



De Olho no Dragão: A América Latina e Sua Exposição à China

Bertrand Gruss e Fabiano Rodrigues Bastos

10 de novembro de 2014

Para muitos na América Latina, a China ainda é um país distante e exótico. No entanto, com a rápida expansão dos laços entre o gigante asiático e a região (a proporção das exportações destinadas à China é hoje dez vezes maior do que em 2000), seus destinos econômicos parecem estar cada vez mais interligados. De fato, uma desaceleração mais forte na China é hoje um dos principais riscos que deveriam preocupar os latino-americanos e também para o qual deveriam se preparar. O que está em jogo? Qual o impacto na América Latina de choques ao crescimento chinês?

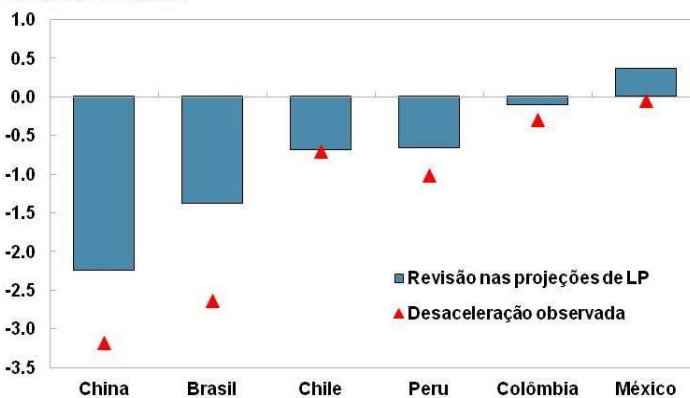
Em um estudo apresentado na edição de abril de 2014 das *Perspectivas Econômicas Regionais*, analisamos as externalidades de crescimento em um modelo da economia mundial, com foco na transmissão de choques através dos preços de commodities. Desta vez, complementamos a análise utilizando uma abordagem simples porém inovadora que explora a reação dos mercados financeiros à divulgação de dados econômicos. Os resultados indicam que, em resposta a surpresas sobre o crescimento da China, os mercados ajustam significativamente sua opinião sobre as economias latino-americanas.

Capturando os efeitos de choques na China pela lente dos mercados financeiros

O *boom* nos preços das commodities nos anos 2000, alimentado em grande medida pelo crescimento de dois dígitos da China, gerou ganhos de renda sem precedentes em muitos países latino-americanos. Nesse contexto, o crescimento da região saltou de uma média de 2,5% no período 1982-2002 para 4,5% no período 2003-11. Mas a economia chinesa tem desacelerado e as projeções de crescimento de longo prazo sofreram cortes de 2¼ pontos percentuais desde meados de 2010 (Gráfico 1). Algo similar ocorreu com grandes economias da América Latina. Esses fatos estão relacionados, ou eles apenas refletem uma reação a um outro fator comum?

Gráfico 1
Sentindo o peso da China?

A desaceleração e as perspectivas anêmicas de crescimento em muitos países latino-americanos refletem acontecimentos similares na China (pontos percentuais)



Fontes: Consensus Forecasts e estimativas do corpo técnico do FMI.
Obs.: As barras azuis indicam a revisão acumulada desde outubro de 2010 das projeções da Consensus Forecasts sobre o crescimento do PIB a longo prazo (horizonte de 6 a 10 anos). Os triângulos vermelhos mostram a diferença entre o crescimento médio anual do PIB em 2003-11 e em 2012-14.

Para descobrir como os agentes econômicos reavaliam as perspectivas de diferentes países em resposta a surpresas no crescimento da China, examinamos o comportamento da taxa de câmbio imediatamente após a divulgação de alguns principais indicadores econômicos chineses. A lógica é a

seguinte: se a China é importante para as perspectivas econômicas de um dado país, nossa expectativa é que a moeda do país reaja sempre que houver um desvio entre o resultado publicado e o resultado esperado imediatamente antes da publicação do indicador econômico em questão.

O Gráfico 2 (painel da esquerda) mostra a resposta de diferentes taxas de câmbio a uma surpresa na evolução da taxa de crescimento do valor agregado industrial da China. De fato, constatamos que a reação das taxas de câmbio dos exportadores de commodities da América Latina, tais como Brasil, Chile e Colômbia, é grande e significativa. (A reação baixa e insignificante no caso do Peru pode refletir suas intervenções

cambiais mais frequentes). A variação no **índice JP Morgan de moedas da América Latina** também é significativa e relativamente grande (em especial, é maior do que a variação do análogo **índice de moedas asiáticas**). Os exportadores de commodities de outras regiões, como a Noruega, registram também uma resposta cambial significativa.

