

AS ECONOMIAS EMERGENTES E O CENÁRIO INTERNACIONAL

Renato Baumann¹

1 INTRODUÇÃO

A crise iniciada no final de 2007 no setor imobiliário dos Estados Unidos e propagada para diversas outras economias nos anos seguintes teve diversas consequências, direta ou indiretamente vinculadas ao centro dos problemas.

Um desses subprodutos da turbulência foi o reconhecimento da importância das economias emergentes. Esse reconhecimento tornou-se explícito em algumas iniciativas.

No âmbito das grandes articulações para promover a recuperação do ritmo de atividade global, a ampliação do chamado Grupo dos Oito (G8), das principais economias do planeta, para a formação do Grupo dos Vinte (G20), com a inclusão de economias emergentes, selecionadas segundo critério *ad hoc*, é talvez o exemplo mais significativo. A ideia de criar um grupo como este vinha desde o final da década anterior, com formatos variados. A crise financeira de 2008 proporcionou oportunidade para se consolidar formalmente esse conjunto, como ferramenta para lidar com o cenário internacional adverso.

Da perspectiva dos emergentes, a criação de grupos de países com propósitos globais assemelhados, como inicialmente o IBSA (Índia, Brasil e África do Sul) e – desde 2009 – os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e, mais recentemente, África do Sul) figuram certamente entre os passos mais expressivos. Em ambos os casos, o propósito de promover interação pela via da complementaridade econômica e do intercâmbio de experiências foi o grande catalizador, mas no caso dos BRICS, também está presente, desde o início, o objetivo de atuar de forma conjunta para influenciar mudanças na governança global.

Mais recentemente, a aprovação de mudanças na composição das quotas do Fundo Monetário Internacional (FMI) é um terceiro, mas não menos importante, indicador do reconhecimento da contribuição das economias emergentes ao ciclo de negócios mundial.

Não existe consenso sobre quais países compõem o grupo de economias emergentes. As listas são quase tão variadas quanto o número de trabalhos a respeito desse tema.

Nos anos que se seguiram à Segunda Guerra Mundial, as análises consideravam basicamente o mundo como composto por países ricos e países pobres.² Os diversos programas de apoio a estes últimos e o fato de que algumas dessas economias começaram a apresentar indicadores – de capacidade produtiva, criação de infraestrutura, níveis de bem-estar social, níveis de renda *per capita* etc.– superiores a outros fez com que o grupo dos menos abastados passasse a ser designado como países subdesenvolvidos. Logo essa denominação passou a ser vista como tendo uma conotação depreciativa. Passou a se diferenciar os países com indicadores de desenvolvimento econômico e social mais expressivos como economias em desenvolvimento, conceito que transmite uma ideia de movimento na direção de enriquecimento dos cidadãos dessas sociedades.

Desde a década de 1990 algumas economias passaram a ter destaque no ritmo de crescimento, em seu desempenho como exportadoras, na sua elevada competitividade nos principais mercados para produtos com algum grau de elaboração industrial, sobretudo nas notáveis taxas de crescimento do seu produto agregado, o que alterou sua participação no produto global.

Essas economias, batizadas como emergentes, destacam-se do grupo maior das economias não industriais por apresentarem, em geral, grandes dimensões geográficas e demográficas, elevado ritmo de crescimento do

1. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset) do Ipea e professor de economia internacional na Universidade de Brasília (UnB).

2. Além, claro, do alinhamento ideológico. Boa parte dos países hoje emergentes que não esteve diretamente alinhada com um dos lados da Guerra Fria era chamada de Terceiro Mundo.

produto nacional, expressivo grau de industrialização e melhoria acentuada nos indicadores de desenvolvimento econômico e social. O número de países que são candidatos potenciais a compor essa lista não é pequeno, sendo tal lista tampouco imutável: variações na conjuntura econômica podem promover ou demover a inclusão de um determinado país nesse grupo.

Em resumo, qualquer relação de economias emergentes é tão aceitável ou tão criticável quanto qualquer outra. Não existe consenso sobre a escolha das variáveis a serem usadas no processo de seleção de países, e menos ainda sobre o nível além do qual tais variáveis levariam à inclusão de algum país nessa lista. Pelo mesmo motivo, não há uma definição oficial acordada entre países e organismos multilaterais para classificar as economias emergentes.

