

Neves, Renato Baumann

**Working Paper**

## As economias emergentes e o cenário internacional

Texto para Discussão, No. 2235

**Provided in Cooperation with:**

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

*Suggested Citation:* Neves, Renato Baumann (2016) : As economias emergentes e o cenário internacional, Texto para Discussão, No. 2235, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/177451>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# 2235

TEXTO PARA DISCUSSÃO

## AS ECONOMIAS EMERGENTES E O CENÁRIO INTERNACIONAL

Renato Baumann





### **As Economias Emergentes e o Cenário Internacional**

Renato Baumann<sup>1</sup>

---

1. Técnico de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset) do Ipea e professor do Departamento de Economia da Universidade de Brasília (UnB).

## Governo Federal

**Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão**  
**Ministro interino** Dyogo Henrique de Oliveira

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

**Presidente**  
Ernesto Lozardo

**Diretor de Desenvolvimento Institucional**  
Juliano Cardoso Eleutério

**Diretor de Estudos e Políticas do Estado,  
das Instituições e da Democracia**  
João Alberto De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas**  
Claudio Hamilton Matos dos Santos

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais,  
Urbanas e Ambientais**  
Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais  
de Inovação, Regulação e Infraestrutura**  
Fernanda De Negri

**Diretora de Estudos e Políticas Sociais**  
Lenita Maria Turchi

**Diretora de Estudos e Relações Econômicas  
e Políticas Internacionais**  
Alice Pessoa de Abreu

**Chefe de Gabinete**  
Márcio Simão

**Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação**  
Regina Alvarez

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>  
URL: <http://www.ipea.gov.br>

## Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2016

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1. Brasil. 2. Aspectos Econômicos. 3. Aspectos Sociais.  
I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

# SUMÁRIO

---

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO .....	7
2 O DINAMISMO GLOBAL .....	10
3 O AMBIENTE PARA COMÉRCIO .....	22
4 OS FLUXOS DE RECURSOS .....	29
5 CONSIDERAÇÕES GERAIS .....	47
REFERÊNCIAS .....	50



## SINOPSE

Uma das características da década passada foi a formação de grupos de economias emergentes e o reconhecimento da importância dessas economias no dinamismo global. Os últimos anos mostraram, contudo, uma redução do ritmo de desempenho dessas economias. Este texto discute o peso relativo dessas economias no cenário internacional no período recente. É argumentado que deveria haver maior empenho por parte desses países em aumentar sua participação no comércio global, com atitude mais proativa em termos de política comercial, assim como esses países devem se precaver para a possibilidade de contar, nos próximos anos, com menor disponibilidade de recursos no mercado internacional, nas condições favoráveis dos últimos anos.

**Palavras-chave:** economias emergentes; cenário global; ambiente de comércio; custo de recursos; investimento; perspectivas futuras; transmissão financeira.

## ABSTRACT

One of the basic features of last decade was the formation of groups of emerging economies, as well as the acceptance of their role as important players in the determination of global growth. Recent years have shown, however, a fall in the rate of growth of these economies. In this article we show their relative weight in recent years. It is argued that there should be more proactive external trade policies by these countries as a means to foster their presence in the international scenario. Furthermore, these economies should be prepared to face a future situation of less availability of resources in the international market, at least not in the favorable conditions available in recent years.

**Keywords:** emerging economies; global scenario; environment to trade; cost or resources; investment; future perspectives; financial transmission.





## 1 INTRODUÇÃO

A crise iniciada no final de 2007 no setor imobiliário dos Estados Unidos, e propagada para diversas outras economias nos anos seguintes, teve diversas consequências, direta ou indiretamente vinculadas ao centro dos problemas.

Um desses subprodutos da turbulência foi o reconhecimento da importância das economias emergentes. Esse reconhecimento tornou-se explícito em algumas iniciativas.

No âmbito das grandes articulações para promover a recuperação do ritmo de atividade global, a ampliação do chamado G8, das principais economias do planeta, para a formação do G20, com a inclusão de economias emergentes, selecionadas segundo critério *ad hoc*, é talvez o exemplo mais significativo. A ideia de criar um grupo como esse vinha desde o final da década anterior, com formatos variados. A crise financeira de 2008 proporcionou oportunidade para se consolidar formalmente esse conjunto, como ferramenta para lidar com o cenário internacional adverso.

Da perspectiva dos emergentes, a criação de grupos de países com propósitos globais assemelhados, como inicialmente o IBSA (Índia, Brasil e África do Sul), a Organização Xangai para a Cooperação (criada em 2001 por China, Cazaquistão, Quirguistão, Rússia, Tajiquistão e Uzbequistão, com a inclusão – desde 2016 – da Índia e do Paquistão), e – desde 2009 – os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e mais recentemente África do Sul) figuram certamente entre os passos mais expressivos. O propósito de promover interação pela via da complementaridade econômica e intercâmbio de experiências foi o grande catalizador, mas no caso dos BRICS também está presente desde o início o objetivo de atuar de forma conjunta para influenciar mudanças na governança global.

Mais recentemente, a aprovação de mudanças na composição das quotas do Fundo Monetário Internacional (FMI) é um terceiro, mas não menos importante, indicador do reconhecimento da contribuição das economias emergentes ao ciclo de negócios mundial.

Não existe consenso sobre que países compõem o grupo de *economias emergentes*. As listas são quase tão variadas quanto o número de trabalhos a respeito desse tema.

Nos anos que se seguiram à Segunda Guerra Mundial, as análises consideravam basicamente o mundo como composto por países ricos e países pobres.<sup>1</sup> Os diversos programas de apoio a estes últimos e o fato de que algumas dessas economias começaram a apresentar indicadores superiores – de capacidade produtiva, criação de infraestrutura, níveis de bem-estar social, níveis de renda *per capita* etc. – fez com que o grupo dos menos abastados passasse a ser designado como *países subdesenvolvidos*. Logo essa denominação passou a ser vista como tendo uma conotação depreciativa. Então passou-se a diferenciar os países com indicadores de desenvolvimento econômico e social mais expressivos como *economias em desenvolvimento*, conceito que transmite uma ideia de movimento na direção de enriquecimento dos cidadãos dessas sociedades.

Desde a década de 1990, algumas economias passaram a ter destaque no ritmo de crescimento, em seu desempenho como exportadores, na sua elevada competitividade nos principais mercados para produtos com algum grau de elaboração industrial, sobretudo nas notáveis taxas de crescimento do seu produto agregado, o que alterou sua participação no produto global.

Essas economias, batizadas como *emergentes*, destacam-se do grupo maior das economias não industriais por apresentarem em geral grandes dimensões geográficas e demográficas, elevado ritmo de crescimento do produto nacional, expressivo grau de industrialização e melhora acentuada nos indicadores de desenvolvimento econômico e social. O número de países que são *candidatos* potenciais a compor essa lista não é pequeno. E essa lista tampouco é imutável: variações na conjuntura econômica podem promover ou demover a inclusão de um determinado país nesse grupo.

Em resumo, qualquer relação de *economias emergentes* é tão aceitável ou tão crítica quanto qualquer outra. Não existe consenso sobre a escolha das variáveis a serem usadas no processo de seleção de países, e menos ainda sobre o nível além do qual tais variáveis levariam à inclusão de algum país nessa lista. Pelo mesmo motivo, não há uma definição *oficial* acordada entre países e organismos multilaterais para classificar as economias emergentes.<sup>2</sup>

---

1. Além, claro, do alinhamento ideológico. Boa parte dos países hoje emergentes que não estiveram diretamente alinhados com um dos lados da Guerra Fria era chamada de terceiro mundo.

2. Ver, por exemplo, a classificação alternativa usada pelo Boao Forum for Asia (BFA, 2016): economias emergentes são as que formam o *E-11*, isto é, os onze emergentes membros do G20. Essa lista é quase igual à adotada aqui, exceto pela consideração da Argentina e Arábia Saudita, em lugar da Colômbia e Polônia.

Em vista disso, neste trabalho, um primeiro grupo de *emergentes* é formado pelos cinco países-membros do grupo dos BRICS, uma vez que oficialmente eles se apresentam como tal, e dado que esses países participam de todas as listas conhecidas de emergentes.

Apesar disso, BRICS não são tudo. Há um conjunto de economias que é frequentemente objeto de consideração diferenciada. Aqui são consideradas seis dessas economias; o critério básico é seu peso no comércio internacional e a disponibilidade de informações coletadas pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), o que permite comparar com outros países. Esse conjunto é formado por Colômbia, Coreia do Sul, Indonésia, México, Polônia e Turquia, compondo assim, no total, um grupo de onze *economias emergentes*.

Essas onze economias emergentes têm conquistado espaço no mercado internacional, em ritmo que pode ser medido pela participação de seus produtos no valor total importado por três dos mais importantes mercados: Estados Unidos, União Europeia (28 países) e Japão. Em 2000, as importações provenientes desses emergentes correspondiam a 27% do valor total importado por essas economias avançadas em conjunto. Em 2014, essa participação atingia não menos de 40,4%, segundo os dados da base Comtrade, das Nações Unidas. Claro, boa parte desses resultados é devido à China. No entanto, mesmo excluindo esse país, ainda assim a participação é significativa, embora com um dinamismo mais modesto: 18%, em 2000, e 21%, em 2014.

Nos últimos anos, boa parte desses emergentes tem apresentado dinamismo bem abaixo daquele que os caracterizou, no momento de consideração de seu *status* como fonte importante do dinamismo global. Isso tem provocado ceticismo quanto à sua efetiva capacidade de influenciar o cenário internacional. O objetivo deste texto é situar essas economias em relação ao cenário global – nas dimensões comercial e financeira – no período recente, e sugerir possíveis estratégias que possibilitem o aumento de sua participação nesse cenário.

Esta análise parte, na seção 2, do estudo do dinamismo da demanda global, com reflexo sobre os preços de produtos de interesse direto dos setores exportadores das economias emergentes. Não apenas a intensidade da atividade produtiva tem se arrefecido nos últimos anos, como a expectativa é de que se mantenha baixa nos próximos, com o que o cenário é menos favorável para os emergentes do que no passado recente.

A seção 3 complementa brevemente a análise, no tocante ao comércio de mercadorias, mostrando a evolução das barreiras tarifárias nos países considerados, com algumas opiniões adicionais sobre os acordos de preferência comercial em operação ou em processo de negociação.

A seção 4 discute as condições gerais com relação aos fluxos de recursos e o acesso por parte das economias emergentes. Como hoje é reconhecido que a transmissão entre países é mais expressiva pela via financeira do que pela via comercial, é mostrado que houve, nos últimos anos, um processo de acomodação do influxo líquido de recursos aos países emergentes. Esses países puderam se beneficiar de uma situação global de elevada liquidez, portanto custo baixo de captação de recursos, com várias implicações. A seção 5 apresenta algumas considerações de caráter geral.

## 2 O DINAMISMO GLOBAL

A relação entre crescimento da produção e comércio internacional é mais exaustivamente considerada na literatura no tocante aos efeitos do crescimento do produto sobre a composição da pauta de comércio de um país.<sup>3</sup> Na direção oposta, os diversos canais pelos quais o comércio internacional pode influenciar o dinamismo da economia fazem com que seu tratamento teórico seja mais pulverizado, e sua consideração tem origem tão remota quanto a *Riqueza das nações*, de Adam Smith, no século XVIII. A literatura mais recente tem dado destaque seja ao efetivo impulso do comércio sobre o ciclo interno de atividades, seja às questões de capacidade interna para participar do mercado internacional. Uma variante explora ainda a relação entre o comércio internacional e os indicadores de desenvolvimento econômico e social.<sup>4</sup>

Existe razoável consenso no sentido de que um desempenho comercial externo – refletido na receita de divisas e/ou na melhora das relações de troca – pode ter efeitos significativos sobre a economia dos países afetados. Assim, uma primeira aproximação consiste em visualizar as condições existentes no cenário internacional, para daí inferir o papel dos emergentes, assim como propor possíveis cursos de ação para ampliar sua presença nesse cenário.

---

3. O leitor interessado pode encontrar apresentação sistematizada e referências em Baumann e Gonçalves (2014).

4. Transcende os objetivos deste texto apresentar uma resenha dos muitos textos que lidam com o tema. Para se ter uma ideia aproximada das principais linhas do debate correspondente, ver: Alcalá e Ciccone (2003), Brenton e Newfarmer (2007), Frankel e Romer (1999), Redding e Venables (2003), e as referências listadas nesses textos.

Como dito na seção anterior, um dos aspectos que motivaram o tratamento diferenciado do grupo de economias consideradas emergentes foi sua elevada taxa de crescimento da produção. Por diversos anos, algumas dessas economias apresentaram crescimento do produto nacional superior ao crescimento registrado pelos países industrializados, o que aumentou sua participação no produto global. Como mostra a tabela 1, essa relação tem se mantido nos últimos anos, e a estimativa da OCDE é de que continue a ser assim nos próximos dois anos.

No período considerado na tabela 1, o crescimento conjunto dos países-membros da OCDE tem sido bem inferior ao crescimento do produto interno bruto (PIB) mundial. Em grande medida isso se explica pelo desempenho dos BRICS, com destaque para a China e a Índia. Entre 2007 e 2015, os BRICS cresceram a taxas superiores às dos dois outros grupos de países na tabela 1.

