens da trajetória de industrialização indiana no pós-guerra. Gupta (1990) tece argumentos favoráveis ao caminho traçado pela economia indiana no período em tela. A substituição de importações, sujeita a forte regulação estatal, teria resultado numa estrutura industrial com um setor de bens de capital comparável ao da China, mas, ao contrário do que ocorreu neste país, também teria permitido a constituição de uma base diversificada de atividades de bens de consumo.

Os críticos argumentam que as políticas protecionistas indianas foram levadas ao limite, resultando numa economia praticamente autárquica no final da década de 1970, com uma indústria ineficiente e um padrão de crescimento desequilibrado. Segundo Krueger (1993), o regime de licenciamento indiano foi marcado pelo radicalismo, expresso na necessidade de obtenção, pelos importadores, de cartas dos produtores domésticos comprovando a inexistência de capacidade

---

13. Mecanismo semelhante ao vigente no Brasil entre 1947 e 1953.

produtiva interna para fazer frente às suas demandas. Numa síntese da literatura crítica sobre o tema, Nassif (2006) ressalta que a precária racionalidade na gestão do sistema de licenciamento das importações constitui uma das principais causas da falta de eficiência produtiva na maioria dos setores protegidos, e da fragilidade da base exportadora do país até o final da década de 1980.<sup>14</sup>

Finalmente, é importante tecer breves comentários sobre os demais pilares da estratégia de desenvolvimento “voltada para dentro”. Em primeiro lugar, a pequena participação do capital estrangeiro resultou num reduzido grau de internacionalização da estrutura produtiva indiana – outra característica que persistiu mesmo após a mudança desta estratégia nos anos 1990 (seção 3). Como destaca Cruz (2008, p. 7), este padrão de relacionamento entre capital nacional e estrangeiro, distinto do estabelecido no Brasil e nos demais países latino-americanos, “tem suas raízes em processos de longa duração, gestados ainda sob a égide do domínio britânico. Mas é difícil desconhecer o papel decisivo em sua conformação das políticas praticadas pelo Estado indiano”.

É possível identificar duas fases desse relacionamento no período compreendido entre a independência e o final dos anos 1970. Na primeira fase (entre meados dos anos 1950 e o final dos anos 1960), diante das crises cambiais da segunda metade da década de 1950, o governo adotou uma postura mais flexível, que estimulou a formação de *joint ventures* para ampliar o acesso à tecnologia e aliviar a escassez de divisas. Na segunda fase (após o final dos anos 1960), foi instituído um conjunto de leis que tornaram o marco regulatório indiano dos investimentos estrangeiros um dos mais restritivos do mundo capitalista. Entre estas leis, estavam: a Lei do Monopólio e das Práticas Comerciais Restritivas (Monopoly and Trade Restrictions Act), de 1969; a Lei de Patentes, de 1970; e a Lei de Regulação Cambial (Foreign Exchange Regulation Act – FERA), de 1973. Além destas, o governo também impôs um rígido controle à importação de tecnologia. Consequentemente, a participação das empresas multinacionais na estrutura industrial teve uma trajetória declinante no período, chamando atenção os casos da indústria de máquinas elétricas – queda de 50% para 27% – e de fármacos – de 75% para 49% (CRUZ, 2007 e 2008; ATHREYE e KAPUR, 1999; ENCARNATION, 1989).

Em segundo lugar está o papel fundamental do setor produtivo estatal. A função dominante das empresas públicas foi uma opção estratégica do Estado indiano, e não uma resposta a problemas circunstanciais ou à necessidade de ocupar os espaços vazios deixados pela iniciativa privada. Em relação a esta questão, também não havia consenso. De um lado, os empresários defendiam

---

14. Nos anos 1960 e 1970, ocorreram breves ensaios de liberalização, que fracassaram.

que a intervenção estatal seria um instrumento transitório, mas essencial, para a constituição de uma economia capitalista dinâmica, liderada pelo capital privado nacional. De outro lado, para intelectuais, burocracia estatal e dirigentes políticos (liderados por Nehru), esta intervenção seria um traço permanente da economia indiana, que deveria transitar para um padrão socialista, com participação precípua do setor público. Esta segunda posição foi claramente dominante entre 1955 e 1975 (Cruz, 2007 e 2008).

A presença do Estado também foi dominante no sistema financeiro indiano. Assim, o terceiro pilar a ser adicionado é a consolidação de um sistema bancário regulado, com elevada participação de instituições financeiras públicas, que garantiram a principal fonte de *funding* dos investimentos no período (os empréstimos de longo prazo). Ademais, no ambiente econômico planejado, os bancos privados indianos atuavam sob rigorosos controles, com uma estrutura administrada de taxas de juros, restrições quantitativas dos fluxos de crédito, exigências de reservas elevadas e apropriação de percentual significativo dos recursos disponíveis para empréstimos para os setores “prioritários” e em títulos públicos (PEDERSEN, 2008).

O número de bancos caiu de 567 em 1951, para 295 em 1961, e 91 em 1967 (SHUKLA *et al.*, 2006, p. 9). Em 1948, surgiu o Industrial Finance Corporation (IFC) para financiar o setor industrial; em 1952, foram fundadas as State Financial Corporations (SFC) para fomentar as indústrias no âmbito dos Estados; em 1955, foi estabelecido o Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), instituição de caráter privado, fundada com apoio do Banco Mundial e com uma contrapartida de igual montante do governo indiano.<sup>15</sup> Em 1957, o Reserve Bank of India instituiu, na sua estrutura, o Industrial Finance Department (IFD); em 1964, surgiram, como subsidiárias, o Industrial Development Bank of India (IDBI) e a Unit Trust of India (UTI), a primeira para fomentar o crédito de longo prazo, e a segunda para desenvolver o mercado de *securities*. Fundou-se, ainda, o National Industrial Credit (Long-Term Operations) Fund, seguido por programas de garantia de crédito para pequenas empresas. Na esfera do crédito agrícola, foram instituídos o National Agricultural Credit (Long-Term Operations) Fund e o National Agriculture Credit (Stabilisation) Fund, para apoiar as cooperativas de crédito.

A despeito dessas transformações, os depósitos e os empréstimos bancários continuavam concentrados em regiões urbanas. O setor bancário encontrava dificuldades para ampliar suas agências às áreas rurais, e persistiam restrições setoriais de acesso ao crédito, que era dominado pelos interesses comerciais e industriais,

---

15. Em julho de 1955, foi constituído o State Bank of India (SBI), que passou a controlar oito bancos públicos associados, os quais se tornaram suas subsidiárias, marcando a formação de um sistema bancário sob controle do Estado.

os quais controlavam os capitais bancários. A necessidade de promover uma expansão da agricultura e alcançar uma parte significativa da população mantida nas áreas rurais levou a uma reorientação significativa do sistema de crédito. Entre 1965 e 1969, foi implementado um “controle social” sobre os bancos comerciais e cooperativas, que culminou na nacionalização de 14 bancos<sup>16</sup> a fim de facilitar o direcionamento de recursos para setores prioritários, sobretudo para a agricultura e áreas mais pobres do país (“inclusão financeira”), mas também para setores ligados à exportação e indústrias de menor escala.

O último elemento da estratégia de desenvolvimento da Índia independente refere-se às transformações no setor agrícola após a independência, que se revelam fundamentais para a compreensão, seja de uma característica central da sua estrutura econômica atual – a concentração de 70% da população no campo, a despeito do avanço da industrialização e da urbanização, e das elevadas taxas de crescimento no período mais recente –, seja do viés protecionista deste país nas negociações comerciais.

Segundo Cruz (2007 e 2008), no período de dominação britânica, o regime agrário caracterizava-se pela concentração da propriedade da terra nas mãos de uma classe de latifundiários absenteístas (os *zemindares*), tendo como objetivo garantir um fluxo regular de renda tributária para os cofres públicos, gerada a partir da exploração dos camponeses. Este regime espoliativo, que se sobrepunha ao sistema de castas, alimentou a revolta camponesa, a qual desempenhou um papel importante nas mobilizações nacionais que precederam a independência. O reconhecimento deste papel fica evidente na Constituição da República “Sobrerana, Socialista, Secular e Democrática” da Índia, que assume como um dos seus compromissos a transformação das relações sociais no campo. Esta transformação foi lograda mediante a reforma do regime de posse da terra – eliminação da classe dos *zemindares* e concessão de direitos permanentes aos antigos arrendatários –, e a fixação de limites para a renda prevista em contratos de arrendamento e de tetos para o tamanho das propriedades rurais.

Ao regular os direitos de propriedade da terra e instituir um amplo sistema público de distribuição de alimentos,<sup>17</sup> o Estado indiano parece ter optado pela exclusão do setor agrícola da esfera do mercado capitalista. Contudo, isto não significa afirmar que a necessidade de modernização deste setor foi desconsiderada. Após a crise de abastecimento e o uso da ajuda alimentar dos Estados Unidos

---

16. O percentual de depósitos sob o controle dos bancos públicos atingiu 86% após a nacionalização em 1969. Em 1980, houve uma segunda fase de nacionalização (mais cinco bancos), elevando o percentual dos depósitos nos bancos públicos para 92%.

17. Este sistema, vigente até hoje, foi criado para atender à população rural e urbana de baixa renda, sendo gerido pela empresa estatal Food Corporation of India. Segundo o Banco Mundial, este sistema atendia, em meados dos anos 1990, a 164 milhões de pessoas (Radhakrishna e Subbarao, 1997).

(utilizada como instrumento de chantagem política), em meados dos anos 1990, o governo passou a priorizar esta modernização. Neste período, a “revolução verde” foi impulsionada, com a introdução de novas sementes, disseminação de inseticidas e fertilizantes, utilização de técnicas avançadas de uso do solo, eletrificação, e utilização mais difundida de implementos agrícolas. Embora tenha abalado as formas tradicionais de produção, estas inovações possibilitaram a transformação da Índia num país exportador líquido de bens agrícolas.<sup>18</sup>

### 3 ANTECEDENTES E CONDICIONANTES DAS REFORMAS LIBERALIZANTES

A estratégia de desenvolvimento “voltada para dentro”, sintetizada na seção anterior, apesar de ter provocado transformações importantes na estrutura produtiva indiana – evidenciadas pela redução da participação da agricultura no PIB simultaneamente ao aumento da participação da indústria e dos serviços –, revelava várias fragilidades em meados dos anos 1980. Os resultados econômicos e sociais alcançados ficaram aquém das expectativas. Além das taxas modestas de crescimento – no patamar de 3,5% ao ano (a.a.), o que foi cunhado de “padrão de crescimento hindu” –, esta estratégia não foi bem-sucedida no alcance das demais metas do planejamento, a saber: expansão do emprego, redução das desigualdades sociais e eliminação da pobreza. No início dos anos 1980, os indicadores sociais do país continuavam sendo um dos piores do mundo, segundo Nayyar (2001).

Chama atenção, igualmente, o baixo dinamismo das exportações (tabela 1), associado às políticas protecionistas vigentes nas décadas anteriores. Os instrumentos de promoção às vendas externas adotados a partir de 1961 foram claramente insuficientes para contrabalançar o viés antiexportador destas políticas – o qual, como outros traços da estratégia indiana, também foi excessivo. Estes instrumentos incluíam controles quantitativos de alguns produtos – como têxteis de algodão, manufaturados de juta e chá, sob o argumento de que o consumo interno deveria ser subsidiado –, bem como impostos sobre exportações de algumas *commodities*, num contexto de queda do preço destes bens (NASSIF, 2006). Um dos resultados deste viés foi a redução da participação média das exportações indianas no total mundial, de 0,9% na década de 1960, para 0,5% na década seguinte (KRUGER e CHINOY, 2002).

---

18. Essas transformações resultaram na emergência de uma importante camada de agricultores prósperos, que passaram a exercer influência crescente na esfera política (Cruz, 2008).

TABELA 1

## Indicadores macroeconômicos selecionados (média do período)

	1950-80	1980-85	1986-90
Valor adicionado da agricultura no PIB (em %) <sup>1</sup>	40,7	33,0	29,7
Valor adicionado da indústria no PIB (em %) <sup>1</sup>	21,4	25,8	26,5
Valor adicionado dos serviços no PIB (em %) <sup>1</sup>	37,9	41,2	43,8
PIB real (variação média anual, em %)	3,7	5,4	6,2
PIB real <i>per capita</i> (variação média anual, em %)	1,5	3,8	4,2
Exportações de bens e serviços (variação média anual, em %)	n.d.	0,9	6,5
Importações de bens e serviços (variação média anual, em %)	n.d.	9,8	5,6
Taxa de inflação (em %)	n.d.	8,9	9,3
Déficit fiscal líquido (em % PIB)	n.d.	3,7	5,1
Pagamento de juros (em % PIB)	n.d.	2,2	3,4
Estoque da dívida pública total (em % PIB)	n.d.	44,2	57,4

Fonte: World Economic Indicators Database; WTO Database; Reserve Bank of India (RBI); Krueger e Chinoy (2002).

Elaboração própria.

Nota: <sup>1</sup> Dados disponíveis a partir de 1960.

Obs.: n.d. = não disponível.

Em contrapartida, a experiência indiana teve sucesso no *front* inflacionário. Na fase inicial da industrialização (1951 a 1964), as taxas de inflação foram especialmente baixas, com uma média anual de 2%. Nos anos 1980, a despeito do aumento do seu patamar, estas taxas permaneceram inferiores a 10% a.a (tabela 1). Ademais, graças aos amplos controles sobre a participação do capital estrangeiro (produtivo e financeiro), a Índia não ampliou seu endividamento externo nos anos 1970 e, assim, ficou incólume à crise da dívida da década de 1980, que foi “perdida” para a América Latina (CRUZ, 2008; NASSIF, 2006).

A economia indiana registrou uma aceleração da sua taxa de crescimento econômico na segunda metade da década de 1980, que culmina na crise cambial e nas reformas liberalizantes do início dos anos 1990. Dois movimentos simultâneos contribuíram para esta trajetória. O primeiro refere-se ao pacote de reformas econômicas do governo de Rajiv Gandhi (que sucedeu sua mãe, a primeira-ministra Indira Gandhi, assassinada em 1984), que deu início à desmontagem relativa da estratégia de desenvolvimento pregressa (quadro 1). O segundo movimento, de natureza macroeconômica, foi a adoção de uma política fiscal de estímulo à demanda agregada. Embora a maior taxa de crescimento das exportações, favorecida pelo avanço da liberalização comercial, tenha contribuído para a aceleração do crescimento entre 1985 e 1990,<sup>19</sup> há um certo consenso na literatura de que a expansão dos déficits públicos foi o principal determinante desta aceleração. Seu efeito colateral, todavia, foram as trajetórias crescentes dos gastos com juros e da dívida pública (tabela 1).

19. Ver, por exemplo, Krueger e Chinoy (2002), Ahluwalia (2002) e Panagariya (2004).

## QUADRO 1

## As reformas do período 1985-1990

Licenciamento industrial	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento do número de indústrias isentas do regime, de 25 em 1985, para 31 em 1990.</li> <li>• Permissão para o aumento de capacidade potencial em até 133% do máximo de capacidade utilizada alcançado em qualquer dos cinco anos anteriores a 1986.</li> </ul>
Licenciamento de importações	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento do número de itens de bens de capital incluídos na lista de Licenciamento Geral Aberto (isenção do regime de licenciamento de importações), de 1.007 em 1987, para 1.170 em 1988, e 1.329 em 1990.</li> <li>• Aumento do número de itens de bens intermediários incluídos na lista de Licenciamento Geral Aberto, de 620 em 1987, para 949 em 1988.</li> <li>• Cobertura das importações isentas do regime de licenciamento em 1988 (30% do valor total das importações).</li> </ul>
Direitos de monopólio público na importação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Forte redução dos direitos de monopólio do governo na importação de itens estratégicos.</li> <li>• Cobertura total da participação de importações sujeitas a direitos de monopólio no valor total importado: 27% em 1987 (contra 67% em 1981).</li> </ul>
Incentivos à exportação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Permissão para aumentar o valor de itens importados destinados à produção para exportação.</li> <li>• Isenção de até 100% (em 1988) de tributos incidentes sobre lucros derivados na exportação.</li> <li>• Redução das taxas de juros incidentes nos financiamentos às exportações.</li> <li>• Garantia de manutenção dos incentivos concedidos à exportação pelo período mínimo de três anos.</li> </ul>
Minirreforma tributária	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Modificação do sistema de tributação sobre insumos produzidos no país, ou importados, para quase todos os segmentos manufatureiros (exceto derivados de petróleo, têxteis e fumo), que resultou numa expressiva redução da incidência de impostos e, portanto, do custo de produção industrial.</li> </ul>

Fonte: Nassif (2006).

A liberalização comercial e o maior ritmo de crescimento induzido pela política fiscal expansionista geraram déficits sucessivos nas contas comercial e corrente do balanço de pagamentos indiano, financiados por um endividamento externo crescente junto a instituições oficiais e credores privados (anexo, tabela 2) – já que a Índia, como alguns dos países asiáticos em desenvolvimento, não foi excluída dos fluxos de financiamento voluntário nos anos 1980. Ademais, dado o regime de câmbio fixo vigente, o aumento da inflação (tabela 1) resultou na apreciação real da rúpia no final da década, que estimulou as importações e deteriorou a competitividade das exportações. Estes desequilíbrios tiveram como desfecho a crise cambial de 1991<sup>20</sup> (CHANDRASEKHAR e GHOSH, 2004; NASSIF, 2006).

