



# DE OLHO NO MERCADO

PAULO GUIMARÃES

pguimaraes@jcom.com.br

## Em meio a colapso de ações, Índice Big Mac aponta para desvalorização do real

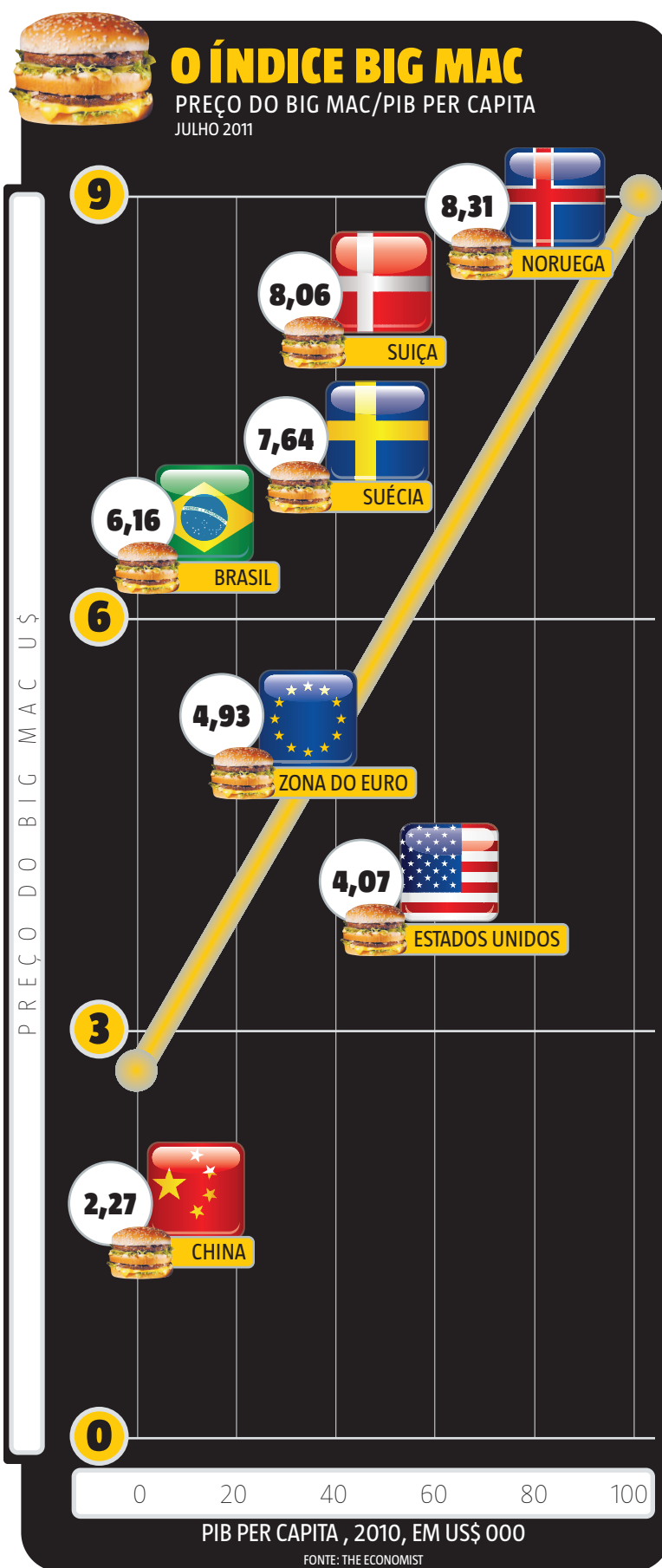
O colapso da bolsa de valores brasileira era tragédia anunciada. A desvalorização de 23,6% no ano e de 10% somente na semana passada não chega a surpreender, já que alertas foram emitidos repetidamente por conceituados analistas, tanto em nível doméstico, quanto no exterior. Em 28 de julho, a revista *The Economist* publicou sua mais recente edição do Índice Big Mac, que afere o nível de valorização (ou desvalorização) de moedas. Nela, o real aparece como uma das divisas mais apreciadas no mundo, em termos da Paridade de Poder de Compra frente ao dólar dos EUA, sobretudo se for considerado o Produto Interno Bruto (PIB) per capita de cada nação. Há pouco tempo, quando o Ibovespa se encontrava na casa dos 70 mil pontos e a taxa de câmbio na faixa de R\$ 1,60 por dólar (em queda), as empresas brasileiras estavam entre as mais valorizadas do planeta, em um momento de incertezas econômicas crescentes, dívidas soberanas explodindo e ameaças inflacionárias disseminadas por todos os continentes. A derrocada do mercado acionário nacional emite um sinal muito claro: a percepção internacional do Brasil como uma ilha de prosperidade pode estar sucumbindo.

