

KUPFER, D. Impasses conjunturais e dilemas estruturais. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 07/03/2007.

Impasses conjunturais e dilemas estruturais

07/03/2007

O forte solavanco ocorrido na Bolsa de Xangai em 27 de fevereiro último, que derreteu quase 10% do valor das ações lá cotadas, seguido do inevitável contágio das bolsas de valores mundo afora, disparou o habitualmente pouco conclusivo debate sobre o caráter pontual ou não do episódio e suas prováveis conseqüências sobre as perspectivas de crescimento da economia mundial e brasileira.

É certo que ao contrário do que ocorria em passado não muito distante, quando bastava que alguma economia emergente espirrasse para que o Brasil logo pegasse uma pneumonia, a economia nacional vem atravessando com tranqüilidade esse momento de incerteza nos mercados internacionais. A excelente situação das contas externas e o volume incomumente grande de reservas acumulado pelo Banco Central aparentemente foram suficientes para blindar a economia das repercussões negativas imediatamente conseqüentes a esse episódio. No entanto, tranqüilidade nas variáveis macroeconômicas à parte, é interessante observar que, provavelmente, dentre as diversas bolsas internacionais, a de São Paulo é a que vem exibindo as maiores perdas. De fato, no fechamento de 5 de março último, o Ibovespa estava mais de 10% abaixo do seu valor na véspera do solavanco, ante perdas entre 1 e 4% na maioria das demais bolsas. Registre-se que na própria bolsa de Xangai a queda acumulada no período foi de cerca de 8%.

Evidentemente, são muitos os fatores que contribuem para esse desempenho. Como sempre, causas de ordem conjuntural como, por exemplo, o refluxo de capitais especulativos, que estariam deixando a Bovespa para cobrir as posições em outros mercados, tendem a dominar a discussão. No entanto, há fatores estruturais envolvidos nessa explicação. O mais imediato deles relaciona-se ao processo recente de especialização produtiva em commodities experimentado pela economia brasileira. Como é de conhecimento geral, esse processo é propellido por um ciclo altista de preços que, por sua vez, é motivado exatamente pela demanda chinesa ultra-aquecida. São os sobrepreços obtidos nas exportações dessas commodities que estão contrabalançando a redução das quantidades exportadas dos demais bens, em vista do Real ultra-valorizado, propiciando a manutenção do saldo comercial em nível recorde. Esse último é o principal sustentáculo da excelente situação das contas externas brasileiras que, finalmente, vem permitindo que o país atravesse com tanta tranqüilidade esse momento inicial de rearrumação financeira internacional. Por isso, uma onda de desvalorização dos ativos financeiros no mundo, que provoque contração no ritmo de expansão da economia mundial, poderá repicar pesadamente nas cotações das empresas no Brasil, devido a um efeito direto sobre as suas receitas esperadas e a um efeito indireto, e com maior potencial negativo, decorrente do aumento do risco-país do Brasil. Essa pode ser uma das razões

pela qual o risco percebido nas ações de empresas de commodities, cotadas na Bovespa, tenha aumentado tão abruptamente.

A relação entre estrutura industrial e crescimento de longo prazo de uma economia ainda está por ser estabelecida. A visão convencional sobre esse tema defende a idéia de que a especialização produtiva baseada em vantagens comparativas, qualquer que seja ela, é uma solução superior na promoção do bem-estar da sociedade. Os críticos entendem que o padrão de especialização importa, e muito, para o resultado em termos de desenvolvimento econômico, isto é, que não é indiferente para uma economia especializar-se, por exemplo, em recursos naturais ou em bens de alto conteúdo tecnológico. O debate aqui se organiza em torno do dilema se a política econômica deve buscar um padrão deliberado de especialização ou, ao contrário, deve deixá-lo sedimentar a partir exclusivamente das forças de mercado.

A literatura recente sobre o tema vem explorando uma questão de natureza distinta. Existem indícios crescentes de que a especialização pode não ser a melhor trajetória de mudança estrutural, sendo preferível buscar um aumento da diversificação produtiva como caminho alternativo mais eficaz para o desenvolvimento. Quão benéficos podem ser os efeitos da diversificação produtiva é matéria que ainda precisa ser mais estudada. Uma linha de estudos sugere que, dado o risco inerente a qualquer atividade econômica e a variabilidade das taxas de retorno dos diferentes investimentos, flutuações dos preços internacionais ou outras mazelas que possam afetar os mercados repercutem diferentemente sobre as estruturas produtivas. Nesse caso, a despeito dos sempre propalados ganhos de eficiência que a especialização poderia proporcionar, os riscos associados a um perfil produtivo muito concentrado em poucos setores pode levar a um resultado final indesejável. Em suma, a especialização excessiva de uma economia pode levá-la a uma situação de maior fragilidade diante de turbulências internacionais e, por essa via, cobrar um preço elevado em termos de perspectivas de desenvolvimento econômico de longo prazo. Há ainda muitos outros enfoques a favor da ampliação do grau de diversificação produtiva como, por exemplo, o fato de que ao assegurar a necessária densidade às cadeias produtivas, abrem-se janelas de oportunidades de investimento, em especial, no que respeita aos insumos, partes, peças e equipamentos utilizados nessas atividades manufatureiras e que, portanto, economias excessivamente especializadas tendem ao sub-investimento, caso não disponham de mercados financeiros densos.

O interessante é que na análise das trajetórias percorridas pela indústria manufatureira em diversos países, estão surgindo indícios de que a especialização estrutural é esperada nos países desenvolvidos, mas não nos países em desenvolvimento. Em outras palavras, existiria uma faixa de renda per capita abaixo da qual a especialização produtiva é indesejável. Se a diversificação produtiva é realmente uma etapa da trajetória de desenvolvimento a ser percorrida pelos países de renda mais baixa, são muitas as implicações do ponto de vista da definição da estratégia de desenvolvimento industrial. Nos termos do debate acima apresentado, uma taxa de câmbio muito valorizada, como a atual, estaria forçando a estrutura produtiva brasileira a um processo de especialização prematuro, com todas as conseqüências negativas a ele associado, entre elas, um aumento da fragilidade diante de possíveis turbulências na economia mundial.