As reformas liberalizantes dos anos 1990 foram parte integrante da resposta política a essa crise, que deve ser vista mais como uma janela de oportunidade do que como uma determinante destas reformas (CRUZ, 2007). Não há espaço aqui para se apresentar, de forma detalhada, os complexos e múltiplos condicionantes

20. Como lembra Cruz (2007), os efeitos negativos da Guerra do Golfo sobre as contas externas indianas (alta do preço do petróleo, redução das importações do Iraque e dos fluxos de remessas de trabalhadores indianos residentes neste país) contribuíram para precipitar a crise.

do processo de liberalização e desregulamentação econômica indiano, permeados por especificidades históricas, sociais e políticas. Mas é preciso, ao menos, abordá-los. Para tanto, recorrer-se, mais uma vez, à análise de Cruz (2007), que realiza, nos anos 1990, um estudo comparativo abrangente sobre as reformas econômicas nos países em desenvolvimento, dentre os quais a Índia. De acordo com este autor, a compreensão da estratégia reformista adotada neste país no início dos anos 1990 requer a consideração de quatro fatores,<sup>21</sup> dos quais se enfatizarão os dois primeiros.

Em primeiro lugar está a existência de uma visão crítica, de inspiração liberal, à estratégia de desenvolvimento, que emergiu após a independência, sob a liderança de Nehru. As primeiras manifestações contrárias a esta estratégia (por parte de economistas e empresários) surgiram em meados dos anos 1950, no momento da elaboração do 2º Plano Quinquenal, mas ganharam força a partir da década de 1970, quando os percalços do modelo econômico indiano tornaram-se evidentes.

Em segundo lugar está a convergência entre essa visão (e as medidas econômicas recomendadas) e as transformações globais em curso no período. Ao contrário do que ocorreu na América Latina, na Índia a globalização financeira e as condicionalidades cruzadas do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial não tiveram papel relevante na difusão das ideias e práticas liberalizantes. Neste país, três condicionantes externos foram relevantes. A primeira foi a mudança na ideologia dominante, com a crescente hegemonia do neoliberalismo – no caso indiano, a capacidade de difusão desta ideologia pela academia, formadores de opinião e políticos foi amplificada “pelas dimensões da diáspora e pela participação relativamente elevada de profissionais altamente qualificados na ‘população não residente’” (CRUZ, 2007, p. 179). A segunda foi a alteração no contexto geopolítico, com o término da Guerra Fria e da rivalidade entre blocos, que resultou numa situação inédita para a Índia, parceira histórica da União Soviética e fundadora do movimento dos países não alinhados. Diante da ameaça de isolamento, a Índia procurou se aproximar dos Estados Unidos, o que exigiu uma postura mais favorável às políticas recomendadas por este país. A terceira foi a Rodada Uruguai do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (Gatt), que resultou na passagem de um sistema normativo baseado na regulação do comércio de bens entre fronteiras para um regime que busca disciplinar as políticas domésticas dos países-membros da Organização Mundial do Comércio (OMC).

Em terceiro lugar, há a fragilização das instituições políticas do país e a perda de eficácia do planejamento. Em quarto lugar está o primeiro ensaio de liberalização

---

21. Para uma análise detalhada destes fatores, ver o capítulo 5 de Cruz (2007).

na segunda metade dos anos 1980, abordado nesta seção. Mesmo que este ensaio não tenha sido o principal determinante da melhor *performance* da economia neste período, a simultaneidade dos dois fenômenos pode ter contribuído para uma postura mais favorável da sociedade indiana em relação às reformas.

#### 4 A EMERGÊNCIA DE UMA NOVA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO

O ano de 1991 pode ser considerado o ponto de partida da emergência de uma nova estratégia de desenvolvimento da Índia. Como anunciado na seção anterior, a crise cambial revela-se uma janela de oportunidade, abrindo espaço para a implementação de um amplo programa de reformas (ancorado no binômio liberalização – abertura externa) e para mudanças no regime macroeconômico, sem, contudo, resultar no abandono de todos os pilares do padrão pretérito de desenvolvimento. As virtudes desta estratégia – elevadas taxas de crescimento econômico, controle da inflação e exportações dinâmicas de serviços intensivos em tecnologia – estariam associadas às transformações na estrutura produtiva, na inserção externa e no sistema financeiro induzidas pelas reformas, bem como às políticas cambial, monetária e fiscal favoráveis ao crescimento e às exportações, e ao papel importante do planejamento (principal herança daquele padrão).

A seção 4.1 apresenta as principais reformas (política industrial, incluindo as mudanças nas regras relativas ao investimento direto estrangeiro, liberalização comercial, reforma do sistema financeiro doméstico e abertura financeira), procurando apontar seus impactos sobre os setores econômicos domésticos. Atenção especial será concedida às mudanças no sistema financeiro e na inserção externa. Já a seção 4.2 dedica-se ao regime macroeconômico vigente, um dos pilares das elevadas taxas de crescimento do país.

##### 4.1 As reformas liberalizantes

O lançamento do programa de reformas de cunho liberal ocorreu em 1991, com o anúncio da *New Economic Policy* (NEP), que sintetizava as novas diretrizes para a política industrial, a regulação do comércio exterior e dos fluxos de capitais estrangeiros, o papel do setor público na economia e a estrutura do sistema financeiro (POHIT, 2003). Duas características, abordadas a seguir, permearam estas reformas em todas as áreas. Em primeiro lugar está o seu enfoque gradual; em segundo lugar, seu caráter pragmático, que transparece na flexibilidade, na capacidade de adaptar as recomendações pré-fabricadas e de abortar decisões diante de novos eventos. De forma geral, estas duas características caminharam juntas e se condicionaram mutuamente. Uma possível exceção são as mudanças recentes na abertura financeira. Como destacado a seguir, neste *front* o pragmatismo parece ter se sobreposto ao gradualismo, o que resultou num aumento da vulnerabilidade financeira externa da economia indiana nos últimos anos.

#### 4.1.1 A política industrial e tecnológica e os novos regimes do investimento direto externo e do comércio exterior

A nova política industrial (sintetizada no documento *Statement of Industrial Policy*, de julho de 1991), primeiro alvo do programa de reformas, ancorou-se em duas iniciativas principais. Em primeiro lugar, o regime de licenciamento industrial foi extinto para quase todos os setores (NASSIF, 2006), as exceções sendo, até hoje, as indústrias eletrônica, aeroespacial, de bebidas alcoólicas, cigarros, explosivos industriais, equipamento de defesa e alguns produtos químicos perigosos. Ademais, a produção de vários bens continua reservada às pequenas empresas (ou ao setor informal), que empregam menos de 10 empregados e absorvem a maior parte da força de trabalho no país<sup>22</sup> (PLANNING COMMISSION, 2008). Em segundo lugar, apesar de não ter ocorrido um amplo programa de privatização (como houve na América Latina), a participação da iniciativa privada em áreas até então de monopólio do Estado foi ampliada, seja pela venda de ações de empresas públicas, com a manutenção do controle estatal, seja pela flexibilização deste monopólio em diversas áreas consideradas essenciais, como telecomunicações (NASSIF, 2006). As áreas ainda reservadas às empresas estatais são a produção de insumos para geração de energia nuclear, as usinas nucleares e o transporte ferroviário (PLANNING COMMISSION, 2008).

As novas diretrizes resultaram em mudanças na lógica da política industrial (que passou a se basear mais em instrumentos indiretos do que diretos, como no modelo de desenvolvimento precedente), mas não na redução do seu papel. Esta, ao lado das políticas científica, tecnológica e educacional, integra o Sistema Nacional de Inovação indiano (quadro 1). Segundo diversos autores (MANI e KUMAR, 2001; MANI, 2008; NASSIF, 2006 e 2008), a preservação deste sistema, ao lado das mudanças promovidas nestas políticas na década de 1990, constitui uma das determinantes do maior dinamismo das exportações dos setores de média e alta intensidade tecnológica (como o farmacêutico e o de tecnologia da informação – TI), uma das âncoras das altas taxas de crescimento do período recente.

O Sistema Nacional da Inovação (SNI) consiste no conjunto de políticas e instituições públicas e privadas que contribui para a criação e difusão de inovações (NASSIF, 2008). Na Índia, a origem deste sistema remonta aos estágios iniciais da industrialização. Em 1958, foi introduzida a primeira política científica e tecnológica, com o objetivo de estimular a formação de pessoal qualificado na área de ciência e tecnologia. Neste contexto, foram criadas diversas instituições federais e estaduais de ensino médio e universitário, com ênfase nas áreas de exatas (matemática e engenharia), que continuaram se proliferando nas décadas seguintes. Nos

---

22. A proteção às pequenas empresas (*small-scale sector*) abrange uma lista de 114 itens, cuja produção somente pode ser realizada por uma empresa de grande porte se esta se comprometer a exportar 50% da sua produção.

anos 1970, se destacaram a adoção de uma política de liberalização de importações de equipamentos utilizados pelos segmentos de TI e a orientação exportadora de serviços nesta área, que favoreceram seu desempenho favorável nas décadas seguintes, bem como a promulgação de uma nova lei de patentes, a *Indian Patents Act* (IPA), de 1970 (NASSIF, 2006). Esta lei foi parte integrante de um conjunto de políticas que visavam reformar o sistema de medicamentos no país, sendo fundamental para a formação de competências tecnológicas e científicas endógenas, principalmente nas áreas farmacêutica e de TI (MACEDO e SILVA, 2008).

Em 1983, foi formulada, pela primeira vez, uma política científica e tecnológica mais abrangente (*Technology Policy Statement – TPS*), cujos parâmetros orientaram a posição oficial nos vinte anos subsequentes, que incluía o reconhecimento da importância da cooperação tecnológica com parceiros estrangeiros e a importação de tecnologias (PEDERSEN, 2008). Embora carecesse de instrumentos para atingir os amplos objetivos propostos, esta política resultou no desenvolvimento da área de computadores de alta *performance* e na criação do Technology Information, Forecasting and Assessment Council (TIFAC). Nos anos 1990, ainda sob a vigência da TPS – já que a tentativa de formular uma nova política tecnológica em 1993 não teve sucesso (MACEDO e SILVA, 2008) –, além de manter os programas de suporte tecnológico à pesquisa e desenvolvimento (P&D) nas áreas espaciais, o governo criou diversos esquemas de absorção de tecnologias pelo setor industrial, bem como de desenvolvimento, implementação e comercialização de tecnologias domésticas. Vale citar, igualmente, os incentivos à criação de parques tecnológicos, que se difundiram para 13 cidades após a modernização do sistema de telecomunicações, permitindo a cada um dos parques deter sua própria estação de satélite (NASSIF, 2008).

Uma nova política tecnológica foi lançada somente em 2003 (disponível em: <<http://dst.gov.in/stsysindia/stp2003.htm>>), tendo como principais metas: *i*) aumentar o dispêndio nacional em P&D para 2% do PIB (este percentual era de 0,82% em 2002, e de 0,78% em 2004); *ii*) aumentar a razão entre o número de cientistas e engenheiros no país e o total da força de trabalho (apesar de o número absoluto destes profissionais ser elevado, esta razão ainda é pequena em relação à observada na maioria dos países asiáticos); *iii*) elevar o depósito de patentes no país e no exterior; e *iv*) reduzir o *brain drain*, ou seja, a fuga de cérebros para o exterior. Segundo o United States Patent and Trademark Office (Uspto), no final dos anos 1990, a Índia era o país estrangeiro com o maior número de cientistas e engenheiros nos Estados Unidos, que somavam 184,9 mil, correspondentes a 12,4% do total.<sup>23</sup> Na perseguição destas metas, o Estado indiano se apoia numa complexa e ampla rede de mais de 200 instituições governamentais (ministérios,

23. Informações disponíveis no site: <<http://www.uspto.gov>>.

comitês, agências, institutos de P&D, laboratórios, universidades) que integram o SNI, dedicadas ao planejamento, à coordenação, à realização de pesquisas em inovação tecnológica, e à formação de mão de obra qualificada – segundo *The Economist* (2008), em 2007, existiam, na Índia, 348 universidades e cerca de 18 mil *colleges*.

Essa rede permite ao governo atuar no estímulo à inovação de forma direta e indireta, mediante três principais instrumentos de incentivo à P&D: subsídios e empréstimos à pesquisa, incentivos tributários e capital de risco. Este último se apoia, em grande medida, em fontes de financiamento privadas. Todavia, a atuação direta ainda é predominante: no ano fiscal 2004-2005, o governo respondia por 73,9% da alocação institucional em P&D, seguido pelas empresas privadas (19,8%) e pela educação superior (4,9%). Esta atuação transparece também na predominância das instituições governamentais nos depósitos de patentes no país, que, em 2004, eram responsáveis por 37,2% do total, seguidas pelas firmas locais (32,2%), pelas empresas multinacionais (25,9%) e pelas patentes individuais (4,6%) (MANI, 2008). Em relação às áreas de destino dos gastos totais em P&D, no período 2002-2003, as principais eram, em ordem decrescente: defesa (18,3%); desenvolvimento da agricultura, reflorestamento e pesca (17,7%); espaço (12,1%); promoção do desenvolvimento industrial (12,1%); avanço geral do conhecimento (11,6%); desenvolvimento de serviços de saúde (8,6%); produção, conservação e distribuição de energia (6%); transportes e comunicações (5,3%); e proteção ao meio ambiente (3,1%) (DST, 2006).

Vale mencionar que, apesar da dimensão do SNI (considerado, por alguns autores como Krishnam (2003), o mais amplo entre os países em desenvolvimento) e da sua importância para o progresso econômico da Índia nas últimas décadas, há ainda avanços necessários na área de P&D, listados a seguir.

1. Os gastos nessa área, em proporção do PIB, continuam relativamente baixos e concentrados no setor público.
2. A eficácia dos incentivos tributários ainda é pequena (MANI, 2008), com exceção dos concedidos à indústria química. Estes incentivos não influenciam as decisões de gasto em P&D das empresas, porque a renúncia fiscal cobre apenas uma parte do P&D.
3. Houve progressos substanciais somente nos setores de TI, fármacos e veículos de duas rodas.
4. Maior atenção deve ser dada à proteção ao meio ambiente.

Em relação a este último aspecto, apesar de ser a quarta economia em termos de emissões de carbono, a Índia tem se recusado a assumir metas para a redução das emissões de gases de efeito estufa. O Plano de Ação do Clima da Índia,

lançado em junho de 2008, aponta como prioridade o investimento em energia solar e outras fontes renováveis, buscando reduzir o uso de combustíveis fósseis e aumentar a eficiência energética, mas não se compromete com estas metas. Esta posição, semelhante à adotada por Brasil e China, baseia-se no argumento de que as emissões *per capita* são muito baixas relativamente aos países desenvolvidos, que, historicamente, vêm emitindo altas quantidades de carbono.

Simultaneamente à reforma da política industrial e às novas iniciativas no âmbito da política tecnológica, foi promovida a liberalização do regime de investimentos diretos estrangeiros – outro condicionante fundamental das transformações na estrutura produtiva a partir dos anos 1990.<sup>24</sup> Como destaca Silva (2004), esta liberalização envolveu duas decisões principais. Em primeiro lugar, os investimentos diretos estrangeiros (IDE) com mais de 51% de controle de capital passaram a receber aprovação automática em setores considerados de “alta prioridade”, estando sujeitos somente a um procedimento de registro no Reserve Bank of India. Em segundo lugar, foi criado um conselho para a promoção de investimentos estrangeiros (Foreign Investment Promotion Board), com a função de avaliar as propostas de IDE que não tivessem sido aprovadas pelos parâmetros e procedimentos predeterminados.

No primeiro caso, que abrange a maioria, estão incluídos os investimentos destinados aos parques tecnológicos de produção de serviços de computação, que atraíram grandes conglomerados multinacionais (como Motorola, Hewlett-Packard e Cisco System). No período mais recente, também tem ocorrido maior agilidade na aprovação automática de IDE em projetos de infraestrutura (como geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, estradas e portos), precondição para a sustentação das taxas elevadas de crescimento. No segundo caso, destacam-se as atividades reservadas às pequenas e médias empresas e àquelas ainda protegidas pelo licenciamento industrial (SILVA, 2004).

A mudança mais recente na legislação do IDE ocorreu em 2006, quando foi autorizada a participação do capital estrangeiro na produção de explosivos industriais e de produtos químicos perigosos, mas sua entrada permanece proibida em algumas atividades, a saber: comércio varejista, exceto de bens *single brand*, jogos, loterias, energia atômica e refino de petróleo. Além disto, ainda vigoram limites de participação acionária em vários setores: 74% em minerais atômicos, serviços de telecomunicações e estabelecimento e operação de satélites; 49% nos transportes aéreos; 26% nos seguros e setores de defesa, gráfico e mídia eletrônica; e 20% na transmissão de rádio FM, entre outros (PLANNING COMMISSION, 2008).