TABELA 1  
Crescimento do PIB – economias avançadas e emergentes (2007-2017)  
(Em %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>1</sup>	2017 <sup>1</sup>	Média 2007-2015	Média 2016-2017 <sup>1</sup>
Mundo	5,5	2,9	-0,5	5,4	4,1	3,2	3,2	3,3	2,9	3,3	3,6	3,3	3,4
Total OCDE	2,7	0,2	-3,4	3,0	1,9	1,3	1,2	1,9	2,0	2,2	2,3	1,2	2,3
BRICS												4,6	3,3
Brasil	6,0	5,0	-0,2	7,6	3,9	1,8	2,7	0,2	-3,1	-1,2	1,8	2,7	0,3
Rússia	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-4,0	-0,4	1,7	1,8	0,6
Índia	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,1	6,9	7,3	7,2	7,3	7,4	7,3	7,4
China	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,8	6,5	6,2	9,2	6,4
África do Sul	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	1,5	1,5	2,0	2,3	1,8
Outros emergentes												3,7	3,7
Colômbia	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	2,8	3,0	3,3	4,3	3,2
Coreia do Sul	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,7	3,1	3,6	3,4	3,3
Indonésia	6,3	6,0	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,7	5,2	5,5	5,7	5,4
México	3,1	1,2	-4,5	5,1	4,0	3,8	1,6	2,1	2,3	3,1	3,3	2,1	3,2
Polônia	7,2	3,9	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,5	3,4	3,5	3,6	3,5
Turquia	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	3,1	3,4	4,1	3,4	3,8

Fonte: UTC (GMT) de OECD.Stat. Acesso em: 18 mar. 2016.  
Nota: <sup>1</sup> Projeção.

As previsões para os próximos anos não são tão brilhantes. Embora seja esperado que os BRICS em conjunto continuem a crescer a um ritmo superior ao do conjunto da OCDE e próximo do produto total mundial, as expectativas são de que o fraco

desempenho das economias do Brasil e da Rússia afetarão o desempenho do grupo. O conjunto de outros emergentes deverá ser mais dinâmico.

Isso não afeta, contudo, a ênfase na análise do grupo e sua relação com as economias mais ricas, uma vez que mesmo com uma trajetória menos brilhante os emergentes continuarão a desempenhar um papel importante na determinação do dinamismo global.

Uma forma alternativa de verificar isso é considerar – em lugar da variação do PIB – outro tipo de indicador de ritmo de atividade.

A OCDE desenvolveu desde a década de 1970 um índice composto de indicadores antecedentes, como forma de identificar sinais de prováveis alterações no ritmo da atividade econômica. Esse índice é divulgado desde 1981.

Nesse índice, as flutuações na atividade econômica são medidas como variações na produção em relação ao produto potencial de longo prazo, indicando o chamado ciclo de negócios.

Os indicadores antecedentes são um composto dos indicadores de confiança por parte dos produtores e dos consumidores; eles provêm informação qualitativa para identificar os rumos futuros de uma economia. Eles antecipam as mudanças de tendência nas séries de produção com uma antecedência de seis a nove meses.

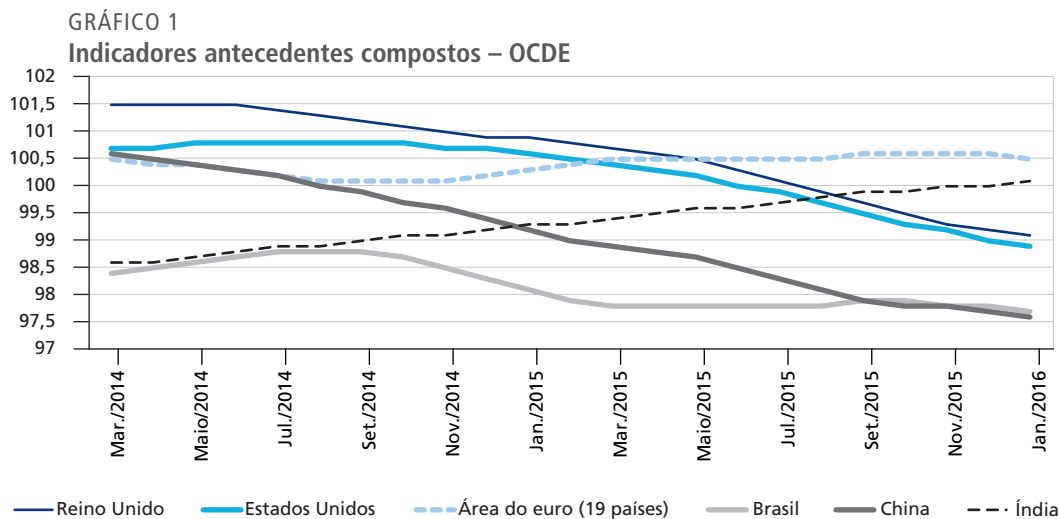
Esses índices são calculados para 33 países-membros da OCDE, mais as economias de alguns países não membros e oito zonas agregadas. O gráfico 1 mostra esses indicadores para alguns países industrializados e para três dos BRICS.

Entre março de 2014 e janeiro de 2016, esses índices mostram três tipos de expectativas distintas.

É notável a crescente desconfiança com relação ao desempenho futuro das economias dos Estados Unidos, do Reino Unido e da China. Nos três casos, a trajetória dos índices é quase linearmente decrescente. Isso sugere que não se espera que as habituais *locomotivas* do planeta venham a gerar trajetórias brilhantes em termos de aumento da produção global nos próximos anos.

Nos casos do Brasil (em um nível baixo) e da área do euro (em um nível elevado), os índices correspondentes são praticamente estáveis, com pequena elevação no caso do euro e gradual queda no caso do Brasil.

A trajetória mais promissora – a julgar por esse indicador – é a da Índia, país para o qual o índice sobe quase dois pontos percentuais (p.p.).

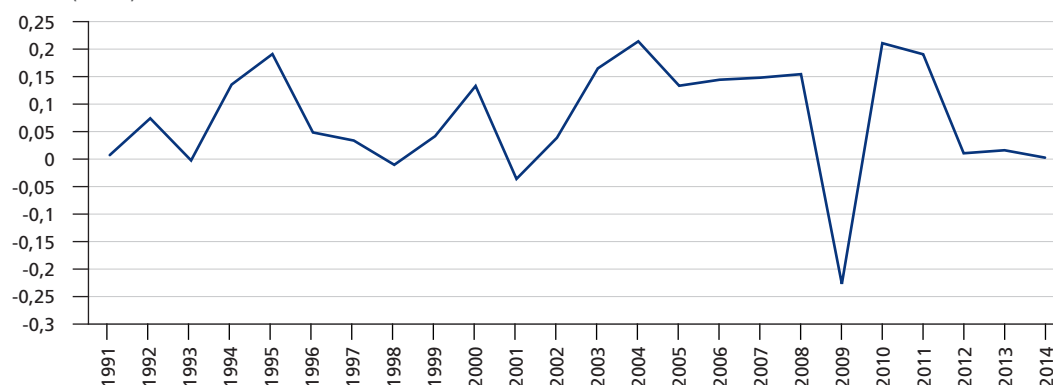


O gráfico 1 sugere que parece estar em curso um processo de acomodação no grupo de emergentes, mas também entre essas economias e as economias avançadas. Em todo caso, isso ocorrerá a um ritmo mais limitado do ciclo de atividades. Uma implicação – a se confirmar esse cenário – é a interrupção (ou o adiamento) do processo de *catch up* ou da aproximação das economias emergentes em relação às economias avançadas.

Se as economias emergentes têm sido importantes na determinação do ritmo de crescimento da economia global, parte dessa contribuição está associada à demanda externa por seus bens e serviços, que é um dos importantes canais de interação com as economias avançadas, tanto pela perspectiva de geração de oportunidades de negócios quanto, internamente, enquanto fonte de progresso técnico que pode ser absorvido, como contribuição para a produtividade dessas economias. Cabe avaliar como têm se comportado as oportunidades para que as economias emergentes possam contar com a demanda externa ativa. O gráfico 2 permite algumas considerações.



GRÁFICO 2  
Importações mundiais – crescimento anual  
(Em %)



Fonte: Disponível em: <[www.wto.org](http://www.wto.org)>. Acesso em: 4 abr. 2016.

Os dados agregados para o total mundial estão disponíveis até o ano de 2014, apenas. De acordo com o gráfico 2, uma característica das variações anuais do valor das importações totais mundiais é sua oscilação pronunciada. No período 1991-2014, o intervalo de variação vai de um crescimento de quase 22%, em 2004, a uma queda de quase 23%, em 2009. Chama a atenção, contudo, e de forma preocupante, que desde 2012 o valor importado total tenha crescido abaixo de 2% ao ano (a.a.), refletindo um desaquecimento importante no mercado internacional, com inevitáveis implicações para as economias emergentes.

Resta avaliar se a demanda pelos produtos dos países emergentes foi penalizada, nestes tempos de menor dinamismo, pela substituição por produtos de outras origens.

A tabela 2 mostra que no período recente, de menor crescimento dos montantes transacionados, a participação dos produtos das economias emergentes no valor total importado pelos principais mercados permaneceu relativamente estável e houve mesmo pequena elevação no caso do Japão.

Assim, uma vez descartada a hipótese de que a crise recente possa ter desencadeado desvio de comércio, com substituição dos produtos provenientes das economias emergentes por produtos de terceiros países, conclui-se que o dinamismo do comércio externo dos emergentes dependeu predominantemente do ritmo de crescimento e da estabilidade das economias avançadas.

TABELA 2  
**Participação de emergentes selecionados nas importações de economias avançadas**  
(Em %)

	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	41,1	39,9	41,3	39,9
Sem China	24,3	24	24,7	22,4
União Europeia (28)	36,3	35,4	36,1	36,2
Sem China	14,8	14,2	14,4	13,9
Japão	40,2	40,9	40,4	42,2
Sem China	21,8	21,9	21,9	22,1

Fonte: UN/Comtrade Database.  
Elaboração do autor.

A tabela 1 mostrou que o crescimento recente do PIB no mundo industrializado esteve longe do brilhantismo de décadas passadas. No entanto, uma situação de baixo crescimento é agravada quando acompanhada de elevação paralela no nível de preços. A demanda é duplamente afetada, de forma negativa.

Ao mesmo tempo, o baixo crescimento da demanda por parte das grandes economias afeta o nível de preços no mercado internacional, eventualmente alterando as relações de troca das economias menores.

Além disso, processos inflacionários nos países exportadores, quando não compensados por variações nas taxas de câmbio, podem comprometer a competitividade dos seus bens e serviços exportáveis.

Assim, cabe examinar como têm se comportado os níveis de preços, nos últimos meses, nos grupos de países considerados aqui. A tabela 3 mostra a evolução recente dos preços ao consumidor nesses países.

A parte superior da tabela 3 mostra uma tendência levemente ascendente dos preços ao consumidor no conjunto da OCDE, essencialmente provocada pela variação de preços nos Estados Unidos. Isso tem motivado alguns analistas a prever uma próxima elevação da taxa básica de juros, tema que será retomado mais adiante.

Os preços na área do euro permanecem relativamente estáveis, com alguns meses de variação negativa, e a economia japonesa continua a apresentar o mesmo cenário de estabilidade que a tem caracterizado já há algum tempo.

**TABELA 3**  
**Preços ao consumidor**  
 (Em %)

	Jun. 2015	Jul. 2015	Ago. 2015	Set. 2015	Out. 2015	Nov. 2015	Dez. 2015	Jan. 2016	Fev. 2016	jun. 2015/ fev. 2016
Total OCDE	0,6	0,6	0,6	0,4	0,6	0,7	0,9	1,2	1,0	0,7
Estados Unidos	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,5	0,7	1,4	1,0	0,5
Área do euro	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,2	0,1
Reino Unido	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,1
Japão	0,4	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	0,2	0,0	0,3	0,2
BRICS										
Brasil	8,9	9,6	9,5	9,5	9,9	10,5	10,7	10,7	10,4	10,0
Rússia	15,3	15,6	15,8	15,7	15,6	15,0	12,9	9,8	8,1	13,8
Índia	6,1	4,4	4,3	5,1	6,3	6,7	6,3	5,9	..	5,6
China	1,4	1,6	2,0	1,6	1,3	1,5	1,6	1,8	2,3	1,7
África do Sul	4,6	4,7	4,5	4,5	4,6	4,8	5,2	6,2	7,0	5,1
Outros emergentes										
Colômbia	4,4	4,5	4,7	5,4	5,9	6,4	6,8	7,5	7,6	5,9
Coreia do Sul	0,7	0,7	0,7	0,6	0,9	1,0	1,3	0,8	1,3	0,9
Indonésia	7,3	7,3	7,2	6,8	6,2	4,9	3,4	4,1	4,4	5,7
México	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,2	2,1	2,6	2,9	2,6
Polônia	-0,7	-0,6	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-1,0	-1,0	-0,8
Turquia	7,2	6,8	7,1	7,9	7,6	8,1	8,8	9,6	8,8	8,0

Fonte: OECD.Stat. Acesso em: 28 mar. 2016.

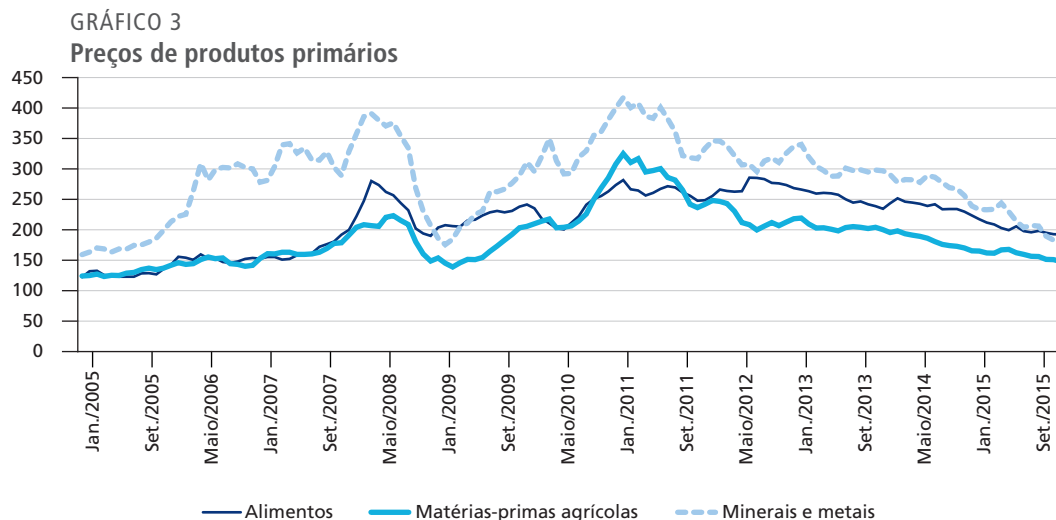
Obs.: Variação em relação ao mesmo período do ano anterior.

