

A crise financeira global e as expectativas de mercado para 2009

Luciano Luiz Manarin D'Agostini *

RESUMO - Diante do cenário de crise financeira internacional, o estudo mostra as expectativas de mercado para as principais variáveis macroeconômicas do Brasil, países desenvolvidos e em desenvolvimento. Como resultados das observações das expectativas de mercado, observa-se que a retração econômica segue a lógica da globalização financeira. Nesse contexto, percebe-se expectativas de queda generalizada do crescimento do PIB, queda da inflação, aumento das taxas de desemprego e quedas das taxas de juros, tanto em países desenvolvidos como em desenvolvimento. Para a economia brasileira se recuperar, além das políticas monetária e fiscal internas mais arrojadas, que ainda não ocorrem de maneira heterodoxa, dependem também dos pacotes de estímulo monetário e fiscal das economias americana e chinesa serem positivamente absorvidas pela economia global.

Palavras-chave: Expectativas de mercado. Crise de liquidez.

Não há dúvidas de que a economia brasileira em 2009 irá desacelerar. A taxa de desemprego aumentará. O produto interno bruto (PIB) crescerá, mas com menos força do que em 2006, 2007 e 2008. Resta saber se o Brasil e outros países em desenvolvimento seguirão a trajetória de recessão econômica dos países desenvolvidos como os Estados Unidos, alguns países europeus e Japão.

Ainda positivo, as expectativas de crescimento do PIB brasileiro, a cada semana que passa, segundo o Boletim Focus do Banco Central do Brasil (BCB), caminham para a trajetória de queda e mais próximo de zero. No cenário de crise financeira global, não pode ser descartada a hipótese de recessão e de crescimento negativo do PIB do Brasil para 2009, similar aos países desenvolvidos.

O crescimento do PIB, em torno de 5,5% em 2008, pode cair para 1,2% segundo o Boletim Focus do BCB, de 09/03/2009. Os resultados, cada vez mais pessimistas, apontam que economistas e instituições de mercado, para o fim de 2009, esperam uma provável queda na taxa de crescimento do PIB e da produção industrial.

Mas o BCB, o que pode fazer para amenizar o efeito na economia real? Foram fundamentais as medidas que o BCB tomou após setembro, para melhorar as condições de liquidez em moeda estrangeira e de crédito na economia¹⁵, antes das sinalizações críticas de

* Mestre e doutorando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná. Endereço eletrônico: lucianodagostini@hotmail.com.

¹⁵ Ver D'Agostini (2008).

queda do PIB e do desemprego, verificadas ainda no fim de 2008. O BCB reagiu pelas necessidades de prover linhas de crédito ao sistema financeiro nacional e aos exportadores, inclusive com liberação de parte do depósito compulsório dos bancos, para que estes agilizassem a liberação de recursos às empresas e leilões de *swap* cambial para conter a depreciação do real perante o dólar. Mas há muito o que fazer.

Diante das expectativas e previsões divulgadas pelos diversos centros de pesquisas econômicas de desaceleração pronunciada do PIB e emprego, o BCB possui muita margem para manobras expansionistas dos instrumentos de controle monetário, de forma a amenizar tais problemas, a saber: reservas em moedas internacionais para controle do câmbio, depósitos compulsórios e taxas de juros para aumentar a liquidez em moeda nacional.

As prováveis quedas dos depósitos compulsórios e das taxas de juros, para fazer efeito mais rápido na economia real, em especial na cadeia produtiva, devem fortemente ter a colaboração dos bancos comerciais, no sentido de confiar e liberar o escasso crédito com taxas de juros mais baixas. Não adianta o BCB fazer política monetária expansionista, se os bancos empossarem parte da base monetária.