Em vista disso, neste artigo fazem parte do grupo dos emergentes os cinco países-membros do grupo do BRIC, uma vez que oficialmente eles apresentam-se como tal, e dado que esses países participam de todas as listas conhecidas de emergentes.

No entanto, BRICS não são tudo. Há um conjunto de economias que é frequentemente objeto de consideração diferenciada. Neste trabalho são consideradas seis dessas economias. O critério básico é o seu peso no comércio internacional e a disponibilidade de informações coletadas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o que permite comparar com outros países. Esse conjunto é formado por Colômbia, Coreia do Sul, Indonésia, México, Polônia e Turquia, compondo, assim, no total, um grupo de onze economias emergentes.

Essas onze economias emergentes têm conquistado espaço no mercado internacional, em ritmo que pode ser medido pela participação de seus produtos no valor total importado por três dos mais importantes mercados: Estados Unidos, União Europeia (28 países) e Japão. Em 2000, as importações provenientes daqueles emergentes correspondiam a 27% do valor total importado por essas economias avançadas em conjunto. No ano de 2014, essa participação atingia não menos de 40,4%, segundo os dados da base Comtrade, das Nações Unidas. Claro, boa parte desses resultados é devida à China. No entanto, mesmo excluindo esse país, ainda assim a participação é significativa, embora com um dinamismo mais modesto: 18% em 2000 e 21% em 2014.

Esta análise parte, na próxima seção, da análise do dinamismo da demanda global, com reflexo sobre os preços de produtos de interesse direto dos setores exportadores das economias emergentes. A intensidade da atividade produtiva tem se arrefecido nos últimos anos, e a expectativa é de que se mantenha baixa nos próximos, com o que o cenário é menos favorável para os emergentes do que no passado recente. A seção 3 discute as condições gerais dos fluxos de recursos e o acesso por parte das economias emergentes. Como hoje é reconhecido que a transmissão entre países é mais expressiva pela via financeira do que pela via comercial, é mostrado que houve, nos últimos anos, um processo de acomodação do influxo líquido de recursos aos países emergentes. Esses países puderam se beneficiar de uma situação global de elevada liquidez; portanto, custo baixo de captação de recursos, com várias implicações. Por fim, a seção 4 apresenta algumas considerações de caráter geral.

2 O DINAMISMO GLOBAL

Como dito na seção anterior, um dos aspectos que motivaram o tratamento diferenciado do grupo de economias consideradas emergentes foi sua elevada taxa de crescimento da produção. Por diversos anos algumas dessas economias apresentaram crescimento do produto nacional superior ao crescimento registrado pelos países industrializados, com o que aumentou sua participação no produto global. Como mostra a tabela 1, essa relação tem se mantido nos últimos anos, e a estimativa da OCDE é de que continue a ser assim nos próximos dois anos.

No período considerado na tabela 1, o crescimento conjunto dos países-membros da OCDE tem sido bem inferior ao crescimento do produto interno bruto (PIB) mundial. Em grande medida, isso se explica pelo desempenho dos BRICS, com destaque para a China e a Índia. Entre 2007 e 2015, esse bloco cresceu a taxas superiores às dos dois outros grupos de países na tabela 1.

TABELA 1

Crescimento do PIB: economias avançadas e emergentes (2007-2017)

(Em %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 ¹	2017 ¹	2007- -2015	2016- -2017
Mundo	5,5	2,9	-0,5	5,4	4,1	3,2	3,2	3,3	2,9	3,3	3,6	3,3	3,4
Total OCDE	2,7	0,2	-3,4	3,0	1,9	1,3	1,2	1,9	2,0	2,2	2,3	1,2	2,3
BRICS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,6	3,3
Brasil	6,0	5,0	-0,2	7,6	3,9	1,8	2,7	0,2	-3,1	-1,2	1,8	2,7	0,3
Rússia	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-4,0	-0,4	1,7	1,8	0,6
Índia	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,1	6,9	7,3	7,2	7,3	7,4	7,3	7,4
China	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,8	6,5	6,2	9,2	6,4
África do Sul	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	1,5	1,5	2,0	2,3	1,8
Outros emergentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,7	3,7
Colômbia	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	2,8	3,0	3,3	4,3	3,2
Coreia do Sul	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,7	3,1	3,6	3,4	3,3
Indonésia	6,3	6,0	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,7	5,2	5,5	5,7	5,4
México	3,1	1,2	-4,5	5,1	4,0	3,8	1,6	2,1	2,3	3,1	3,3	2,1	3,2
Polônia	7,2	3,9	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,5	3,4	3,5	3,6	3,5
Turquia	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	3,1	3,4	4,1	3,4	3,8

Fonte: Dados extraídos em 18 mar. 2016, às 14h47 UTC (GMT), de OECD.Stat. Disponível em: <<https://goo.gl/gbwplLa>>.Nota: ¹ Estimativa.

