

Rota atribulada para os emergentes

Por **Laura Tyson**

Valor Econômico, 4.9.2013

A aversão a riscos disparou, reagindo ao anúncio de redução do QE, feita por Ben Bernanke. Como ocorreu em 2008 e 2011, a aversão a riscos entre os investidores reduz os fluxos de capital para os mercados emergentes, mesmo quando eles não são a fonte de risco.

Os mercados emergentes foram os queridinhos dos investidores mundiais na maior parte da década passada. Até mesmo sóbrios fundos de pensão e fundos soberanos aumentaram suas alocações em ativos de mercados emergentes.

Recentemente, porém, o ambiente para os fluxos de capital rumando para as economias emergentes deteriorou drasticamente. Desaceleração do crescimento e erros de política econômica, juntamente com os sinais de que o Fed (Federal Reserve, banco central dos EUA) vai começar a apertar a política monetária diminuindo seu "alívio quantitativo" (QE), têm provocado grandes vendas de moedas, títulos e ações de mercados em países emergentes. O que deu errado? Estaremos testemunhando o colapso de mais uma bolha econômica, como muitos analistas vêm afirmando?

Os fluxos de capitais para as economias emergentes cresceu fortemente entre 2002 e 2007, caiu brevemente durante a crise financeira mundial de 2008 e depois subiu novamente em 2009-2011. Em 2011, o crescente nervosismo em relação a uma possível crise financeira na Europa interrompeu esses fluxos, mas eles recuperaram-se em 2012. Até o fim desse ano, os fluxos de investimento estrangeiro direto (IED), os investimentos em carteiras de ações e em carteiras de dívidas de economias emergentes atingiram níveis recordes de alta.

Os fluxos de IED, que são menos voláteis do que outros fluxos de capital, permaneceram de longe os maiores, respondendo por quase 60% do total de afluxos nos mercados emergentes em 2012. Mas de 2009 a 2012 os fluxos focados na aquisição de títulos, que são sensíveis a mudanças bruscas no ânimo dos investidores, foram o componente mais rápido em crescimento entre todos os fluxos. Relatórios de análise que serão em breve publicados pelo McKinsey Global Institute (MGI) estimam que os mercados emergentes representaram cerca de 15% de todo o fluxo entre países aplicados em títulos durante esse período - uma alta histórica.

De acordo com a teoria econômica, os principais determinantes dos fluxos de capital para as economias emergentes são os diferenciais entre taxas de crescimento, os diferenciais de juros e a aversão mundial a riscos. Crescimento mais rápido e taxas de juro mais elevadas nos mercados emergentes estimulam os fluxos de capital com destino aos primeiros, ao passo que um aumento na aversão mundial a riscos - por exemplo, durante a crise da zona do euro em 2011 - os desincentivam.

Uma pesquisa do Fundo Monetário Internacional (FMI) e um documento de trabalho do Fed confirmam que essa teoria se encaixa nos padrões da década passada, embora algumas mudanças tenham ocorrido desde a crise financeira de 2008. O FMI concluiu que desde 2008 as entradas líquidas de capital nos

mercados emergentes ficaram acima de sua tendência estrutural de longo prazo e mais sensíveis aos diferenciais de juros. Segundo o estudo do Fed, o total de aflusos líquidos de capital para as economias emergentes tem sido maior do que o esperado para o período pós-crise, impulsionado por maiores investimentos líquidos (principalmente fluxos para títulos). O MGI também conclui que, em comparação com as tendências pré-crise, os fluxos de investimento em dívida dos mercados emergentes foram maiores do que o previsto entre 2009 e 2012.

A recente queda nos fluxos de capital com destino aos mercados emergentes também é coerente com a teoria. Para começar, o diferencial entre taxas de crescimento favorecendo os mercados emergentes diminuiu. O crescimento da China caiu, em meio à sua tentativa de frear o crédito excessivo e a inadimplência. A desaceleração na China e a recessão prolongada em regiões da Europa enfraqueceram a demanda nos mercados de commodities no mundo, pressionando o crescimento em países exportadores de commodities, como Brasil, Rússia e África do Sul.

Por seu turno, a taxa de crescimento da Índia caiu em consequência das vacilantes reformas econômicas e de escolhas orçamentárias insustentáveis: o país está agora com uma alta recorde em seus déficits fiscais e em conta corrente. E a instabilidade política tem prejudicado as perspectivas de crescimento na Turquia, Brasil e África do Sul.

Além disso, a aversão mundial a riscos disparou, em resposta à intenção de redução do QE declarada pelo presidente do Fed, Ben Bernanke. Como demonstram as experiências em 2008 e 2011, a aversão a riscos entre os investidores de todo o mundo reduz os fluxos de capital para os mercados emergentes, mesmo quando eles não são a fonte de risco.

Finalmente, o ambiente de juros mudou. Apesar das repetidas afirmações de autoridades do Fed de que estão comprometidas em manter as taxas de juro de curto prazo próximas de zero em um futuro previsível, referências a uma redução do QE fizeram com que o rendimento dos títulos de dez anos do Tesouro dos EUA subissem 100 pontos base em relação aos mínimos registrados neste ano.

Felizmente, muitas economias emergentes estão agora melhor preparadas para enfrentar a tempestade. Além disso, os fundamentos macroeconômicos estão sólidos e esses países usaram ferramentas macro e microprudenciais para conter surtos de fluxos de capital e minimizar seus efeitos desestabilizadores sobre os preços dos ativos e condições de crédito.

Mas alguns países estão em risco, especialmente aqueles com grandes déficits em conta corrente, alvo de grande afluxo de capital estrangeiro em relação ao tamanho de seus mercados financeiros e com baixas reservas cambiais. Entre os mais vulneráveis estão a Turquia, África do Sul, Brasil, Índia e Indonésia - um grupo de analistas do Morgan Stanley apelidaram de os "Cinco Frágeis".

Na recente reunião anual de autoridades de bancos centrais em Jackson Hole, Wyoming, a diretora do FMI, Christine Lagarde, manifestou preocupação com a desaceleração do crescimento nos mercados emergentes e exortou-os a prosseguirem com reformas econômicas adicionais. Mas ela admitiu que o abandono, pelos EUA e por outras economias desenvolvidas, de sua política de

afrouxamento monetário poderá desencadear instabilidade nos mercados financeiros das economias emergentes, e prometeu o apoio do FMI, inclusive em forma cautelar ou preventiva, para ajudá-los.

No longo prazo, devido ao crescimento populacional, à ampliação da classe média e a rápidos ganhos de produtividade, as economias dos mercados emergentes que praticam políticas sólidas continuarão a crescer muito mais rapidamente do que as economias desenvolvidas. Depois que diminuir a turbulência nos mercados provocada por mudanças na política monetária americana, eles voltarão a ser os queridinhos dos investidores de todo o mundo em busca de ganhos derivados de crescimento e diversificação. **(Tradução de Sergio Blum)**

Laura Tyson é professora na Haas School of Business, na Universidade da Califórnia, Berkeley. Copyright: Project Syndicate, 2013.