

Choques Desequilibram a Economia Global

Uma série de choques reduziu o ritmo da recuperação econômica global em 2011. As economias emergentes como um todo se saíram bem melhor do que as economias avançadas, mas a interconexão entre a economia global e os mercados financeiros não as deixou ilesas. Os economistas esperam um crescimento moderado em 2012, mas suas previsões razoavelmente otimistas dependem da resolução da crise da dívida europeia e do impasse na política fiscal dos Estados Unidos.

Ao final de 2010, as previsões econômicas anunciavam a continuação de uma forte expansão da economia global em 2011. Relevantes pacotes de incentivos macroeconômicos estimularam, na maior parte do mundo, grande parcela do crescimento naquele ano, mas os criadores de políticas monetárias esperavam que, com a redução dos incentivos fiscais, a demanda privada estaria forte o suficiente para levar a expansão adiante. Embora naquele momento os economistas reconhecessem a existência de uma série de riscos, tais como o possível retorno, do ponto de vista fiscal, da crise financeira em países fragilizados na área do Euro, o cenário básico era de crescimento sólido sustentado nas economias avançadas e de forte expansão nos países emergentes.

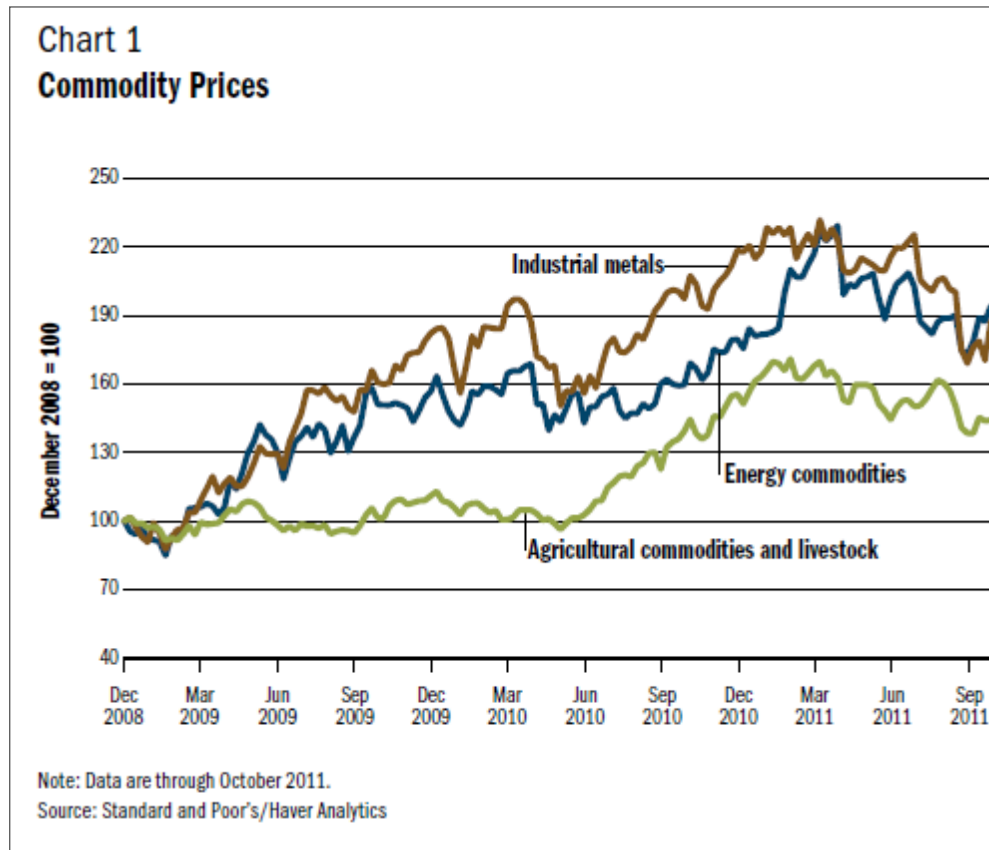


Mas, logo após o início de 2011, a economia global começou a experimentar uma série de choques, e a expansão global ficou mais lenta. O crescimento das economias avançadas diminuiu acentuadamente. As economias emergentes, como grupo, saíram-se melhor, mas devido à interconexão entre a economia global e os mercados financeiros, seu impulso de crescimento também se enfraqueceu com a desaceleração da atividade econômica nas economias avançadas.