Já as previsões para os próximos anos não são tão brilhantes. Embora seja esperado que os BRICS continue a crescer a um ritmo superior ao dos países da OCDE e próximo do produto total mundial, as expectativas são de que o fraco desempenho das economias do Brasil e da Rússia afetará o desempenho do grupo. O conjunto de outros emergentes deverá ser mais dinâmico.

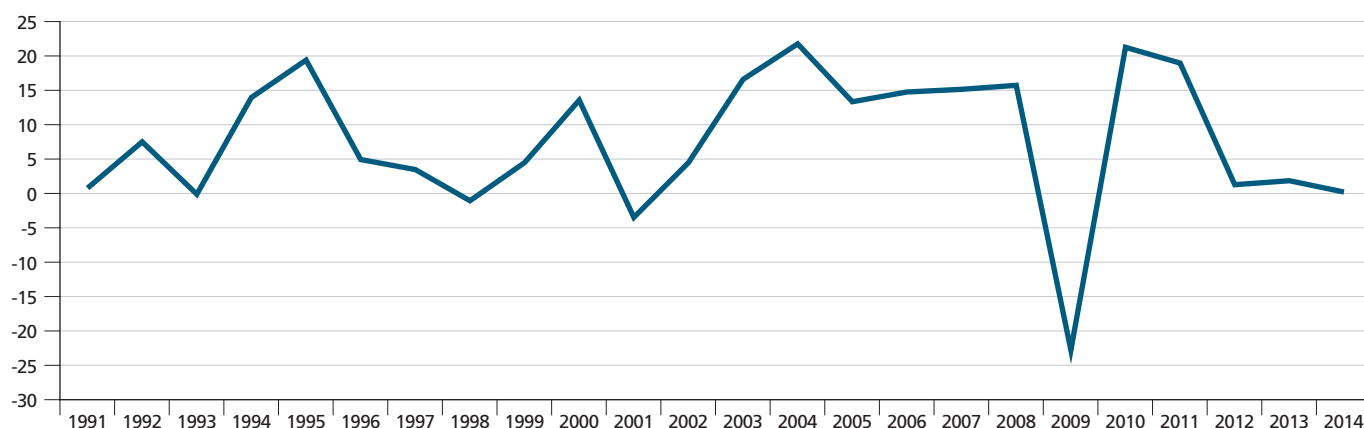
Isso não afeta, contudo, a ênfase na análise do grupo e sua relação com as economias mais ricas, uma vez que mesmo com uma trajetória menos brilhante, os emergentes continuarão a desempenhar um papel importante na determinação do dinamismo global.

Se as economias emergentes têm sido importantes na determinação do ritmo de crescimento da economia global, parte dessa contribuição está associada à demanda externa por seus bens e serviços, que é um dos importantes canais de interação com as economias avançadas, tanto pela perspectiva de geração de oportunidades de negócios quanto, internamente, enquanto fonte de progresso técnico que pode ser absorvido, como contribuição para a produtividade dessas economias. Cabe avaliar como as oportunidades têm se comportado para que as economias emergentes possam contar com demanda externa ativa. O gráfico 1 permite algumas considerações.

GRÁFICO 1

Importações mundiais: crescimento anual

(Em %)



Fonte: WTO ([s.d.]).

Os dados agregados para o total mundial estão disponíveis apenas até o ano de 2014. De acordo com o gráfico 1, uma característica das variações anuais do valor das importações totais mundiais é sua oscilação pronunciada. No período entre 1991 e 2014, o intervalo de variação vai de um crescimento de quase 22% em 2004, à queda de quase 23% em 2009. Chama atenção, contudo, que desde 2012 o valor importado total tenha crescido abaixo de 2% ao ano (a.a.), refletindo um desaquiecimento importante no mercado internacional, com inevitáveis implicações para as economias emergentes.

Resta avaliar se a demanda pelos produtos dos países emergentes foi penalizada, nestes tempos de menor dinamismo, pela substituição por produtos de outras origens.

