

## O gosto amargo do *Brexit*

O surpreendente resultado favorável à saída da União Europeia (UE) do referendo realizado no Reino Unido em 23 de junho foi recebido com grande perplexidade ao redor do mundo. Há ainda muita incerteza sobre a extensão dos seus efeitos econômicos e políticos, mas não há dúvida de que estamos diante de um evento histórico de grandes proporções. O ponto central é que esse evento interrompe uma era, iniciada após a 2ª Guerra Mundial, na qual a crescente integração política e econômica da Europa criou as bases para um longo período de paz e prosperidade econômica na região.

Os ganhos potenciais da remoção de barreiras comerciais entre países são bem compreendidos pelos economistas pelo menos desde o trabalho seminal de David Ricardo, publicado em 1817<sup>1</sup>. Essencialmente, o aumento da abertura comercial induz a especialização da economia nos segmentos em que ela apresenta vantagens comparativas. Desta forma, geram-se ganhos de produtividade que permitem maiores níveis de produto e bem-estar. Nesse sentido, o comércio internacional não constitui um jogo de soma zero: quando duas economias ampliam o grau de integração comercial abre-se a possibilidade para que ambas alcancem simultaneamente maiores níveis de produto e bem-estar.

Parece evidente, portanto, que o *Brexit* representa um retrocesso sob a ótica econômica. É difícil a esta altura, porém, avaliar a extensão de suas consequências. Isto porque, em primeiro lugar, não há clareza sobre que tipo de arranjo haverá entre o Reino Unido e a União Europeia a partir de agora. Haveria uma opção mais benigna caso se evoluísse para um arranjo próximo àquele atualmente adotado pela Noruega, que não é membro da UE, mas mantém com ela um acordo que assegura a livre circulação de bens, serviços e pessoas. E há, no outro extremo, a possibilidade de uma restrição britânica à mobilidade de pessoas resultar em barreiras ao acesso do país ao mercado comum. Os líderes europeus já deixaram claro que os britânicos não poderão escolher um arranjo que apenas contemple aquilo que eles desejam: eles não poderiam, por exemplo, ter acesso ao mercado comum ao mesmo tempo em que restringem a livre circulação de pessoas.

Em qualquer dos casos, é razoável supor que as consequências mais fortes recaiam exatamente sobre o Reino Unido. Isso porque há uma evidente assimetria na relação: a UE é muito mais importante para o Reino Unido do que este para a UE. Afora os efeitos estruturais associados às potenciais restrições à circulação de pessoas, capitais, bens e serviços, a economia britânica deve sofrer no curto prazo com a forte elevação do nível de incerteza econômica e política, uma vez que se espera que as discussões sobre um novo acordo com a UE se arrastem por dois anos ou mais. Nesse contexto, há por ora uma revisão para pior nas projeções de crescimento do Reino Unido da ordem de 1 ponto percentual em 2017.

Há uma preocupação, porém, que vai além desses efeitos mais imediatos. Isto porque está claro que o separatismo na Europa não se restringe ao Reino Unido. Há um aparente mal-estar no continente relacionado a pelo menos dois fatores: i) a dificuldade em lidar com os enormes fluxos migratórios; e ii) no caso da Zona do Euro, as dificuldades relacionadas à adoção de uma moeda comum em um conjunto de países que não apresentam políticas suficientemente integradas para caracterizar uma zona monetária ótima. Evidentemente, caso o divórcio britânico se mostre um prenúncio de movimentos semelhantes em outros países da região, os efeitos econômicos e políticos podem ser muito maiores. Observe-se, a propósito, que as consequências econômicas são potencialmente mais complexas caso economias que são parte da Zona do Euro decidam abandonar a União Europeia e, por consequência, o próprio euro.

Por ora, a despeito de um nível maior de incerteza, as consequências imediatas do *Brexit* para o resto do mundo são relativamente limitadas. Naturalmente, os efeitos tendem a ser mais significativos no resto da Europa, que está fortemente ligada ao Reino Unido através de fluxos de capital e de comércio. No caso da Zona do Euro, as estimativas sugerem que o *Brexit* possa representar uma redução de crescimento do PIB da ordem de 0,5 pp em 2017. No resto do mundo, os efeitos tendem a ser mais modestos. Em especial, no caso da economia norte-americana não se vislumbram por ora efeitos muito significativos. Sendo o Reino Unido o destino de 3,8% das exportações de uma economia pouco aberta como a americana, os efeitos pelo canal do comércio são pequenos. A transmissão poderia ser mais forte através dos fluxos de capital e das condições financeiras, mas também nesse caso até aqui os efeitos são pequenos. Não há impactos mais significativos nos mercados acionários ou na taxa de câmbio multilateral, embora a libra tenha se depreciado significativamente frente ao dólar.

Observe-se ainda que, até aqui, os preços de ativos refletem a expectativa de que, diante dos efeitos potencialmente deletérios do *Brexit*, os bancos centrais do mundo desenvolvido tenderiam a reagir mantendo condições monetárias ainda mais acomodatórias por mais tempo. Como consequência, os juros recuam nos países desenvolvidos. Até aqui, esse efeito parece contribuir para produzir a apreciação do câmbio em países emergentes como o Brasil.

Em resumo, a despeito da perplexidade com o resultado do referendo, não há qualquer evidência de que esse evento tenha deflagrado uma crise financeira, que poderia produzir efeitos mais dramáticos e imediatos sobre a economia mundial. Há, ainda assim, um gosto amargo de reversão de uma longa era de crescente integração econômica e política na Europa. Em um momento em que a economia mundial dá mostras eloquentes de redução dos ganhos de produtividade e do seu crescimento potencial, seria desejável que estivéssemos caminhando em sentido oposto. A redução do protecionismo e da xenofobia, e não o contrário, seriam o caminho para a aceleração do crescimento e o aumento da bem-estar ao redor do mundo.

---

**Alexandre Bassoli**

*Economista-chefe do Opportunity e Mestre em Economia pela USP.*

---

<sup>1</sup>Ricardo, David (1817), *The Principles of Political Economy and Taxation*.