No conjunto de emergentes, há nítido destaque para a inflação no Brasil e na Rússia, precisamente as duas economias com menor desempenho recente. A Turquia também tem experimentado taxas elevadas de aumentos de preços ao consumidor, enquanto a China e a Coreia do Sul e, até certo ponto, o México têm variações não muito pronunciadas.

O outro caso que merece registro é a Polônia, com sistemáticas variações de preços negativas, mesmo com um crescimento do produto em ritmo moderado.

Transcende os objetivos deste estudo investigar as causas desses indicadores, em cada caso. Mais relevante é considerar que a interação do ritmo mais baixo de atividade e da variação do nível de preços ao consumidor nas principais economias afeta o nível de preços internacionais dos produtos de interesse das economias emergentes.

A lista desses produtos compreende itens provenientes tanto do setor agrícola quanto da mineração, e seu impacto é evidentemente diferenciado, segundo o perfil produtivo de cada economia. O gráfico 3 resume a comparação entre os principais grupos de produtos.



Fonte: Disponível em: <www.unctad.org>.  
Obs.: 2000 = 100.

O gráfico 3 é claro ao indicar que tem havido queda pronunciada nos preços dos produtos primários, em suas cotações internacionais. O grupo de produtos mais afetado tem sido o dos minérios, com uma queda de não menos de 57%, entre o seu nível máximo no período, em fevereiro de 2011, e o último dado disponível, em janeiro de 2016, o ponto de mínimo nas três séries consideradas.

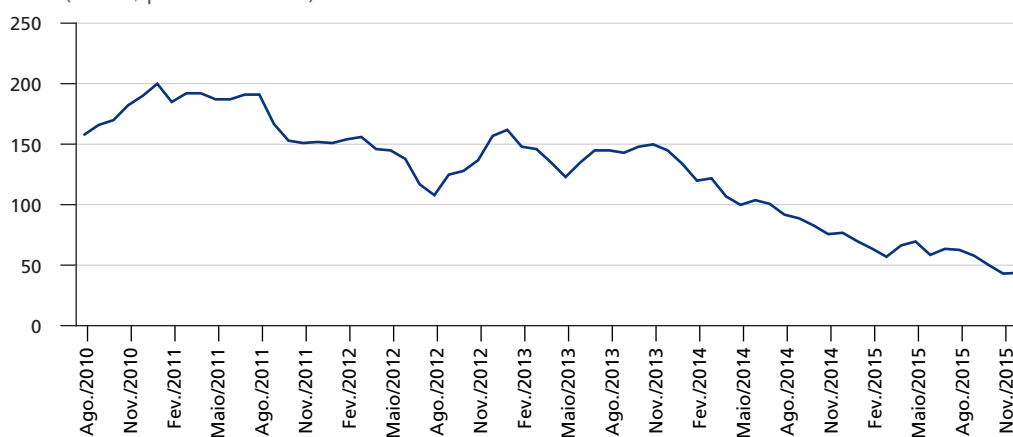
A segunda queda mais pronunciada foi das matérias-primas agrícolas, com uma redução de 52% entre janeiro de 2011 e janeiro de 2016. O grupo menos afetado é o dos alimentos: entre seu máximo, em agosto de 2012, e janeiro de 2016 a queda de preços foi de 35%, bem menor do que nos outros tipos de produtos, mas ainda significativa. Parte da explicação para esse comportamento menos pronunciado dos preços dos alimentos está associada aos padrões de demanda em dois emergentes – China e Índia – com enormes contingentes de consumidores e experimentando processos de gradual incorporação de indivíduos ao mercado de consumo.

Os gráficos 4, 5 e 6 mostram indicações da evolução recente dos preços de alguns produtos de interesse direto da economia brasileira: minério de ferro, petróleo, soja, açúcar e café.

A primeira observação a registrar nesses gráficos é que – exceto no caso do petróleo, em que o preço mais elevado foi registrado em 2008 – os demais produtos tiveram seu ponto de cotação máxima entre 2010 e 2012. Desde então, a trajetória tem sido decrescente em todos os casos.

A maior queda desse grupo de produtos teve lugar, como sabido, no mercado de minério de ferro. O preço da tonelada do minério embarcado para a China era, em dezembro de 2015, não menos de 78% inferior ao preço máximo registrado no período, em janeiro de 2011. Claramente, a razão básica para tanto está relacionada com o desacquecimento da economia chinesa, que parou de crescer a uma taxa anual próxima de ou superior a 10%, para crescer a menos de 7%, nos últimos anos. Além disso, a mudança de orientação da política econômica naquele país reduziu a ênfase hoje considerada excessiva em investimentos em infraestrutura e passou a privilegiar o consumo interno, afetando a demanda por materiais de construção.

GRÁFICO 4  
Preço do minério de ferro  
(Em US\$ por tonelada seca)



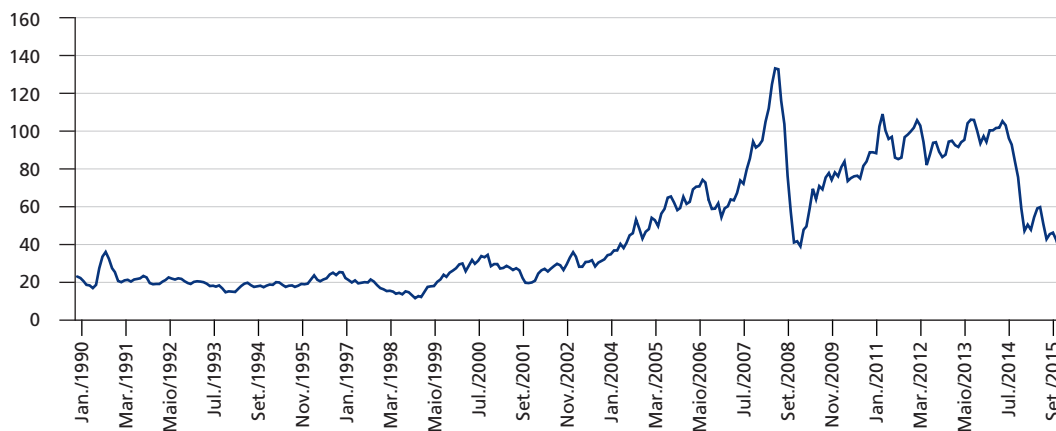
Fonte: Disponível em: <[www.unctad.org](http://www.unctad.org)>.

O segundo maior impacto negativo sobre as relações de troca veio do petróleo. No caso do preço de um tipo de petróleo (WTI, do oeste dos Estados Unidos) mais próximo do preço do petróleo exportado pelo Brasil, a cotação do barril caiu não menos de 69% entre 2008 e o primeiro bimestre do corrente ano. As explicações para tanto são variadas, e compreendem o aumento da produção de petróleo de xisto pela maior economia do planeta, a política de aumento da produção por parte dos maiores

membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), como forma de desestimular a produção alternativa de xisto, e ainda uma redução do componente financeiro que explicava parte do aumento expressivo dessa cotação há poucos anos. A crise iniciada em 2007 certamente contribuiu para reduzir a liquidez nesse mercado assim como em outros.

O impacto da crise nos preços do petróleo começou a ser superado no princípio de 2009. Esses preços experimentaram elevação até junho de 2014. Observa-se então nova retração, explicada pela crescente produção de óleo de xisto dos Estados Unidos e queda na demanda da China, além de – a partir de novembro daquele ano – a Opep decidir não reduzir seus níveis de produção.

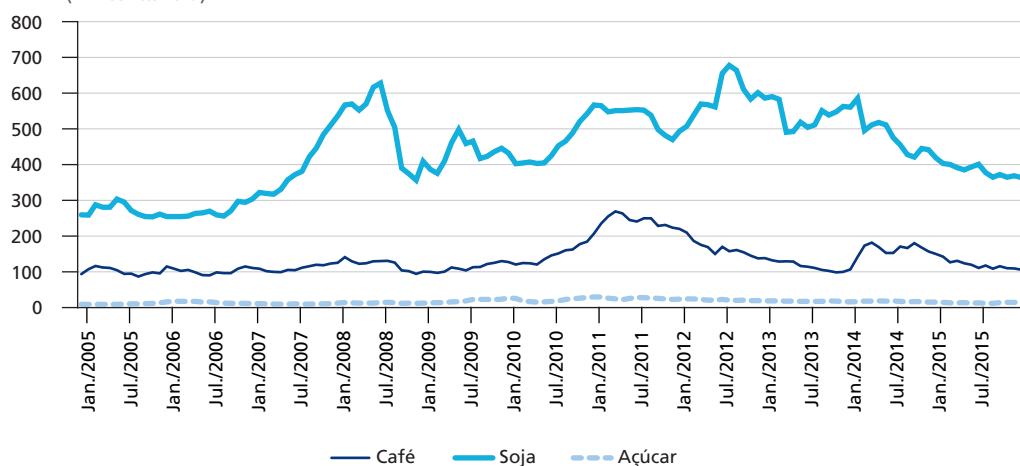
GRÁFICO 5  
Preço do petróleo (WTI)  
(Em US\$ por barril)



Fonte: Disponível em: <<http://goo.gl/zdZ990>>.

Outros produtos de importância na pauta exportadora brasileira são a soja, o açúcar e o café. Desse trio, o café foi o mais afetado, com perda de 61% no seu preço desde abril de 2011. Em segundo lugar, o açúcar perdeu 53% desde janeiro de 2011, e a soja perdeu 46% de sua cotação em comparação com agosto de 2012.

GRÁFICO 6  
Preços internacionais de soja, açúcar e café  
(Em cents/libra)



Fonte: Disponível em: <[www.unctad.org](http://www.unctad.org)>.

Um dos resultados dessa evolução foi que a economia brasileira teve uma perda em suas relações de troca da ordem de 26%, entre agosto de 2011 (ponto de máximo) e janeiro de 2016, revertendo todo o ganho registrado entre o início de 2009 e meados de 2011.

Em suma, no período adverso recente, o conjunto de países emergentes conseguiu manter sua participação nas importações por parte das principais economias, mas sofreu o impacto da queda na demanda agregada, que tem mantido um ritmo de crescimento das importações globais inferior aos 2% anuais, bem abaixo da média histórica. Esse menor dinamismo contribuiu para desinflar de forma expressiva os preços internacionais de diversos produtos, com efeitos importantes sobre as economias emergentes, em particular aquelas dependentes de exportação de produtos primários. No caso específico do Brasil, a economia experimentou, nos últimos cinco anos, uma deterioração de um quarto de sua relação de trocas.

Como as projeções para os próximos anos são de crescimento baixo para as economias industrializadas, portanto, também para o volume de comércio internacional. Para as economias emergentes, o desafio que se coloca é (além de manter os preços relativos ajustados) promover suas exportações de forma intensiva, isto é, aumentando sua participação nos mercados e diversificando a pauta de comércio.

Para a economia brasileira, isso implica mudança expressiva no ritmo e no formato de promoção da inserção internacional. No entanto, o fato de representar pouco menos de 2% do comércio mundial indica que existem 98% de oportunidades – hoje satisfeitas por outros exportadores – a serem perseguidas.

Uma condição básica para que uma economia consiga explorar as oportunidades comerciais existentes é ter um nível razoável de competitividade. A tabela 4 mostra a evolução recente de um indicador nesse sentido, a produtividade total dos fatores de produção. Os dois grupos de países considerados – emergentes e economias avançadas – experimentaram ganho de produtividade entre 2000 e até a crise de 2008 (como seria de se esperar, em períodos de ritmo mais intenso de atividade) e queda a partir daí, sendo essa queda mais pronunciada entre os emergentes.

Em seis dos onze emergentes que constam na tabela 4 a variação da produtividade foi negativa no último período. Nos casos do México e da Turquia, as variações são negativas já desde 2000.

A julgar por esse indicador, a economia brasileira teve ganho nulo na média das décadas de 1990 e 2000, e queda a partir de 2008, o pior desempenho na tabela 4, depois da Turquia.

O emergente mais notável, nesse quadro, é a Índia, que aumentou sua produtividade na década de 2000, e manteve variação positiva após 2008, resultado coerente com os indicadores da tabela 1, de taxas de crescimento do produto nacional daquele país.

A análise conjunta dos indicadores apresentados até aqui sugere, portanto, que as perspectivas com relação ao dinamismo oriundo dos fluxos de comércio não parecem ser muito promissoras, para o conjunto dos emergentes, nas atuais circunstâncias.



TABELA 4  
**Varição da produtividade total dos fatores**  
 (Em %)

	1990-2000	2001-2007	2008-2014
Brasil	0,1	0,0	-1,3
Rússia	0,1*	5,2	0,3
Índia	1,0	1,6	1,4
China	0,0	2,2	-1,4
África do Sul	-1,1	0,4	-2,5
México	0,2	-0,8	-1,9
Turquia	-1,4	-0,2	-2,0
Polônia	2,2	1,8	0,3
Colômbia	-1,1	0,7	-1,1
Indonésia	-0,2	1,1	1,0
Média do grupo	0,0	1,2	-0,7
Estados Unidos	0,6	0,8	0,2
Reino Unido	0,2	0,6	-1,0
França	0,4	0,2	-0,6
Alemanha	1,6	0,8	-0,2
Japão	0,3	0,8	0,0
Média do grupo	0,6	0,7	-0,3

Fonte: Disponível em: <<http://goo.gl/J5KhD4>>.  
 Nota: \* 1993-2000.

O canal de inserção via comércio tem suas peculiaridades. Se o dinamismo exportador é fruto da eficiência produtiva interna e do dinamismo da demanda externa, a outra via de relacionamento com outras economias no âmbito comercial está relacionada com as barreiras existentes que afetam a livre circulação de mercadorias e as preferências comerciais.