A tabela 2 mostra que no período recente, de menor crescimento dos montantes transacionados, a participação dos produtos das economias emergentes no valor total importado pelos principais mercados permaneceu relativamente estável e houve mesmo pequena elevação no caso do Japão.

Assim, uma vez descartada a hipótese de que a crise recente possa ter desencadeado desvio de comércio, com substituição dos produtos provenientes das economias emergentes por produtos de terceiros países, conclui-se que o dinamismo do comércio externo dos emergentes dependeu predominantemente do ritmo de crescimento e da estabilidade das economias avançadas.

TABELA 2

Participação de emergentes selecionados nas importações de economias avançadas
(Em %)

	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	41,1	39,9	41,3	39,9
Sem China	24,3	24	24,7	22,4
União Europeia 28	36,3	35,4	36,1	36,2
Sem China	14,8	14,2	14,4	13,9
Japão	40,2	40,9	40,4	42,2
Sem China	21,8	21,9	21,9	22,1

Fonte: Comtrade Database/Nações Unidas.
Elaboração do autor.

A tabela 1 mostrou que o crescimento recente do PIB no mundo industrializado esteve longe do brilhantismo de décadas passadas. No entanto, uma situação de baixo crescimento é agravada quando acompanhada de elevação paralela no nível de preços. A demanda é duplamente afetada, de forma negativa.

Ao mesmo tempo, o baixo crescimento da demanda por parte das grandes economias afeta o nível de preços no mercado internacional, eventualmente alterando as relações de troca das economias menores.

Além disso, processos inflacionários nos países exportadores, quando não compensados por variações nas taxas de câmbio, podem comprometer a competitividade dos seus bens e serviços exportáveis.

Assim, cabe examinar como os níveis de preços têm se comportado nos últimos meses, nos grupos de países considerados neste artigo. A tabela 3 mostra a evolução recente dos preços ao consumidor nesses países.

A parte superior da tabela 3 mostra uma tendência levemente ascendente dos preços ao consumidor no conjunto da OCDE, essencialmente provocada pela variação de preços nos Estados Unidos. Isso tem motivado alguns analistas a prever uma próxima elevação da taxa básica de juros, tema que será retomado mais adiante.

Os preços na área do euro permanecem relativamente estáveis, com alguns meses de variação negativa, e a economia japonesa continua a apresentar o mesmo cenário de estabilidade que a tem caracterizado já há algum tempo.

TABELA 3**Preços ao consumidor**

(Variação em %, em relação ao mesmo período do ano anterior)

	Jun./2015	Jul./2015	Ago./2015	Set./2015	Out./2015	Nov./2015	Dez./2015	Jan./2016	Fev./2016	Média jun./2015- -fev./2016
Total OCDE	0,6	0,6	0,6	0,4	0,6	0,7	0,9	1,2	1,0	0,7
Estados Unidos	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,5	0,7	1,4	1,0	0,5
Área do euro	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,2	0,1
Reino Unido	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,1
Japão	0,4	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	0,2	0,0	0,3	0,2
BRICS										
Brasil	8,9	9,6	9,5	9,5	9,9	10,5	10,7	10,7	10,4	10,0
Rússia	15,3	15,6	15,8	15,7	15,6	15,0	12,9	9,8	8,1	13,8
Índia	6,1	4,4	4,3	5,1	6,3	6,7	6,3	5,9	..	5,6
China	1,4	1,6	2,0	1,6	1,3	1,5	1,6	1,8	2,3	1,7
África do Sul	4,6	4,7	4,5	4,5	4,6	4,8	5,2	6,2	7,0	5,1
Outros emergentes										
Colômbia	4,4	4,5	4,7	5,4	5,9	6,4	6,8	7,5	7,6	5,9
Coreia do Sul	0,7	0,7	0,7	0,6	0,9	1,0	1,3	0,8	1,3	0,9
Indonésia	7,3	7,3	7,2	6,8	6,2	4,9	3,4	4,1	4,4	5,7
México	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,2	2,1	2,6	2,9	2,6
Polônia	-0,7	-0,6	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-1,0	-1,0	-0,8
Turquia	7,2	6,8	7,1	7,9	7,6	8,1	8,8	9,6	8,8	8,0

Fonte: Dados extraídos em 28 mar. 2016 de OECD.Stat. Disponível em: <<https://goo.gl/gbwplA>>.

