

Crise nos mercados emergentes?

No começo de dezembro (2013) ficou claro que as injeções de dinheiro feitas pelos bancos centrais dos maiores países do mundo, por meio do assim chamado relaxamento monetário (quantitative easing, em inglês) não estavam causando inflação dos preços de bens e serviços, mas dos valores dos ativos financeiros. Os mercados acionários estavam inflando conforme os bancos e as grandes empresas iam sendo alimentados como mais moeda e mais crédito barato. Ao invés de fortalecer as empresas produtivas por meio do investimento em nova capacidade, os empréstimos estavam sendo usados para fazer aplicações em capital fictício e para obter retornos mais altos em imóveis, ações e títulos. Assim, os preços dos imóveis cresceram generalizadamente. Os governos, por sua vez, conseguiam colocar os seus títulos, mantendo, ao mesmo tempo, baixas as taxas de juros. O que se via e ainda vê é, pois, um processo circular de expansão do capital fictício.

Outro aspecto de processo ocorreu nos países emergentes produtores de commodities. Verificou-se aí certo *boom* nos mercados de cobre, ouro, minérios, soja, etc. Ademais, uma boa parte do crédito barato fluiu para esses países porque aí são mais altos os rendimentos dos títulos e das ações. Criando demanda adicional, inflacionou não só os preços dos ativos financeiros, mas também, até certo ponto, os preços dos bens e serviços. Como os bancos centrais desses países não esterilizam completamente os influxos de moeda estrangeira, estes contribuem para que haja tanto um aumento da oferta monetária quanto uma queda das taxas de juros; ora, isto engendra elevações nos preços dos imóveis, assim como inflação dos bens e serviços em geral.

No último verão (meses de junho, julho e agosto no hemisfério norte), o banco central dos Estados Unidos (FED), líder no relaxamento monetário, decidiu que estava chegando o momento de suspender as injeções de dinheiro no sistema econômico. Anunciou, então, que iria reduzir gradualmente o seu programa de compra de ativos a partir do outono (meses de setembro, outubro e novembro); inicialmente, ele cairia de 80 bilhões para 70 bilhões de dólares. A injeção continuaria, mas num ritmo mais lento. Na verdade, postergou o início da redução para dezembro. Agora, já se sabe, a diminuição realmente começou. É uma queda ainda pequena, mas os investidores dos mercados financeiros veem-na como um anúncio do fim da cunha monetária. Eles esperam que o relaxamento monetário termine neste ano, fazendo com que as taxas de juros começem a subir. Como resultado desse processo, haverá uma abrupta redução do crédito para os países emergentes, assim como queda dos preços das commodities (o preço do ouro, por exemplo, já está despencado).

A mudança do FED no volume de injeções é marginal, mas as economias emergentes se valem dessa margem. Elas serão as primeiras a serem afetadas, especialmente aquelas economias que, sendo pesadamente dependentes do comércio mundial, continuarem tendo déficits a fim de manter o padrão de vida de sua população – evitando, assim, a austeridade. Algumas dessas economias têm grandes dívidas e estas são possuídas por estrangeiros. O custo de servir essas dívidas crescerá rapidamente conforme se elevem as taxas de juros nos países centrais. Ademais, os investidores externos tendem a ficar cada vez mais preocupados com o que pode acontecer com os seus capitais. Eles, por isso, tenderão a transformar os seus ativos, atualmente expressos em dinheiro local, em dólar ou euro. Logo, a fuga de capitais pode se tornar uma realidade nos países ditos emergentes. As moedas dos países com grandes débitos externos, tais como a Argentina, a Turquia, a África do Sul e o Brasil podem se desvalorizar fortemente num futuro próximo.

A Argentina está sofrendo mais porque as suas dívidas já havia entrado em default em 2001. Tem agora, portanto, maior dificuldade em obter financiamento externo. Ademais, esse país tem tido grandes déficits com o resto do mundo em seu balanço de pagamento. A situação da Argentina é, por isso, irônica do ponto de vista da política econômica. Pois, muitos keynesianos usaram a Argentina como um exemplo de política econômica que evita o caminho da austeridade, tal como este atualmente vem sendo seguido pela Grécia e por Portugal, na área do euro. A receita dizia: faça o que a Argentina fez em 2001: cometa o default de suas dívidas, saía do euro e desvalorize a sua moeda; assim, a sua economia poderá voltar a crescer – eis o argumento. Bem, uma sentença proverbial parece dizer agora que o frango, que optou por essa estratégia no passado, só descobre agora que vai ser assado.

Como resultado tem-se o seguinte: sai da cena o grupo de países que antes fora chamado de BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) por Jim O'Neill, guru do Goldman Sachs, e que era visto como salvador do crescimento do capitalismo global; entra em cena o grupo dos “cinco fracos” (Índia, Brasil, Indonésia, Turquia e África do Sul) que puxa o crescimento do mundo como um todo para baixo. Ademais, também podem afundar algumas das economias emergentes – nem todas desse mesmo grupo – que são altamente dependentes da exportação de commodities agrícolas e minerais (e não de produtos industriais). Este é particularmente o caso da Argentina, do Brasil, da África do Sul e do Chile.

Estes são países exportadores; e quem é o maior país importador de commodities? A China, obviamente. Ora, a economia chinesa tem desacelerado à medida que o governo vem procurando controlar a expansão excessiva do crédito. Pois, essa expansão tem causado um boom na criação de infraestrutura e na construção civil, fazendo aparecer também aquilo que tem sido chamado de setor bancário sombra. Tal como no boom de crédito ocorrido nos Estados Unidos e na Europa, antes da crise de 2007, também na China apareceram intermediários financeiros que até recentemente não eram regulados. Isto produziu uma explosão de crédito. Agora, esse alargamento espontâneo do mercado financeiro está sendo contido, mas, em consequência, o investimento em infraestrutura encontra-se também em contração. Assim, a demanda de matéria prima para a construção (baseada em ferro, cobre, aço, carvão, etc.) se encontra em queda relativa. O resultado é uma caída na demanda externa dos países exportadores de commodities como a Austrália, Chile, Brasil, etc.

Trata-se de uma dupla “desgraça”: um aperto no crédito vindo dos países de avançado capitalismo e uma puxada para baixo na demanda vinda da China. E então? Bem, é preciso reconhecer que a brecha na China poderá ser moderada: é possível que o excesso de crédito seja aí controlado, que os bancos sejam socorridos sem que implodam, pois ela tem muita reserva internacional de moeda, assim como bastante controle estatal sobre o investimento direto. O crescimento econômico na China, porém, desacelerará durante o resto deste ano. E, assim, as economias emergentes continuarão a serem espremidas.

Ironicamente, tudo vai depender agora das economias avançadas tomarem para si a batuta. Será que as economias avançadas irão crescer suficientemente rápido para elevar o emprego e as rendas, provendo assim demanda nova para os produtos das economias emergentes, tirando-as da situação de paralização? O Fundo Monetário Internacional elevou a sua previsão de crescimento da economia global para este ano, admitindo um crescimento maior das economias avançadas. Os números de crescimento previstos, entretanto, estão abaixo das tendências históricas. Mas se essas economias maiores sofrerem também alguma paralisação, mesmo esse prognóstico poderá se revelar excessivamente otimista.

Traduzido de *Emerging Market crisis?* Postagem em 25/01/2014 de Michael Roberts no blog <http://thenextrecession.wordpress.com>.