### 3 O AMBIENTE PARA COMÉRCIO

A década de 1990 ficou conhecida como a *década das crises*, tal a frequência das diversas crises financeiras, em todo o período. Mas essa década testemunhou, igualmente, o final da Rodada Uruguai e a assinatura de um conjunto de acordos de preferências comerciais. Ao mesmo tempo, foi nessa década que tiveram início as primeiras iniciativas mais substanciais de produção industrial de maneira fatiada, com atividades em diversos países.

De um modo geral, essas tendências de assinatura de acordos e produção em cadeias de valor se intensificaram na década seguinte. Ambos os processos envolvem o acesso mais livre a produtos importados. Isso se reflete em uma tendência de redução das alíquotas de imposto sobre importação. Como mostra a tabela 5, a tendência a facilitar o acesso a produtos manufaturados é encontrada tanto nas economias emergentes quanto nos países avançados.

Esse processo se intensificou na década passada, como mostra a tendência decrescente das tarifas cobradas sobre a importação de produtos manufaturados.

**TABELA 5**  
**Tarifas cobradas sobre manufaturas**  
(Em %)

	2000-2005	2006-2010	2011-2014
Brasil	14,9	14,3	15,2
Rússia <sup>1</sup>	–	9,5	8,1
Índia	27,0	10,8	9,0
China	12,4	9,3	9,1
África do Sul	7,2	8,3	8,2
Turquia	4,6	4,3	4,3
Polônia	10,2	–	–
México	16,7	10,9	6,2
Colômbia	12,2	12,1	5,7
Indonésia	7,1	7,1	7,3
Coreia do Sul	8,0	7,5	7,4
Estados Unidos	3,8	3,6	3,4
Japão	2,7	2,6	2,5

Fonte: Disponível em: <www.unctad.org>.  
Nota: <sup>1</sup> 2007-2010.

Salta aos olhos, na tabela 5, que a grande exceção nesse processo é a economia brasileira. Não apenas o nível tarifário é mais alto que nos demais países, como foi elevado, ao mesmo tempo em que os demais países considerados reduziavam suas tarifas, em alguns casos em proporções significativas. Isso tem óbvias implicações, em termos de custos de produção e impacto sobre a competitividade.

A tabela 5 mostra como característica geral uma tendência recente a tornar o comércio internacional de produtos manufaturados mais fluido. Cabe analisar se isso é reflexo de uma liberalização geral na estrutura de proteção dos diversos países. Para tanto, a tabela 6 sintetiza as indicações da estrutura tarifária para produtos agrícolas e

não agrícolas dos países considerados, a partir dos últimos dados disponíveis, relativos ao ano de 2013.

Note-se – pela comparação das duas primeiras colunas da tabela 6 – que, como é sabido, o comércio de produtos agrícolas é bem mais restringido do que para outros produtos. E isso até mesmo ao se considerar apenas as tarifas nominais. As alíquotas médias praticadas pela Coreia do Sul e Índia se destacam por seu nível elevado.

No caso de produtos não agrícolas, as tarifas são bem mais baixas, em todos os países. Uma vez mais, o destaque nessa coluna fica por conta do Brasil, com tarifa média bem acima das demais.

Um indicador importante do grau de comprometimento de um país com um comércio mais liberado é quanto do seu comércio está compreendido nas tarifas consolidadas na Organização Mundial de Comércio (OMC). Percentuais mais baixos dessa tarifa indicam que o país se reserva ao direito de poder elevar suas alíquotas (não consolidadas) com mais liberdade, sem precisar negociar com os demais países-membros daquela organização.

TABELA 6  
Estrutura tarifária em países selecionados  
(Em %)

	Tarifa (média ponderada)		Tarifa consolidada <sup>1</sup> (% do comércio)	Alíquotas para metade dos produtos	
	Produtos agrícolas	Produtos não agrícolas		Produtos agrícolas	Produtos não agrícolas
	Brasil	12,0	10,0	100,0	0 a 10
Rússia	14,8	8,2	100,0	0 a 15	0 a 10
Índia	45,0	4,5	74,4	25 a 50	0 a 10
China	13,5	4,0	100,0	0 a 25	0 a 10
África do Sul	8,9	5,5	96,1	0 a 50	0 a 50
Colômbia	16,6	8,1	100,0	10 a 25	0 a 50
Coreia do Sul	93,2	3,7	94,6	0 a 25	0 a 10
Indonésia	4,2	4,4	96,3	0 a 10	0 a 10
México	26,6	3,3	100,0	0 a 25	0 a 50
Turquia	32,0	3,5	50,3	0 a 100	0 a 10
Estados Unidos	4,1	2,1	100,0	0 a 100	0 a 25
União Europeia (28)	2,3	2,3	100,0	0 a 25	0 a 10
Japão	12,8	1,2	99,7	0 a 25	0 a 50

Fonte: Disponível em: <www.wto.org>.  
Nota: <sup>1</sup> Comércio total.

Ao final da Rodada Uruguai, todos os países latino-americanos decidiram mudar sua postura tradicional e consolidar as alíquotas para a totalidade de seus produtos, como um sinal de comprometimento com maior abertura. Isso se confirma, na tabela 6, com os dados, na terceira coluna, para o Brasil, Colômbia e México. Outros países, como Rússia, China, Estados Unidos e União Europeia também têm 100% de tarifas consolidadas.

É notável constatar, no entanto, os baixos percentuais nos casos da Turquia e da Índia, assim como os indicadores para a África do Sul, a Coreia do Sul, a Indonésia e o Japão, que estão bem próximos dos 100%, mas que se reservam alguns graus de liberdade para alterar as tarifas para uns poucos produtos.

As duas últimas colunas da tabela 6 mostram – para metade dos produtos transacionados – o percentual de produtos, em cada país, cuja importação é sujeita a qual nível tarifário. Para simplificar a apresentação, os dados foram aqui agrupados em intervalos de percentuais de alíquotas.

Note-se que, *grosso modo*, o intervalo mais frequente no caso dos produtos não agrícolas, na última coluna da tabela 6, é de tarifas iguais ou inferiores aos 10%. Para os produtos agrícolas – como seria de se esperar, tendo em vista as informações na primeira coluna da tabela –, o grau de dispersão é bem maior, sendo que em alguns casos – como na Turquia e nos Estados Unidos – chegam a atingir 100%.

A leitura das tabelas 5 e 6 permite desenhar um cenário de tendência gradual de liberalização comercial para o comércio de produtos não agrícolas, com permanência de barreiras significativas no caso da produção agrícola. Uma das razões, como sabido, para o avanço limitado das negociações multilaterais nos últimos anos.

Apesar disso, mesmo no caso das manufaturas, essa liberalização mascara um movimento de crescente importância, que pode distorcer as condições de acesso a mercados relevantes.

Nos últimos anos, tem sido negociada uma quantidade notável de acordos de preferências comerciais, em alguns casos envolvendo temas que transcendem a mera redução tarifária, e incluindo outras matérias que podem afetar de forma expressiva o comércio de manufaturas.

A questão dos efeitos dos acordos de preferências comerciais sobre o dinamismo das economias participantes é objeto de considerações desde há muito.<sup>5</sup> Segundo o enfoque taxonômico convencional, um nível intermediário de preferências é proporcionado por uma área de livre comércio, quando a maior parte ou mesmo a totalidade das transações entre os países participantes tem lugar sem a imposição de barreiras comerciais. Segundo a teoria, para que esse tipo de exercício seja sustentável ao longo do tempo, sem que um dos países se converta em estruturalmente superavitário no comércio com seus parceiros, é preciso se adotar *regras de origem* e promover a coordenação das políticas cambiais. Por isso, espera-se que essas áreas de livre comércio sejam mais provavelmente encontradas em países limítrofes.

A experiência recente tem indicado, contudo, que essas duas últimas condições não necessariamente se aplicam: há multiplicidade de acordos que levam a áreas de livre comércio entre países tão distantes quanto a China e a Costa Rica, sem que sequer seja mencionada a existência de coordenação de políticas cambiais.

E qual a importância de se firmar acordos de preferências comerciais? O principal argumento está relacionado com a noção de custo de oportunidade. Os produtos provenientes dos países signatários desses acordos têm acesso a mercado em condições mais competitivas (isenção de impostos) do que os produtos originários de não signatários.

A América Latina fornece dois exemplos de países com elevada atividade na assinatura de acordos preferenciais. De um lado, desde a década de 1970, o Chile deixou de fazer parte do Pacto Andino e a partir da década seguinte sua diplomacia tornou-se bastante ativa na busca de acordos. Foi com o Chile que a Coreia do Sul, por exemplo, firmou seu primeiro acordo preferencial. Hoje não menos de 97% das exportações chilenas são feitas à luz desses acordos.

Outro exemplo é o México. A proximidade física com a principal economia do planeta sempre provocou na diplomacia daquele país o temor de dependência excessiva. Em parte, por esse motivo, o México é o segundo país da região em termos de número de acordos preferenciais firmados. No entanto, mais de três quartos do seu comércio continua a ser dependente do mercado estadunidense.

---

5. O leitor interessado no tema dos acordos preferenciais e da integração regional encontrará boa parte do tratamento teórico e dados sobre a experiência latino-americana em Baumann (2013).

Em outras palavras, mesmo em nível regional, é possível encontrar exemplos eloquentes da importância dos acordos para algumas economias, tanto quanto do efeito relativamente limitado em outras.

Seja como for, o dado que não pode ser desconsiderado é a existência de um número elevado de acordos preferenciais, que beneficiam – ao menos em termos potenciais – o acesso ao mercado por parte dos produtos provenientes dos países signatários, o que por definição afeta a competitividade dos produtos provenientes de terceiros países.

A China tem sido bastante ativa em firmar acordos de livre comércio com diversos países,<sup>6</sup> incluindo três latino-americanos (Chile, Peru e Costa Rica), da mesma forma que a União Europeia tem acordos com vários países (um que merece destaque é com o Japão) e os Estados Unidos também acumulam acordos bilaterais com vários parceiros. À diferença do cenário registrado, há um par de décadas, hoje há multiplicidade de acordos em todos os continentes.

Além dessa miríade de negociações bilaterais e plurilaterais, ao menos três grandes iniciativas envolvendo diversos países merecem alguma referência.

Em primeiro lugar, ao final de 2015, foi firmado o acordo da chamada Parceria Comercial do Pacífico (TPP, na sigla em inglês). É estimado que, como resultado deste acordo, haja algum impacto sobre o fluxo de comércio, mas sobretudo alguma influência sobre as condições de produção e comercialização. Essa é uma iniciativa capitaneada pelos Estados Unidos, e do grupo dos países considerados o México é membro pleno, enquanto a Colômbia, a Coreia do Sul e a Indonésia já formalizaram pedido de adesão.

Outra iniciativa, ainda em negociação, é a Parceria Transatlântica para Comércio e Investimento (TTIP, na sigla em inglês), entre os Estados Unidos e a União Europeia. Dos países listados, neste estudo a Polônia é um dos membros natos, por ser parte da União Europeia.

Alguns analistas consideram que o processo de negociação desses dois acordos – que na prática consolidam a facilitação de comércio e investimento para os Estados Unidos, tanto do lado do Atlântico quanto do lado do Pacífico – teria motivado a China a anunciar sua ambiciosa iniciativa de reviver a antiga Rota da Seda.

---

6. Ver, a propósito, Baumann (2016a).

Esse projeto tem dupla dimensão, envolvendo alguns dos países considerados aqui. Uma rota marítima, de que participam a Índia e a Indonésia, e um cinturão econômico, que envolve a China e a Turquia, entre os países aqui considerados. O nível de ambição do projeto pode ser avaliado ao se constatar que o volume de recursos disponibilizados pela China para essa iniciativa corresponde a mais de dez vezes o montante (em valores atualizados) dispendido pelos Estados Unidos no Plano Marshall, para a recuperação econômica dos países europeus após o final da Segunda Guerra.

Além dessa iniciativa, a China estabeleceu com a Rússia, em 2012, um fundo para investimento direto, para viabilizar a integração bilateral.

Esses parágrafos completam uma informação presente nas tabelas 4 e 5: do grupo de países considerados, não apenas o Brasil é o único que elevou suas barreiras ao comércio como é o único que não participa de qualquer dessas grandes iniciativas. Algo que chama a atenção, ao se considerar as indicações de maior abertura geral ao comércio de produtos não agrícolas e ainda mais se for tomada em conta a tendência a produzir manufaturas em cadeias de valor. Cabe registro, no entanto, da aprovação recente, pelo Congresso brasileiro, da adesão ao Acordo de Facilitação de Comércio, da Organização Mundial de Comércio, que se espera que tenha impacto expressivo sobre os fluxos de comércio.

As seções 2 e 3 mostraram que, do ponto de vista comercial, nos últimos anos, o cenário internacional para os países emergentes tem como características: *i)* um menor dinamismo da demanda, mas *ii)* sem que seus produtos tenham sido substituídos em escala significativa pelos de outros fornecedores, e *iii)* com indicações de menores barreiras tarifárias, embora *iv)* com algumas interrogantes no que se refere ao impacto derivado dos grandes acordos que estão em fase final de negociação ou próximos a entrar em operação.

O caso do Brasil se destaca, pela baixa e decrescente produtividade geral dos fatores, por adotar barreiras tarifárias acima daquelas dos demais emergentes, por sofrer os efeitos da queda nos preços das *commodities* que exporta e por não participar de nenhum acordo de preferências comerciais de magnitude.