Uma variável macroeconômica que neste instante ajuda o BCB a ter margem para fazer uma política monetária expansionista mais acelerada é a inflação. Indicadores acumulados dos IPCAs, dos IPAs e IGPMs estão com trajetórias de queda. Como as expectativas de inflação acumulada estão tecnicamente, neste instante, comportadas e com expectativas do IPCA para o fim de 2009 convergindo para o centro da meta de 4,5% a.a., os agentes do mercado financeiro e os empresários têm um argumento a mais para pressionar o BCB a efetuar políticas expansionistas mais aceleradas. Em especial, um corte mais acelerado da taxa de juros SELIC.

Enfim, o cenário brasileiro interno configura-se em: aumento das expectativas da taxa de desemprego e quedas do crescimento do PIB, do produto industrial e da inflação. Isso significa que existem margens e possibilidades do BCB atuar de maneira a flexibilizar de modo mais acelerado a política monetária. Particularmente, as taxas de juros podem cair mais do que o corte verificado na reunião do Comitê de Política Monetária em janeiro.

Mas, pela postura conservadora, tradicional da atual gestão do BCB, as taxas de juros podem não cair como os agentes econômicos do mercado financeiro, empresários, importantes economistas e pesquisadores de política monetária gostariam, por exemplo, com cortes sucessivos acima de um ponto base na SELIC, por exemplo, 1,5 pontos base.

Isso porque existe a preocupação com o cenário internacional, que é de muita incerteza e pessimismo. E numa situação de incerteza e pessimismo, arriscar fazer choques de juros, com quedas jamais vistas nos últimos anos, sem fazer em conjunto choques de política fiscal, como queda de impostos e aumentos dos gastos públicos na quantidade adequada, pode não ser o melhor medicamento para fazer a economia voltar a crescer¹⁶.

Passados os “bons ventos” que levaram a resultados positivos até o 3º trimestre de 2008, existe uma sequência de expectativas de fracos resultados das variáveis macroeconômicas em relação a 2008 e em relação a trimestres anteriores.

A Tabela 1 mostra as expectativas, nada animadoras no geral, do crescimento do PIB, produção industrial, desemprego, balança comercial, câmbio, taxa de juros, dívida líquida do setor público, saldo em conta corrente e investimento externo direto no Brasil.

TABELA 1 – EXPECTATIVAS DE 2009-2012 DO CRESCIMENTO DO PIB, PRODUÇÃO INDUSTRIAL, BALANÇA COMERCIAL, TAXA DE CÂMBIO, TAXA DE JUROS, DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO, CONTA CORRENTE E INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO – BRASIL.

Variáveis	Medida	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	%	5,5	1,2; 1,8*	3,50	4,50	5,0
Produção Industrial	%	5,4	0	4,00	4,20	4,30
Desemprego	%	7	8,4	-	-	-
Balança Comercial	US\$ Bi	24,70	13,00	10,00	6,00	5,00
Taxa de Câmbio	R\$/US\$	2,34	2,30; 2,15*	2,00	1,90	1,85
Taxa SELIC	%	13,75	10,25; 10,00*	11,25	10,50	10,00
IPCA	%	6,13	4,45; 4,61*	4,00	3,50	3,50
Dív. Líq. Setor Público/PIB	% do PIB	38,5	36,00	35,00	34,00	33,00
Saldo em Conta Corrente	US\$ Bi	-29,50	- 24,85	- 26,46	-29,50	-32,00
Investimento Externo Direto	US\$ Bi	35,50	23,00	25,00	29,50	30,00

FONTE: Banco Central do Brasil.

NOTA: *calculados em D’Agostini (2009), pelo Modelo VAR com amostras até janeiro. Não se mostram aqui os intervalos de confiança.

Pela Tabela 1, percebe-se além das expectativas de queda do PIB e aumento do desemprego, um cenário de expectativas de desequilíbrio nas contas externas. Em especial a balança comercial, somada com a conta de serviços, impulsionará aumentos sucessivos do saldo deficitário em conta corrente. E como existe dificuldade de captar recursos pela conta capital, para financiar o saldo em conta corrente diante do cenário de crise global, aumentará o problema do balanço de pagamentos.