**DEACORDO COM** *The Economist*, o preço do famoso sanduíche, em dólares, no Brasil, é US\$ 6,16 – para cálculo foi utilizada a taxa de câmbio do dia 25 de julho, de R\$ 1,54 por unidade norte-americana e o preço em reais (R\$ 9,50). Nos Estados Unidos (emissor da moeda de referência – o dólar), o Big Mac custa US\$ 4,07. Segundo o consultor Marcelo Henriques de Brito, diretor da Associação Comercial do Rio de Janeiro e autor de um livro que esmiúça o tema – *Crise e Prosperidade Comercial Financeira e Política* – a partir do último resultado do Índice Big Mac (IBM) e do próprio histórico do Brasil no indicador, a partir de 1992, percebe-se claramente que o atual nível da moeda brasileira é insustentável.

**HENRIQUES DE BRITO** explica que no gráfico publicado pela revista a reta de regressão (linha amarela) indica qual deveria ser o preço do Big Mac, em dólares, para um dado PIB per capita, considerando-se, assim, a posição do país na cadeia produtiva global. No caso brasileiro, para o preço da guloseima convergir para a reta, haveria três possibilidades (que, em tese, podem ocorrer em conjunto): o preço nominal (em reais) declinar substancialmente; o PIB per capita dar um salto extraordinário; ou a taxa de câmbio se desvalorizar. Dentre as três hipóteses, ressalta o administrador, a última é a que parece ser viável no curto prazo. Tomando-se como base o PIB per capita brasileiro de 2010 (R\$ 19.016 ou US\$ 12.384, usando-se a paridade de R\$ 1,54 por dólar), a taxa de câmbio de equilíbrio, segundo a revista, seria de R\$ 2,34 por dólar, o que levaria o Big Mac no Brasil a custar US\$ 4,06 (9,50/2,34) e o PIB per capita, em dólares, a US\$ 8.126 (19.016/2,34). Note-se que, desde o dia 25, o real se desvalorizou 3,1% frente ao dólar (de R\$ 1,54 para R\$ 1,587). Pelos dados da *The Economist*, contudo, haveria espaço para uma desvalorização bem mais acentuada da divisa brasileira, levando a taxa de câmbio a R\$ 2,34 por dólar.

**HÁ OUTRAS INDICAÇÕES** importantes nos resultados do IBM, ressaltadas por Marcelo Henriques de Brito. Nos Estados Unidos, onde o sanduíche está supostamente barato, seria de se esperar acréscimo no preço nominal e/ou decréscimo do PIB per capita que ajuste o preço à renda do americano. Para o professor do Ilmec-RJ, pelo andar da carruagem, o desequilíbrio tende a ser corrigido com inflação ao consumidor e o consequente encarecimento do produto. Na China, tão criticada pelo controle ferrenho do valor de sua moeda, nota-se que o yuan está em patamar coerente com a renda per capita (bem próximo à reta). O problema chinês, levantado por Henriques de Brito, é que está havendo crescimento com forte concentração de renda. O consultor entende que a estratégia do dragão se assemelha à brasileira nos anos 70, quando foi cunhada a frase: 'crescer primeiro para distribuir o bolo depois'. "Há bolsões de pobreza comparados a regiões africanas contrastando com centros extremamente prósperos, que não deixam nada a dever a Nova York", assinala. Nessas circunstâncias, obviamente, perde-se um pouco o sentido de se associar um preço único do Big Mac ao PIB per capita.