Agitação civil e desastre natural abalam a economia mundial

Nas primeiras semanas de 2011, a agitação civil tomou conta de vários países do Oriente Médio e do norte da África - região que também é uma das principais fornecedoras globais de petróleo. Consequentemente, as preocupações quanto ao abastecimento de petróleo fizeram com que seus preços subissem acentuadamente. Além disso, os preços de muitas outras *commodities*, incluindo as agrícolas, vinham aumentando, um após o outro, com o constante crescimento econômico

(vide o quadro 1). Tanto os alimentos, quanto a gasolina tornaram-se significativamente mais caros, propagando pressões inflacionárias e reduzindo os gastos dos consumidores com itens supérfluos.



Então, em março, um desastre natural devastou o Japão. Um forte terremoto seguido por um tsunami destruíram a região nordeste do país, deixando em seu rastro tragédia humana e vastos danos materiais. O Japão é um dos principais fornecedores de produtos e peças para fábricas do mundo todo, assim sendo, a queda na capacidade de produção no Japão causou constantes falhas na produção em todo o mundo. Alguns especialistas estimam que a produção automobilística global, por exemplo, caiu cerca de 30% nos dois meses seguintes ao terremoto. De forma geral, a interrupção na cadeia de fornecimento pode ter reduzido algo como meio ponto percentual do crescimento econômico mundial no segundo trimestre.

Ao encerramento do segundo trimestre, novas preocupações sobre a dívida soberana em uma série de países da zona do Euro começaram a incomodar os mercados financeiros globais. A crise da dívida soberana estourou primeiramente na Grécia em 2010, mas a resposta das autoridades na Europa, naquele momento, ajudou a limitar seu impacto sobre a economia global. Economistas e outros observadores presumiram que os efeitos financeiros e econômicos negativos do ajuste fiscal necessário ficariam restritos aos assim denominados países europeus "periféricos" - Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha e Itália. No entanto, os problemas da dívida soberana europeia mostraram-se bem mais profundos e contagiosos.

Os problemas com a dívida soberana persistem na Europa periférica

Depois do socorro à Grécia pela União Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional,

Irlanda e Portugal também pediram ajuda internacional quando os custos dos empréstimos nos mercados financeiros tornaram-se proibitivos. Esses três países receberam pacote financeiro significativo, equivalente a cerca de 45% de seu produto interno bruto e suficiente para cobrir, por três anos, a maioria das necessidades de financiamento de seus governos.

Durante o último verão, entretanto, os investidores tornaram-se cada vez mais preocupados com a capacidade da Itália e da Espanha - terceira e quarta maiores economias da zona do euro - pagarem suas dívidas soberanas. Conforme as preocupações sobre a sustentabilidade fiscal desses dois países aumentavam, os mercados financeiros globais tornavam-se mais voláteis, e os preços das ações caíram bruscamente. A ansiedade dos investidores sobre a inadimplência das dívidas soberanas atingiu então o setor bancário da zona do euro. Os mercados ficaram mais e mais preocupados quanto à exposição dos bancos europeus - inclusive os da França e Alemanha - aos problemas da dívida soberana dos países periféricos. Os preços das ações dos maiores bancos franceses caíram a níveis não vistos desde o início de 2009. Os bancos europeus começaram a enfrentar fortes pressões por financiamento. Devido à dependência da economia europeia dos empréstimos bancários, o aumento dos problemas neste setor tornou-se um grande risco à recuperação econômica da região. É importante notar que o setor bancário é o principal canal por meio do qual os desfortúnios europeus poderiam ser transmitidos a outras partes do mundo, inclusive aos Estados Unidos.

As autoridades europeias da área de finanças tiveram de mobilizar recursos financeiros oficiais em montante cada vez maior para acalmar os mercados, e o Banco Central Europeu (BCE) fez a sua parte para ajudar o setor bancário. O BCE forneceu liquidez, comprou dívidas soberanas e forneceu financiamento em dólares aos bancos europeus, usando uma linha de *swap* com o Federal Reserve. Sem dúvida, grande parte da volatilidade do mercado financeiro estava diretamente ligada à percepção dos investidores sobre a eficácia das várias medidas adotadas pelas autoridades para enfrentar a crise.