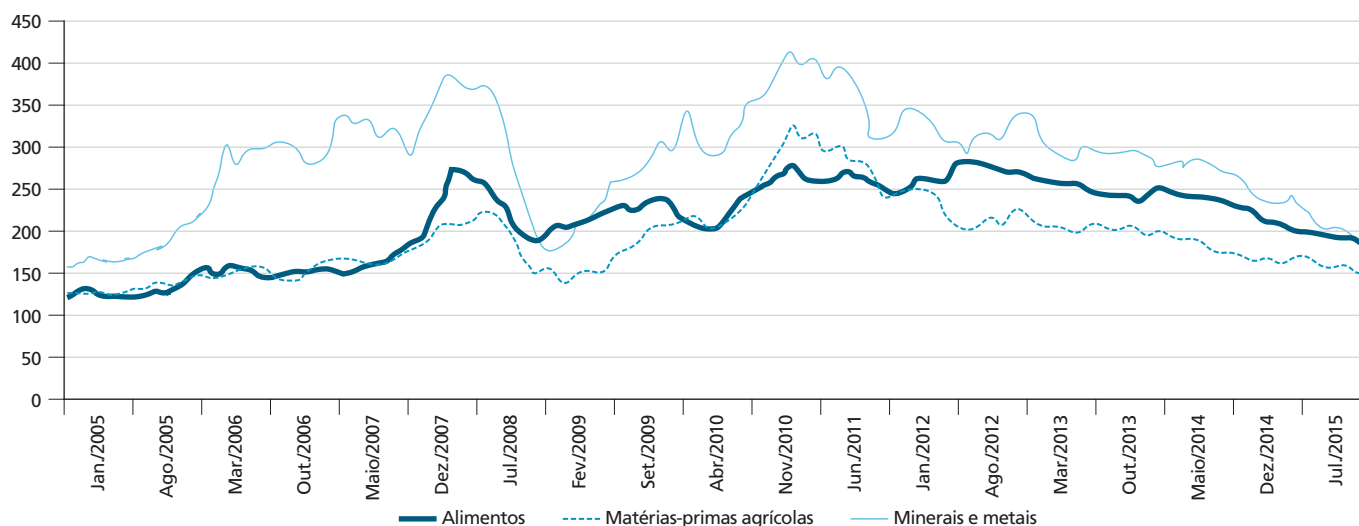
No conjunto de emergentes, há nítido destaque para a inflação no Brasil e na Rússia, precisamente as duas economias com menor desempenho recente. A Turquia também tem experimentado taxas elevadas de aumentos de preços ao consumidor, enquanto China e Coreia do Sul, e até certo ponto, o México, têm variações não muito pronunciadas. O outro caso que merece registro é a Polônia, com sistemáticas variações de preços negativas, mesmo com um crescimento do produto em ritmo moderado.

Transcende os objetivos deste artigo investigar as causas desses indicadores, em cada caso. É mais relevante considerar que a interação do ritmo mais baixo de atividade e da variação do nível de preços ao consumidor nas principais economias afeta o nível de preços internacionais dos produtos de interesse das economias emergentes.

A lista desses produtos compreende itens provenientes tanto do setor agrícola quanto da mineração, e seu impacto é evidentemente diferenciado, segundo o perfil produtivo de cada economia. O gráfico 2 resume a comparação entre os principais grupos de produtos.

GRÁFICO 2**Preços de produtos primários**

(2000 = 100)



Fonte: UNCTAD ([s.d.]).

O gráfico 2 é claro ao indicar que tem havido queda pronunciada nos preços dos produtos primários, em suas cotações internacionais. O grupo de produtos mais afetado tem sido o dos minérios, com uma queda de não menos de 57%, entre o seu nível máximo no período, em fevereiro de 2011, e o último dado disponível, em janeiro de 2016, o ponto de mínimo nas três séries consideradas.

A segunda queda mais pronunciada foi das matérias-primas agrícolas, com uma redução de 52% entre janeiro de 2011 e janeiro de 2016. O grupo menos afetado é o dos alimentos: entre seu máximo (em agosto de 2012) e janeiro de 2016, a queda de preços foi de 35%, bem menor do que nos outros tipos de produtos, mas ainda significativa. Parte da explicação para esse comportamento menos pronunciado dos preços dos alimentos está associada aos padrões de demanda em dois emergentes – China e Índia – com enormes contingentes de consumidores e experimentando processos de gradual incorporação de indivíduos ao mercado de consumo.