**DE MANEIRA SIMILAR**, isso também acontece na Zona do Euro. Embora o preço do sanduíche esteja em cima da reta de regressão, trata-se de uma situação média, pois em alguns países o Big Mac está mais caro do que deveria ser. "Isso não deixa de ser mais uma evidência das enormes dificuldades da União Europeia para gerir uma moeda única e padronizar uma política fiscal", constata Henriques de Brito. O consultor enfatiza ainda a forte apreciação das divisas da Noruega, onde se vende o Big Mac mais caro do mundo (na comparação em dólares), a US\$ 8,31, da Suíça (US\$ 8,06) e da Suécia (US\$ 7,64). Ele chama a atenção, porém, que sendo a renda per capita desses países bastante su-



perior à brasileira, os preços do Big Mac não estão tão distantes da reta de regressão quanto no caso do Brasil. O que explica a valorização das moedas dessas três nações, segundo Henriques de Brito, seria a busca de investidores por portos considerados mais seguros ante a turbulência global.

**"O IBM CUMPRE** a importante função de atestar a insustentabilidade da Lei do Preço Único", enfatiza Marcelo Henriques de Brito. Na sua visão, a prática de preços iguais (comparados em uma moeda referencial) é inviável, sobretudo quando se nota a presença de obstáculos à livre comercialização e se consideram as peculiaridades de cada país dentro da cadeia produtiva mundial. Ele sustenta o argumento dizendo que países que são grandes importadores de matérias-primas e exportadores de produtos de alto valor agregado, por exemplo, teriam, a princípio, interesse em manter suas moedas mais valorizadas. Isso ocorre porque seus produtos com alto valor agregado tendem a apresentar demanda mais inelástica, apoiados em forte marketing, em leis eficazes de proteção à propriedade intelectual e em marcas poderosas, pelos quais consumidores mundiais estão dispostos a pagar. Nesse grupo estaria incluída a Suíça. "No Brasil, assim como em outras

No Brasil, assim como em outras economias de PIB per capita mais baixos, o poder aquisitivo da população não comporta os mesmos preços praticados em economias mais ricas



MARCELO HENRIQUES DE BRITO,  
DIRETOR DA ASSOCIAÇÃO COMERCIAL DO RIO DE JANEIRO

economias de PIB per capita mais baixos, o poder aquisitivo da população não comporta os mesmos preços praticados em economias mais ricas (com PIB per capita mais altos), além de a sua posição na cadeia produtiva global não suportar de forma duradoura uma divisa mais apreciada". Henriques de Brito acredita que, para países atuantes em etapas preliminares da cadeia produtiva, produtores de mercadorias de baixo valor agregado e/ou que sejam grandes exportadores de matérias-primas (no setor primário) beneficiam-se em ter a moeda na situação mais desvalorizada possível, até o limite de impedir uma saudável concorrência de produtos estrangeiros e inviabilizar a exportação de produtos que contêm componentes importados.

**O TOMBO NA BOVESPA** em 2011 é o pior, entre as principais bolsas do planeta. O que isso tem a ver com o Índice Big Mac? Basicamente, nos últimos dez anos, não faltaram atrativos para a entrada de recursos estrangeiros no País, o que resultou, em última instância, em valorização excessiva do real e de outros ativos nacionais, assim como na atual posição brasileira no IBM.

**EM 2002, NO BRASIL**, havia um ambiente de ativos altamente desvalorizados, com imenso potencial para apreciação, taxas de juros extremamente convidativas (as maiores do mundo), enorme espaço para a valorização do real, além de um mercado interno em expansão. O dinheiro lá fora estava barato e abundante, a conjuntura global era tranquila, a economia mundial crescia indiscriminadamente e o apetite por risco estava aguçado. O estrangeiro veio e esticou a corda até onde deu. Atualmente, o real está sobrevalorizado (aumentando os riscos de perda cambial ao se trazer recursos para cá), a Bolsa de São Paulo atingiu patamares discrepantes com o momento econômico global, a inflação ameaça e o consumidor está endividado. No plano externo, até agora, não saiu uma nova rodada de compra de títulos do governo pelo Federal Reserve nos EUA (QE3), o que começa, de forma tímida, a diminuir a liquidez. Ou seja, com exceção dos juros domésticos estratosféricos no Brasil, todo o resto mudou.