É fato que o Brasil faz parte do efeito dominó proporcionado pela forte desaceleração da economia americana, que retraiu a economia chinesa, europeia e japonesa.

¹⁶Assim como numa grave doença onde diversos remédios são sugeridos, o mesmo acontece numa economia que caminha para a recessão. Diversos instrumentos de controle monetário e fiscal expansionistas devem ser aplicados à economia, conjuntamente. Por exemplo, os Estados Unidos, Japão e países da Comunidade Européia estão, num curto espaço de tempo, flexibilizando a política monetária e lançando pacotes fiscais de estímulo às economias. No Brasil, apesar da flexibilização mais incisiva da política monetária em janeiro de 2009, a política fiscal está demasiadamente estancada.

Essas que reduziram a produção, que compram menos matérias-primas, que reduziram importações, refletindo nas expectativas dos indicadores macroeconômicos dos países emergentes, com efeitos desaceleradores, como percebido no Brasil na Tabela 1.

Em linha com esse pensamento, basta observar a Tabela 2, onde se apresentam as expectativas de produto, inflação, juros e desemprego em economias desenvolvidas e em desenvolvimento para 2009.

TABELA 2 - EXPECTATIVAS DE CRESCIMENTO DA INFLAÇÃO, JUROS, PIB E DESEMPREGO – PAÍSES SELECIONADOS 2008/2009

Países	EXPECTATIVAS em %							
	Taxa de Inflação		Taxa de Juros		Taxa de Crescimento PIB		Taxa de Desemprego	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Alemanha	-	-	-	-	1,50	-2,50	-	-
Canadá	2,40	1,20	1,50	0,5	0,65	-1,20	6,10	7,20
Espanha	4,30	2,20	-	-	1,30	-1,70	10,85	14,35
EUA	3,90	0,65	0,25	0,50	1,20	-1,60	5,70	8,20
França	-	-	-	-	0,90	-1,90	7,60	8,65
Japão	-	-	0,25	0,00	0,10	-2,60	-	-
Reino Unido	3,60	1,10	2,00	1,00	0,80	-2,80	5,65	7,40
África do Sul	11,65	7,10	11,50	9,25	3,40	1,15	-	-
Argentina	9,00	10,00	-	-	6,40	-1,60	-	-
BRASIL	6,13	4,45;	13,75	10,25	5,20	1,20	7,05	8,40
Chile	8,70	4,60	8,25	6,50	4,00	2,50	-	-
China	6,40	3,55	7,23	5,50	9,85	6,70	-	-
Índia	-	-	5,00	4,00	8,10	5,10	-	-
Indonésia	10,48	7,50	9,25	8,00	6,05	4,10	9,30	9,80
Malásia	5,60	4,50	3,25	2,25	5,50	3,50	3,40	4,55
México	5,63	4,02	8,25	6,00	1,95	-0,30	3,95	4,95
Rússia	14,00	12,00	4,80	1,30	7,20	-0,70	6,15	6,50
Turquia	10,60	8,14	16,00	12,50	2,40	1,00	10,30	10,70

FONTE: Banco Central do Brasil, Bloomberg e FMI.

NOTA: (-) dados não disponíveis.

A Tabela 2 mostra algumas situações.

(i) Quanto à taxa de desemprego: todos os países desenvolvidos e em desenvolvimento selecionados tem expectativas de aumentos expressivos das taxas de desemprego;

(ii) Quanto ao crescimento do produto: observa-se que as expectativas para os países desenvolvidos são de crescimento negativo do PIB, sendo mais forte no Reino Unido, Japão, Alemanha e Estados Unidos. China e Índia apresentam expectativas de alto crescimento relativo às economias de outros países, mas bem menores que períodos anteriores. Nos países em desenvolvimento, a exceção da Argentina, México e Rússia, que têm perspectivas de produto negativo, as demais economias apresentam esperanças de crescimento positivo, mas em níveis baixíssimos e algumas próximas de zero.