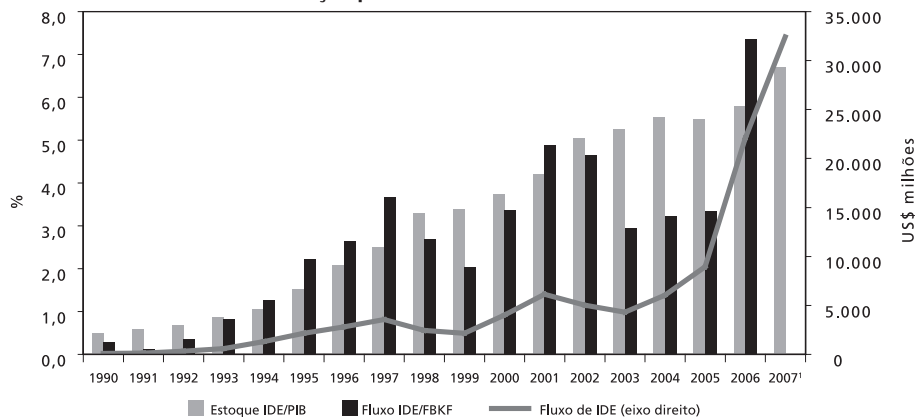
---

24. Optou-se por analisar separadamente as mudanças relativas dos fluxos de investimento direto estrangeiro, que têm impactos sobre a estrutura produtiva, daquelas associadas às demais modalidades de fluxos de capitais (investimento de portfólio e empréstimos externos), de natureza financeira, que serão abordadas na seção 4.1.3.

O novo marco regulatório, somado às elevadas taxas de crescimento, estimulou os fluxos de IDE, os quais passaram de um patamar praticamente irrisório no início da década de 1990 (US\$ 97 milhões) para uma média de US\$ 2.600 milhões na segunda metade desta década (POHIT e SUBRAMANYAM, 2002). Ele condicionou, também, o aumento da importação de tecnologia via IDE, em detrimento dos acordos tecnológicos. A trajetória de crescimento ganhou impulso nos anos 2000, principalmente a partir de 2005. Em 2007, houve um verdadeiro *boom* destes fluxos, que atingiram o recorde histórico de US\$ 32,4 bilhões, equivalente a 1,3% do total mundial, percentual bastante superior ao registrado nos anos anteriores (0,3% em 2000, e 0,8% na média de 2001-2006) e próximo ao percentual de 1,4% do Brasil, mas ainda bastante inferior aos 5,3% da China.<sup>25</sup> Com isto, os dois indicadores do grau de internacionalização produtiva registraram avanços significativos: a relação entre o fluxo de IDE e a formação bruta de capital fixo (FBKF) atingiu 7,4% em 2006 (último dado disponível), e a razão entre o seu estoque e o PIB alcançou 6,7% em 2007, o que também foi um recorde histórico (gráfico 1). Todavia, na comparação com a maioria dos países em desenvolvimento, esse grau ainda é pequeno.<sup>26</sup>

GRÁFICO 1

## Grau de internacionalização produtiva e fluxos de IDE



Fontes: Unctad. Foreign Investment Database e Reserve Bank of India.

Nota: <sup>1</sup> Preliminar

Em 2007, os principais setores receptores de IDE foram os de serviços financeiros (19,8%), manufaturas (19,2%), construção (13,1%), imobiliário (6,9%), setor de negócios (6%) e serviços de informática (5,2%) (RBI, 2008).

25. Dados do World Investment Report (2008) da United Nations Conference on Trade and Development (Unctad).

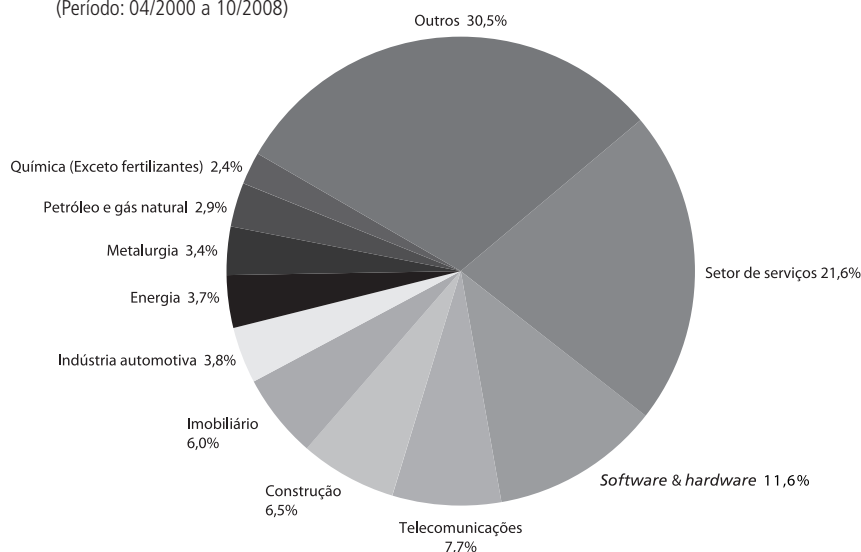
26. Em 2006, também segundo dados do mesmo relatório da Unctad, a razão entre o fluxo de IDE e a FBKF era de 10,4% no Brasil, 11,8% no México, 20% na Malásia e 15,3% na Tailândia.

Considerando-se um período mais amplo (abril de 2000 a outubro de 2008), a distribuição setorial dos fluxos acumulados de entrada de IDE (gráfico 2) mostra que as empresas transnacionais priorizaram investimentos nos setores de serviços (que absorveram 21,6% do total), *software & hardware* (11,6% do total) e telecomunicações (7,7% do total).<sup>27</sup> Ela revela, igualmente, o elevado grau de concentração destes fluxos em atividades voltadas para o mercado interno: somente cinco setores (além dos três mencionados acima, construção e imobiliário) absorveram mais de 50% destes fluxos. Enquanto a primeira característica explica-se pela estratégia do país de se especializar em serviços relacionados à tecnologia da informação e comunicação (TIC) – que se ancorou no complexo sistema nacional de inovação (quadro 1) –, o predomínio de investimentos do tipo *market-seeking* (de acordo com a classificação de Dunning, 1993) está associado ao elevado dinamismo econômico e ao potencial de crescimento do mercado interno indiano.

GRÁFICO 2

**Distribuição setorial dos fluxos acumulados de entrada de IDE**

(Período: 04/2000 a 10/2008)



Fonte: India FDI Fact Sheet, October 2008 - Department of Industrial Policy &amp; Promotion - Ministry of Commerce and Industry.

Elaboração do autor.

As empresas estrangeiras têm contribuído para o dinamismo das vendas externas de *software* e serviços relacionados, que são os setores de exportação com taxas de crescimento mais intensas na Índia. No entanto, a produção e as

27. Nos anos 1980, os irrisórios fluxos de IDE direcionavam-se para a indústria manufatureira. Nos anos 1990, o principal setor receptor foi o de TI. Sobre as características desses fluxos na década de 1990, ver: Pohit e Subramanyam (2002).

exportações destes setores continuaram concentradas em poucas firmas, majoritariamente de propriedade indiana (SILVA, 2004). A compreensão das mudanças no comércio exterior indiano requer a consideração de outra reforma liberalizante, a abertura comercial – outro pilar da nova estratégia de desenvolvimento.

Essa abertura ancorou-se em dois mecanismos, que possibilitaram a obtenção da conversibilidade da conta corrente indiana em 1994 (no âmbito do Artigo XIII do FMI), sujeita a alguns limites, eliminados em 1997 (RAJARAMAN, 2001). O primeiro mecanismo refere-se à virtual extinção do sistema de licenciamento de importações. Entre o início deste processo e 2001 vigorou uma lista negativa de produtos ainda protegidos por barreiras não tarifárias. Neste ano, após contenciosos na OMC, esta lista foi amplamente reduzida, abrangendo somente bens que ameaçassem a saúde humana, o meio ambiente ou a defesa nacional, cereais, fertilizantes, derivados de petróleo e óleos comestíveis (PANAGARIYA, 2004).

O segundo mecanismo foi a reforma nas tarifas aduaneiras, as quais foram reduzidas gradualmente, tanto para produtos agrícolas como para não agrícolas (tabela 2). Em 2007 (último dado disponível), a tarifa média aplicada sobre todos os produtos era de 14,5%, sendo 32,4% para os agrícolas e 11,5% para os não agrícolas. A comparação com os níveis tarifários vigentes em 2002 (respectivamente 32,3%, 40,7% e 31,1%, segundo Panagariya, 2004) mostra que o processo de redução tarifária foi acelerado nos últimos anos, especialmente no âmbito dos produtos não agrícolas, cuja tarifa média recuou 19,6 pontos percentuais (p.p.). Contudo, além de a maioria dos produtos (73,8%) continuar sujeita a barreiras tarifárias, estes patamares podem ser considerados ainda elevados em relação aos vigentes na maioria dos países em desenvolvimento.<sup>28</sup>

Esse processo foi acompanhado pelo recurso a outros instrumentos de política comercial previstos na OMC, com destaque para ações *anti-dumping*, que somavam 178 em junho de 2007. Em contrapartida, a Índia praticamente não tem mais recorrido a salvaguardas comerciais (em outubro de 2007, havia somente uma notificação), dispositivo que foi bastante utilizado nos anos iniciais da reforma tarifária (NASSIF, 2006).

---

28. Na comparação com Brasil, México, China, Malásia, Coreia do Sul e Tailândia, a tarifa média aplicada na Índia era a mais elevada em 2007. No âmbito dos produtos agrícolas e não agrícolas, a Índia ocupava o segundo lugar no *ranking* das tarifas mais elevadas, sendo precedida pela Coreia do Sul, no primeiro caso (49%), e pelo Brasil, no segundo (12,2%).

TABELA 2  
Síntese da política comercial (2007)

Tarifas <sup>1</sup> – 2007	
Média simples das tarifas de importação	
Todos os produtos	14,5
Produtos agrícolas	34,4
Produtos não agrícolas	11,5
Tarifas não <i>ad valorem</i> (% total das linhas tarifárias)	5,0
<i>Cobertura (% produtos)</i>	73,8
<b>Importações sem tarifas (%)</b>	
Em bens agrícolas	6,9
Em bens não agrícolas	9,7
<i>Setores de serviços com compromissos (General Agreement on Trade in Services, GATS)<sup>2</sup></i>	37,0
<i>Número de notificações à OMC e medidas em curso</i>	
Notificações pendentes na Central de Registros da OMC	34,0
<i>Regional trade agreements</i> em bens	7,0
<i>Economic integration agreements</i> em serviços	1,0
<i>Anti-dumping</i> (30/06/2007)	178
Tarifas extras (30/06/2007)	-
Salvaguardas (24/10/2007)	1,0

Fonte: WTO. Disponível em: <<http://stat.wto.org/CountryProfile>> Elaboração própria.

Notas: <sup>1</sup> Sob a cláusula de nação mais favorecida (NMF).

<sup>2</sup> Cargas tarifárias extras (*countervailing duty*) aplicadas sobre importações subsidiadas por outros países que estejam prejudicando produtores domésticos.

Em relação aos demais acordos no âmbito da OMC, estabelecidos após a Rodada Uruguaí, no âmbito do Agreement on Trade-Related Investment Measures (TRIMs), que regula o comércio exterior relacionado com investimentos (como conteúdo local, equilíbrio comercial e restrições às exportações), a Índia não tem, atualmente, nenhuma obrigação pendente.<sup>29</sup> No que diz respeito ao Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights (TRIPs), que se refere a aspectos dos direitos de propriedade intelectual relacionados ao comércio, há 25 submissões indianas, predominantemente na área de proteção da biodiversidade e conhecimento tradicional (quadro 2). Vale mencionar que, para se enquadrar neste último acordo, a Índia foi obrigada a realizar mudanças na IPA (quadro 1), tornando seu sistema de patentes mais rigoroso (RANGNEKAR, 2005).

29. Segundo a OMC, “None of these measures is in force at present. Therefore, India does not have any outstanding obligations under the TRIMs agreement as far as notified TRIMs are concerned.” (disponível em: <[http://www.wto.org/english/thewto\\_e/countries\\_e/india\\_e.htm](http://www.wto.org/english/thewto_e/countries_e/india_e.htm)>).

## QUADRO 2

**Índia: submissões TRIPs, por área e data de submissão**

Área	Data
Proteção da biodiversidade e conhecimento tradicional (total de 14)	3 de novembro de 1999 (1)
	12 de julho de 2000 (2)
	14 de julho de 2000 (1)
	24 de junho de 2002 (1)
	24 de junho de 2003 (1)
	2 de março de 2004 (1)
	27 de setembro de 2004 (1)
	10 de dezembro de 2004 (1)
	18 de março de 2005 (2)
	18 de novembro de 2005 (1)
	21 de março de 2006 (1)
	31 de maio de 2006 (1)
	Extensão de proteção adicional para indicações geográficas de produtos, exceto bebidas alcoólicas  (total de 5)
17 de maio de 2001 (1)	
2 de outubro de 2001 (1)	
24 de junho de 2002 (1)	
14 de dezembro de 2004 (1)	
Transferência de tecnologia (total de 3)	11 de outubro de 1999 (1)
	12 de julho de 2000 (2)
TRIPs e saúde pública (total de 3)	29 de junho de 2001 (1)
	2 de julho de 2001 (1)
	24 de junho de 2002 (1)

Fonte: Índia – Department of Commerce – Ministry of Commerce & Industry.

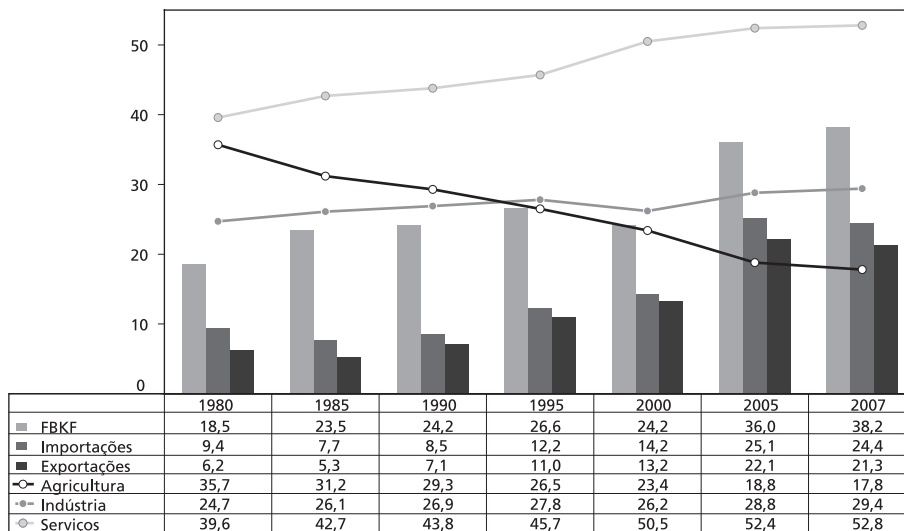
Nota: O número entre parênteses refere-se ao número de documentos submetidos pela Índia na data mencionada, por área.

Os processos abordados nesta seção (as novas diretrizes da política industrial, a preservação do sistema nacional de inovação, a liberalização dos fluxos de IDE e a abertura comercial) contribuíram para as elevadas taxas de crescimento econômico e resultaram em transformações na estrutura produtiva e no perfil da balança comercial indiana. Do ponto de vista da composição setorial do PIB (ou seja, pela ótica da oferta, apresentada em linhas no gráfico 3), entre 1980 e 2007, se observa o aumento da participação dos serviços (de 39,6% em 1980, para 52,8% em 2007), um pequeno avanço na fatia da indústria (24,7% para 29,4%) e uma expressiva redução no peso da agricultura (de 35,7% para 17,8%), que, contudo, persiste num patamar elevado (no Brasil, por exemplo, este peso era de 5% no mesmo ano). Pela ótica da demanda, destacam-se o aumento da importância da formação bruta de capital fixo (FBKF – de 18,5% para 38,2%) e do comércio exterior (o peso das importações passou de 9,4% para 24,4%, e o das exportações, de 6,2% para 21,3%).

GRÁFICO 3

**PIB: Composição do PIB**

(Em %)

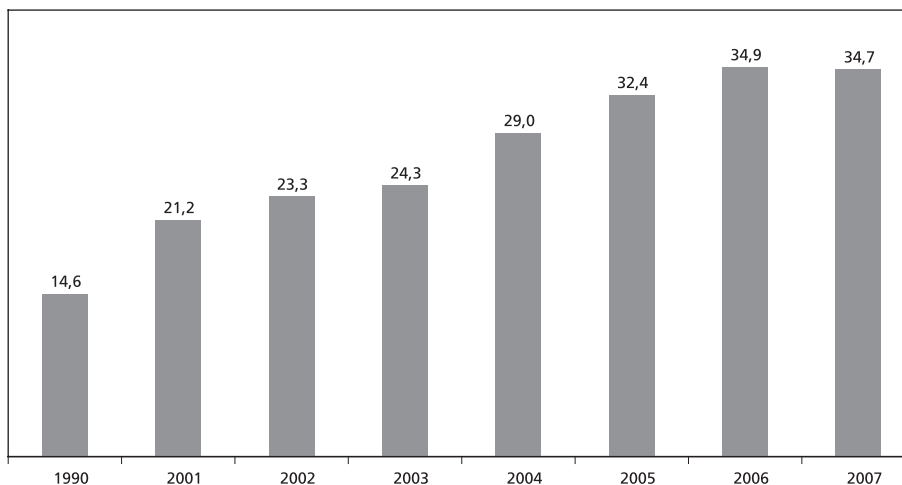


Fonte: World Economic Indicator Database - World Bank.  
Elaboração do autor.