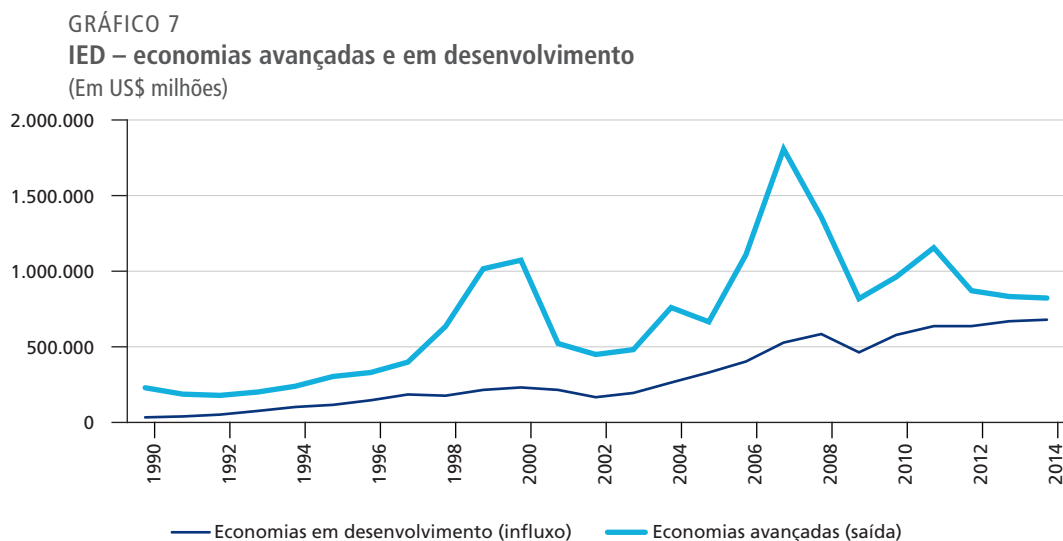
No entanto, o cenário global tem outros determinantes. De fato, é reconhecido que, no que se refere aos mecanismos de transmissão de estímulos ou crises entre economias, eles são hoje bem mais significativos na movimentação internacional de capitais do que via comércio de mercadorias. Esse é o tema da seção 4.

## 4 OS FLUXOS DE RECURSOS

No início da década de 2000 e até a crise de 2008, houve influxo significativo de recursos nas economias emergentes. Isso possibilitou melhora das transações correntes do balanço de pagamentos e acúmulo de reservas.

A partir de 2009, o influxo de capitais nos emergentes diminuiu consideravelmente. Como mostrou a tabela 1, a maior parte da redução no influxo de recursos pode ser explicada pelas menores perspectivas de crescimento nessas economias.

Um dos componentes do influxo de recursos é o investimento direto. O gráfico 7 mostra a evolução recente dessa variável.



Fonte: Disponível em: <<http://goo.gl/iTeybl>>.

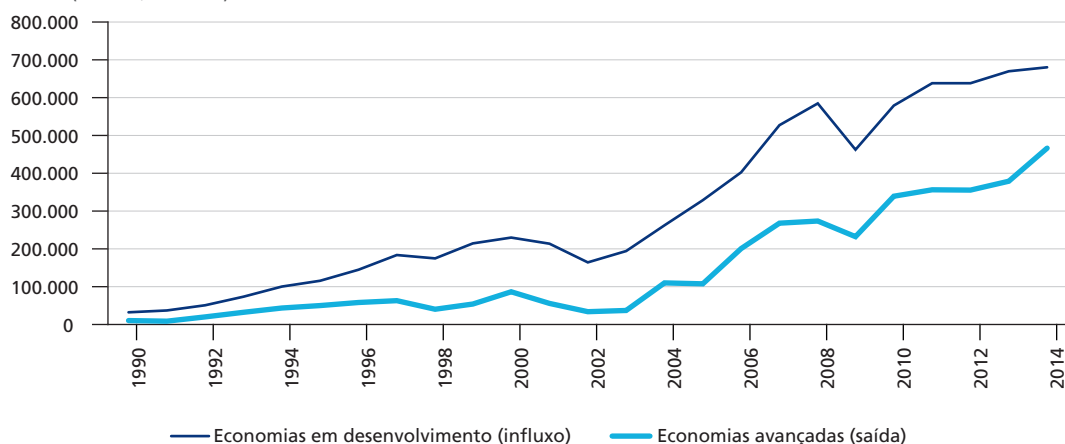
Entre 2002 e 2007, os investimentos diretos por parte das economias avançadas cresceram a taxas consideráveis, tendo atingido seu ponto de máximo, em 2007, com US\$ 1,8 trilhão. A partir daí ocorre redução expressiva, chegando em 2009 a não mais que US\$ 820 bilhões, valor semelhante a 2014, último ano da série disponível.

Enquanto isso, a entrada de investimentos diretos nas economias em desenvolvimento continuou a crescer monotonicamente, chegando a US\$ 681 bilhões em 2014.



A explicação para esse desencontro pode ser encontrada em parte no desempenho das próprias economias em desenvolvimento enquanto fonte de recursos para investimento. Como mostra o gráfico 8, os investimentos diretos externos provenientes desse grupo cresceram em forma quase paralela ao influxo de investimentos nessas economias.

GRÁFICO 8  
IED – entre economias em desenvolvimento  
(Em US\$ milhões)



Fonte: Disponível em: <<http://goo.gl/hh9WGP>>.

Os dados disponíveis não permitem uma conclusão imediata sobre a relação entre origem e destino de cada fluxo, mas é possível inferir que o movimento mostrado no gráfico 8 reflete em parte o crescente grau de interação entre economias em desenvolvimento.

A entrada de recursos nas economias em desenvolvimento permitiu, no período até a crise de 2008, que essas economias tivessem melhora em suas transações correntes e mesmo acumulassem reservas de divisas,<sup>7</sup> como mostrado na tabela 7. Parte dessa trajetória correspondeu, como sabido, a uma postura de prudência por parte dos emergentes, uma vez que as crises desde 1997 têm mostrado a inexistência de um *emprestador de última instância* de nível universal, o que levou os diversos países a procurar entesourar *colchões de reservas* cada vez mais expressivos como antídotos a possíveis choques externos de magnitude, mesmo a custos fiscais elevados.

7. Ver, a propósito, IMF (2016).

Tomando-se como referência o volume de reservas mantidas pela principal economia do planeta, é possível ter uma ideia da magnitude desse esforço por parte das demais economias.

Segundo a tabela 7, com exceção da China e da Coreia do Sul, no ano 2000, todas as demais economias emergentes consideradas tinham um volume de reserva de divisas bem inferior ao valor mantido em reserva por parte dos Estados Unidos.

TABELA 7  
Reservas dos Estados Unidos  
(Em %)

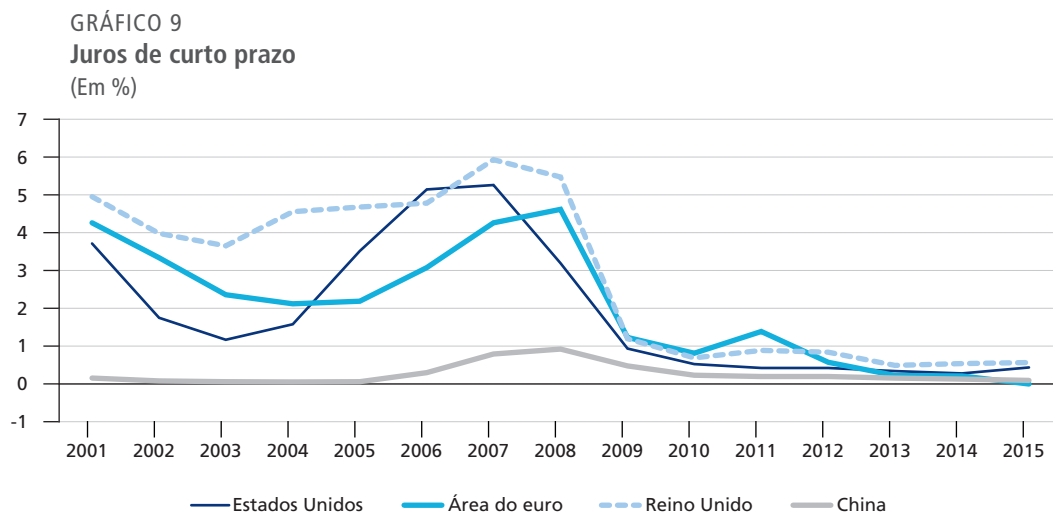
	2000	2008	2015
Brasil	57,3	289,5	332,4
Rússia	42,9	618,2	300,2
Índia	67,0	371,5	313,8
China	297,3	2926,5	3139,9
<b>África do Sul</b>	10,7	45,9	39,1
Total BRICS	475,2	4251,6	4125,4
Total BRICS sem China	177,9	1325,1	985,5
Turquia	39,7	105,7	88,6
Polônia	46,9	89,0	85,8
México	62,7	142,8	162,8
Colômbia	15,8	35,2	43,3
Indonésia	50,4	74,5	96,9
Coreia do Sul	169,8	302,0	340,9
Total outros emergentes	385,3	749,3	818,3

Fonte: FMI, International Financial Statistics. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 17 abr. 2016.

Em 2008, ao eclodir a crise, apenas quatro dos onze países considerados (África do Sul, Polônia, Colômbia e Indonésia) não haviam acumulado o mesmo valor que as reservas estadunidenses. Ao mesmo tempo, os demais haviam preservado um múltiplo inteiro do valor dessas reservas.

Em 2015, a Turquia se soma ao grupo com valor de reservas menor que as dos Estados Unidos e nos casos da Rússia, Índia, África do Sul, Turquia e Polônia observa-se uma redução desse percentual, embora, como se verá mais adiante, o valor das reservas estadunidenses tenha de fato se reduzido a partir de 2011: isto é, alguns (não todos) os emergentes usaram parte das reservas para lidar com o cenário internacional menos favorável.

O fato relevante é que essa redução de reservas tem lugar mesmo em um período em que o custo de captação de recursos nos países emergentes permanece abaixo dos níveis de antes da crise global. A principal razão é a queda nos juros das principais economias. Os gráficos 9 e 10 ilustram esse ponto.

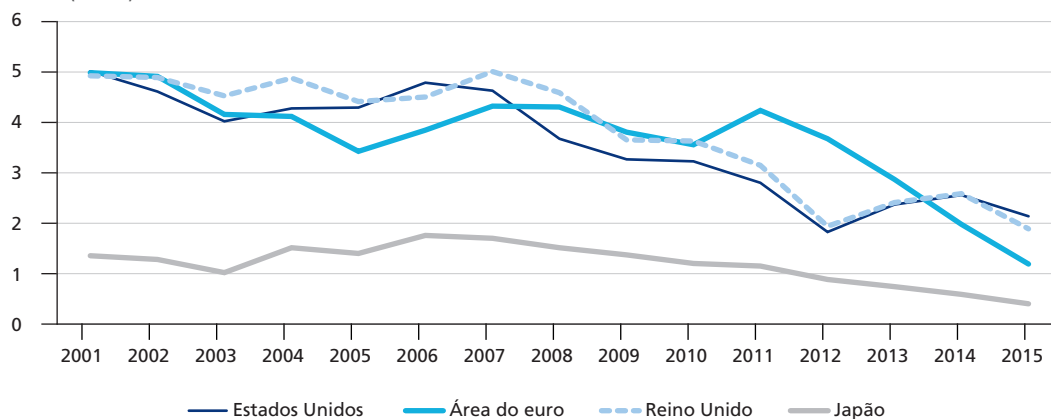


Segundo o gráfico 9, os anos de 2007 e 2008 foram de clara inflexão no custo do capital, em nível planetário: as taxas de juros cobradas nas principais economias despencaram de forma significativa, e têm se mantido em níveis muito baixos nos últimos sete anos. Essa política monetária expansiva tem sido a maior aposta das autoridades nessas economias para estimular a atividade produtiva, que – como mostrado na tabela 1 – permanece com baixa resposta. Na falta de espaço para políticas fiscais e cambiais mais ativas, a opção tem sido a política monetária. Em alguns casos, adotando mesmo taxas básicas de juros nominais negativas.

Essa trajetória das taxas de curto prazo, associada às expectativas de médio prazo com relação ao baixo crescimento do ritmo de atividade produtiva, tem levado, por sua vez, a uma trajetória igualmente decrescente dos juros de longo prazo.

Como mostra o gráfico 10, as taxas de longo prazo tiveram – da mesma forma que as taxas de curto prazo – uma inflexão a partir de 2007. Neste caso, ainda que seja possível traçar uma tendência levemente declinante desde o início da década, é a partir da crise global que se intensifica a inclinação negativa das diversas curvas.

GRÁFICO 10  
Juros de longo prazo  
(Em %)



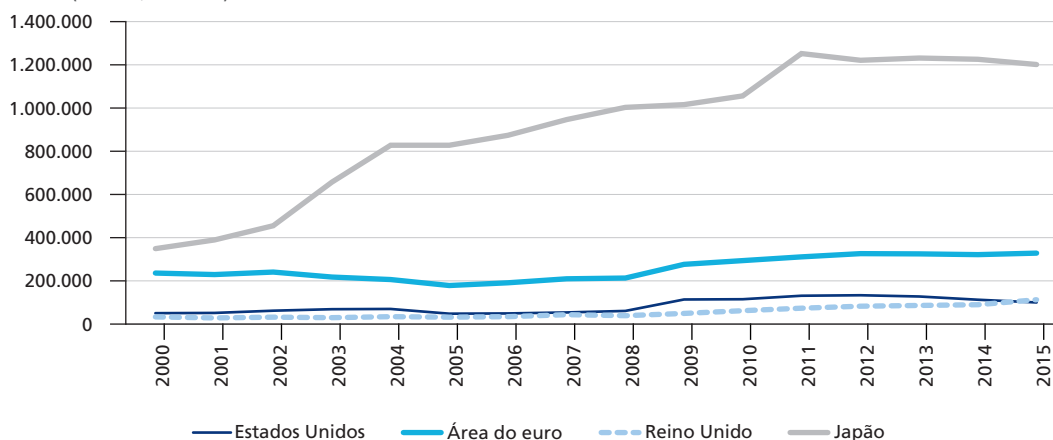
Fonte: OECD Economic Outlook 98 database. Disponível em: <www.oecd.org>.