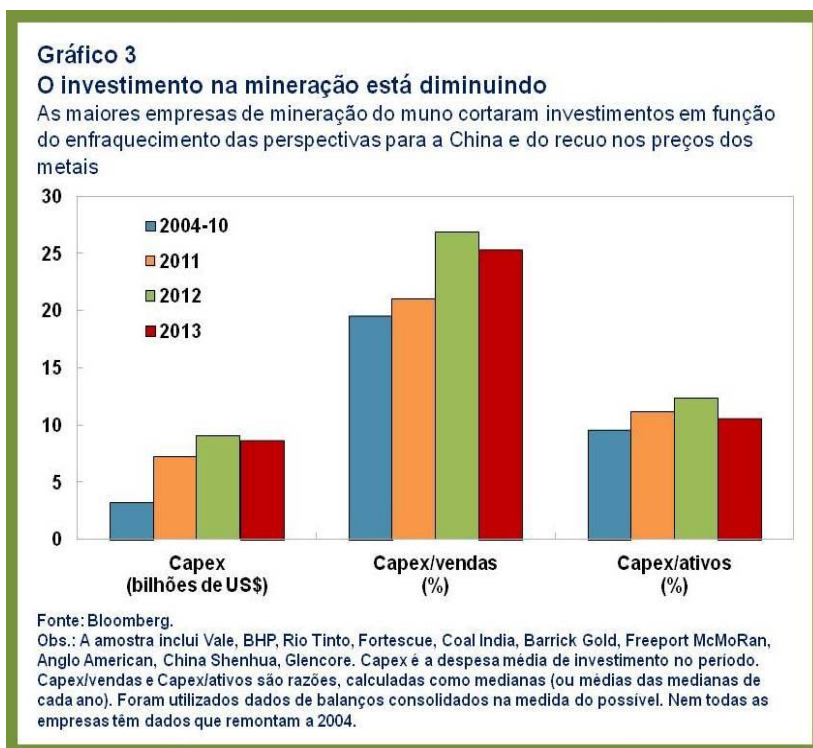
A reação da taxa de câmbio também é forte no caso de outras economias emergentes, como México, Polônia e Turquia. Não se trata de uma surpresa, ainda que essas economias não sejam altamente dependentes de commodities. Notícias positivas na China tendem a elevar a confiança global e o apetite por riscos, sendo que as moedas destes países são muitas vezes utilizadas por investidores para ajustar exposições a mercados emergentes.

Explorando os canais de transmissão: o papel das commodities

Como muitos países latino-americanos são altamente dependentes das commodities, e pelo fato da China ter se tornado o maior comprador mundial de muitas delas, o setor de commodities seguramente desempenha um papel chave na transmissão de choques da China para a América Latina. Neste caso, é de se esperar que os preços internacionais das commodities também reajam quando a atividade econômica na China desvie da expectativa do mercado. O Gráfico 2 (painel da direita) confirma que, de fato, as surpresas sobre o crescimento da China geram um efeito grande e significativo sobre o preço futuro de algumas commodities particularmente relevantes para a América Latina.



A evolução do investimento no setor de commodities também é consistente com a relevância desse canal de transmissão. O Gráfico 3 mostra que o investimento das principais empresas de mineração do mundo perdeu ritmo em 2013, em um contexto de revisões nas taxas de crescimento de longo prazo na China e de recuo nos preços dos metais. As empresas do setor estão agora dirigindo sua atenção para desafios estruturais, como o aumento da eficiência operacional e a melhora dos critérios de seleção dos projetos de investimento.



Preparando-se para eventuais choques ao crescimento da China

A transição gradual para uma trajetória de crescimento mais lenta e mais balanceada na China é positiva. Mas os choques na economia chinesa afetam a América Latina e, por isso, a região tem que estar preparada para eventuais desvios inesperados com respeito a essa transição suave. Além disso, mesmo que a desaceleração chinesa se desenrole sem sobressaltos, o rebalanceamento de demanda esperado, na direção do consumo e em lugar do investimento intensivo em commodities, poderia enfraquecer a procura de certas matérias-primas, como os metais, em escala superior ao que já se espera atualmente e já se encontra embutido nos preços.

Como a região pode se preparar? É muito importante manter políticas fiscais prudentes, inflação baixa e taxas de câmbio flexíveis para aumentar a capacidade de resposta frente a possíveis choques. Para além das políticas macroeconômicas, a região precisa abraçar uma agenda ambiciosa e crível de reformas estruturais, com foco na melhoria da educação, da infraestrutura física e do ambiente de negócios. Essas reformas estimulariam a produtividade e o desenvolvimento das cadeias de valor. Tudo isso contribuiria não só para elevar o crescimento potencial, mas também para reduzir a probabilidade de que surpresas negativas sobre o crescimento da China se transformem em uma crise de confiança na América Latina, tornando o ajuste iminente ainda mais difícil.