Os governos dos países periféricos comprometeram-se com planos de austeridade plurianuais que incluem a redução drástica dos gastos públicos e o aumento de alguns impostos para reduzir seus déficits nacionais e o volume de dívidas. Eles também anunciaram reformas estruturais, tais como a previdenciária e a trabalhista, para promover o crescimento a longo prazo e a sustentabilidade fiscal. Todos esses países - que representam uma grande parcela da economia europeia - vêm enfrentando vários anos de ajustes fiscais e estruturais e enfraquecidas perspectivas de crescimento.

A crise da dívida soberana na Europa gerou uma severa crise de confiança nos consumidores e nas empresas e breçou o crescimento econômico da região. Até mesmo na Alemanha, que tem ocupado posição de liderança em crescimento na área do euro desde o final da recessão de 2009, a recuperação econômica perdeu força.

Os mercados financeiros transmitiram a incerteza europeia para as outras partes do mundo, inclusive os Estados Unidos, reduzindo, aqui também, a confiança dos consumidores e empresas. Além disso, a falta de consenso político acerca dos planos de ajuste fiscal nos Estados Unidos também pesou na crise de confiança.

As economias emergentes continuam resilientes

Os contratemplos das economias avançadas não afetaram as economias emergentes da mesma forma que o fizeram no passado. Embora as crescentes incertezas globais tenham resultado em fluxos de capital para os países emergentes a fim de reverter, de alguma forma, a também enfraquecida demanda ocidental por exportações, a demanda interna, nos países emergentes, era relativamente forte. A resiliência das economias emergentes pode ser explicada, em parte, pelo aumento do poder do leste asiático. A economia da região é agora grande e dinâmica o suficiente para gerar uma procura considerável por produtos estrangeiros. A China, em especial, sustentou o crescimento econômico da América Latina, por exemplo, importando uma ampla gama de matérias primas e outras *commodities* produzidas pela região. Além disso, a China é uma importante investidora em muitos países em desenvolvimento, especialmente América Latina e África.

De fato, em 2011, em contraste com a expansão anêmica nas economias avançadas, o crescimento econômico nos países emergentes foi forte o suficiente para gerar preocupações sobre um eventual superaquecimento. Além disso, os países emergentes experimentaram pressões inflacionárias significativas no aumento dos preços dos alimentos, que representam grande parcela dos gastos dos consumidores nesses países. Muitos países emergentes arrocharam a política monetária em decorrência dessas pressões. No entanto, conforme o ambiente global se tornava mais incerto, os bancos centrais, em muitas das economias emergentes, paralisaram ou, na verdade, começaram a reverter os aumentos anteriores das taxas de juros para ajudar sua economia.

