

# Brasil sai fortalecido da crise

*O Brasil deverá mostrar maior resistência ao choque externo e maior capacidade de recuperação. É um sinal de que há algo de novo no Brasil.*

TEXTO: ROBERTO PADOVANI\*

Como qualquer outra economia mundial, o Brasil foi duramente atingido pelos efeitos da quebra da Lehman Brothers, em setembro de 2008.

A história é conhecida: a contração do crédito levou a uma queda nas exportações de manufaturados, afetou a confiança dos agentes e produziu tanto um forte ajuste nos estoques quanto uma postergação dos investimentos.

Como resultado, a indústria desacelerou-se de modo relevante e, a partir de agora, deveremos acompanhar os impactos sobre emprego, renda e comércio varejista. A agricultura, seja por problemas de falta de crédito, preço, ou por questões climáticas, não deverá contribuir para a recuperação da economia. Com tudo isto, o Brasil deverá mergulhar de um crescimento

próximo a 5% ao ano em 2008 para uma recessão próxima a 1% neste ano.

Diante deste cenário, dois comentários podem ser feitos. O país está diante da mais forte contração do crescimento mundial das últimas décadas e, mesmo assim, a desaceleração aqui deverá ser próxima à observada em crises menores registradas nos últimos anos. Isto indica que a capacidade de a economia brasileira resistir a choques externos é hoje bem superior ao observado em crises recentes.

A segunda constatação é que, como decorrência da menor vulnerabilidade a choques externos, é bastante provável que o Brasil tenha uma recuperação mais rápida e mais forte que na maior parte dos países, reforçando o próprio processo de retomada.

## Menor vulnerabilidade

A economia brasileira apresenta hoje quatro características centrais: (a) a gestão macroeconômica tem sido marcada por elevada responsabilidade pelos últimos 15 anos, permitindo ao país tornar-se investment grade em 2008; (b) o país está bem posicionado no comércio mundial, (c) diferentemente de outros países, a indústria bancária brasileira mantém-se sólida e (d) o país é um mercado consumidor relevante.

A combinação dos fatores acima tem feito com que a desaceleração econômica não se transforme em crise de confiança. Mais que isto, o desempenho relativo da economia brasileira tem chamado a atenção. Países que normalmente disputavam capitais com o Brasil atravessam uma situação bem mais delicada. É o caso

\* Estrategista do Banco WestLB Brasil.

## Comparação entre os países do BRIC

PIB per capita em US\$*	
Brasil	8.210
Rússia	11.785
Índia	1.010
China	3.160

Cota de exportação em % do PIB*	
Brasil	14,3
Rússia	31,3
Índia	24,7
China	37,9

Investimentos estrangeiros diretos em bi US\$*	
Brasil	45,1
Rússia	60,0
Índia	41,1
China	101,9

Investimentos diretos do BRIC no exterior em bi US\$*	
Brasil	20,5
Rússia	48,0
Índia	19,4
China	67,0

População em milhões de habitantes*	
Brasil	191,9
Rússia	141,8
Índia	1148,0
China	1328,0

Taxa de pobreza em % da população (2007)**	
Brasil	5,2
Rússia	2,0
Índia	41,6
China	15,9

\* Dados de 2008 – Fonte: handelsblatt.com/brasilien, \*\* Percentual da população que vive com menos de US\$ 1,25 por dia (em paridade de poder aquisitivo)

do leste europeu e alguns latino-americanos mais dependentes de uma única commodity ou do mercado consumidor norte-americano. Ou seja, mesmo diante da maior desaceleração mundial em décadas, a retração da economia brasileira deverá ser mais suave do que outras experiências passadas e do que de outras economias.

### Capacidade de recuperação

Este ambiente de bons fundamentos e maior confiança no Brasil é crítico em um cenário de recuperação. O contágio da crise mundial sobre o Brasil foi ampliado pela cautela dos agentes econômicos. Tanto consumidores, quanto investidores e banqueiros postergaram decisões diante de um quadro de pouca informação sobre o impacto do crescimento mundial gerado pela contração de crédito ao final de 2008.