No âmbito do comércio exterior, o aumento do grau de abertura foi expressivo: a corrente de comércio, que era de 14,6% do PIB no limiar do processo de liberalização, cresceu continuamente a partir deste ponto, se estabilizando num patamar superior a 34% no biênio 2006-2007 (gráfico 4). Esta trajetória foi acompanhada por superávits crescentes e sucessivos na conta de serviços e por déficits, também crescentes, na balança de bens (reflexos das mudanças na estrutura produtiva).<sup>30</sup> Com isto, entre 1990 e 2007, a conta corrente registrou saldos positivos somente no triênio 2001-2003, invertendo novamente seu sinal a partir de 2004 e atingindo um déficit de US\$ 17,4 bilhões em 2007. Esta trajetória é contrária à observada na maioria dos países latino-americanos e asiáticos, que registraram superávits em transações correntes neste período, se tornando transferidores de recursos reais para os países desenvolvidos.

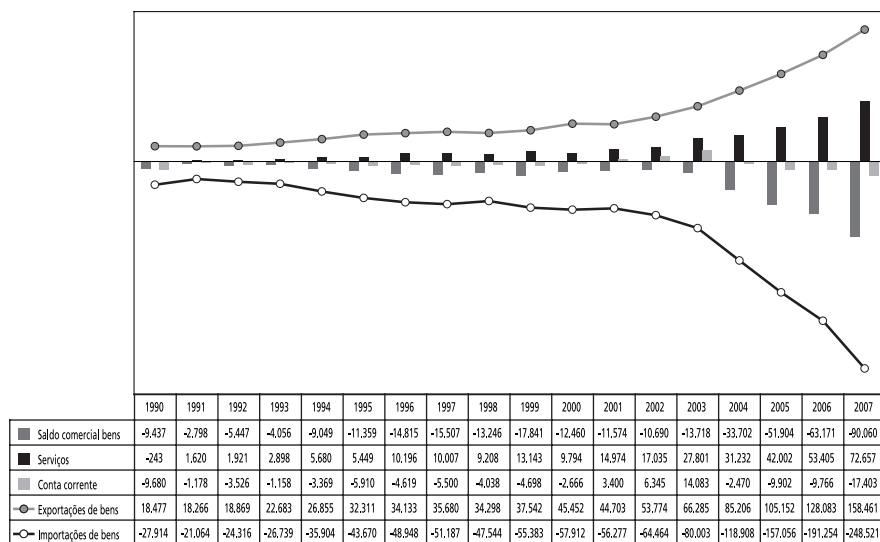
30. Essas mudanças também transparecem na composição das exportações por intensidade tecnológica. Segundo cálculos realizados pelo Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon) do Instituto de Economia da Unicamp, citados por Macedo e Silva (2008), a participação das exportações de alta intensidade tecnológica (que incluem os setores de TI e farmacêutica) no total passou de 4,7% em 1985, para 12,9% em 2006; as de média intensidade (que inclui a indústria automobilística), de 6% para 10,1%, e as de baixa, de 2,5% para 9,7%. Todavia, apesar da forte redução registrada no período, o peso das exportações de bens menos intensivos em tecnologia continua sendo mais elevado: em ordem decrescente, bens intensivos em trabalho e recursos naturais (27,4%, contra 42,3% em 1985) e bens primários (18,9%, contra 35,7%). Já os bens intensivos em energia (principalmente petróleo), elevaram sua participação, de 6% para 15%.

GRÁFICO 4  
**Indicador de grau de abertura comercial: corrente de comércio**  
 (Em % PIB)



Fonte: RBI. Annual Report 2007-2008.  
 Elaboração do autor.

GRÁFICO 5  
**Evolução da conta corrente**  
 (Em US\$ milhões)



Fonte: RBI.  
 Elaboração do autor.

#### 4.1.2 A reforma do sistema bancário

Em 1991, havia 62.000 agências bancárias espalhadas pelo país, sendo 58% em áreas rurais, em um cenário de aumento do crédito, dos depósitos e avanço considerável da industrialização do país. Neste momento, o governo indiano criou um Comitê sobre Sistemas Financeiros (1991), que recomendou reformas abrangentes para enfrentar a elevada inadimplência (*non-performing assets*). Entre as reformas sugeridas, destacaram-se: estabelecimento de normas mais rigorosas para classificação dos ativos e reconhecimento de receitas; introdução de exigências de adequação de capital ponderado pelos riscos (8% de índice de Basileia); melhora nos padrões de divulgação dos relatórios financeiros; definição de fases de desregulamentação das taxas de juros; redução das exigências do coeficiente de liquidez compulsório – *statutory liquidity ratio* (SLR)<sup>31</sup> – e do percentual de reservas bancárias – *cash reserve ratio* (CRR) (quadro 3). Em 1998, um segundo comitê de reformas bancárias voltou a recomendar maior controle sobre as normas de adequação de capital do sistema bancário. Além da elevação das exigências de capital ponderado pelos riscos (9% do índice de Basileia, a partir de março de 2000), o comitê sugeriu atribuir peso de 20% para investimentos em títulos garantidos pelo governo e emitidos pelas empresas estatais (Public Sector Undertakings, PSU); peso de 20% nos adiantamentos garantidos pelos governos estaduais que permanecessem inadimplentes em 31 de março de 2000, e de 100% no caso de inadimplência após 31 de março de 2001; peso de 2,5% por risco de mercado para títulos públicos; e peso de 100% para posições abertas em moeda estrangeira (Sen e Ghosh, 2006, p. 27).

Paralelamente ao movimento de aperfeiçoamento das normas de supervisão, ocorreu um processo de desregulamentação do sistema financeiro. Foi permitida a ampliação dos serviços fornecidos pelos bancos, com vistas a consolidar bancos universais (“supermercados financeiros”). Neste processo, o setor bancário foi ganhando liberdade na composição de seus portfólios de ativos (carteira comercial, de investimento, seguros, fundos de investimento etc.). A partir de 1993, foram diluídos os controles para a entrada de novos bancos privados (domésticos e estrangeiros)<sup>32</sup> e autorizadas as aplicações de investidores institucionais estrangeiros (fundos de pensão, fundos de investimento, *hedge funds*) no mercado de ações e de dívida doméstico. Os bancos nacionalizados foram autorizados a

31. *Statutory liquidity ratio* (SLR) define a proporção dos depósitos que deve ser aplicada em títulos públicos e em setores prioritários.

32. A participação do investimento estrangeiro no capital dos bancos privados foi ampliada de 20% para 49%, e depois para 74%; nos bancos públicos, permaneceu restrita a 20%. Segundo o acordo com a OMC (março de 2005), os bancos estrangeiros que desejassem entrar no país entre 2005 e 2009 poderiam fazê-lo mediante filiais ou subsidiárias. Neste período, a aquisição de bancos privados dependeria de autorização do banco central no âmbito do programa de reestruturação do sistema financeiro. Após 2009, os bancos estrangeiros passariam a ter tratamento equivalente aos nacionais, podendo realizar aquisições e fusões com qualquer banco privado indiano, desde que respeitado o teto do investimento estrangeiro de 74%.

vender ações ao setor privado (doméstico e estrangeiro) no mercado de capitais doméstico (quadro 3).

## QUADRO 3

**Principais reformas do sistema financeiro indiano entre 1991 e 2005**

<b>Mercado bancário</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Redução dos direitos de subscrição estatutários</b></li> <li>• O coeficiente de liquidez compulsório caiu de 37% em 1992 para 25% em 1997; os requerimentos de reserva (<i>cash</i>) diminuíram de 15% em 1991 para 5%. Em março de 2007, os requerimentos de reserva foram elevados para 6%.</li> <li>• <b>Desregulamentação das taxas de juro</b></li> <li>• Após 1997, as taxas para captação e concessão de recursos foram desregulamentadas, exceto para pequenos empréstimos. Foi criada uma taxa de juro básica para concessão de empréstimos (<i>benchmark prime rate</i>).</li> <li>• <b>Participação dos agentes estrangeiros e privados nacionais</b></li> <li>• Foi liberalizada em 1993. Há 10 novos bancos privados, 20 antigos e 31 estrangeiros, somando uma participação de mercado de 25,5%.</li> <li>• <b>Regras operacionais</b></li> <li>• Com base em referências internacionais, foram implementadas regras prudenciais, tais como adequação do capital ao risco, reconhecimento de receita, classificação de ativos, práticas de provisionamento, contabilidade e avaliação, limites de exposição, transparência e práticas de divulgação dos balanços.</li> <li>• <b>Credit Information Bureau (India) Limited (CIBIL)</b></li> <li>• Foi estabelecido em 2000 para facilitar a divulgação de informações sobre devedores duvidosos.</li> </ul>
<b>Mercado de ações</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Securities and Exchange Board of India (SEBI)</b></li> <li>• A SEBI entrou em operação em 1992 como regulador independente com foco exclusivo no mercado de <i>securities</i> (ações e títulos).</li> <li>• <b>National Stock Exchange (NSE)</b></li> <li>• A NSE iniciou as negociações em 1994. Foi criada como plataforma nacional que podia ser acessada de qualquer parte do país por meio de ordens eletrônicas.</li> </ul>
<b>Mercado de títulos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dívida das empresas</b></li> <li>• A SEBI alavancou a moderna infraestrutura desenvolvida para negociação de ações para fomentar o mercado de dívidas das corporações. Os títulos são comercializados num sistema eletrônico de ordens, utilizando os mecanismos de compensação e liquidação das bolsas.</li> <li>• <b>Títulos do governo</b></li> <li>• Transformação do sistema baseado na emissão de títulos com taxas administradas em um sistema baseado no mercado (leilões públicos). As principais reformas institucionais incluíram a criação da Clearing Corporation of India Ltd. (CCIL), envolvendo todos os bancos, e do Negotiated Dealing System (NDS). Foi criada a curva de rendimento (<i>yield curve</i>).</li> </ul>
<b>Agentes intermediários</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Fundos mútuos</b></li> <li>• Com a quebra do monopólio do Unit Trust of India (UTI) em 1987, foi permitida a entrada de companhias privadas, inclusive de empresas estrangeiras, a partir de 1993. Os investimentos em ações no exterior foram autorizados em 2003, porém com limite máximo de 10% dos ativos administrados.</li> </ul>

(Continua)

(Continuação)

<b>Agentes intermediários</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Seguros</b></li> <li>• Em 1999 foi instituído o Insurance Regulatory and Development Authority (IRDA Act) para regular o mercado de seguros. O seguro de vida ainda é dominado pela gigante estatal Life Insurance Corporation of India (LIC). Há mais concorrência no mercado de seguros de acidentes e riscos diversos. A entrada do setor privado no ramo de seguros foi autorizada em 2000, sendo o investimento estrangeiro direto limitado a 26% do capital. Ainda é bem baixa a penetração do mercado de seguros de vida e de acidentes.</li> <li>• <b>Fundos de pensão</b></li> <li>• O mercado de fundos de pensão ainda está efetivamente sob o controle do Estado. As aplicações são reguladas. É permitida a existência de fundos de pensão geridos pelo setor privado, mas eles devem aderir a normas rigorosas de investimentos.</li> </ul>
-------------------------------	---

Fonte: McKinsey Global Institute, *apud* Farrell *et al.* (2006, p. 26).

Mais recentemente, um *working group on development financial institutions* (2003-2004) recomendou a transformação das instituições financeiras de desenvolvimento em bancos universais, fundindo-as com outros bancos, e ficando sujeitas às mesmas regras de capital e de supervisão (RBI, 2003-2004, p. 128). Pelo lado da oferta, o acesso das instituições financeiras de desenvolvimento a recursos de baixo custo foi restringido (sobretudo por problemas fiscais). Pelo lado da demanda, elas passaram a enfrentar a concorrência dos bancos universais por empréstimos de longo prazo. Em 2002, o Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI) já havia sido transformado em banco universal, o ICICI Bank. Em 2004, foi a vez do Industrial Finance Corporation of India (IFCI) se fundir com um grande banco público, o Punjab National Bank, e do Industrial Development Bank of India transformar-se em banco universal com múltiplos interesses, o IDBI Bank. Em 2005, o parlamento aprovou a transformação do Industrial Investment Bank of India (IIBI) em banco universal.

Embora os bancos comerciais tenham estabelecido uma grande rede de agências na área rural para atender às necessidades de crédito destas populações, as cooperativas de crédito continuaram a desempenhar papel crucial no desenvolvimento rural e da agricultura. Com uma vasta rede de agências, ampla cobertura do território nacional e alcance nas regiões mais remotas do país, as cooperativas permitem a distribuição do crédito pelas regiões rurais. As cooperativas de curto e de longo prazo são basicamente organizações de fazendeiros (ou artesãos do meio rural) destinadas a concentrar a poupança da região e atender às necessidades de crédito. Fornecem ainda vários outros serviços, tais como acesso a insumos, armazenagem e comercialização das safras etc. Enquanto as cooperativas rurais desempenham papel fundamental no sistema de concessão de crédito rural, as urbanas se concentram na mobilização de poupança da população urbana e fornecimento de crédito aos setores mais frágeis da população (microfinanças). Há uma grande superposição de instâncias supervisoras, uma vez que os Estados também intervm nestas instituições.

Assim, a reforma financeira indiana também tem sido caracterizada pelo pragmatismo associado a um relativo aumento da “disciplina de mercado” na gestão dos bancos. As autoridades desregulamentaram os controles sobre as taxas de juros, reduziram as exigências incidentes sobre os bancos de aplicar em papéis do governo, modernizaram e fortaleceram os dispositivos de regulação e supervisão das práticas bancárias, seguindo as recomendações do Comitê de Basileia,<sup>33</sup> e encorajaram a concorrência no setor mediante a remoção de barreiras às operações de crédito de instituições não bancárias e a concessão de licenças a bancos privados, nacionais e estrangeiros.<sup>34</sup> Estas mudanças levaram ao surgimento de novos bancos comerciais privados, à fusão com bancos de desenvolvimento, e à criação dos bancos universais e de novos instrumentos e fontes de captação de recursos.

O governo manteve, no entanto, um conjunto de restrições às operações das instituições bancárias e não bancárias, a fim de assegurar fluxos de recursos para os setores prioritários, para financiar o persistente e elevado déficit do setor público consolidado (central e províncias) e garantir a rolagem da dívida pública, bem como para as empresas estatais. Por determinação do Reserve Bank of Índia, os bancos devem manter em torno de 25% dos seus ativos em bônus governamentais e direcionar 36% dos seus empréstimos para a agricultura, pequenos negócios familiares, pequena indústria e outros setores prioritários (*software*, atacadistas, educação, habitação, microcrédito, agroprocessamento). O governo determina ainda que uma proporção das agências bancárias deve ser estabelecida nas áreas rurais.

Em 2008, cerca de 44,2% e 47,5% do crédito bancário líquido concedido, respectivamente, pelos bancos públicos e privados, foi compulsoriamente canalizado para os setores prioritários – percentuais superiores aos registrados nos três anos precedentes (tabela 3). Nos dois grupos de instituições, a maior parcela dos recursos direciona-se para os outros setores (15,7% e 17,3%), seguidos da agricultura (15,4% em ambos os casos) e da pequena e média empresa (7,8% e 13,4%).

---

33. O banco central estabeleceu o seguinte cronograma para a implementação do Acordo de Capital Basileia II: a partir de 31 de março de 2008, os bancos estrangeiros operando na Índia e os bancos indianos com presença internacional deverão migrar para o modelo padronizado de risco de crédito e para o modelo básico de risco operacional; todos os outros bancos comerciais deverão migrar para estes modelos a partir de março de 2009 (Leeladhar, 2007, p. 9).

34. Em 2006, havia filiais de 31 bancos estrangeiros na Índia (RBI, 2005-2006, p. 274).

TABELA 3

**Índia: empréstimos aos setores prioritários**

(Em % do crédito bancário líquido para os respectivos grupos)

	Bancos Públicos				Bancos Privados			
	2005	2006	2007	2008 <sup>1</sup>	2005	2006	2007	2008 <sup>1</sup>
Total	42,8	40,3	39,7	44,6	43,6	42,8	42,9	47,5
Agricultura	15,3	15,2	15,4	17,4	13,5	13,5	12,7	15,4
Pequena e média empresa <sup>2</sup>	9,5	8,1	7,8	10,9	5,4	4,2	3,9	13,4
Outros <sup>3</sup>	17,4	16,2	15,7	15,5	24,2	23,4	22,9	17,3

Fontes: RBI, (2005-2006 e 2007-2008).

Notas: <sup>1</sup> Provisório.<sup>2</sup> Pequenos negócios de acordo com o capital, as vendas e o número de empregos. Inclui pequenos empréstimos para a indústria de *software* e investimentos em *venture capital funds* registrados na Security and Exchange Board of India.<sup>3</sup> Inclui financiamento imobiliário.