Segundo a publicação *Economic Outlook 98*, da OCDE, de junho de 2016, houve, a partir de 2010, redução expressiva na disponibilidade de recursos nas economias emergentes,<sup>8</sup> refletindo uma combinação de queda no influxo e aumento na saída de quatro tipos de ativos: investimentos diretos, investimentos em carteira, dívidas de portfólio e outros investimentos. Transcende os propósitos deste texto mostrar evidência para todos esses fluxos. Mas essa afirmativa encontra algum respaldo no gráfico 7.

O gráfico 11 mostra que as economias avançadas acumularam reservas durante todo o período, apenas com ritmo um pouco menos acelerado a partir de 2011. Desnecessário chamar a atenção para o destaque óbvio da política ativa de reservas por parte do Japão. E como dito em relação aos indicadores mostrados na tabela 7, se alguns dos países reduziram o montante de suas reservas de divisas em comparação com o nível mantido por parte dos Estados Unidos, isso se deveu menos ao aumento das divisas neste país e mais à redução do nível de reservas naqueles países mencionados, uma vez que a trajetória do nível de reservas estadunidenses indica apenas alterações marginais nos últimos anos.

8. Note que o critério de *emergentes* é distinto do considerado aqui.

GRÁFICO 11  
Reservas – economias avançadas  
(Em US\$ milhões)



Fonte: FMI, International Financial Statistics. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 17 abr. 2016.

No caso dos emergentes, em que pese a preservação do custo baixo de captação de recursos, as dificuldades impostas pelo menor dinamismo da demanda mundial, associadas à saída de recursos como descrita antes, levou a que, a partir de 2013, se observassem três movimentos: *i*) piora no saldo de transações correntes, na maior parte dos países, que motivou, em alguns emergentes; *ii*) o uso de parte do volume de reservas de divisas; e na maior parte deles *iii*) a adoção de política cambial ativa.

A tabela 8 ilustra a evolução das transações correntes das economias emergentes. Com exceção apenas da Coreia do Sul e da Polônia, onde houve melhora nas transações correntes, e do México, onde esse saldo se manteve estável em proporção do PIB, em todos os demais países houve piora das relações com o resto do mundo no período posterior a 2008.

Alguns desses países chegaram a utilizar seu estoque de reserva de divisas. Note-se, contudo, que essa não é uma característica generalizada de todos os emergentes, como ilustram os gráficos 12 e 13.

No caso dos BRICS, é notória a diferença (assim como em relação a outros indicadores) da China em relação aos demais participantes do grupo. A China acumulou

reservas a taxas elevadas e de forma quase linear até 2013. A partir desse ano, esse país passou a adotar postura mais ativa na direção de universalizar o renminbi, e isso demandou, entre outras medidas, equiparar a paridade em relação ao dólar estadunidense de modo mais aproximado com a paridade do dólar de Hong-Kong. Esse processo – associado a expectativas de um ritmo mais lento de crescimento da economia chinesa – provocou turbulência no mercado financeiro e de ações, o que demandou intervenção expressiva de parte das autoridades, com uso de parte de suas enormes reservas de divisas. Como mostra o gráfico 12, houve clara inflexão da curva a partir daquele ano.

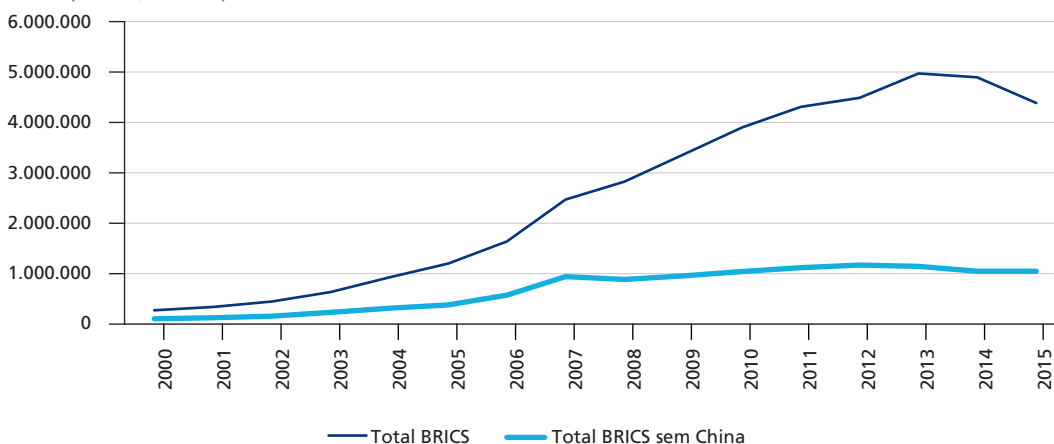
**TABELA 8**  
**Saldo em conta corrente do PIB**  
(Em %)

	Média 2000-2007	Média 2008-2015
Brasil	-0,5	-3,2
Rússia	10,2	4,2
Índia	0,0	-2,7
China	4,5	3,6
África do Sul	-1,9	-4,0
Outros emergentes		
Coreia do Sul	1,4	4,0
Indonésia	2,7	-1,0
México	-1,6	-1,6
Polônia	-4,1	-3,4
Turquia	-3,1	-6,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook. Disponível em: <[www.oecd.org](http://www.oecd.org)>. Acesso em: out. 2015.

No entanto, isso não é verdade para os demais BRICS. Neste caso, o ritmo de aumento das reservas teve – da mesma forma que as demais variáveis consideradas aqui – uma leve inflexão a partir de 2007, mas tem crescido, mesmo a ritmo mais lento, não se registrando queda que mereça destaque.

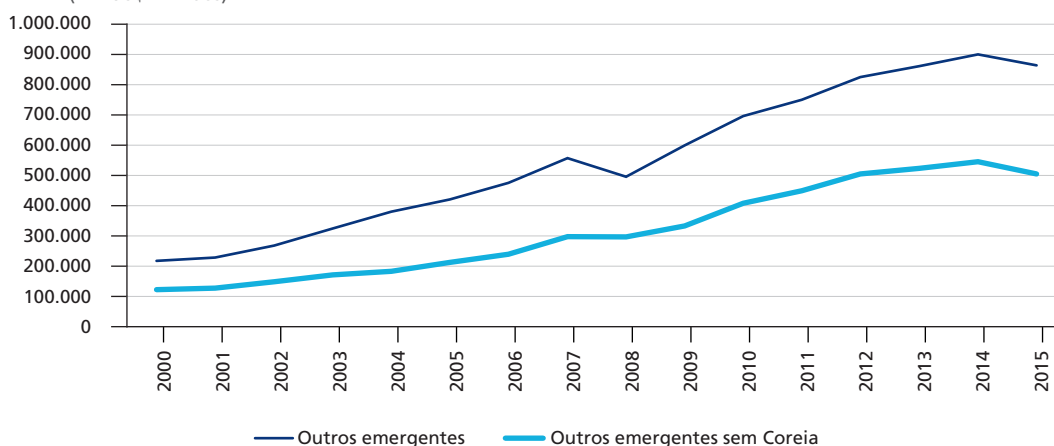
GRÁFICO 12  
Reservas internacionais – BRICS  
(Em US\$ milhões)



Fonte: FMI, International Financial Statistics. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 17 abr. 2016.

No caso dos demais emergentes, a estória é um pouco distinta, segundo o gráfico 13. Também nesse grupo um dos participantes – a Coreia do Sul – se destaca dos demais, com um volume de reservas não apenas muito superior aos demais, como crescendo em ritmo mais acelerado. Note-se que o conjunto dos *demais emergentes* apresenta trajetória marcadamente mais pronunciada que o grupo dos *BRICS não China*, no gráfico 12.

GRÁFICO 13  
Reservas – outros emergentes  
(Em US\$ milhões)



Fonte: FMI, International Financial Statistics. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: 17 abr. 2016.

Outra diferença importante entre os dois gráficos é que o gráfico 13 mostra que tanto a Coreia do Sul quanto o grupo dos demais emergentes começaram um processo notável de redução do volume de reservas a partir de 2015. Mas esta não é uma característica que possa ser atribuída a todos os emergentes, como indicado no gráfico 12.

Um aspecto em que o grau de homogeneidade é maior entre as economias emergentes é sua preferência por manter boa parte de suas reservas no que é considerado um dos ativos mais seguros existentes, os títulos soberanos dos Estados Unidos. Como mostra a tabela 8, ao se comparar o início da presente década com o ano de 2014 (último dado divulgado), fica claro que a maior parte dos países considerados – avançados e emergentes – aumentou de forma expressiva seu estoque de títulos do Tesouro estadunidense. As duas únicas exceções são a Rússia (nada surpreendente, em vista não apenas das dificuldades por que passa aquela economia, mas também pela recorrência de atritos com a política externa americana) e a Indonésia.

Os títulos soberanos estadunidenses têm a grande vantagem de serem universalmente aceitos como um ativo seguro, em vista das circunstâncias da economia norte-americana. No entanto, como mostrado nos gráficos 9 e 10, a remuneração desses papéis é baixa e assim provavelmente permanecerá por um bom tempo. Isso impõe aos países emergentes o dilema de ter de optar entre maior segurança na alocação de suas reservas e ter de pagar um custo fiscal elevado por manter um volume expressivo de ativos com baixa taxa de retorno, ou reduzir esse custo ao preço de maior vulnerabilidade a eventuais choques externos não previstos.

TABELA 8  
**Estoques de títulos dos Estados Unidos**  
(Em US\$ milhões)

	2010	2014	Variação (%)
Alemanha	195.389	319.682	64
França	193.776	269.225	39
Reino Unido	798.409	1.289.190	61
Japão	1.393.384	1.917.290	38
BRICS			
Brasil	169.223	262.816	55
Rússia	169.981	115.044	-32
Índia	41.080	74.980	83
China	1.610.737	1.816.923	13
África do Sul	17.226	23.783	38

(Continua)



(Continuação)

	2010	2014	Variação (%)
Outros emergentes			
Colômbia	25.034	47.680	90
Coreia do Sul	122.044	179.892	47
Indonésia	32.742	27.802	-15
México	84.481	144.364	71
Polônia	27.974	32.793	17
Turquia	26.002	53.219	105

Fonte: Disponível em: <<http://goo.gl/YXnLnN>>.

O aumento do volume de recursos relacionado com investimento direto nas economias emergentes e dessas no exterior, a maior facilidade de captação de recursos, graças à política monetária ativa por parte das economias avançadas e a elevação notável dos preços das *commodities* proporcionaram às economias emergentes uma disponibilidade de recursos elevada, ao menos até a eclosão da crise em 2008.

Internamente, os agentes econômicos nessas economias puderam contar com a redução de barreiras ao movimento de capital. Associado ao cenário externo favorável, isso permitiu a expansão do crédito nos emergentes, em proporções sem precedentes. Os gráficos 14 e 15 mostram a evolução do crédito, em valor e em proporção do PIB. Fica clara a expansão do crédito no caso dos emergentes.

GRÁFICO 14  
Crédito total ao setor não financeiro  
(Em US\$ milhões)

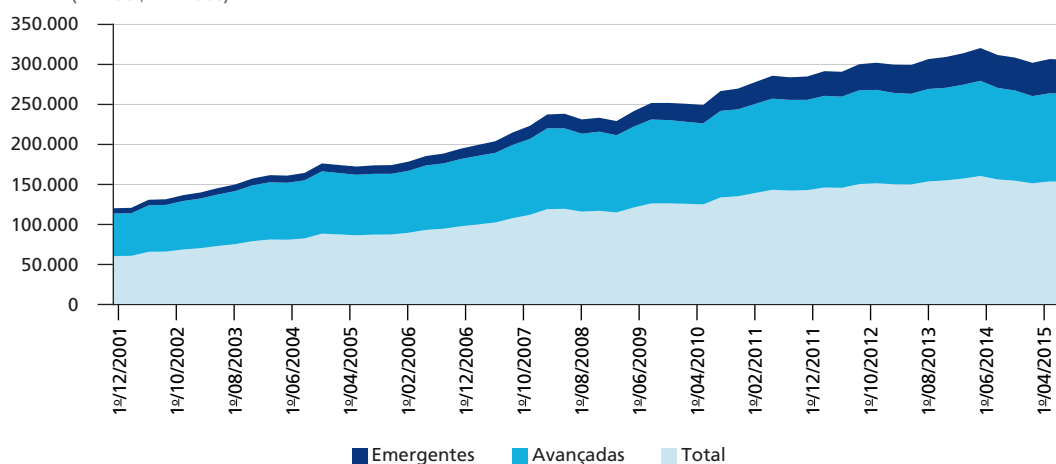
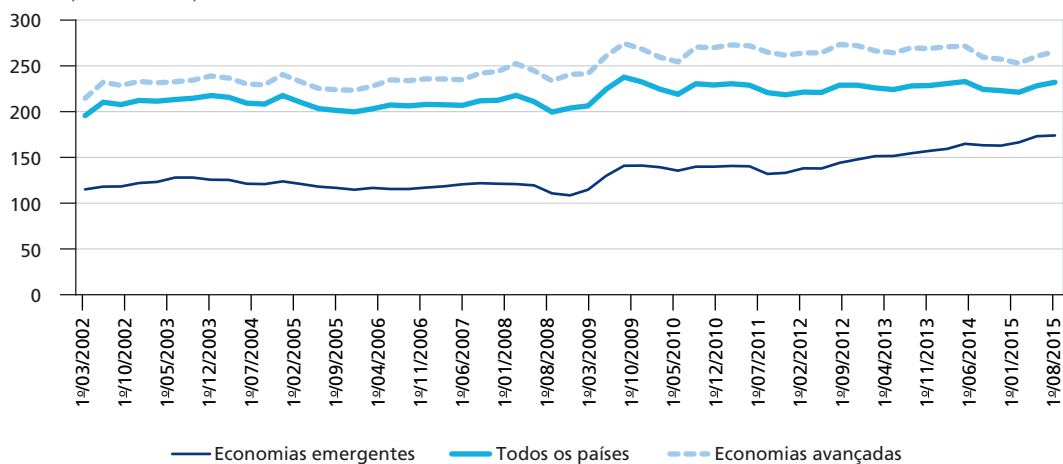
Fonte: Disponível em: <<http://goo.gl/Z2EIpK>>.