Em suma, no período adverso recente, o conjunto de países emergentes conseguiu manter sua participação nas importações por parte das principais economias, mas sofreu o impacto da queda na demanda agregada. Esse menor dinamismo contribuiu para desinflar, de forma expressiva, os preços internacionais de diversos produtos, com efeitos importantes sobre as economias emergentes, em particular aquelas dependentes de exportação de produtos primários.

Como as projeções para os próximos anos são de crescimento baixo para as economias industrializadas, portanto também para o volume de comércio internacional, para as economias emergentes o desafio que se coloca é (além de manter os preços relativos ajustados) promover suas exportações de forma intensiva, isto é, aumentando sua participação nos mercados e diversificando a pauta de comércio.

Uma condição básica para que uma economia consiga explorar as oportunidades comerciais existentes é ter um nível razoável de competitividade. A tabela 4 mostra a evolução recente de um indicador nesse sentido: a produtividade total dos fatores de produção. Os dois grupos de países considerados – emergentes e economias avançadas – experimentaram ganho de produtividade entre 2000 e até a crise de 2008, e queda a partir daí, sendo esse movimento mais pronunciado entre os emergentes.

Em seis dos onze emergentes na tabela 4, a variação da produtividade foi negativa no último período.

A análise conjunta dos indicadores apresentados até aqui sugere, portanto, que as perspectivas com relação ao dinamismo oriundo dos fluxos de comércio não parecem ser muito promissoras para o conjunto dos emergentes nas atuais circunstâncias.

TABELA 4

Variação da produtividade total dos fatores
(Em %)

	1990-2000	2001-2007	2008-2014
Brasil	0,1	0,0	-1,3
Rússia ¹	0,1	5,2	0,3
Índia	1,0	1,6	1,4
China	0,0	2,2	-1,4
África do Sul	-1,1	0,4	-2,5
México	0,2	-0,8	-1,9
Turquia	-1,4	-0,2	-2,0
Polônia	2,2	1,8	0,3
Colômbia	-1,1	0,7	-1,1
Indonésia	-0,2	1,1	1,0
<i>Média do grupo</i>	<i>0,0</i>	<i>1,2</i>	<i>-0,7</i>
Estados Unidos	0,6	0,8	0,2
Reino Unido	0,2	0,6	-1,0
França	0,4	0,2	-0,6
Alemanha	1,6	0,8	-0,2
Japão	0,3	0,8	0,0
<i>Média do grupo</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>-0,3</i>

Fonte: The Conference Board (2016).

Nota: ¹ 1993-2000.

O canal de inserção via comércio tem suas peculiaridades. Mas é reconhecido que, no que se refere aos mecanismos de transmissão de estímulos ou crises entre economias, eles são hoje mais significativos na movimentação internacional de capitais do que via comércio de mercadorias.

3 OS FLUXOS DE RECURSOS

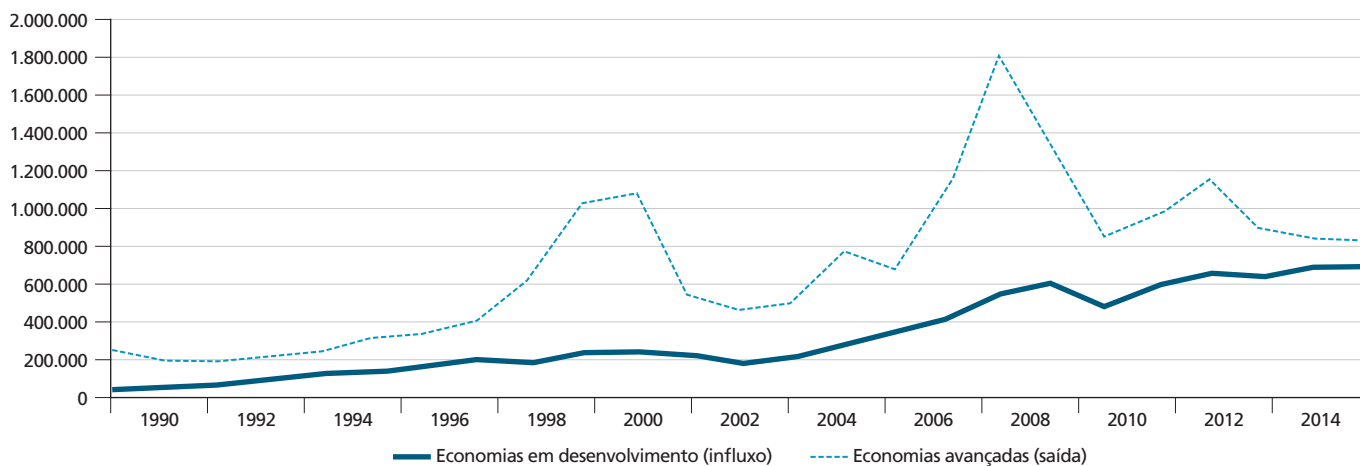
No início da década de 2000 e até a crise de 2008, houve influxo significativo de recursos nas economias emergentes. Isso possibilitou melhoria das transações correntes do balanço de pagamentos e acúmulo de reservas.