Novas áreas foram introduzidas no escopo dos setores prioritários para fins de contabilização dos empréstimos. Em 1995, o Rural Infrastructural Development Fund (RIDF) foi estabelecido no âmbito do National Bank for Agriculture and Rural Development (Nabard), instituição refinanciadora e supervisora das cooperativas e bancos rurais. Os bancos públicos poderiam abater, nos empréstimos prioritários, a contribuição para o fundo, equivalente a 1,5% do crédito líquido. Eles passaram a contribuir também para o consórcio Khadi and Village Industries Commission (KVIC). Outra forma de evitar os créditos prioritários foi realizar investimentos em bônus especiais, emitidos por certas instituições especializadas. Em 1996, o Reserve Bank of India solicitou investimentos nas agências de financiamento estaduais – State Financial Corporations (SFC) e State Industrial Development Corporations (SIDC) –, no Nabard e no National Housing Bank (NHB), agência de refinanciamento e de supervisão das companhias financeiras imobiliárias. As emissões destas instituições foram tratadas como empréstimos a setores prioritários. Alguns bancos simplesmente lançavam uma parte dos empréstimos prioritários como perda (*write off*) e não atendiam às indicações para efetuar empréstimos aos pequenos negócios e em áreas rurais. O crédito ao consumidor, concentrado nos bancos privados nacionais e estrangeiros, e as hipotecas eram ainda incipientes. Os empréstimos para as corporações predominavam, com destaque para as empresas estatais.

No período analisado, não foi transferido ao setor privado (nacional ou estrangeiro) nenhum banco estatal. Todavia, o setor público – em seus dois níveis, central e estadual – perdeu participação com a entrada de novos competidores, passando de 75,3% em 2005 para 69,9% dos ativos dos bancos comerciais em 2008, um recuo de 5,4 pontos percentuais (p.p.) (tabela 4). O espaço deixado pelos bancos públicos foi ocupado, principalmente, pelos bancos privados nacionais, cuja participação no total de ativos passou para 21,7% (aumento de 3,5% na comparação com 2005), e, em menor medida, pelos estrangeiros (8,4% do total,

aumento de 1,9 p.p. no mesmo período). No caso dos depósitos, a participação dos bancos públicos caiu de 78,2% em 2005 para 73,9% em 2008 (queda de 4,3 p.p.), a dos bancos privados subiu de 17,1% para 20,3% (aumento de 3,2 p.p.), e a dos bancos estrangeiros, de 4,7% para 5,8% (aumento de 1,1 p.p.). A título de comparação, em 1991 estas participações eram de, respectivamente, 92%, 4% e 4%. A despeito da preservação do caráter público de grande parte do sistema, para alguns autores (SHUKLA *et al.*, 2006, p. 21) a reforma deverá comprometer a capacidade de perseguir o “controle social” e o direcionamento do crédito com baixas taxas de juros.

TABELA 4

**Índia: participação dos bancos comerciais públicos e privados**  
(Em %)

	Ativos				Depósitos			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Bancos do setor público	75,3	72,3	70,5	69,9	78,2	75,0	73,9	73,9
Bancos nacionalizados	45,2	44,3	44,2	43,5	49,8	48,7	48,8	48,4
Grupos de bancos estaduais	26,6	24,8	23,3	23,4	27,5	25,1	23,5	23,3
Outros <sup>1</sup>	3,5	3,2	3,0	3,0	0,8	1,2	1,6	2,2
Bancos do setor privado	18,2	20,4	21,5	21,7	17,1	19,8	20,5	20,3
Antigos	5,7	5,4	4,6	4,5	6,4	6,0	5,1	5,0
Novos	12,5	15,1	16,9	17,2	10,8	13,8	15,3	15,3
Bancos estrangeiros	6,5	7,2	7,9	8,4	4,7	5,3	5,6	5,8

Fontes: RBI, (2005-2006 e 2007-2008).

Nota: <sup>1</sup> IDBI Bank Ltd.

Parece evidente que houve um avanço das regras de mercado (atacado e varejo) na mobilização de recursos e na gestão das instituições (aperfeiçoamentos na governança corporativa). Particularmente, as instituições financeiras de desenvolvimento – sejam aquelas transformadas em bancos universais, sejam aquelas que persistiram implementando políticas públicas (Nabard, NHB e Small Industries Development Bank of India – SIDBI) – tornaram-se mais dependentes do mercado de capitais para mobilizar recursos de longo prazo, com a redução dos controles administrativos sobre o destino e as taxas de juros. Simultaneamente, o papel das instituições financeiras de desenvolvimento, como fonte exclusiva de financiamento do desenvolvimento, tem diminuído, com a entrada dos bancos comerciais na oferta de recursos de longo prazo e no financiamento de projetos de maior risco.

O Reserve Bank of India continua administrando as taxas de juros sobre depósitos e empréstimos dentro de bandas, de acordo com a maturidade das operações. Os bancos, no entanto, têm flexibilidade para decidir a estrutura das taxas de depósitos e empréstimos dentro das faixas predefinidas pelo banco central. As taxas de juros sobre os depósitos de poupança (*savings deposits*) da maioria

da população mais pobre, sobre os créditos às exportações e sobre os pequenos empréstimos (microfinanças) continuam sendo reguladas pelo banco central. Em janeiro de 2007, a margem das taxas de juros sobre os depósitos nos bancos comerciais públicos de maturidade entre um e três anos foi definida entre 6,75% e 8,25% a.a.; nos bancos privados nacionais, entre 6,75% e 9,25% a.a.; e nos bancos estrangeiros, entre 3,50% e 8,15% a.a. A margem das taxas básicas para os empréstimos (*benchmark prime rate*) era de 11,50% a 12,25% a.a. nos bancos públicos; 11,75% a 15,50% a.a. nos bancos privados nacionais; e 10,00% a 14,50% a.a. nos bancos estrangeiros, no mesmo período.

Durante a década de 1990, não se observaram grandes transformações nos estoques totais de ativos financeiros indianos, que oscilaram em torno de 100% do PIB. Entre 2001 e 2004, o estoque de ativos financeiros saltou de 108% do PIB para 160% do PIB. A capitalização das ações (lideradas pelas indústrias intensivas em tecnologias e pelos processos de subcontratação de empresas – *business process outsourcing*) respondeu por mais de 60% deste incremento nos ativos financeiros. Os depósitos bancários foram responsáveis pela expansão de 20%, dadas a elevação da taxa de juros durante o ano de 2004, o crescimento dos depósitos de indianos não residentes e a conversão do Industrial Finance Corporation of India (IFCI) e do Industrial Development Bank of India em bancos universais, com autorização para captar depósitos. O crescimento dos títulos governamentais refletiu a expansão do déficit fiscal (províncias e governo central – seção 4.2). O estoque de títulos de dívida privada representou apenas 2% do PIB, sem grandes variações durante todo o período (FARREL *et al.*, 2006).

Há ainda todo um sistema quase formal e informal cujos recursos não são incluídos nas estatísticas de depósitos bancários, tais como os recursos do sistema de poupança postal (2% do PIB), dos bancos de desenvolvimento, de uma ampla rede de cooperativas de crédito rurais e urbanas, e da emissão privada de bônus (*private placement bonds*), estimada em US\$ 43,7 bilhões em 2004 (FARREL *et al.*, 2006).

Em suma, o sistema financeiro da Índia foi amplamente nacionalizado e fortemente regulamentado entre 1969 e 1990. A partir de 1991, o governo indiano desencadeou um processo gradual de liberalização e desregulamentação financeira. O banco central aperfeiçoou normas prudenciais e permitiu a entrada de novos bancos domésticos e estrangeiros, mas manteve a administração das taxas de juros sobre depósitos e empréstimos e o direcionamento de parte do crédito para setores prioritários, persistindo um elevado grau de “repressão financeira”. Assim, o setor público desempenha ainda um papel crucial na dinâmica do sistema financeiro indiano, seja mediante a regulação, seja mediante a atuação dos bancos públicos, que controlam grande parte dos ativos, depósitos e empréstimos.

#### 4.1.3 A abertura financeira

De acordo com Akyuz (1993), a abertura financeira diz respeito à facilidade com que os residentes podem adquirir ativos e passivos financeiros denominados em moeda estrangeira e do acesso de não residentes ao mercado financeiro doméstico. Três níveis de abertura financeira são identificados. O primeiro nível diz respeito às *inward transactions* – entrada de não residentes no mercado financeiro doméstico e captação de recursos externos pelos residentes. O segundo nível trata das *outward transactions* – saída de capitais realizadas pelos residentes e endividamento de não residentes no mercado financeiro doméstico. O terceiro nível refere-se à conversibilidade interna da moeda, ou seja, à permissão de transações em (ou denominadas em) moeda estrangeira no espaço nacional, como depósitos no sistema bancário doméstico e emissão de títulos indexados à variação cambial.

A estratégia de abertura financeira indiana – que viabilizou sua inserção no contexto de globalização financeira<sup>35</sup> – em curso desde 1991, envolveu, principalmente, os dois primeiros níveis de abertura, o que resultou na liberalização dos movimentos de entrada e saída de capitais financeiros. O terceiro nível de abertura continuou bastante limitado, sendo autorizados somente depósitos em moeda estrangeira de não residentes e exportadores (NAYYAR, 2000).

A literatura tem chamado atenção para o caráter cauteloso (e, por isso, virtuoso) da abertura financeira na Índia, expresso na manutenção de controles de capitais sobre os fluxos mais voláteis. Esta opção foi condicionada pela eclosão das crises mexicana e asiática, que fizeram o governo indiano abandonar seu projeto de plena conversibilidade da conta financeira, sintetizado no Tarapore Committee, e adotar uma trajetória mais prudente (NAYYAR, 2000; CHANDRASEKAR, 2008).

Numa primeira etapa, a ampliação do primeiro nível de abertura priorizou a liberalização dos investimentos de portfólio em ações no mercado financeiro doméstico, mantendo limites mais rígidos para duas modalidades de fluxos, cuja reversão foi responsável pela crise cambial de 1991: o endividamento externo, principalmente de curto prazo, e os depósitos de não residentes. Como destaca Nayyar (2000, p. 4), esta crise “*was responsible for the change in emphasis and the shift in preference from debt creating flows to non-debt creating capital flows*”.

Em janeiro de 1992, foram autorizadas as aplicações dos *foreign institutional investors* (FIIs) – investidores institucionais estrangeiros, como fundos de pensão, fundos mútuos e seguradoras – no mercado de ações, registradas na Securities and Exchange Board of India (SEBI). No caso do segmento primário, o limite

35. A globalização financeira refere-se à eliminação das barreiras internas entre os diferentes segmentos dos mercados financeiros, somada à interpenetração dos mercados monetários e financeiros nacionais (*onshore*) e sua integração aos mercados globalizados (*offshore*) (Chesnais, 1996).

máximo inicial (15%), sujeito à aprovação prévia no RBI, continua vigente. Já no segmento secundário, esta liberalização foi considerável. Inicialmente, foram impostos tetos máximos de 5% de participação acionária para cada investidor, e de 24% para o conjunto dos FIIs. Estes tetos foram sucessivamente elevados: em julho de 1996, o teto individual foi elevado para 10%; em março de 2001, o teto agregado passou para 40%, sujeito à aprovação dos acionistas, mediante a emissão de uma resolução especial. Em março de 2003, com a extinção do imposto sobre ganhos de capital incidente sobre a compra ou venda de ações de companhias indianas, foi eliminado um controle de capital indireto sobre as aplicações dos FIIs (CHANDRASEKAR, 2008; SHAH e PATNAIK, 2005 e 2008; NAYYAR, 2000).<sup>36</sup>

A abertura do mercado de renda fixa iniciou em 1996, quando foi permitida a aplicação dos FIIs em títulos privados e públicos, sujeita a tetos. No segmento de bônus corporativos, o limite inicial, de US\$ 1 bilhão, foi reduzido para US\$ 500 milhões em 2004, e novamente elevado em fevereiro de 2006 para US\$ 1,5 bilhão. No caso dos papéis do governo, o teto inicial de US\$ 2 bilhões passou para US\$ 3,2 bilhões em março de 2007, devendo sofrer uma elevação adicional nos próximos anos.<sup>37</sup> Estes limites estão longe de serem atingidos. Em dezembro de 2007, o estoque de investimento dos FIIs em títulos públicos era de US\$ 326,6 milhões, e em títulos privados, de US\$ 480,83 milhões (NAYYAR, 2000; SCHICH, 2007; CHANDRASEKHAR, 2008).

Um canal adicional de ingresso de recursos no mercado financeiro doméstico são os depósitos de indianos residentes no exterior, que têm uma participação relevante no superávit da conta financeira (anexo, tabela 2). Ademais, a legislação indiana, ao permitir que os FIIs administrem recursos de clientes residentes no exterior, abriu espaço para a criação de outro mecanismo de investimento estrangeiro de portfólio, as *participatory notes*. Estas notas consistem em instrumentos derivativos vinculados a *securities* (ações e títulos de renda fixa) negociadas no mercado doméstico, adquiridas por estes clientes, que permitem tanto a obtenção do rendimento destas ações, como a sua negociação nos mercados internacionais. O estoque de títulos subjacentes a estes instrumentos atingiu 783,9 bilhões de rúpias, valor equivalente a 47% do fluxo líquido agregado de investimento dos FIIs em março de 2005. Diante da evidente contribuição das *participatory notes* para a bolha especulativa nas bolsas de valores domésticas, sua emissão foi proibida em outubro de 2007, quando as autoridades indianas também determinaram a liquidação de todas as posições dos FIIs nestes instrumentos

36. Vale mencionar que a alíquota do imposto sobre dividendos paga pelos FII (equivalente a 20%), é inferior ao percentual pago pelos investidores domésticos (Silva, 2004).

37. O Committee on Fuller Convertibility recomendou que o total do investimento dos FIIs nestes papéis seja gradualmente elevado, até atingir 10% do estoque de dívida pública.

num prazo de 18 meses (SCHICH, 2007; CHANDRASEKHAR, 2008; SHAH e PATNAIK, 2008). A reversão destas posições parece ter tido um papel importante na forte depreciação da rúpia após o espraiamento da crise financeira internacional para os países emergentes em 2008.

Em relação à captação de recursos no exterior, a liberalização promovida nos anos 1990 foi muito mais limitada, principalmente no âmbito dos empréstimos bancários, devido ao seu papel na crise cambial de 1991, como já mencionado. Estas captações ficaram sujeitas à autorização do RBI, sendo que as principais restrições (maiores que as vigentes na década de 1980) incidiam sobre as dívidas de curto prazo, incluindo os créditos comerciais. A emissão de *global depositary receipts* (GDRs) e *euro convertible bonds* (títulos de dívida conversíveis em ações após um período determinado) pelas empresas indianas foi permitida em 1992, mas também sujeita à aprovação prévia do governo (NAYYAR, 2000).

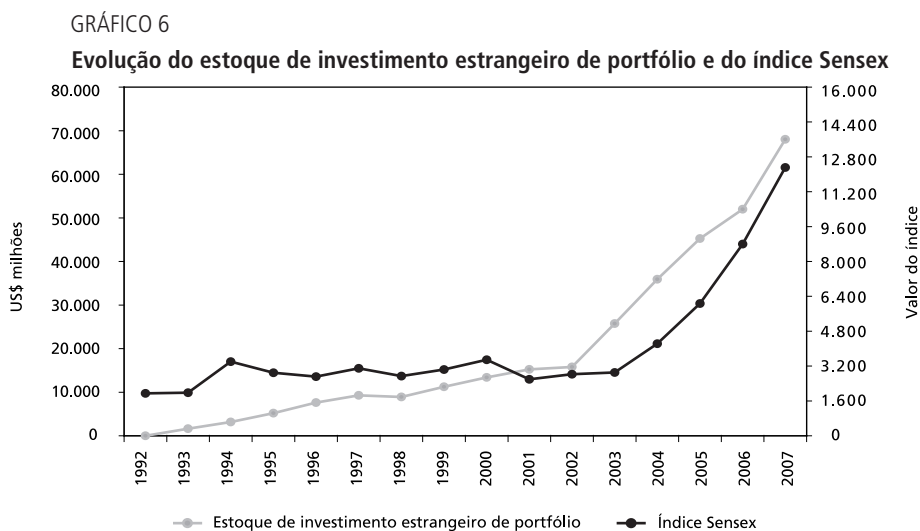
Nos últimos anos, o processo de abertura financeira avançou nessa área, com a autorização do pré-pagamento da dívida externa sem necessidade de aprovação do RBI até o limite de US\$ 500 milhões (desde que não ocorra antes do período mínimo de maturidade do empréstimo) e a ampliação do limite de endividamento externo de empresas indianas. No âmbito da *automatic route* (sem necessidade de aprovação do RBI), cada companhia pode tomar emprestado US\$ 500 milhões anualmente, em um limite de US\$ 20 milhões, com maturidade máxima de três anos (CHANDRASEKHAR, 2008).

Já as medidas relativas ao segundo nível de abertura abrangeram somente a flexibilização dos canais de saída de capitais – ou seja, não foi autorizado o endividamento de não residentes no mercado financeiro doméstico. Nos anos 1990, esta flexibilização foi bastante restrita, envolvendo apenas algumas modalidades de remessas de recursos pelas empresas, como descrito a seguir.

5. Para a realização de *joint ventures* ou estabelecimento de subsidiárias no exterior por corporações indianas, as propostas de investimentos de até US\$ 15 milhões são aceitas, de forma praticamente automática, pelo Reserve Bank of India, mas acima deste valor são objeto de aprovação caso a caso (também foi estabelecido um teto agregado anual para tais aprovações).
6. Para empresas indianas que executam projetos no exterior, essa aprovação também é exigida pelo banco central indiano.
7. O estabelecimento de escritórios no exterior foi permitido, automaticamente, somente para os exportadores (SILVA, 2004).