GRÁFICO 15  
Crédito ao setor não financeiro  
(Em % do PIB)



Fonte: Disponível em: <<http://goo.gl/SpZmLd>>.

Como resultado dos movimentos externo e interno, as economias emergentes tornaram-se crescentemente integradas aos mercados financeiros internacionais. A participação dos mercados financeiros internos nos emergentes dobrou em relação à capitalização no mercado global de títulos em comparação com duas décadas atrás, e a capitalização do seu mercado de ações cresceu mais de sete vezes.

Uma das implicações desse movimento é que, em função do aumento da renda ocorrido em diversas economias emergentes (sobretudo asiáticas), e com menos controles sobre o movimento de capitais, os agentes econômicos nessas economias passaram a procurar diversificar suas carteiras de investimento, transacionando com títulos no mercado internacional. A magnitude que essas transações atingiram no período recente tornou essas saídas de capital originadas nas economias emergentes um elemento importante na determinação da própria dinâmica geral dos fluxos de capital.

Segundo a publicação do FMI, *Global Financial Stability Report*, de abril de 2016, os bancos nas economias avançadas dobraram seu grau de exposição às economias emergentes entre 2005 e 2013.

Além disso, as alterações ocorridas em paralelo no lado real da economia, com a consolidação de vínculos mais expressivos entre economias avançadas e emergentes, em razão da consolidação de processos produtivos em cadeias de valor, contribuíram para

intensificar as repercussões de notícias sobre o desempenho das economias emergentes nos mercados financeiros de outros países. Por exemplo, os preços das ações de empresas com exportações para ou com subsidiárias nessas economias são afetados por mudanças nos preços dos ativos dessas economias.

Ao mesmo tempo, mudanças nos mercados financeiros, sobretudo o crescimento da intermediação de fluxos de capital via fundos mútuos, ganharam importância como canal de contágio. A importância dos fatores financeiros aumentou em relação ao comércio, sobretudo desde a crise financeira iniciada em 2008. Um dos canais de contágio é pela composição de carteiras: gerentes de fundos podem propagar os choques quando redesenham suas carteiras. Da mesma forma, quando os bancos sofrem perdas em suas operações com economias emergentes, podem ser levados a reduzir seus empréstimos a outros países.

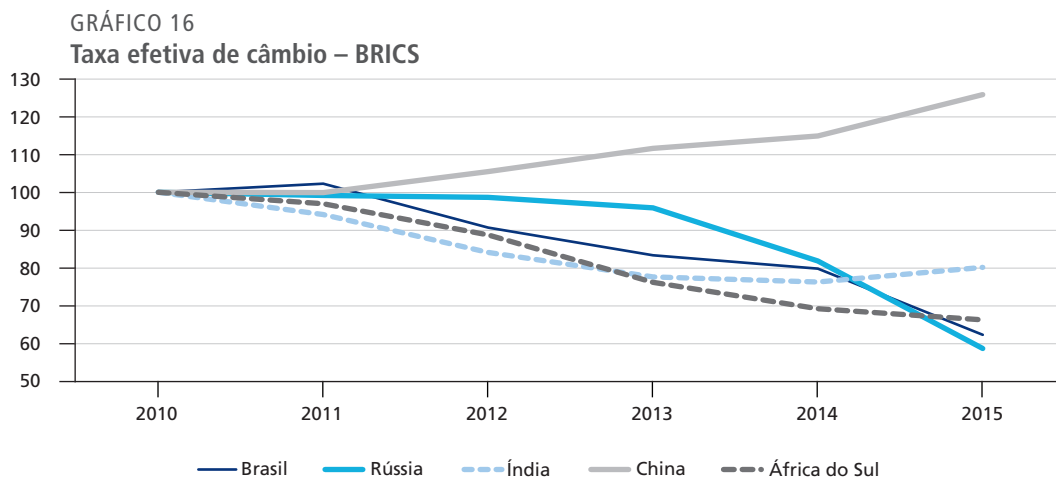
É estimado, na referida publicação do FMI, que mais de um terço das variações nos retornos das ações nas economias avançadas e em suas taxas de câmbio são hoje atribuíveis ao contágio proveniente de economias emergentes. Ou ainda: os vínculos comerciais explicam, em média, entre 10% e 20% da propagação de choques a partir de economias emergentes. Já a integração de mercados financeiros explica entre 30% e 40% da propagação entre economias.

A redução do influxo de recursos nas economias emergentes motivou, para a maior parte dessas economias, maior flexibilidade da política cambial. Segundo a publicação do FMI, *World Economic Outlook (WEO)*, de abril de 2016, as taxas de câmbio dos emergentes se depreciaram enormemente em relação ao dólar, sobretudo em 2014 e 2015. No entanto, as desvalorizações foram menos pronunciadas nesse período em termos efetivos porque a maior parte das moedas se depreciou em relação ao dólar. Os gráficos 16 e 17 mostram a evolução das taxas efetivas entre 2010 e 2015, para os BRICS e outros emergentes.

Há notável movimento de desvalorização da maior parte das moedas, nesse período, com algumas variações significativas, como a da lira turca (33%), do real (38%) e, sobretudo, do rublo (42%), as moedas campeãs de desvalorização.

Em sentido oposto, o renminbi chinês experimentou valorização, em termos efetivos, da ordem de 26%, e o won coreano, valorização efetiva de 15%.

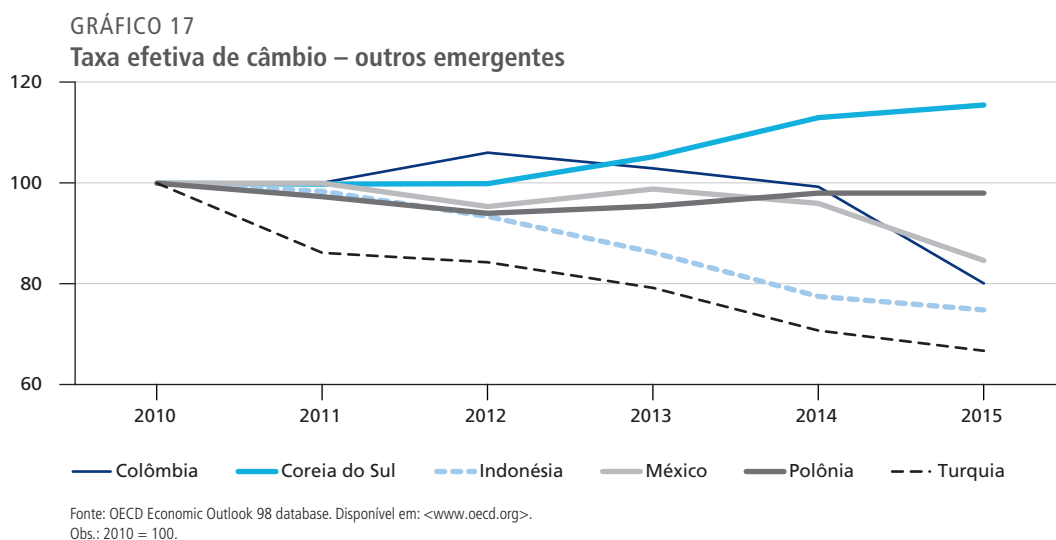
Segundo o WEO, de abril de 2016, a evidência disponível é indicativa de que efetivamente as taxas flexíveis de câmbio contribuíram para diminuir o efeito da redução no influxo de capitais.



Fonte: OECD Economic Outlook 98 database. Disponível em: <www.oecd.org>.  
Obs.: 2010 = 100.

Parece desnecessário lembrar que a vulnerabilidade ao contágio é tanto maior quanto mais aberta uma economia, e quanto mais dependente de recursos externos, inclusive para saldar compromissos de parte do seu setor público.

O fato a registrar é: *i*) nos últimos anos, houve aumento expressivo da importância dos canais financeiros de transmissão de contágio de e para os emergentes, superando o peso da transmissão por via comercial; *ii*) a redução na disponibilidade de recursos no período recente tem levado algumas economias emergentes a utilizar parte de suas reservas de divisas e política cambial mais ativa, mas *iii*) o cenário descrito na primeira parte deste trabalho não autoriza grandes otimismo com relação a melhoras substantivas nas oportunidades de negócios que facilitem a geração de divisas pela via comercial nos próximos anos.



De ser assim, cabe avaliar as perspectivas com relação ao movimento financeiro e de disponibilidade de recursos no futuro próximo.

A perspectiva de inflação baixa nos próximos anos, como indicado na tabela 3, sugere baixa probabilidade de elevação das taxas de juros nas principais economias. A possível exceção é a economia dos Estados Unidos, onde os índices de preços ao consumidor têm mostrado variação, entre junho de 2015 e fevereiro de 2016, bem acima do registrado nas demais economias avançadas.

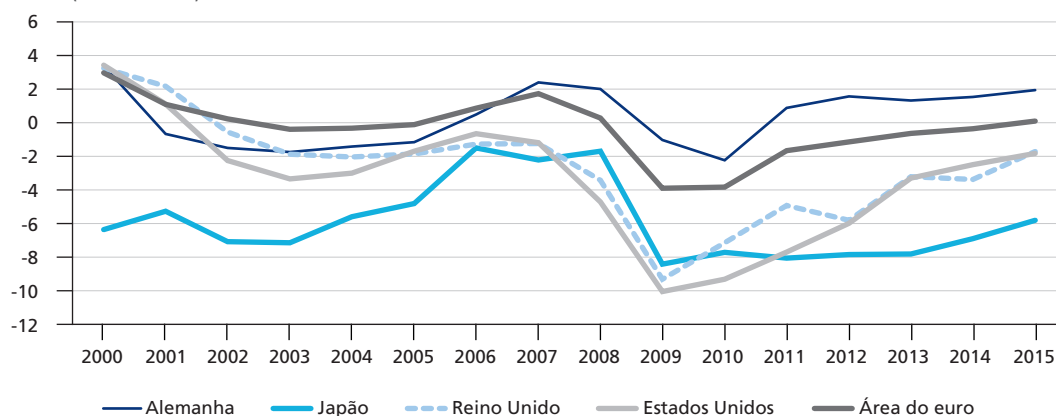
Isso significa que o eventual *enxugamento* da expressiva liquidez observada hoje nos mercados financeiros globais não deve ter lugar a curto prazo. Resta saber se esses recursos colocados à disposição do mercado têm sido efetivamente direcionados para estimular atividades produtivas.

Existe uma percepção (ou temor) de que a insistência, por parte das autoridades nas principais economias, em usar política monetária ativa como ferramenta básica para catalisar a atividade econômica possa estar começando a gerar nos agentes econômicos a sensação de que esse instrumento começa a perder efetividade, seja por seu efeito sobre a composição de carteiras, seja pelos resultados até aqui dúbios em relação à efetiva concretização de empréstimos bancários derivados dessa maior disponibilidade de liquidez. A inferência clara é no sentido de que a retomada do crescimento depende também tanto ou mais de políticas fiscais e reformas estruturais.

A potencial boa notícia nesse sentido deriva do fato de que tem havido melhora nas contas públicas nos últimos anos, como mostra o gráfico 18. A melhora do saldo primário das contas do governo indica maior espaço para que os governos desses países adotem política fiscal mais ativa, reduzindo a aposta até aqui predominante sobre a atuação da política monetária.

Políticas fiscais mais expansivas podem ter efeito positivo sobre o nível de atividade econômica, o que é algo desejável quase que por definição. O risco implícito é que a contraparte seja uma contração expressiva da expansão monetária, com o que o custo do capital pode vir a se elevar, com efeitos possivelmente importantes para as economias emergentes.

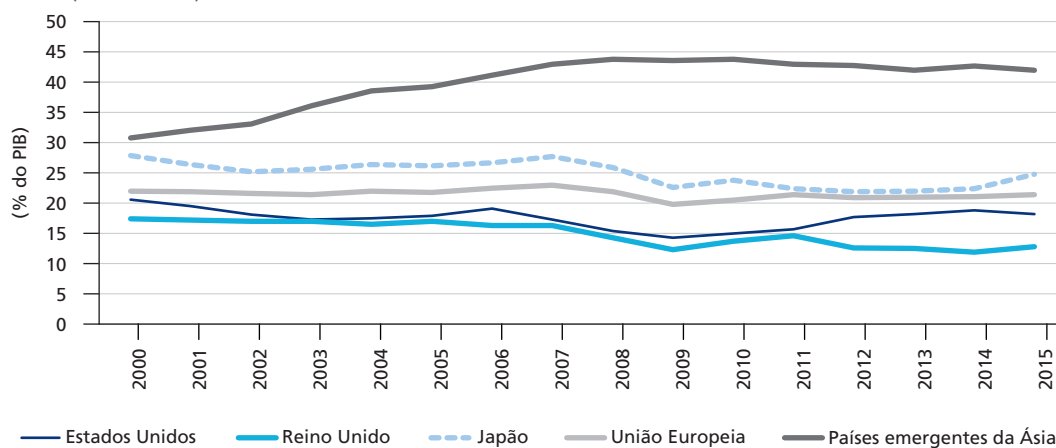
GRÁFICO 18  
Saldo primário do governo  
(Em % do PIB)



Fonte: FMI, Economic Outlook 98. Disponível em: <www.oecd.org>. Acesso em: nov. 2015.

Ao mesmo tempo, contudo, é possível argumentar que, se a poupança do setor público tem aumentado nos últimos anos, isso não é necessariamente verdade com relação à poupança privada. O gráfico 19 mostra que a poupança agregada nas economias avançadas tem sido, desde 2008, inferior aos níveis médios anuais registrados entre 2000 e 2007.

GRÁFICO 19  
**Poupança nacional bruta**  
 (Em % do PIB)



Fonte: FMI, World Economic Outlook. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: out. 2015.