Nitidamente as expectativas para 2009 mostram que os governos centrais terão muito trabalho para recuperar a economia real. Tendências de queda do produto e aumento do desemprego são esperadas em todos os países selecionados. Paralelamente observa-se queda das expectativas da taxa de inflação, não descartando a hipótese de deflação nos países desenvolvidos. Por fim, como instrumento de política monetária para amenizar o desemprego e queda do produto observa-se expectativas de quedas bruscas das taxas de juros nos países selecionados.

Olhando adiante, o Brasil sentirá, nos próximos meses e mais rapidamente, os efeitos da crise de confiança que ainda prevalece no mundo, o que é evidente após a impressionante perda de valores dos ativos e escassez de crédito.

Bancos mundiais ainda correm risco de quebrar. Para se ter uma idéia, segundo Meirelles (2008; 2009), a destruição de riqueza das bolsas de valores pelo mundo soma US\$ 31 trilhões de outubro de 2007 até 17 de dezembro de 2008, com base no valor de mercado. As perdas do sistema bancário mundial estão próximas a US\$ 1 trilhão. Aqui, boa parte foi recomposta, principalmente via aporte de recursos dos governos dos países afetados. Para recapitalização dos bancos US\$ 595 bilhões foram colocados à disposição. Das perdas totais dos bancos, 69% estão localizadas nas Américas, em especial nos Estados Unidos, 28% na Europa e 3% na Ásia.

O FMI estima que, ao fim da crise¹⁷, as perdas somarão US\$ 1,4 trilhão. Ou seja, tempos difíceis para nossa economia tendem a continuar. A balança comercial brasileira sofrerá em 2009, pela forte representatividade da atividade vinculada a *commodities*, principalmente na pauta de exportações (agrícolas, metálicas, celulose e petróleo).

Por mais que o governo brasileiro tome medidas anticíclicas, como política monetária e fiscal expansionistas, o ritmo de crescimento da economia brasileira em 2009, estarão ditada pelas políticas fiscais e monetárias internacionais¹⁸, pelo nível de estoques das *commodities* metálicas, que ainda mantém níveis elevados, principalmente de petróleo, níquel e alumínio. A crise é muito séria e as economias tardarão a se recuperar.

¹⁷ Em seu documento, o FMI não especifica quando terminará a crise financeira global.

¹⁸ Pacotes de reativação das principais economias desenvolvidas, incentivos nas economias emergentes e ações do presidente dos Estados Unidos e da China.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim Focus, diversos números. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?FOCUS>>. Acesso em 18/3/2009.

BLOOMBERG. Dados de Expectativas. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/news/economy>>. Acesso em: 18/3/2009.

D'AGOSTINI, L. L. M. Atuações das autoridades monetárias brasileiras diante da crise financeira internacional. **Economia & Tecnologia**, Curitiba, v. 15, p. 39-45, out./dez. 2008. Disponível em: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/boletim/Economia_&_Tecnologia_Ano_04_Vol_015.pdf>. Acesso em: 18/3/2009.

_____. Estimativas para juros, câmbio, inflação e PIB do Brasil em 2009 pelo modelo de vetores auto-regressivos. **Boletim da Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Omar Camargo**, p. 1-16, 2009. Disponível em: <<http://www.omarcamargo.com.br>>. Acesso em: 18/3/2009.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Global Economic Slump Challenges Policies. Janeiro, 2009. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/pdf/0109.pdf>>. Acesso em: 18/3/2009.

MEIRELLES, H. Atuação do Banco Central frente à crise global. Apresentação na reunião do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES), dez. 2008. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/noticias/Noticias.asp?noticia=1&idioma=P&cod=1918>>. Acesso em: 2/1/2009.

MEIRELLES, H. O Brasil diante da crise: estabilidade e resistência. Apresentação na reunião do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES), mar. 2009. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/noticias/Noticias.asp?noticia=1&idioma=P>>. Acesso em: 8/3/2009.