Contudo, essa postura bastante prudente em relação à saída de capitais foi abandonada na presente década. A emergência de um novo ciclo de liquidez para

os países emergentes em 2003, somada às expectativas otimistas dos investidores estrangeiros em relação ao novo tigre asiático, resultou num ingresso excessivo de fluxos de capitais, notadamente de investimentos de portfólio em ações, que fomentaram um *boom* na bolsa de valores doméstica (anexo, tabela 2). Como mostra o gráfico 6, a *performance* do índice Sensex (índice da Bombay Stock Exchange – BSE) se tornou intrinsecamente associada à trajetória crescente do estoque de aplicações destes investidores, a qual contribuiu para a dinamização (e volatilidade) do mercado de ações indiano, que se tornou um dos maiores do mundo em termos de volume de transações (SCHICH, 2007).<sup>38</sup>



O ingresso excessivo de fluxos de capitais – também impulsionado pela flexibilização das restrições incidentes sobre os empréstimos externos (anexo, tabela 2) – trouxe dilemas para a gestão macroeconômica doméstica (seção 4.2). Neste contexto, os dirigentes políticos indianos, movidos pelo pragmatismo, optaram pelo aprofundamento do segundo nível de abertura, ao invés de impor limites a este ingresso (CHANDRASEKHAR, 2008; MOHAN, 2008).

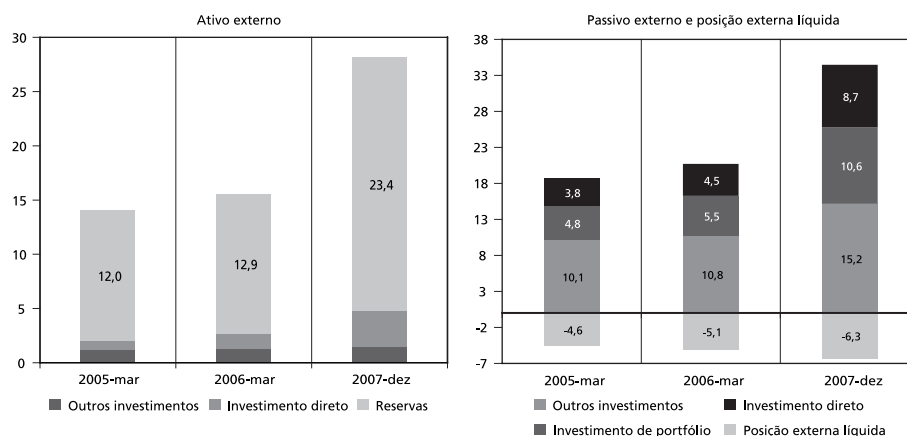
Além da ampliação dos limites incidentes sobre investimentos externos em *joint ventures* ou subsidiárias por empresas indianas (permitidos em até 400%

38. Esta dinamização foi condicionada, igualmente, pelas mudanças institucionais iniciadas em 1992, com a criação da Securities and Exchange Board of Índia (SEBI), órgão regulador independente, com foco exclusivo no mercado de ações e de títulos. Dois anos depois, em 1994, foi criada a National Stock Exchange (NSE), com sistema de ordens eletrônicas, a fim de competir com a BSE. Foi instituída ainda a National Securities Clearing Corporation, para garantir a liquidação das operações e eliminar o risco de contraparte, e a National Securities Depository Ltd., para estabelecer um sistema único de custódia para todas as ações emitidas no país (Farrel *et al.*, 2006).

do patrimônio líquido da companhia no âmbito da *automatic route*), foram instituídos novos canais de saída de capitais, quais sejam: *i*) investimentos de portfólio por companhias listadas em bolsa de até 50% do seu patrimônio líquido; *ii*) investimentos de portfólio de fundos mútuos registrados na SEBI até o valor de US\$ 5 bilhões; *iii*) investimentos até o valor de US\$ 1 bilhão em *exchange-traded funds*, permitidos para um número limitado de fundos mútuos indianos qualificados; *iv*) autorização de aplicação em contas no exterior para residentes pessoas físicas (em fevereiro de 2004), cujo limite foi recentemente elevado de US\$ 25 milhões para US\$ 200 bilhões no âmbito do Liberalised Remittance Scheme (LRS); e *v*) permissão a indianos não residentes para remeter ao exterior anualmente até US\$ 1 milhão de recursos depositados nas *non-repatriable, non-resident ordinary accounts* e/ou provenientes de vendas de bens herdados (CHANDRASEKHAR, 2008; MOHAN, 2008).

Os riscos dessa opção explicitaram-se com o espraiamento da crise financeira internacional para os países emergentes em 2008, quando o resgate dos investimentos estrangeiros de portfólio (concentrados em ações) resultou numa forte depreciação da rúpia. Em dezembro de 2007, o estoque destes investimentos correspondia a 10,6% do PIB, 5,8 p.p. superior ao percentual registrado em março de 2005 (4,8%). Este crescimento foi o principal condicionante do aumento significativo do passivo externo indiano em % PIB, que passou de 18,7% para 34,5% no mesmo período (gráfico 7).

GRÁFICO 7  
Indicadores de abertura financeira  
(Em % PIB)



Fonte: RBI.  
Elaboração do autor.

A flexibilização dos limites incidentes sobre os empréstimos externos nos últimos anos, registrados na rubrica *outros investimentos* do passivo externo, também transparece nos indicadores de abertura financeira. Esta rubrica passou de 10,1% do PIB para 15,2% do PIB. Já o aprofundamento do segundo nível de abertura (ou seja, a liberalização das saídas de capitais) não parece ter tido efeitos sobre a composição do ativo externo, cujo forte crescimento no período (de 14,1% do PIB para 28,2% do PIB) decorre, quase integralmente, do acúmulo de reservas internacionais, que contribuiu para atenuar o crescimento do passivo externo líquido em porcentagem do PIB.

Assim, a estratégia de ampliação da mobilidade de capitais entre o país e o exterior, mesmo que gradual, resultou no aprofundamento do grau de abertura financeira e, assim, no aumento da vulnerabilidade externa da economia indiana. O efeito contágio da crise financeira internacional, cujo principal canal de transmissão foi a saída dos investimentos de portfólio em ações, revelou o quão equivocada era a hipótese (que guiou esta estratégia) de que estes investimentos eram menos voláteis do que os fluxos de renda fixa (*debt-creating*).

#### 4.2 O regime macroeconômico

Esta seção dedica-se à análise da evolução do regime macroeconômico indiano desde o início dos anos 1990, com ênfase no período de 2000 a 2008 e nas políticas cambial e monetária. O processo de reformas liberalizantes foi acompanhado por importantes transformações neste regime, que tiveram continuidade no período mais recente.

No âmbito da política cambial, as mudanças iniciaram com a crise da dívida externa de 1991, que resultou numa desvalorização de 20% da rúpia. Em seguida, no início de 1992, o regime de câmbio administrado<sup>39</sup> foi substituído por um sistema cambial dual. Em março de 1993, com a unificação deste sistema à taxa de câmbio de mercado, foi instituído o regime de câmbio flutuante. Todavia, apesar da sua adoção *de jure*, *de facto* vigora, desde então, um sistema de flutuação suja, no qual a autoridade monetária indiana influencia os movimentos da taxa de câmbio mediante intervenções ativas nos mercados cambiais (NAYYAR, 2000; MOHAN, 2008).

Assim, na Índia a adoção de um regime intermediário entre as soluções polares (câmbio fixo ou flutuação pura) – que passou a predominar na maioria dos países emergentes após as crises financeiras do final dos anos 1990 – ocorreu de

---

39. Entre a independência (1947) e o colapso do sistema de Bretton Woods, a Índia adotou um regime de câmbio fixo, como os demais países desenvolvidos e em desenvolvimento. De 1975 a 1992, a cotação da rúpia tornou-se vinculada a uma cesta de moedas (que não era divulgada pelo RBI, mas provavelmente incluía o dólar, a libra e o marco). Neste período, o banco central anunciava diariamente as taxas de câmbio de compra e venda aos poucos *dealers* autorizados e intervinha no mercado de câmbio para garantir a vigência destas taxas (Nayyar, 2000).

forma prematura, ainda na primeira metade desta década. A opção pelo regime de flutuação suja decorre, principalmente, de algumas características estruturais destes países, dentre as quais: a maior volatilidade dos fluxos de capitais; a menor dimensão dos mercados de câmbio e financeiros *vis-à-vis* estes fluxos; o “descasamento de moedas” (*currency mismatch*), associado ao acúmulo de passivos externos e internos denominados em moeda estrangeira; o *pass-through* mais elevado das variações cambiais aos preços; e a menor capacidade de ajuste do setor externo a estas variações, devida, por exemplo, à menor diversificação das pautas de exportação (GREENVILLE, 2000; MOHANTY e SCATIGNA, 2005).

Como esclarece Ocampo (2000), em função dessas especificidades, o regime cambial nesses países está sujeito a duas demandas conflituosas num contexto de abertura financeira (e, *pour cause*, de reduzido grau de liberdade da gestão macroeconômica doméstica). Por um lado, há a demanda por estabilidade, associada à necessidade de manter uma taxa de câmbio real competitiva para as exportações; conter os efeitos das flutuações cambiais provocadas pelos fluxos de capitais voláteis sobre a situação financeira dos agentes com *currency mismatch*; e garantir uma âncora para os preços internos. Por outro lado, existe a demanda por flexibilidade, na medida em que variações da taxa de câmbio nominal contribuem para o ajuste da taxa de câmbio real frente a mudanças nos termos de troca ou na taxa de crescimento dos parceiros comerciais.

A preferência das autoridades econômicas dos países emergentes pelos regimes intermediários buscaria, exatamente, conciliar essas demandas conflituosas. Esta preferência estaria associada, igualmente, à chamada “demanda precaucional” por reservas, que tem sido considerada uma estratégia racional das autoridades monetárias dos países emergentes no contexto das finanças globalizadas e liberalizadas. Como destacam Aizenman *et al.* (2004) e Dooley *et al.* (2004), as intervenções constantes e, em alguns casos, expressivas, dos bancos centrais nos mercados de câmbio mediante a compra de divisas estariam vinculadas à ampliação da capacidade potencial de sustentação da liquidez externa em momentos de reversão dos fluxos de capitais.

Os países, todavia, se diferenciam em relação ao *modus operandi* da sua política de flutuação cambial, que envolve tanto as metas perseguidas, como a forma de atingi-las, ou seja, a estratégia de intervenção cambial (MORENO, 2005). Na Índia, de acordo com o RBI, as seguintes metas guiaram a política cambial desde a adoção do regime de câmbio flutuante: a manutenção de um nível adequado de reservas cambiais; a redução da volatilidade da taxa de câmbio, mediante a contenção de movimentos especulativos; e o desenvolvimento de um mercado de câmbio líquido e ordenado (NAYYAR, 2000; MOHAN, 2008). Adicionalmente, segundo vários autores (como Nayyar, 2000 e Nassif, 2006), a autoridade monetária indiana perseguiria, implicitamente, a meta de manter a taxa de câmbio

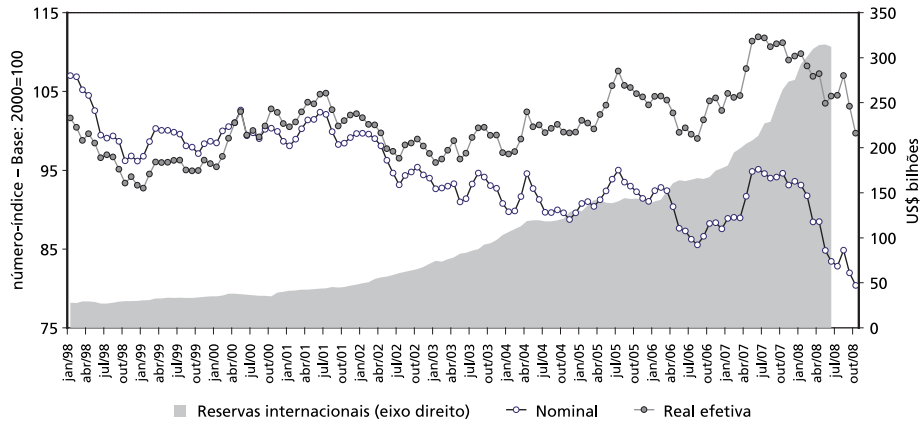
real num patamar competitivo. Estas metas, explícitas e implícitas, se subordinariam, por sua vez, a objetivos macroeconômicos mais gerais, a saber, a redução da vulnerabilidade externa, o controle da inflação, a manutenção da estabilidade financeira e a sustentação da competitividade das exportações.

Contudo, a eficácia da política cambial indiana no sentido de atingir algumas dessas metas (e seus objetivos correlatos) diminuiu com o aprofundamento da abertura financeira (seção 4.1.3), que ampliou a liquidez e a profundidade do mercado de câmbio e, com isso, alterou a correlação de forças entre a autoridade monetária e os agentes privados neste mercado. O êxito das intervenções oficiais em manter a taxa de câmbio no patamar desejado e/ou atenuar sua volatilidade tornou-se cada vez menor com o aumento das transações cambiais vinculadas aos fluxos de capitais – principalmente investimentos estrangeiros de portfólio em ações –, guiados por perspectivas de ganhos no curto prazo. Segundo o *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, realizado pelo Bank for International Settlements (BIS) em 2007, o aumento do *turnover* (giro diário de negócios) no mercado de câmbio indiano entre abril de 2004 e abril de 2007 (de US\$ 7 bilhões para US\$ 34 bilhões, alta de quase 400%) foi o maior observado entre os 54 países cobertos pela pesquisa. Em 2008, este *turnover* atingiu US\$ 48 bilhões: US\$ 23,8 bilhões no segmento à vista e US\$ 24,2 bilhões no mercado futuro.

Nesse contexto, como mostra o gráfico 8, a trajetória da taxa de câmbio nominal (e, conseqüentemente, da taxa real efetiva) tornou-se mais volátil, com períodos mais duradouros de apreciação (em 2006 e 2007) ou depreciação (2008). Em contrapartida, a meta de acumular reservas foi alcançada com sucesso (gráfico 8), mas se revelou incapaz de imunizar a economia indiana contra o efeito contágio da crise financeira internacional, em função do elevado passivo externo de curto prazo na forma de aplicações de não residentes no mercado acionário (gráfico 7). Como mencionado, o resgate destas aplicações foi a principal determinante da forte depreciação da rúpia entre meados de setembro e o final de 2008.

GRÁFICO 8

## Taxas de câmbio nominal e real efetiva e reservas internacionais



Fontes: IMF (IFS database), BIS e RBI.

Elaboração do autor.

A experiência indiana também ilustra os dilemas que o aprofundamento da abertura financeira da economia impõe à política monetária (MOHAN, 2008). A Índia enfrentou, como as demais economias emergentes que adotaram regimes de flutuação suja, o desafio de neutralizar o impacto monetário das intervenções frequentes do banco central no mercado de câmbio para, assim, atingir os objetivos desta política, quais sejam: a estabilidade de preços e a provisão de um volume adequado de crédito para os setores econômicos. Segundo Mohan (2005), apesar de o RBI não possuir um compromisso explícito com esta estabilidade (ao contrário de outros bancos centrais, que adotaram o sistema de metas de inflação),<sup>40</sup> ela se tornou o principal objetivo da política monetária indiana. O argumento subjacente é que somente num ambiente de inflação baixa e estável o crescimento econômico pode ser sustentado.

A institucionalidade da política monetária sofreu, igualmente, importantes alterações desde o início das reformas liberalizantes. O sistema vigente até meados dos anos 1990, que se apoiava em instrumentos diretos (a base monetária era a meta operacional, e as reservas bancárias, o instrumento operacional), foi substituído por um arcabouço *market-based* alicerçado, principalmente, em instrumentos indiretos. Apesar da manutenção de percentuais ainda elevados de recolhimento compulsório (*minimum statutory liquidity ratio* – SLR), a gestão da liquidez passou a se apoiar, de forma crescente, nas operações de mercado

40. De acordo com o *Reserve Bank of India Act*, os objetivos da política monetária são "to regulate the issue of Bank notes and the keeping of reserves with a view to securing monetary stability in India and generally to operate the currency and credit system of the country in its advantage".

aberto. Desde 2000, estas operações foram realizadas, principalmente, mediante a *Liquidity Adjustment Facility* (LAF), que se tornou o instrumento operacional por excelência da política monetária. A LAF envolve operações compromissadas diárias de venda e compra de títulos públicos (*repo e reverse repo auctions*<sup>41</sup>), nas quais o RBI estabelece duas taxas de juros de curto prazo (respectivamente, *repo e reverse repo rates*), que formam um intervalo consistente com os objetivos dessa política (MOHAN, 2005).