Caso haja maior informação global sobre a crise econômica e seus desdobramentos, a aversão a risco deve cair e, deste modo, as decisões dos agentes tendem a voltar no Brasil, beneficiando a retomada. Ou seja, não há restrições econômicas fundamentais a uma retomada da confiança.

De fato, tanto o risco sistêmico da indústria bancária global, quanto a capacidade futura de conceder crédito parece estar se recuperando. Após algumas dúvidas, o círculo vicioso entre capacidade de concessão de crédito, desempenho econômico e saúde bancária foi rompido e, desde então, os preços dos principais ativos globais conseguiram se estabilizar.

O tempo, neste caso, importa. Quanto mais informações forem coletadas sobre o tamanho e a duração da recessão, maior tende a ser a reto-

mada da confiança e disposição dos investidores em buscar rentabilidade e abandonar posições defensivas de proteção do patrimônio, preferencialmente montadas em títulos públicos norte-americanos durante os momentos mais agudos da crise.

Tomando-se a bolsa norte-americana como uma boa referência do grau de aversão global a risco, pode-se notar uma queda significativa da volatilidade ao longo dos últimos meses. Quanto mais e melhores informações, melhor precificados são os ativos, menores as supresas positivas ou negativas. Neste ambiente, há mais disposição em se buscar alternativas de investimento, trocando proteção de patrimônio por rentabilidade.

Diante deste quadro de maior segurança global, o Brasil deverá manter sua atratividade a investimentos e, deste modo, reforçar a sua capacidade de recuperação da crise. Espera-se, para os próximos meses, um desempenho econômico mais favorável, com apreciação cambial, queda da inflação, corte da taxa de juros e uma suave recuperação econômica.

Um dos primeiros canais de influência é o comportamento global do dólar, influenciando tanto o preço das commodities, quanto da moeda brasileira. Com a maior confiança do investidor externo, o dólar tende a perder espaço globalmente, o que implica tanto uma estabilidade dos preços das commodities, altamente correlacionadas com as cotações do dólar, quanto o fortalecimento global de moedas, inclusive a brasileira. Reforça o quadro da valorização do real o fato de a economia brasileira apresentar melhores fundamentos fiscais e ter mostrado melhores reações durante a crise. A percepção de estabilidade de regras e

baixo risco fiscal permite ao Brasil sustentar investimentos e receber fluxos de capitais assim que as condições externas o permitirem.

Com os maciços investimentos feitos ao longo dos últimos anos no Brasil, a desaceleração recente deverá implicar aumento da capacidade ociosa. Em conjunto com a apreciação cambial, a inflação deverá ceder, contribuindo para proteger o poder de compra local. Vem permitindo, também, amplo espaço para o afrouxamento monetário.

Mesmo esperando que o desemprego industrial gere impactos negativos sobre a renda, ainda há espaço para que algum crescimento real seja registrado neste ano. Como foi mencionado, a queda da inflação preserva o crescimento da renda real e o aumento da informalidade evita uma queda mais acentuada na ocupação.

Além disto, os bancos brasileiros não apresentam problemas de solvência e a inadimplência sobe de modo controlado. Como resultado, recuperada a confiança dos banqueiros, o crédito deve efetivamente voltar, como já parece estar ocorrendo.

Do ponto de vista de atividade, portanto, a forte retração da indústria no curto prazo tende a ser revertida de modo suave. O ciclo de estoques tende a ser superado e, com a volta da confiança global, os investimentos devem se recuperar.

Diante deste quadro, o crescimento brasileiro deverá ser maior do que o registrado nos Estados Unidos, Europa, Japão e boa parte dos países latino-americanos. Será uma oportunidade para mostrar que há algo de novo no Brasil. ■

ANZEIGE

**Mudana Valuation**

www.mudana.com

GmbH

10787 Berlin, Keithstr. 2 - 4

Tel. +49 (0) 30 23 63 55 37  
mudana@mudana.com

Wir bewerten Immobilien/Infrastruktur in Deutschland und Brasilien. Gutachten auf Deutsch, Englisch oder Portugiesisch. Wertermittlung nach WertV, Red Book/IVS oder IAS 40. Ansprechpartner:

Dr. Michael Münchehofe, Master of Economics, MRICS, ö.b.u.v. IHK Berlin