

E a morte virá pelas finanças

Por Dani Rodrik

Valor Econômico, 11.2.14

A confiança na coordenação da política econômica mundial é equivocada. É ingenuidade dos governos dos países emergentes esperar que os centros financeiros relevantes ajustem suas políticas em resposta às condições econômicas de outros países

Foi muito rápida a virada na sorte dos mercados emergentes. Não faz muito tempo, eles eram considerados a salvação da economia mundial - os motores dinâmicos do crescimento que assumiriam o comando em meio à impotência e ao descontrole das economias dos Estados Unidos e da Europa. Economistas do Citigroup, McKinsey, da PricewaterhouseCoopers e de outras instituições previam uma era de crescimento amplo e sustentado da Ásia até a África.

Mas agora o baixo astral voltou aos mercados emergentes. Os golpes que as moedas desses países sofreram quando o Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA) começa a enrijecer a política monetária é apenas o começo; por onde quer que se olhe, existem problemas profundamente arraigados.

A Argentina e a Venezuela esgotaram seus truques de política heterodoxa. O Brasil e a Índia precisam de novos modelos de crescimento. A Turquia e a Tailândia estão atoladas em crises políticas que refletem conflitos internos em fermentação há muito tempo. Na África, crescem as preocupações com a falta de mudança estrutural e industrialização. E a principal questão envolvendo a China é se o desaquecimento de sua economia assumirá a forma de um pouso suave ou turbulento.

Esta não é a primeira vez que países em desenvolvimento são duramente atingidos pelas abruptas mudanças de humor dos mercados financeiros mundiais. O que surpreende é o fato de nos surpreendermos. Os economistas, em especial, deveriam ter aprendido há muito tempo algumas lições fundamentais.

Em primeiro lugar, o excesso de badalação em torno dos mercados emergentes não é mais do que isso. Milagres econômicos acontecem raramente, e por bons motivos. Os governos capazes de intervir de forma maciça para reestruturar e diversificar a economia, ao mesmo tempo em que evitam que o governo se torne um mecanismo de corrupção e fisiologismo, são exceção. A China e (em seu apogeu), a Coreia do Sul, Taiwan, o Japão e alguns outros países tiveram governos desse tipo; mas a rápida industrialização que engendraram desconcertou a maior parte da América Latina, Oriente Médio, África e Sul da Ásia.

Em vez disso, o crescimento dos mercados emergentes ao longo das duas últimas décadas se baseou numa feliz e casual (e temporária) confluência de circunstâncias externas: altos preços das commodities, baixas taxas de juros e volumes aparentemente intermináveis de recursos especulativos externos. O aprimoramento da política macroeconômica e da governança como um todo contribuiu, também, mas é um fator catalisador do crescimento, e não desencadeador do crescimento.

Em segundo lugar, a globalização financeira foi alvo de promoção exagerada. A abertura aos fluxos de capital deveria impulsionar os investimentos internos e reduzir a volatilidade macroeconômica. Em vez disso, realizou quase o contrário.



Sabemos há muito que as entradas de recursos de carteira e de curto prazo alimentam booms de consumo e bolhas imobiliárias, com consequências desastrosas nas ocasiões em que o sentimento do mercado inevitavelmente se deteriora e a fonte de financiamento seca. Os governos que passaram pela subida dessa montanha-russa não deveriam se surpreender com a queda vertical que inevitavelmente se seguiria.

Em terceiro lugar, as taxas de câmbio flutuantes são mecanismos de absorção de choque imperfeitos. Em teoria, os valores das moedas determinados pelo mercado devem isolar a economia interna dos caprichos das finanças internacionais, ao subir com entradas de grandes quantidades de dinheiro, e ao cair quando os fluxos se revertem. Na realidade, poucas economias conseguem suportar de forma indolor os necessários alinhamentos cambiais.

Acentuadas reavaliações cambiais destroem a competitividade internacional de um país. E as rápidas depreciações são o pesadelo de um banco central, em vista das consequências inflacionárias. A flutuação das taxas cambiais podem moderar as dificuldades de ajuste, mas não as eliminam.

Em quarto lugar, a confiança na coordenação da política econômica mundial é equivocada. As políticas fiscal e monetária dos Estados Unidos, por exemplo, serão sempre conduzidas por considerações internas em primeiro lugar (se não o forem também em segundo e em terceiro lugares). E os países europeus mal estão conseguindo cuidar de seus próprios interesses conjuntos, muito menos dos do mundo. É ingenuidade dos governos dos países emergentes esperar que os centros financeiros relevantes ajustem suas políticas em resposta às condições econômicas de outros países.

Na maior parte, isso não é uma coisa ruim. As enormes aquisições mensais, pelo Fed, de ativos de longo prazo - dentro do conjunto de medidas conhecido como afrouxamento quantitativo - beneficiaram o mundo como um todo ao sustentar a demanda e a atividade econômica nos EUA. Sem o afrouxamento, que o Fed agora reduz gradualmente, o comércio mundial teria levado um golpe muito mais forte. Na mesma medida, o restante do mundo vai se beneficiar quando os

européus conseguirem implementar corretamente suas políticas e impulsionar suas economias.

O restante está nas mãos das autoridades do mundo em desenvolvimento. Elas precisam resistir à tentação de empregar abusivamente os recursos externos quando eles são abundantes e baratos. Em meio a uma profusão de capital externo, níveis estagnados de investimento privado em produtos negociáveis são um sinal especialmente forte de perigo que nenhum grau de mistificação governamental deveria permitir-se ignorar. As autoridades se defrontam com uma escolha simples: manter sólidos controles prudenciais sobre os fluxos de capital ou se preparar para investir uma grande parcela dos recursos em medida de autosssegurança, pelo acúmulo de grandes reservas cambiais.

O problema mais profundo está no excesso de financialização da economia mundial que ocorre desde a década de 1990. Os dilemas de política pública daí resultantes - desigualdade crescente, aumento da volatilidade, redução do espaço para administrar a economia real - continuarão a preocupar os formuladores de políticas públicas nas próximas décadas.

É verdadeiro, mas de pouca ajuda, dizer que os governos podem se considerar os únicos responsáveis por terem se apressado imprudentemente em embarcar nessa montanha-russa. Agora é hora de pensar de que maneira o mundo pode criar um equilíbrio mais controlado entre as finanças e a economia real.

(Tradução de Rachel Warszawski)

Dani Rodrik, professor de Ciências Sociais do Instituto de Estudos Avançados, Princeton, é autor de "The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy". Copyright: Project Syndicate, 2014.