Esse resultado é bastante distinto do observado entre as economias emergentes da Ásia. Nessa região, como é sabido, as taxas de poupança estão entre as mais altas do planeta, superando os 40%. Mas mesmo aí observa-se uma inflexão, e estabilidade da taxa de poupança nos últimos anos. Isso pode ser um reflexo tanto do menor dinamismo dessas economias como também uma consequência do próprio processo de maior afluência das classes médias nessas economias, com maior propensão ao consumo.

Segundo a tabela 9, não se identifica, nos últimos três anos, uma tendência à elevação da poupança nas economias industrializadas, com a única exceção do Japão.

TABELA 9  
**Poupança nacional bruta**  
 (Em % do PIB)

	2013	2014	2015
Estados Unidos	18,2	18,8	18,2
Reino Unido	12,5	11,9	12,8
Japão	21,9	22,4	24,8
Países emergentes da Ásia	43,5	43,0	43,0
Área do euro	22,1	22,5	22,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook. Disponível em: <www.imf.org>. Acesso em: out. 2015.

Esse resultado qualifica o otimismo quanto à maior disponibilidade de recursos para uma política fiscal ativa por parte do governo. A ele se soma outro conjunto de considerações: a evolução demográfica das populações nas principais economias, com mais indivíduos em idade avançada, leva naturalmente a dois movimentos paralelos, e que tenderão a afetar a disponibilidade futura de recursos.

De um lado, os indivíduos de mais idade tendem a poupar menos, com o que o volume de poupança privada disponível não deve crescer tanto quanto o desejável.

Ao mesmo tempo, uma composição etária da população com idade média elevada demanda, de parte do governo, um percentual mais alto de gastos com saúde pública e com programas de seguridade social.

Esses movimentos podem ser ilustrados com os dados relativos aos Estados Unidos, pela análise da evolução dos gastos com benefícios sociais no total dos gastos correntes do governo. Em 2011, os benefícios representavam 47% dos gastos correntes do governo federal. Tendo aumentado, entre 2011 e 2015, em 10%, quase o dobro do aumento (5,4%) dos gastos correntes totais, essa rubrica passou a representar praticamente a metade dos gastos correntes do governo.<sup>9</sup>

Desde a perspectiva das economias emergentes, que têm se beneficiado do cenário de baixos custos de captação de capital, como nas últimas décadas, essas perspectivas podem representar um horizonte de custo mais elevado para o financiamento de suas necessidades de investimento.

Outro conjunto de considerações está associado ao efetivo sucesso das políticas de expansão monetária enquanto instrumento de aceleração do ritmo de atividade.

A preservação de taxas tão baixas de juros como as indicadas antes está associada à oferta excepcional no mercado monetário, uma política iniciada nos Estados Unidos e logo seguida pela União Europeia. Segundo a *The Economist*, de 9 de março de 2015, os ativos do US Federal Reserve aumentaram de US\$ 1 trilhão, em 2007, para US\$ 4 trilhões, em 2015. E o Banco Central Europeu injetou no sistema US\$ 14 bilhões entre maio de 2012 e setembro de 2016.

---

9. Dados do US Federal Reserve.



Há controvérsia com relação ao efeito concreto desse tipo de política sobre o dinamismo da economia. No caso dos Estados Unidos, por exemplo, foram três grandes movimentos, chamados de QE1,<sup>10</sup> em novembro de 2008; QE2, em novembro de 2010; e QE3, em setembro de 2012, intercalados com medidas complementares. Em geral, considera-se que o QE1 foi mais efetivo, e os seguintes menos.

Seja como for, a disponibilidade extraordinária de recursos não parece ter sido até aqui suficiente para alterar expectativas, seja por parte dos agentes econômicos, seja por parte dos bancos. Como sugere o gráfico 20, a partir do primeiro momento, em 2009, há efetivamente um aumento no volume de empréstimos totais. No entanto, logo a curva altera seu ritmo de inclinação e no final de 2015 há mesmo uma pequena inflexão. Isso significa que boa parte da quantidade maciça de recursos injetados no sistema ficou de fato entesourada na autoridade monetária.



Fonte: Disponível em: <<http://goo.gl/n0nid>>.

Da perspectiva das economias emergentes há ao menos duas implicações. Uma é o ritmo bastante lento do ciclo de negócios, com repercussão negativa sobre uma fonte importante de dinamismo via comércio de mercadorias. Outra é a perspectiva, já mencionada, de que é pouco provável que se mantenha por muito tempo esse ritmo de expansão monetária. Certamente haverá mudanças de orientação a partir do momento

10. Referentes à expressão *quantitative easing*.

em que o nível de preços começar a reagir, nas principais economias, portanto reduzindo a liquidez disponível e elevando o custo de captação de recursos.

## 5 CONSIDERAÇÕES GERAIS

Neste texto, discutiram-se as duas principais formas de interação entre economias emergentes e o cenário global, pelas vias do comércio e da integração financeira.

As indicações de baixo dinamismo do mercado internacional de mercadorias afetam diretamente um dos tradicionais canais de transmissão de benefícios para as economias emergentes. As perspectivas não são de recuperação pronunciada nos próximos anos.

Isso não apenas afeta negativamente uma fonte importante de demanda para essas economias como dá margem a uma preocupação adicional. Historicamente, em períodos de baixa atividade econômica, os países tendem a proteger seus produtores e os postos de trabalho, aumentando as chances de uma intensificação das medidas protecionistas em relação às importações. Como sugerido no texto, em que pesem as indicações de redução de barreiras tarifárias, percebe-se hoje uma intensificação da adoção de medidas travestidas em normas técnicas, mas que de fato são fortes barreiras comerciais.

Do lado da interação financeira, o conjunto das economias emergentes é hoje bem mais globalizado do que, por exemplo, no período anterior à crise de 2008. Isso implica benefícios e riscos. Se de um lado essas economias puderam se beneficiar de uma conjuntura de grande liquidez, ao mesmo tempo foram intensificados os mecanismos de transmissão de choques. E ao se projetar a futuro, há indicações de que em médio prazo é mais provável que se observe uma elevação no custo do capital.

Nesse contexto o que poderia ser recomendado a um emergente?

O baixo dinamismo da demanda mundial não deveria, em princípio, comprometer os esforços para melhorar a inserção comercial. Afinal de contas, a maior parte dos emergentes tem participação total pequena no valor total comercializado, o que significa que existe espaço para elevar sua presença nos mercados. Em Baumann (2016b) é proposta para a economia brasileira a adoção de um enfoque gradual, que pode eventualmente ser útil ter presente na análise de outras economias emergentes.

Uma estratégia de política comercial externa ativa pressupõe o reconhecimento de que boa parte das transações é feita à luz de acordos preferenciais. Uma condição crescentemente relevante parece ser, portanto, o não boicote à adesão a esses acordos. Tanto de caráter complementar, com outras economias emergentes, como dessas com países desenvolvidos.

Isso demanda a definição das prioridades da economia nacional. A partir daí fica mais factível o desenho do que pode ser aceitável na mesa negociadora, os ritmos de eventuais alterações de política, e as formas de lidar com os custos de ajuste.

Facilitar o acesso a bens de produção certamente evita o comprometimento da competitividade, afetada quando há elevação de custos. Uma perspectiva importante é, portanto, reconhecer que a redução de barreiras à importação desses bens pode gerar um benefício interno. Essa visão qualifica posturas negociadoras em que toda e qualquer concessão só é aceitável se a contrapartida por outros países for expressiva.

Em economias emergentes com mercado interno de expressão faz sentido preservar uma estrutura produtiva que permita geração de postos de trabalho e absorção de progresso técnico, dois atributos frequentemente associados à existência de um setor manufatureiro de alguma dimensão e com algum grau de diversificação setorial. Em economias menores o formato mais adequado de inserção internacional pode ser distinto.

O argumento em favor de reduzir as barreiras comerciais tem (ao menos) duas faces. No que se refere aos bens importados empregados nos processos produtivos, é preciso reduzir o custo de acesso.

No tocante aos bens finais, ocorre um efeito distributivo interno perverso, derivado das barreiras comerciais: a diferença de preços entre os produtos disponíveis no mercado interno e aqueles adquiridos no exterior pode tornar vantajoso para as pessoas de maior poder aquisitivo fazer compras no exterior, ao mesmo tempo em que os indivíduos de menor renda são forçados a consumir internamente, a preços mais elevados e eventualmente produtos de qualidade não comparável aos disponíveis em outros países.

Há, portanto, para ambos os tipos de produtos, argumentos em favor de maior grau de exposição dos produtores nacionais à concorrência internacional.

No entanto, abrir a economia em conjuntura de baixo ritmo de atividade, com nível de desemprego significativo, baixa competitividade e custo do capital excessivamente alto pode ser uma receita catastrófica, com custos sociais elevados. Negociar acordos preferenciais com economias avançadas pode ser arriscado, tendo em vista o diferencial de condições e as condições acordadas nos acordos já firmados com terceiros países podem se tornar um *pisso* para futuras negociações, com o país tendo de negociar cláusulas que em outras circunstâncias poderia rechaçar sem maiores problemas.

Além disso, é ilusório pensar em processos negociadores restritos a setores: o que pode ser obtido em termos de maior acesso ao mercado de produtos agrícolas muitas vezes é conseguido por troca no acesso ao mercado de produtos industriais ou de serviços.

Aqui entra o papel das expectativas: agentes econômicos reagem a sinais. Em lugar de promover negociações imediatas com parceiros de peso e em temas sensíveis, caberia de início priorizar a sinalização de intenção nesse sentido, de modo a dar credibilidade a esse novo rumo.

Assim, não é o caso de remover de maneira abrupta as tarifas e outras barreiras sobre importações, mas de divulgar projeto nesse sentido, com um cronograma crível a ser seguido e ações concretas que assegurem confiança na direção a ser seguida.

Há custos sociais com o processo de ajuste. O tempo requerido para que as iniciativas de melhora no perfil educacional dos trabalhadores e na infraestrutura, reformas legislativas e outras – todas necessárias para assegurar competitividade – possam dar resultados, é longo. Ao mesmo tempo, a prática de adotar barreiras comerciais bem superiores às adotadas no resto dos países tem se mostrado daninha, sob diversos aspectos.

Desse modo, a alternativa factível parece ser um processo gradual, mas com empenho e sinalização convincente, em formato compatível com as políticas industrial, cambial e macroeconômica, mas com horizonte temporal não muito distante, o que certamente induziria diversos produtores a se ajustarem às novas condições. É importante, ademais, que a opção por uma estratégia definida de inserção internacional seja uma política de Estado, e não de governo, significando com isso a necessidade de preservar sua continuidade por um período de tempo considerável.

Do lado financeiro, os emergentes devem se preparar para lidar com um cenário sem precedentes, em vista do grau atingido na relação com os mercados financeiros globais.

A aposta em algumas iniciativas, como a criação de bancos multilaterais de desenvolvimento, vai na direção recomendável, ao criar mecanismos para viabilizar os investimentos requeridos. A experiência mostrará suas chances de acerto. De todos os modos, o cuidado com a normatização e supervisão do setor financeiro, assim como o ajuste das contas públicas são duas condições que não podem ser desconsideradas.

Em resumo, o cenário previsível hoje a curto e médio prazo traz desafios não desprezíveis para as economias emergentes. Mas como por definição essas economias ocupam um papel de destaque apenas relativo, sempre haverá oportunidades a explorar. Isso ressalta a importância de definir com clareza a estratégia de inserção internacional, que deveria ser parte intrínseca do desenho do projeto de desenvolvimento nacional desejável.

## REFERÊNCIAS

ALCALA, F.; CICCONE, A. **Trade, extent of the market and economic growth 1960-1996**. Departament d'Economica I Empresa, Universitat Pompeu Fabra, 2003. Mimeografado.

BFA – BOAO FORUM FOR ASIA. **Development of emerging economies: annual report 2016**. BFA: China, 2016.

BAUMANN, R. **Integração regional: teoria e experiência latino-americana**. Rio de Janeiro: Editora LTC, 2013.

\_\_\_\_\_. **An overview of selected free trade agreements with China**. Integration and trade. 2016a.

\_\_\_\_\_. Uma URV para a política comercial externa. **Revista Interesse Nacional**, v. 8, n. 32, jan.-mar. 2016b.

BAUMANN, R.; GONÇALVES, R. **Economia Internacional: teoria e experiência brasileira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2014.

BRENTON, P.; NEWFARMER, R. **Watching more than the discovery channel: export cycles and diversification in development**. Washington DC: The World Bank, Aug. 2007. (Policy Research Working Paper, n. 4302).

FRANKEL, J.; ROMER, D. Does trade cause growth? **The American Economic Review**, p. 379-399, June 1999.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Global financial stability report**. Washington DC, Apr. 2016.

REDDING, S.; VENABLES, A. **Geography and export performance: external market access and internal supply capacity**. Apr. 2003. (NBER Working Paper Series, n. 9637). Disponível em: <<https://goo.gl/EHw79H>>.



## **EDITORIAL**

### **Coordenação**

Cláudio Passos de Oliveira

### **Supervisão**

Everson da Silva Moura

Reginaldo da Silva Domingos

### **Revisão**

Clícia Silveira Rodrigues

Idalina Barbara de Castro

Leonardo Moreira Vallejo

Marcelo Araujo de Sales Aguiar

Marco Aurélio Dias Pires

Olavo Mesquita de Carvalho

Regina Marta de Aguiar

Alessandra Farias da Silva (estagiária)

Lilian de Lima Gonçalves (estagiária)

Luiz Gustavo Campos de Araújo Souza (estagiário)

Paulo Ubiratan Araujo Sobrinho (estagiário)

Pedro Henrique Ximendes Aragão (estagiário)

Thayles Moura dos Santos (estagiária)

### **Editoração**

Bernar José Vieira

Cristiano Ferreira de Araújo

Daniella Silva Nogueira

Danilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

### **Capa**

Luís Cláudio Cardoso da Silva

### **Projeto Gráfico**

Renato Rodrigues Bueno

*The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.*

### **Livraria Ipea**

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 2026-5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)









### **Missão do Ipea**

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.



**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DO  
**PLANEJAMENTO,  
DESENVOLVIMENTO E GESTÃO**