O futuro é incerto

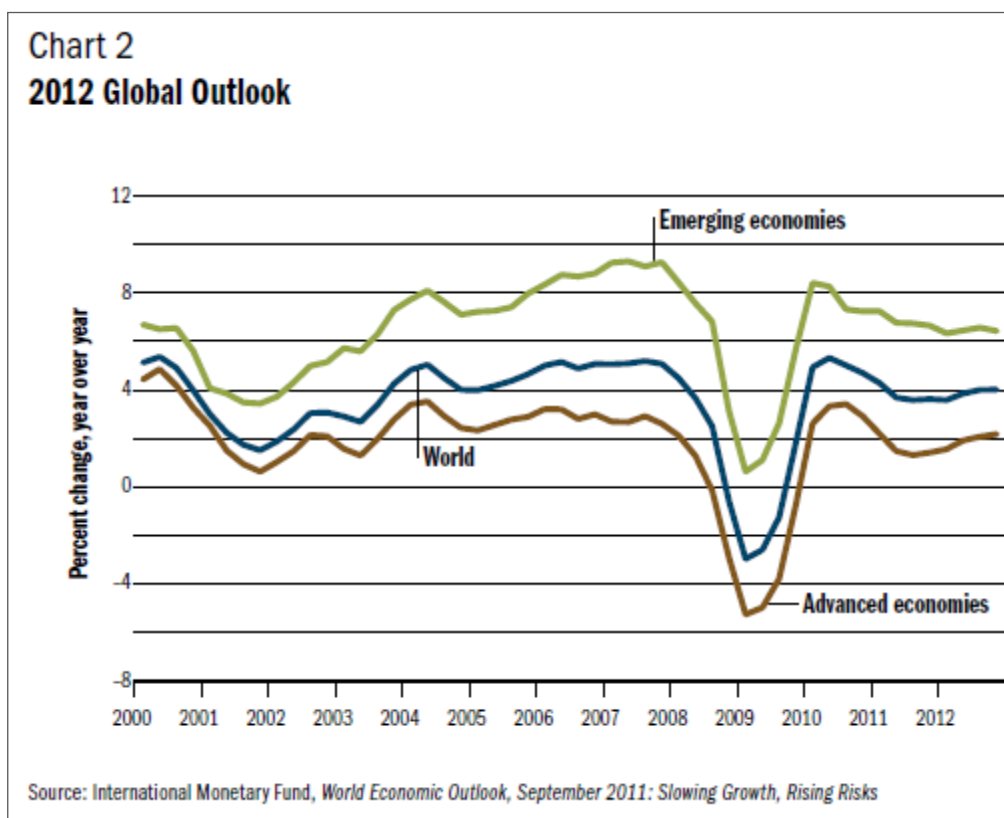
Está prevista uma expansão na economia global em 2102, embora o ritmo de crescimento provavelmente continue sendo significativamente diferente entre as diversas regiões. Os países emergentes, que atualmente respondem por cerca de 40% do consumo global e 2/3 do crescimento global, devem manter suas tendências de crescimento vigoroso. No entanto, poderá ocorrer alguma desaceleração, caso a demanda externa se enfraqueça muito. O leste europeu, em parte devido às suas relações comerciais com a Europa ocidental, está particularmente vulnerável à crise na zona do euro. Muitos países emergentes terão espaço para compensar as quedas na demanda externa com políticas macroeconômicas mais estimulantes.

As economias avançadas, por outro lado, estão enfrentando um crescimento fraco e não podem se valer apenas de políticas fiscais ou monetárias para mudar a sua sorte. As taxas de juros já estão próximas a zero em muitos países e, com posições fiscais muito fracas, os governos não têm mais



apetite para incentivos fiscais. O nível elevado de desemprego, o fraco crescimento da renda e os mercados imobiliários ainda em crise em muitos desses países - incluindo os Estados Unidos - provavelmente continuarão a pesar na confiança e disposição dos consumidores para gastar. Do lado positivo, os economistas esperam que as pressões inflacionárias diminuam com a estabilização dos preços das *commodities*. Além disso, os investimentos privados provavelmente continuarão fortes, e a demanda dos mercados emergentes deve ajudar os exportadores das economias avançadas.

Em setembro, as previsões do Fundo Monetário Internacional para 2012 indicavam uma expansão na economia global a um ritmo de 4% - próximo ao ritmo de crescimento em 2011. Estima-se que os países emergentes cresçam cerca de 6%, enquanto as economias avançadas provavelmente o façam a um ritmo bem mais baixo de 2% (vide o quadro 2).



Essa previsão razoavelmente otimista é muito incerta e está sujeita a riscos consideráveis. Os maiores desses riscos são a severa crise financeira na Europa e o impasse político sobre a consolidação fiscal nos Estados Unidos. O constante impasse político sobre a situação fiscal nos Estados Unidos poderá levar a uma perda de confiança ainda maior por parte dos consumidores e empresas, o que, por sua vez, poderia enfraquecer ainda mais a atividade econômica. Outros riscos consideráveis são as potenciais bolhas de crédito e imobiliária em alguns países emergentes e um possível aumento repentino nos preços das *commodities* em todo o mundo, devido ao apertado equilíbrio entre a oferta e a demanda de várias das principais *commodities*.

Este artigo foi escrito por Galina Alexeenko, diretora, Regional Rede de Informações Econômicas.