**O IBOVESPA QUASE** cravou um topo duplo histórico – o primeiro em 73.920 pontos, em maio de 2008, e o segundo em 73.103 pontos, em novembro de 2010. Essa performance resultou de duas características básicas dos mercados financeiros. A primeira diz respeito a que agentes sempre se atêm a perspectivas futuras. A segunda se refere à tendência de investidores exacerbarem (e prolongarem) essas mesmas perspectivas, de onde deriva o efeito manada, uma vez que se espalha a crença de que a trajetória das cotações (e da própria economia) só podem seguir em determinada direção. Em 2009, os ganhos auferidos na Bolsa de São Paulo, para quem apostou na valorização do Ibovespa, superou, em dólares, a impressionante marca de 145%, um manancial e tanto para investidores estrangeiros.

**RECENTEMENTE**, no mundo inteiro, as perspectivas futuras que justificam as apostas se invertem. Em termos empresariais, após ser registrado nos EUA recorde de rentabilidade nos últimos 18 anos, a maioria dos estrategistas enxerga declínio no futuro próximo, no que tange ao desempenho não apenas das corporações americanas, mas de companhias no âmbito global. O aperto de cinto geral soa inevitável.

**POR FIM**, em determinado momento, especuladores passam a vender a descoberto e a casa cai, ou seja, as cotações desabam. É o que está acontecendo agora. Lembrando sempre que a venda a descoberto pode gerar lucros extraordinários, quando as ações são compradas (ao se encerrarem as posições), a preços inferiores aos que foram (inicialmente) vendidos.

### PARA OLHAR DURANTE A SEMANA

#### SEGUNDA-FEIRA

- BRASIL**
- ▶ Pesquisa Focus (BC)/semanal
  - ▶ Balança Comercial (MDIC)/semanal
  - ▶ IPC-S (FGV)/agosto
  - ▶ IGP-DI (FGV)/julho

#### JAPÃO

- ▶ Balança Comercial/junho

#### CHINA

- ▶ Índice de Preços ao Produtor (PPI)/julho
- ▶ Índice de Preços ao Consumidor (CPI)/julho
- ▶ Produção Industrial/julho
- ▶ Vendas no Varejo/julho

#### TERÇA-FEIRA

- BRASIL**
- ▶ IPC (Fipe)/agosto
  - ▶ Pesquisa Industrial Mensal (IBGE)/junho
  - ▶ Produção Agrícola (IBGE)/julho

#### EUA

- ▶ Anúncio do Fed (Decisão Monetária)
- ▶ Custo da Mão-de-Obra/2º trimestre

#### ALEMANHA

- ▶ Balança Comercial/junho

#### REINO UNIDO

- ▶ Produção Industrial/junho
- ▶ Balança Comercial/junho

#### JAPÃO

- ▶ Índice do Setor Terciário/junho
- ▶ Índice de Preços ao Consumidor (CGPI)/julho

#### CHINA

- ▶ Balança Comercial/julho

#### QUARTA-FEIRA

- BRASIL**
- ▶ IGP-M (FGV)/agosto

#### EUA

- ▶ Estoques no Atacado/junho
- ▶ Estoques de Petróleo/semanal
- ▶ Orçamento do Tesouro/julho

#### ALEMANHA

- ▶ Índice de Preços ao Consumidor (CPI)/julho

#### JAPÃO

- ▶ Pedidos de Máquinas/junho

#### QUINTA-FEIRA

- BRASIL**
- ▶ Vendas no Varejo (IBGE)/junho
  - ▶ Pesquisa Mensal de Emprego e Salário (IBGE)/junho

#### EUA

- ▶ Balança Comercial/junho
- ▶ Pedidos Iniciais de Auxílio Desemprego/semanal

#### JAPÃO

- ▶ Produção Industrial/junho

#### SEXTA-FEIRA

#### EUA

- ▶ Vendas no Varejo/julho
- ▶ Estoques de Empresas/junho
- ▶ Confiança do Consumidor da Universidade de Michigan/agosto

#### ZONA DO EURO

- ▶ Produção Industrial/junho