A partir de 2010, o influxo de capitais nos emergentes diminuiu consideravelmente. Claro, a maior parte da redução no influxo de recursos pode ser explicada pelas menores perspectivas de crescimento nessas economias.

Um dos componentes do influxo de recursos é o investimento direto. O gráfico 3 mostra a evolução recente dessa variável.

GRÁFICO 3

Investimento externo direto: economias avançadas e em desenvolvimento
(Em US\$ milhões)



Fonte: UNCTAD ([s.d.].b).

Entre 2002 e 2007, os investimentos diretos por parte das economias avançadas cresceram a taxas consideráveis, tendo atingido seu ponto de máximo em 2007, com US\$ 1,8 trilhão. A partir daí ocorre redução expressiva, chegando em 2009 a não mais que US\$ 820 bilhões, valor semelhante a 2014, último ano disponível da série.

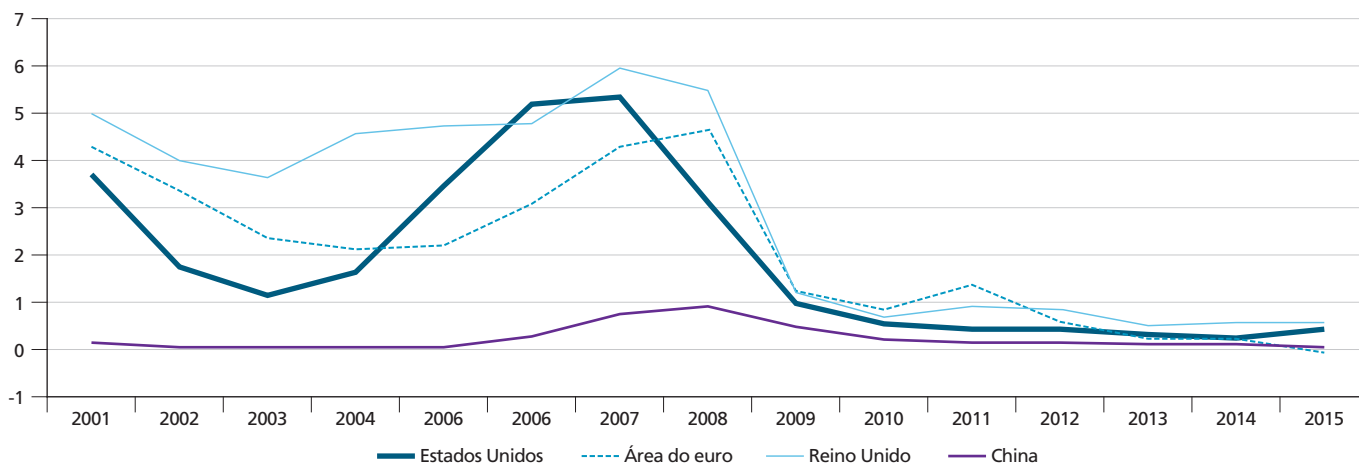
A entrada de recursos nas economias em desenvolvimento permitiu, no período até a crise de 2008, que essas economias tivessem melhoria em suas transações correntes e mesmo acumulassem reservas de divisas. Parte dessa trajetória correspondeu, como sabido, a uma postura de prudência por parte dos emergentes, uma vez que as crises desde 1997 têm mostrado a inexistência de um emprestador de última instância de nível universal, o que levou os diversos países a procurar entesourar colchões de reservas cada vez mais expressivos como antídotos a possíveis choques externos de magnitude, mesmo a custos fiscais elevados.

O fato relevante é que esse movimento tem sido facilitado porque o custo de captação de recursos nos emergentes permanece abaixo dos níveis de antes da crise global. A principal razão é a queda nos juros das principais economias. O gráfico 4 ilustra esse ponto.

