

KUPFER, D. Todo Mundo em Pânico. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 11/01/2016. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/todo-mundo-em-panico.ghtml>

Todo Mundo em Pânico

11/01/2016

A notícia pode parecer sem graça, mas é verdadeira: 2015 acabou sim! Contrariando nove em dez analistas que vinham insistindo que o ano passado não acabou, ou sequer começou, a roda da história girou e novos cenários e, principalmente, novas incertezas vem assombrando o horizonte econômico nesse alvorecer de 2016.

O episódio ocorrido nas bolsas de valores da China no último dia 4 de janeiro, quando da reabertura do mercado financeiro mundial após as festas de ano novo, serviu para confirmar o que já vinha sendo possível intuir: está todo mundo em pânico. Afinal, a queda do valor das ações nas bolsas chinesas era mais do que esperada pois coincidiu com o término do prazo de carregamento compulsório das ações decretado por uma medida, para lá de heterodoxa, tomada pelo governo chinês em meados de 2015. Sabia-se que uma parte da perda do valor das ações represada desde então iria se materializar inevitavelmente quando do encerramento do prazo da restrição. Não se sabia, porém, que a situação sairia de controle, haja vista que, mesmo a despeito das diversas medidas tomadas pelo governo chinês para frear a volatilidade dos papéis, não foi possível impedir o forte contágio de todas as bolsas de valores mundo afora. Como resultado, de acordo com dados amplamente divulgados na imprensa, algo em torno de US\$ 2,5 trilhões teria evaporado dos mercados acionários mundiais nos primeiros quatro dias úteis de 2016.

Mas além do resultado imprevisível que os desdobramentos do “efeito manada” podem decretar sobre valores de ativos, há ainda as implicações, mais graves, que rebatem sobre as moedas. A perspectiva, agora bem mais concreta, de redesvalorização do yuan pode significar um retrocesso na trajetória da economia chinesa rumo ao um novo padrão mais introjetado e trazer novamente ao centro das preocupações uma nova rodada de desvalorizações competitivas das diversas moedas nacionais. Essa possibilidade significaria colocar mais combustível em uma tendência que já vem sendo puxada pela mudança na política monetária norte-americana que, enfim, deu início ao processo de aperto monetário e pode levar a um quadro de instabilidade monetária de grandes proporções.

O principal fantasma da economia brasileira não é a escassez de divisas e sim a insuficiência de demanda efetiva

Caso se confirme, a reviravolta chinesa irá jogar mais um balde de água fria nas possibilidades de recuperação da economia brasileira. Desvalorizações adicionais do real se tornariam praticamente inevitáveis, certamente trazendo impactos negativos sobre a trajetória da inflação ao mesmo tempo que implicariam pouco ou nenhum efeito sobre a competitividade cambial da economia.

Nesse quadro, repensar a inserção externa é, como sempre foi, um elemento crucial no

desenho de uma estratégia de recuperação da economia. No entanto, diferentemente de outros momentos históricos, o principal fantasma hoje enfrentado pela economia brasileira não é a escassez de divisas, e sim a insuficiência de demanda efetiva. Por isso, vale a pena olhar a base de dados divulgada há um par de anos pela OCDE, em conjunto com a OMC, chamada “TiVA” (Comércio em Valor Adicionado, na sigla em português). Por meio da construção de matrizes insumo-produto mundiais, tornou-se possível mensurar os fluxos de exportações e importações entre países não, como usual, em valor dos bens e serviços comprados e vendidos (quantidade de dólares no balanço de pagamentos), e sim em valor adicionado na produção dessas mercadorias (quantidade de renda gerada ou capturada no país).

De acordo com esses dados, em 2011 (último ano disponível), apenas 10,7% do consumo total brasileiro deveu-se a conteúdo estrangeiro. Esse valor é levemente superior ao verificado na China e levemente inferior ao constatado para os EUA ou a Rússia, reforçando um achado há muito consolidado na literatura sobre desenvolvimento de que países continentais apresentam baixos coeficientes de importação. No entanto, dentre todos os quarenta países que integram a base TiVA, o Brasil é o que apresenta o menor valor adicionado estrangeiro nas suas exportações, pouco mais de 10%. Comumente, esse dado é interpretado como evidência da baixa inserção externa da economia brasileira. De fato, isso ocorre devido ao grande peso de produtos agrícolas e da indústria extrativa nas exportações brasileiras. Quando se observa exclusivamente a indústria de transformação, o Brasil ocupa uma posição intermediária, exibindo uma participação estrangeira de cerca de 50% do valor adicionado total. Esse valor é menor que o de Coreia, China e outros emergentes asiáticos, sabidamente mais integrados às cadeias globais de valor, mas superior ao dos EUA, Japão, Rússia e até mesmo do México. O problema é que, medido em valor adicionado, 47,7% da parcela doméstica das exportações de manufaturados são originadas pelos setores “Alimentos, Bebidas e Fumo”, “Derivados de Petróleo”, “Química e Petroquímica” e “Metalurgia”, todos baseados em commodities cujos mercados, assim como os agrícolas e extrativos, mostram-se fortemente dependentes do dinamismo chinês. Esses dados servem como uma pequena amostra do tamanho do desafio comercial a ser enfrentado pela economia brasileira em um cenário de mergulho da economia chinesa.

Diferentemente do filme, uma comédia de gosto duvidoso, mas certamente inofensiva, todo mundo em pânico nos mercados financeiros globais não é um enredo que possa inspirar risos em ninguém. O Brasil precisa definir e por em prática uma estratégia eficaz de rediversificação de seus mercados externos de modo a reduzir os riscos crescentes associados a sua inserção atual.

David Kupfer é diretor do Instituto de Economia da UFRJ e pesquisador do Grupo de Indústria e Competitividade (GIC-IE/UFRJ). Escreve mensalmente às segundas-feiras. E-mail: gic@ie.ufrj.br.