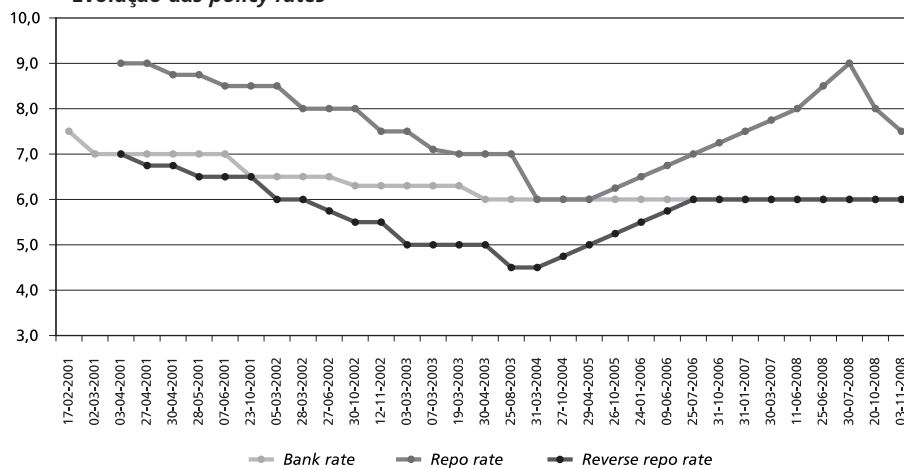
Essas operações são, também, o principal mecanismo de esterilização do impacto monetário das compras de divisas da autoridade monetária, sendo complementadas, quando necessário, pelas operações de venda e compra de títulos públicos sem compromisso de recompra. Todavia, diante do aumento do ingresso de capitais externos a partir de 2004 (anexo, tabela 2) e da redução do estoque de títulos públicos detido pelo RBI, a política monetária deparou-se com dificuldades crescentes para neutralizar este impacto. Neste contexto, o RBI, sob recomendação do *Working Group on Instruments of Sterilisation* (2004), introduziu um novo mecanismo de esterilização, o *Market Stabilisation Scheme* (MSS), mediante o qual o RBI foi autorizado a emitir, a partir de abril de 2004, títulos de curto e médio prazo voltados, exclusivamente, para a absorção da liquidez gerada pela compra de moeda estrangeira (MOHAN, 2008).

O receio de que esse ingresso gerasse um sobreaquecimento da economia, com conseqüente pressão inflacionária, foi uma das condicionantes da elevação da *repo rate* (a principal *policy rate* do RBI) entre o final de 2005 e agosto de 2008 (gráfico 9). A política monetária mais restritiva neste período também buscou conter o *pass-through* sobre os preços internos da alta das cotações de importantes *commodities* importadas pela Índia, com destaque para o petróleo. Contudo, o aumento da diferença entre os juros externo e interno (em especial após a eclosão da crise das hipotecas *subprime*, que resultou em quedas sucessivas dos juros nos países desenvolvidos) fomentou o *boom* de fluxos de capitais (ao estimular a emissão de títulos no exterior pelas empresas e bancos residentes) e o excesso de moeda estrangeira no mercado de câmbio, exigindo a intensificação das intervenções do banco central, que não lograram evitar a apreciação da rúpia em 2006 e 2007. Ou seja, o contexto de maior abertura financeira, ao tornar as políticas cambial e monetária interdependentes, impossibilitou o banco central indiano de fixar, simultaneamente, as taxas de câmbio e de juros.

---

41. *Repo* é a abreviação de *repurchase agreement*, que significa compromisso de recompra. Mediante estas operações, o RBI compra e vende títulos públicos das instituições financeiras autorizadas a atuar no mercado aberto com o compromisso de comprá-los dentro de um prazo predeterminado.

GRÁFICO 9  
Evolução das *policy rates*



Fonte: RBI.

Elaboração do autor.

Finalmente, é importante tecer alguns comentários sobre a política fiscal. Esta manteve um maior grau de autonomia em comparação às políticas cambial e monetária, graças à preservação de um sistema financeiro regulado, no qual os bancos ainda permaneceram obrigados a aplicar 25% dos seus ativos em títulos públicos (mediante a SLR), bem como à participação ainda pequena dos investidores estrangeiros no mercado de dívida pública (dadas as taxas de juros reais relativamente baixas e sob controle do banco central).

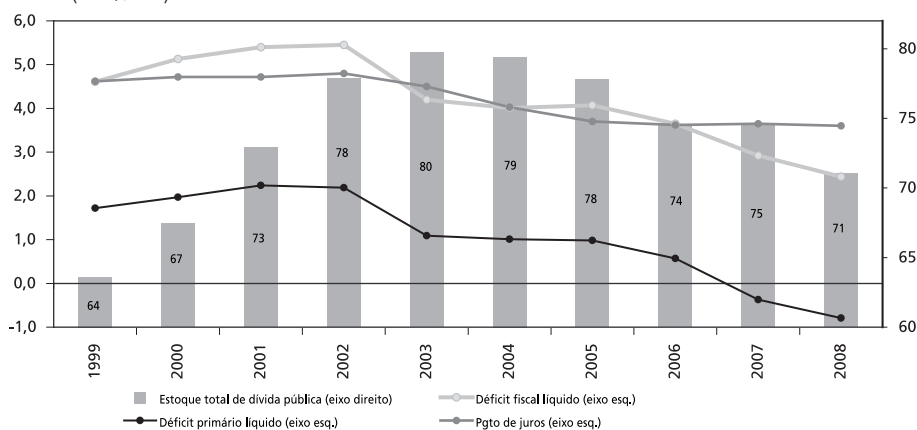
Esses fatores permitiram à gestão fiscal indiana incorrer em déficits fiscais consecutivos na década de 2000, ao contrário da tendência observada nos demais países emergentes (de manter as receitas superiores às despesas de forma a reduzir o indicador de solvência fiscal – dívida pública/PIB). Apenas em 2007 e 2008 o resultado primário tornou-se ligeiramente superavitário (em 0,37% do PIB e 0,79% do PIB, respectivamente), graças às medidas voltadas ao aumento das receitas – dentre as quais estava a redução da alíquota do imposto de renda, simultaneamente ao alargamento da base tributária (CYSNE *et al.*, 2007).<sup>42</sup>

A cautela na desregulamentação financeira doméstica e na abertura financeira no âmbito dos investimentos de portfólio em renda fixa também permitiu à gestão fiscal absorver os ônus das operações de esterilização, associados ao aumento do estoque e, assim, do custo da dívida pública (gráfico 10). Entre os anos fiscais de 2004/2005 e 2007/2008, somente as operações no âmbito do

42. Para uma análise detalhada da política fiscal indiana desde 1990, ver Cisne *et al.* (2007)

MSS resultaram num aumento de 62,9 bilhões de rúpias nos juros pagos pelo governo e de 1,04 bilhão de rúpias no estoque desta dívida (que, apesar de ter se reduzido neste período, permanece num patamar muito elevado, em 71% do PIB). Assim, se pode afirmar que, indiretamente, esta cautela ampliou o raio de manobra da política monetária no sentido de neutralizar os impactos monetários da política cambial.

GRÁFICO 10  
Indicadores fiscais  
(Em % PIB)



Fonte: RBI.

Elaboração do autor.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As seções anteriores sintetizaram a trajetória da economia indiana desde a independência até 2008, com ênfase nas décadas de 1980 e, principalmente, 1990, quando esta economia acelerou seu ritmo de expansão, deixando para trás o padrão de crescimento hindu que caracterizou o período 1950-1980. Há controvérsias na literatura sobre os determinantes desta mudança. A visão convencional enfatiza a influência das reformas liberalizantes, que teriam possibilitado o aumento da pressão competitiva externa sobre as atividades produtivas e, assim, os ganhos de eficiência e de competitividade nas exportações. Já os analistas heterodoxos atribuem o maior dinamismo econômico da Índia após a adoção destas reformas à manutenção de vários pilares do modelo de desenvolvimento anterior, dentre os quais a ampla presença do Estado.

Essas duas interpretações trazem à tona aspectos que devem ser considerados na explicação do melhor desempenho da economia indiana a partir dos anos 1980, que combinou elevadas taxas de crescimento do PIB com estabilidade de

preços e avanço da renda *per capita*. Como já destacado, na Índia o programa de reformas estruturais foi implementado de uma forma bastante particular, que combinou gradualismo e pragmatismo e não resultou no abandono de uma estratégia de desenvolvimento. O Estado, além de manter uma atuação direta no setor produtivo (mediante as empresas estatais) e no sistema financeiro (por meio dos bancos públicos e dos instrumentos de direcionamento de crédito), continuou exercendo o papel fundamental de regulador, adaptando os instrumentos das políticas industrial, tecnológica e de comércio exterior ao novo ambiente econômico de maior desregulamentação interna, internacionalização produtiva e abertura externa. No âmbito da gestão macroeconômica, foram adotadas políticas cambial, monetária e fiscal favoráveis ao crescimento e às exportações. Em suma, a Índia não se inseriu de maneira irresponsável e incondicional na globalização produtiva e financeira, como a maioria dos seus congêneres.

Apesar do sucesso econômico das últimas décadas, esse país ainda depara-se com vários desafios. Por um lado, o círculo virtuoso de expansão do PIB, aumento da produtividade e do valor agregado, geração de empregos e dinamismo das exportações ainda continua concentrado no setor de serviços intensivos em tecnologia. Por outro lado, a mudança na estrutura setorial do crescimento não foi acompanhada por uma transformação correspondente na composição da força de trabalho, que continua predominantemente rural. Esta assimetria explica, em grande parte, os modestos avanços obtidos na redução da pobreza e no desenvolvimento social. Esta estrutura constitui, igualmente, um dos fatores explicativos das menores taxas de investimento e, *pour cause*, de crescimento da Índia em relação à China (cujo motor dinâmico é o setor manufatureiro, mais indutor da acumulação de capital).

A crise financeira e econômica recente coloca obstáculos à superação desses desafios e à sustentação de elevadas taxas de crescimento econômico com maior inclusão social – meta do atual plano quinquenal. No quarto trimestre do ano, a taxa de crescimento da economia indiana (5,3%) foi a menor registrada desde o mesmo trimestre de 2002, um reflexo do efeito contágio desta crise. Para conter este efeito, o governo indiano adotou iniciativas de política monetária e, principalmente, fiscal. Mesmo que o aprofundamento da abertura financeira tenha reduzido o raio de manobra da gestão macroeconômica ao acentuar a inter-relação entre as taxas de câmbio e de juros, estas políticas ainda possuem um elevado grau de autonomia graças à preservação de um sistema financeiro regulado e à participação ainda pequena dos investidores estrangeiros no mercado de títulos do Tesouro.

Antes de concluir, vale mencionar as principais medidas anticíclicas lançadas até o início de março de 2009: *i*) quatro cortes sucessivos das taxas de juros básicas desde outubro (a *repo rate* foi reduzida de 9% para 5,5%, e a *reverse repo rate*,

de 7,5% para 4%); *ii*) medidas para ampliar a liquidez da economia, como a recompra de títulos do governo e a redução das provisões obrigatórias dos bancos; *iii*) aumento da taxa de juros dos depósitos de indianos não residentes em moeda estrangeira; *iv*) redução do recolhimento compulsório, de 5,5% para 5,0%, liberando cerca de 200,0 bilhões de rúpias (US\$ 4,1 bilhões) para o sistema bancário; e *v*) pacote de estímulo, que inclui gastos com infraestrutura e auxílio ao setor automobilístico e às empresas financeiras não bancárias.

## ANEXO

## QUADRO 1

## Os planos quinquenais de desenvolvimento

Planos quinquenais	Período	Setores prioritários
1º	1951-1956	Não houve.
2º	1956-1961	Bens de capital, mineração e metalurgia básica; apoio a pequenas e médias empresas.
3º	1961-1966	Bens de capital, química e insumos básicos (aço, energia elétrica e combustíveis).
4º	1969-1974	Metalurgia básica, metais não ferrosos (alumínio, cobre e zinco), indústrias de engenharia pesada, química e petroquímica, fertilizantes e construção naval.
5º	1974-1979	Metalurgia básica, exploração e refino de petróleo, fertilizantes.
6º	1980-1985	Infraestrutura (sobretudo carvão, energia elétrica, energia nuclear e transporte), bens de capital (apoio para reestruturação) e eletrônicos.
7º	1985-1990	Educação, setores intensivos em ciência e tecnologia (energia nuclear e eletrônicos), infraestrutura e setores intensivos em emprego (agricultura, têxteis, vestuários e outros segmentos para consumo de massa).
8º	1992-1997	Setores intensivos em ciência e tecnologia, educação, infraestrutura física e social (energia, transporte, comunicação, irrigação e saneamento).
9º	1997-2002	Infraestrutura física e social; agricultura e setores intensivos em tecnologia (notadamente energia atômica e aeroespacial, e tecnologias da informação); educação.
10º	2002-2007	Infraestrutura e "setores geradores de emprego" (como agricultura, construção, turismo e serviços de tecnologia da informação).
11º	2008-2012	Ligeira aceleração do crescimento (de 9% no período 2007-2008 para 10% em 2012) e ênfase na inclusão social. Metas para melhorar a <i>performance</i> em 26 indicadores relacionados a pobreza, educação, saúde, condições de vida das crianças e das mulheres, infraestrutura e meio ambiente.

Fontes: Nassif (2006) para os dez primeiros planos e Planning Commission (2008) para o 11º Plano.

Obs.: Na periodização dos planos quinquenais, o governo indiano tradicionalmente exclui o ano-base (por exemplo, 1950, no caso do 1º Plano) e inclui o ano em que será iniciado o plano subsequente.

TABELA 1

## Indicadores macroeconômicos e sociais selecionados

	PIB <i>per capita</i>	Varição do PIB <i>per capita</i>	Varição real do PIB	Taxa de inflação	Taxa masculina de alfabetização	Taxa feminina de alfabetização	Taxa de mortalidade infantil	Expectativa de vida
	PPC (US\$ correntes)	% (anual)	%	%	%	%	Por mil nascidos vivos	Anos
1980	416,1	4,4	3,6	11,4	n.d.	n.d.	113,0	54,2
1981	471,9	3,7	6,4	13,1	54,8	25,7	110,0	n.d.
1982	506,7	1,2	4,3	7,9	n.d.	n.d.	105,0	55,1
1983	553,1	5,0	6,2	11,9	n.d.	n.d.	105,0	n.d.
1984	583,4	1,7	4,8	8,3	n.d.	n.d.	104,0	n.d.
1985	620,0	3,1	5,3	5,6	n.d.	n.d.	97,0	56,6
1986	649,9	2,5	5,0	8,7	n.d.	n.d.	96,0	n.d.
1987	679,6	1,8	4,4	8,8	n.d.	n.d.	95,0	57,6
1988	754,7	7,4	8,5	9,4	n.d.	n.d.	94,0	n.d.
1989	813,1	3,8	7,2	6,2	n.d.	n.d.	91,0	n.d.
1990	873,4	3,4	5,6	9,0	n.d.	n.d.	80,0	59,1
1991	895,6	-0,9	2,1	13,9	61,6	33,7	80,0	n.d.
1992	948,6	3,5	4,2	11,8	n.d.	n.d.	79,0	60,1
1993	998,0	2,8	5,0	6,4	n.d.	n.d.	74,0	n.d.
1994	1067,5	4,7	6,8	10,2	n.d.	n.d.	74,0	n.d.
1995	1150,9	5,7	7,6	10,2	n.d.	n.d.	74,0	61,4
1996	1239,4	5,7	7,5	9,0	n.d.	n.d.	72,0	n.d.
1997	1288,6	2,3	4,9	7,2	n.d.	n.d.	71,0	62,2
1998	1360,0	4,4	5,9	13,2	n.d.	n.d.	72,0	n.d.
1999	1456,6	5,6	6,9	4,7	n.d.	n.d.	70,0	n.d.
2000	1522,6	2,3	5,4	4,0	n.d.	n.d.	68,0	62,9
2001	1614,3	3,5	3,9	3,8	73,4	47,8	66,0	n.d.
2002	1678,2	2,2	4,5	4,3	n.d.	n.d.	64,0	63,4
2003	1829,9	6,8	6,9	3,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2004	2008,7	6,7	7,9	3,8	n.d.	n.d.	61,6	n.d.
2005	2229,9	7,8	9,0	4,2	75,8*	52,4*	58,7	64,2
2006	2489,3	8,2	9,7	6,1	76,4*	53,4*	57,4	64,5
2007	2752,7	7,7	8,9	6,2	76,9*	54,5*	n.d.	n.d.

Fontes: Banco Mundial – *World Development Indicators* (WDI); UIS (Unesco Institute for Statistics); Reserve Bank of India.  
Elaboração própria.

Nota: \* Dados preliminares.

