

Nada do que foi será...

Robério Costa *
Roberta Costa **
Ana Luiza Furtado ***

Quando Nelson Motta e Lulu Santos compuseram a balada “Como uma Onda no Mar” não imaginaram que suas primeiras estrofes cairiam tão bem para expor o desafio atual dos maiores países do mundo. Os EUA e a Europa se debatem entre o apego ao modelo de excesso de consumo, que os levou ao colapso de 2008, e a necessidade de romper com a lógica desse modelo. Hoje, o déficit externo desses países é financiado pelo excesso de poupança no resto do mundo, em especial da China. Já os países emergentes produzem mais do que consomem e exportam o excedente para os países ricos. Com isso, os emergentes suprem o excesso de consumo dos ricos, que lhes pagam em moeda forte.

O círculo se fecha quando esses dólares ou euros, que se amontoam nas reservas internacionais dos emergentes, voltam às suas origens, através da alocação das reservas dos emergentes em títulos públicos das nações desenvolvidas, ajudando-as a fechar suas contas externas, via entrada na conta de capitais, e a rolar seus déficits orçamentários, via aquisição de títulos do governo.

Uma reflexão importante é relativa ao que aconteceria caso as economias ricas fossem chamadas a caber dentro do próprio orçamento fiscal e externo.

É possível imaginar algumas circunstâncias que precipitariam esse cenário, porém a mais evidente dentre elas seria um aumento do consumo dos países emergentes em relação à sua produção total. Esse é o caso do qual se aproxima a China hoje. A produção local cresce (muito) para atender não só à demanda do resto do mundo, mas também à exponencial expansão de sua demanda. Com isso, o governo supre a necessidade de gerar empregos para um enorme contingente populacional e segue no rumo de alcançar o topo da economia mundial. Com o tempo, é de se imaginar que os orientais, ainda com um potencial enorme de expansão da renda per capita, deixem cada vez menos recursos para os ocidentais.

A crise de 2008, sem dúvida, abalou o fluxo global de capitais, mas, até então, foi insuficiente para alterar de modo significativo a simbiose entre as principais economias do mundo. Depois do choque, os países ricos reduziram, mas continuam gerando um expressivo déficit em transações correntes contra o mundo emergente. A China, por seu turno, gerou menores superávits externos, mas suas reservas seguem em crescimento. Ambos os lados vivem uma fase de desmame, que pode demorar muitos anos. Os ricos dependem muito do excedente exportável chinês e do financiamento em moeda forte para que suas economias não definham. Já os emergentes precisam cada vez menos da demanda dos ricos para seguir crescendo de moto próprio.

Ainda é cedo para se ter uma reflexão mais criteriosa do papel da chamada *crise do subprime*, vista em geral como uma rebordosa cíclica do mercado financeiro, e não como um sintoma de falência de um modelo, que não tem como se perpetuar no longo prazo. O fato é que a primeira débâcle do século XXI só tem paralelo no *crash* de 1929 e na II Grande Guerra. Levará tempo até que os desdobramentos geopolíticos do aumento do peso das economias emergentes sejam bem conhecidos. A expansão acelerada da China e a estagnação dos países ricos devem levar o país asiático a tomar dos EUA a primazia de possuir o maior PIB do mundo em mais alguns anos. Porém, mais importante do que isso é o fato de que a China será cada vez mais influente na política global. E aceitar uma divisão de poderes que leve em conta os novos pesos na economia mundial não será uma tarefa fácil à cultura ocidental.

No mundo de hoje, o excesso de dólares no mercado joga em favor da sua desvalorização frente a diversas moedas do mundo emergente. Além disso, a grande procura por títulos do governo americano, tido como o porto seguro por excelência das finanças globais, é em boa parte alimentada pelo acúmulo de reservas na mão de estrangeiros. Assim, os juros de mercado caem tanto em momentos de crise, via aumento da aversão a risco, quanto durante a acumulação acelerada de reservas internacionais, alocadas primordialmente em Treasuries.

Se existe alguma espécie de simetria nas condições econômicas, é razoável inferir que os países ricos passariam por maus bocados, caso o cenário de escassez de excedente externo do lado da China se materializasse. Uma queda das receitas em dólares nos países emergentes deveria colocar pressões de alta nas moedas fortes vis à vis as moedas emergentes. Como consequência, uma menor demanda por Treasuries deveria elevar a taxa de juros de mercado. Moeda forte e juros altos não são exatamente boas coisas quando se deseja relançar um país à rota do crescimento.

É cacoete típico do ser humano achar que crises são meras interrupções da normalidade. É evidente que as considerações aqui tecidas não sugerem uma trajetória inexorável da economia mundial. A história trás diversos exemplos de como a passagem de uma configuração a outra é dinâmica, e não estática. Questões ambientais, relativas à oferta de energia, a saltos tecnológicos e a movimentos sociais de relevo têm todos potenciais desfechos imprevisíveis. A única coisa que, de fato, parece previsível é que, depois de 2008, o mundo não será “de novo do jeito que já foi um dia...”.

* Economista-chefe
** Economista
*** Estagiária