TABELA 2  
**Contas selecionadas do balanço de pagamentos**  
 (Em US\$ milhões)

Ano	Saldo comercial	Serviços	Conta corrente	Investimento de portfólio	Empréstimos e amortizações	Depósitos de não residentes	Conta financeira	Saldo do balanço de pagamentos
1980	-7.869	5.065	-2.804	n.d.	1.439	226	1.665	-1.140
1981	-7.273	4.094	-3.179	n.d.	426	231	657	-2.523
1982	-6.979	3.572	-3.407	n.d.	1.689	398	2.087	-1.319
1983	-6.715	3.499	-3.216	n.d.	1.967	688	2.655	-561
1984	-5.654	3.238	-2.417	n.d.	2.407	740	3.147	730
1985	-7.834	2.967	-4.867	n.d.	3.062	1.444	4.506	-361
1986	-7.316	2.756	-4.560	n.d.	3.027	1.290	4.317	-47
1987	-7.168	2.316	-4.852	n.d.	3.194	1.419	4.613	195
1988	-9.361	1.364	-7.997	n.d.	5.197	2.510	7.707	68
1989	-7.456	615	-6.841	n.d.	4.164	2.403	6.567	136
1990	-9.437	-243	-9.680	6	5.549	1.536	7.091	-2.589
1991	-2.798	1.620	-1.178	4	3.354	290	3.648	2.470
1992	-5.447	1.921	-3.526	244	378	2.001	2.623	-903
1993	-4.056	2.898	-1.158	3.567	4.255	1.205	9.027	7.869
1994	-9.049	5.680	-3.369	3.824	4.062	172	8.058	4.689
1995	-11.359	5.449	-5.910	2.748	-1.219	1.103	2.632	-3.278
1996	-14.815	10.196	-4.619	3.312	1.909	3.350	8.571	3.952
1997	-15.507	10.007	-5.500	1.828	3.496	1.125	6.449	949
1998	-13.246	9.208	-4.038	-61	4.888	960	5.787	1.749
1999	-17.841	13.143	-4.698	3.026	4.369	1.540	8.935	4.237
2000	-12.460	9.794	-2.666	2.760	-572	2.316	4.504	5.868
2001	-11.574	14.974	3.400	2.021	-2.543	2.754	2.232	11.757
2002	-10.690	17.035	6.345	979	1.647	2.978	5.604	16.985
2003	-13.718	27.801	14.083	11.377	-1.982	3.642	13.037	31.421
2004	-33.702	31.232	-2.470	9.315	14.295	-964	22.646	26.159
2005	-51.904	42.002	-9.902	12.492	770	2.789	16.051	15.052
2006	-63.171	53.405	-9.766	7.003	13.056	4.321	24.380	36.606
2007	-90.060	72.657	-17.403	29.395	47.965	179	77.539	92.164

Fonte: Reserve Bank of India.  
 Elaboração própria.

## REFERÊNCIAS

- AKYUZ, Y. *On financial openness in developing countries*. In: UNCTAD. **International monetary and financial issues for the 1990s**. Research Papers for the Group of Twenty-Four, Geneve, v. 2, 1993.
- AHLUWALIA, M. **Economic reform in India since 1991: has gradualism worked?** Journal of Economic Perspectives, n. 16 (3), p. 67-88, 2002.
- AIZENMAN, J.; LEE, Y.; RHEE, Y. **International reserves management and capital mobility in a volatile world: policy considerations and case study of Korea**. NBER Working Paper 10.534, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2004.
- ATHREYE, S.; KAPUR, S. **Private foreign investment in India**. Manchester School of Management, Birkbeck College, University of London, 1999. Disponível em: <<http://www.eco.bbk.ac.uk/faculty/homepages/kapur/fdi.pdf>>
- BALAKRISHNAN, P.; BABU, M. S. **Growth and distribution in Indian industry in the nineties**. Economic and Political Weekly, p. 3997-4005, September 20, 2003.
- BHAGWATI, J. **Exporting promoting trade strategy: issues and evidence**. World Bank, Washington, 1986. Discussion paper – Developing policy studies issues series.
- BHAGWATI, J.; DESAI, P. *India planning for industrialization*. In: BHAGWATI, J.; DESAI, P. (Ed.). **Industrialization and trade policies since 1951**. Londres: Oxford University Press, 1970.
- CEPAL. **Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2007**. Tendencias 2008, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago do Chile, 2008.
- CHAKRAVARTY, S. **Development planning: the Indian experience**. Oxford: Clarendon Press, 1987.
- CHANDRASEKHAR, C. P. **Financial liberalization and the new dynamics of growth in India**. New Delhi, 2008 (Trabalho não-publicado).
- CHANDRASEKHAR, C. P.; GHOSH, J. **The market that failed: neoliberal economic reforms in India**. New Delhi: Leftword Books, 2004.
- CHESNAIS, F. (Coord.). **La mondialisation financière: genèse, coût et enjeux**. Paris: Syros, 1996.
- CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. M. **The financing of developing countries in the face of the global financial crisis**. Paper preparado para o Workshop on Financial Liberalization and Global Governance: the Role of International Entities,

Rio de Janeiro, 13 e 14 de novembro de 2008. Evento organizado pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), sob o patrocínio do IBase e Fundação Ford. Disponível em: <<http://www.ibase.org.br>>

CYSNE, R. P.; SOBREIRA, R.; BASTOS, E.; BRAGANCA, G.; SOUSA JR., J. R.; CAMPOS, B. C. **Ajustes Fiscais: uma análise da experiência internacional recente**. Rio de Janeiro: Editora FGV, v. 1, 2007. 1ª ed. 336 p.

CRUZ, S. C. **Gigante precavido: reflexões sobre as estratégias de desenvolvimento e a política externa do Estado Indiano**. Rio de Janeiro, agosto de 2008. Artigo preparado para a *Conferência sobre a Índia*, organizada pela Fundação Alexandre de Gusmão (Funag) e pelo Instituto de Pesquisa de Relações Internacionais (IPRI) do Ministério das Relações Exteriores (MRE).

\_\_\_\_\_. **Trajetórias: capitalismo neoliberal e reformas econômicas nos países da periferia**. São Paulo: Editora Unesp, 2007.

DESAI, A. **India: the economics and politics of transition to an open market economy**. OECD Working Papers, 1999, Paris, 2003.

DOOLEY, M. P.; FOLKERTS-LANDAU, D.; GARBER, P. **The revived Bretton Woods system: the effects of periphery intervention and reserve management on interest rates and exchange rates in center countries**. National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper n. 10.332, Cambridge, Massachusetts, 2004.

DST. **Research and development statistics 2004-2005**. Department of Science and Technology, Ministry of Science and Technology, New Delhi, 2006.

DUNNING, J. **Multinational enterprise and the global economy**. Workingham: Addison-Wesley, 1993.

ENCARNATION, D. J. **Dislodging multinationals: India's strategy in comparative perspective**. Ithaca and London: Cornell University Press, 1989.

FCAC. **Report of the committee on fuller capital account convertibility**, 2006.

FAN, E. X.; FELIPE, J. **The diverging patterns of profitability, investment and growth of China and India, 1980-2003**. Asian Development Bank, Manila, February, 2006.

FARRELL, D.; LUND, S.; GREENBERG, E.; DOSHI, R.; ROSENFELD, J.; MORIN, F. **Accelerating India's growth through financial system reform**. San Francisco: McKinsey Global Institute, May 2006.

FERNANDES, L. M. **Rússia: do capitalismo tardio ao socialismo real**. In: FIORI, J. L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Editora Vozes, p. 251-283, 1999.

FRANKEL, F. R. *India's political economy, 1947-2004: gradual revolution*. New Delhi: Oxford University Press, 2005.

GREENVILLE, S. *Exchange rate regimes for emerging markets*. BIS Review, n. 97, 2000.

GUPTA, J. D. *India: democratic becoming and combined development*. In: DIAMOND, L.; LINZ, J. J.; LIPSET, S. M. *Politics in developing countries: comparing experience with democracies*. Boulder, Co.: Lynne Rienner, 1990.

HANSON, A. H. *The process of planning: a study of India's five-year plans, 1950-1964*. London: Oxford University Press, 1966.

LANE, P. R.; SCHMUKLER, S. L. *International financial integration of China and India*. In: WINTERS, L. A.; YUSUF, S. (Ed.) *Dancing with giants: China, India and the global economy*. Washington D.C – Singapore: World Bank and Institute of Policy Studies, 2007.

LEELADHAR, S. V. *Indian financial sector reforms*. Speech of Deputy Governor, Reserve Bank of India, at the Annual Washington Conference of the Institute of International Bankers on March 5, 2007. Disponível em: <<http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Speeches/PDFs/76293.pdf>>

KRUEGER, A. *Political economy of policy reform in developing countries*. Cambridge: The MIT Press, 1993.

KRUEGER, A. O.; CHINOY, S. *The Indian economy in global context*. In: KRUEGER, A. O. *Economic policy reforms and the Indian economy*. Chicago e Londres: The University of Chicago Press, 2002.

MACEDO E SILVA, A. M. **Perspectivas do investimento e da política industrial nos BRICs, estudos transversais, produto 2: Índia**. Projeto PIB, Perspectivas do Investimento no Brasil, IE/Unicamp, Campinas, dezembro de 2008.

MANI, S. *Financing of industrial innovations in India: how effective are tax incentives for R&D?* CDS Working Papers, 405, 2008.

MANI, S.; KUMAR, N. *Role of government in promoting innovation in the enterprise sector - an analysis of the Indian experience*. Intech Discussion Paper Series, 2001-3, 2001.

MOHAN, R. *Capital flows to India*. BIS. Financial Globalisation and emerging markets capital flows. BIS Papers n. 44, fev. 2008. Basle: Bank of International Settlement.

\_\_\_\_\_. *Globalisation, financial markets and the operation of monetary policy in India*. In: BIS. *Globalisation and monetary policy in emerging markets*. BIS Papers, Bank of International Settlement, Basle, n. 23, May, 2005.

MOHANTY, M. S.; SCATIGNA, M. *Has globalisation reduced monetary policy independence?* BIS Papers, n. 23, 2005.

MORENO, R. *Motives for intervention.* BIS Papers, n. 24, 2005.

NASSIF, A. **Índia:** economia, ciência e tecnologia (em perspectiva comparada com o Brasil). Artigo preparado para a *Conferência sobre a Índia*, organizada pela Fundação Alexandre de Gusmão (Funag) e pelo Instituto de Pesquisa de Relações Internacionais (IPRI) do Ministério das Relações Exteriores (MRE), Rio de Janeiro, agosto de 2008.

\_\_\_\_\_. **A economia indiana no período 1950-2004** – da estagnação ao crescimento acelerado: lições para o Brasil? Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro, 2006. Texto para Discussão 107.

NAYYAR, D. *Capital controls and the world financial authority: what can we learn from the Indian experience?* Center of Economic Policy Analysis, CEPA Working Paper, Series II, n. 14, March, 2000.

NAYYAR, B. R. *Globalization and nationalism: the changing balance in India's economic policy, 1950-2000.* New Delhi: Sage, 2001.

OCAMPO, J. A. *Developing countries' anti-cyclical policies in a globalized world.* Serie Temas de Coyuntura, Cepal, Santiago do Chile, Nov., 2000.

PANAGARIYA, A. *India's trade reform: progress, impact and future strategy.* Department of Economics, University of Maryland, 2004.

PEDERSEN, J. D. *Globalization, development, and the State – the performance of Brazil and India since 1990.* Houndmills: Macmillan, 2008.

PLANNING COMMISSION. *Eleventh Five Year Plan (2007-2012).* New Delhi: Government of India Planning Commission, 2008.

POHIT, S. *Investment performance and comparison: large emerging markets.* National Council of Applied Economic Research, New Dehli, India, 2003.

POHIT, S.; SUBRAMANYAM, S. *Investment policy, performance and perceptions in India.* Prepared for CUTS Centre for International Trade, Economics and Environment, D-217 Bhaskar Marg, Bani Park, Jaipur, 302016, India, 2002.

RADHAKRISNA, R.; SUBBARAO, K. *India's public distribution system - a national and international perspective.* World Bank Discussion Paper, n. 380, 1997.

RAJARAMAN, I. *Management of the capital account: a study of India and Malaysia.* Geneve: Unctad, 2001.

RANGNEKAR, D. *No pills for poor people? Understanding the disembowelment of India's patent regime.* CSGR Working Paper, 176/05, 2005.

RODRIK, D. ; SUBRAMANIAN, A. *Le mystère de la transition de l'Inde: de la «croissance hindoue» au boom de la productivité.* In: RODRIK, D. **Nations et mondialisation: les stratégies nationales de développement dans un monde globalisé.** Paris: Éditions la Découverte, p. 95-134, 2008.

\_\_\_\_\_. **Why India can grow at 7 per cent a year or more: projections and reflections.** International Monetary Fund, IMF Working Paper, Washington, D.C., n.118/04, 2004.

RBI. **Annual Report 2007-2008.** New Delhi: Reserve Bank of India, 2008.

\_\_\_\_\_. **Report on trend and progress banking in India.** Reserve Bank of India, New Delhi, 2003-04, 2005-06 e 2007-08.

ROWTHORN, R. **The renaissance of China and India: implications for the advanced economies.** Unctad Discussion Paper, n. 182, Unctad, Geneve, October, 2006.

SCHICH, S. **Indian financial system reform: selected issues.** Financial Market Trends, OECD, Paris, n. 93, v. 2007/2, 2007.

SEN, S.; GHOSH, S. **Basel norms on capital adequacy, the banking sector and impact on credit for SMEs and the poor in India.** Institute of Development Studies (IDS), University of Sussex, Brighton, April, 2006.

SHAH, A.; PATNAIK, I. **Managing capital flows: the case of India.** National Institute of Public Finance and Policy Research Program on Capital Flows and their Consequences, New Delhi, May, 2008. Working Paper 2008-52.

\_\_\_\_\_. **India's experience with capital flows: the elusive quest for sustainable current account deficit.** NBER Working Paper, May, 2005.

SHUKLA, S. P. (Chairman); BAGCHI, A.; CHANDRASEKHAR, C. P.; KHANNA, S.; MUJUMDAR, N. A.; PATNAIK, P.; SHETTY, S. L.; THINGALAYA, N. K. **Independent Commission on Banking and Financial Policy: final report.** New Delhi, January, 2006.

SILVA, L. A. **Brasil, China e Índia: o investimento direto externo nos anos noventa.** IE/Unicamp, Campinas, 2004. Tese de doutoramento.

TAVARES, M. C. Auge e declínio do processo de substituição de importações. In: TAVARES, M. C. **Da Substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre economia brasileira.** Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1963.

THE ECONOMIST. **A special report on India.** Dec 11th, 2008.

\_\_\_\_\_. **The tiger in front.** Survey of India and China, March 5th, 2005.

UNCTAD. **World Investment Report 2008.** Geneve, 2008.

WINTERS, L. A.; YUSUF, S. (Ed.). *Dancing with giants: China, India and the global economy*. Washington D.C. – Singapore: World Bank and Institute of Policy Studies, 2007.

WILSON, D.; PURUSHOTHAMAN, R. *Dreaming with BRICs: the path to 2050*. Goldman Sachs Global Economic Papers 99, 2003.

#### BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BIS. *Foreign exchange market intervention in emerging markets: motives, techniques and implications*. BIS Papers, Bank of International Settlement, Basle, n. 24, May, 2005.

CASSIOLATO, J. E.; MATOS, M.; ZUCOLOTO, G.; BITTENCOURT, P. F.; STALLIVIERI, F. **Sistemas nacionais de inovação e política industrial e tecnológica: uma comparação para os RICs**. Projeto “Estudo Comparativo dos Sistemas de Inovação no Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul” – BRICs, Rio de Janeiro, 2007.

CHANDRASEKHAR, C. P.; PAL, P. *Financial liberalization in India: an assessment of its nature and outcomes*. New Delhi, 2006. Trabalho não publicado.

FRENKEL, R.; RAPETTI, M. *Economic development and the new order in the international financial system*. Seminário Internacional *El financiamiento para el desarrollo – una mirada desde América Latina, Nueva Sociedad e Proyecto Globalización* da Fundación Friedrich Ebert, realizado em Buenos Aires, 3 e 4 de novembro de 2008.

FRENKEL, R. *Reflexiones sobre el financiamiento del desarrollo*. Revista de la Cepal, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago, n. 74, p.109-124, agosto de 2001.

GOTTSCHALKI, R.; SODRÉ, M. C. A. **O novo acordo de Basileia no Brasil e na Índia: uma análise comparada**. Economia Política Internacional: análise estratégica, Ceri/IE/Unicamp, Campinas, n. 5, p. 32-41, abril-junho de 2005. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/ceri>>

KREGEL, J. *Financial liberalization and domestic policy space: theory and practice with reference to Latin America*. In: ARESTIS, P.; PAULA, L. F. (Ed.) *Financial liberalization and economic performance in emerging countries*. London, Palgrave Macmillan, July 2008.

KRISHNAN, R. T. *The evolution of a developing country innovation system during economic liberalization: the case of India*. Paper presented at the First Globelics Conference, Rio Janeiro, 2003.

NAGARAJ, R. *Economic growth and distribution in India, 1950-05: an overview*. Paper prepared for the conference on *Development Prospects for the 21 Century*, organized by the International Celso Furtado Center for Development Policies, Rio de Janeiro, November 6-7, 2008.

ROSA, L. P. **Índia**: aspectos econômicos e tecnológicos comparativamente ao Brasil. Artigo preparado para a *Conferência sobre a Índia*, organizada pela Fundação Alexandre de Gusmão (Funag) e pelo Instituto de Pesquisa de Relações Internacionais (IPRI) do Ministério das Relações Exteriores (MRE), Rio de Janeiro, agosto de 2008.

RBI. *Report on trend and progress of banking in India*. Reserve Bank of India, Mumbai, 2003-04 e 2005-06. Disponível em: <<http://www.rbi.org.in>>

SEN, S. *Basel norms on capital adequacy, Indian banking sector and impact on credit to SMEs and the poor*. Institute of Development Studies (IDS), University of Sussex, Brighton, April, 2007.

YEYATI, E. L.; MICCO, A.; PANIZZA, U. *Should the government be in the banking business? The role of state-owned and development banks*. Paper prepared for the seminar *Governments and Banks: Responsibilities and Limits*, IDB-IIC Annual Meetings, Lima, Peru, March 28, 2004. Disponível em: <<http://www.iadb.org/>>