Os anos de 2007 e 2008 foram de clara inflexão no custo do capital: as taxas de juros cobradas nas principais economias despencaram de forma significativa, e têm se mantido a níveis muito baixos nos últimos sete anos. Essa política monetária expansiva tem sido a maior aposta das autoridades nessas economias para estimular a atividade produtiva: na falta de espaço para políticas fiscais e cambiais mais ativas, a opção tem sido a política monetária. Em alguns casos, adotando mesmo taxas básicas de juros nominais negativas.

GRÁFICO 4

Juros de curto prazo
(Em %)



Fonte: OECD (2015).

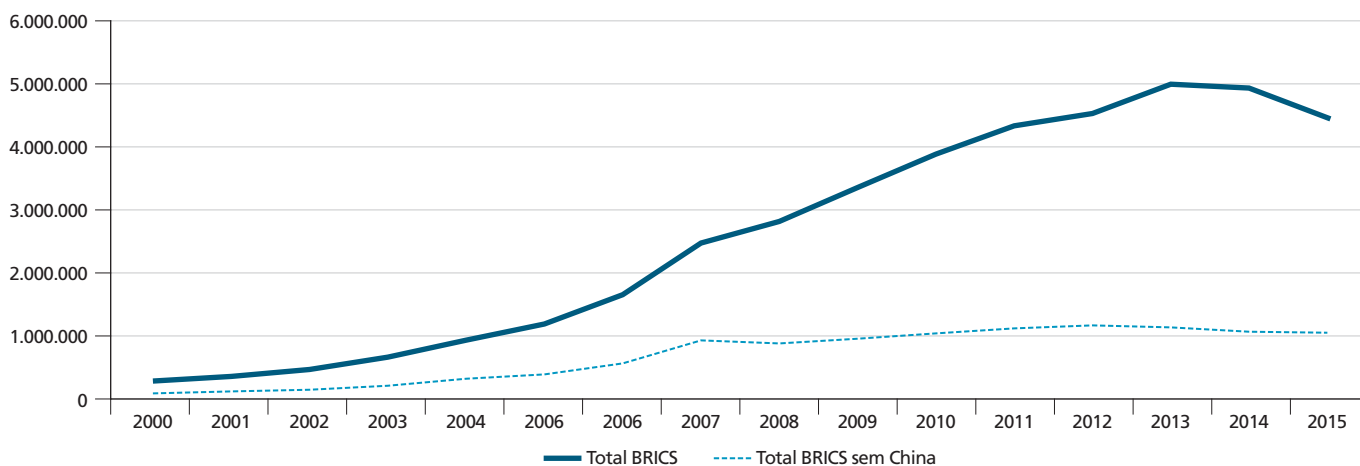
No caso dos emergentes, em que pese a preservação do custo baixo de captação de recursos, as dificuldades impostas pelo menor dinamismo da demanda mundial, associadas à saída de recursos como descrita acima, fizeram com que, a partir de 2013, fossem observados três movimentos: *i*) piora no saldo de transações correntes, na maior parte dos países; isso motivou, em alguns emergentes, *ii*) uso de parte do volume de reservas de divisas; e *iii*) na maior parte deles adoção de política cambial ativa.

No caso dos BRICS, é notória a diferença (assim como em relação a outros indicadores) da China em relação aos demais participantes do grupo, país que acumulou reservas a taxas elevadas e de forma quase linear até 2013. A partir desse ano, esse país passou a adotar postura mais ativa na direção de universalizar o renminbi, e isso demandou, entre outras medidas, equiparar a paridade em relação ao dólar estadunidense de modo mais aproximado com a paridade do dólar de Hong Kong. Esse processo – associado a expectativas de um ritmo mais lento de crescimento da economia chinesa – provocou turbulência no mercado financeiro e de ações, o que demandou intervenção expressiva das autoridades, com uso de parte de suas enormes reservas de divisas. Como mostra o gráfico 5, houve clara inflexão da curva a partir daquele ano.

No entanto, isso não é verdade para os demais BRICS. Neste caso, o ritmo de aumento das reservas teve – da mesma forma que as demais variáveis consideradas neste artigo – uma leve inflexão a partir de 2007, mas tem crescido, mesmo a ritmo mais lento, não se registrando queda que mereça destaque.

GRÁFICO 5

Reservas internacionais: BRICS
(Em US\$ milhões)



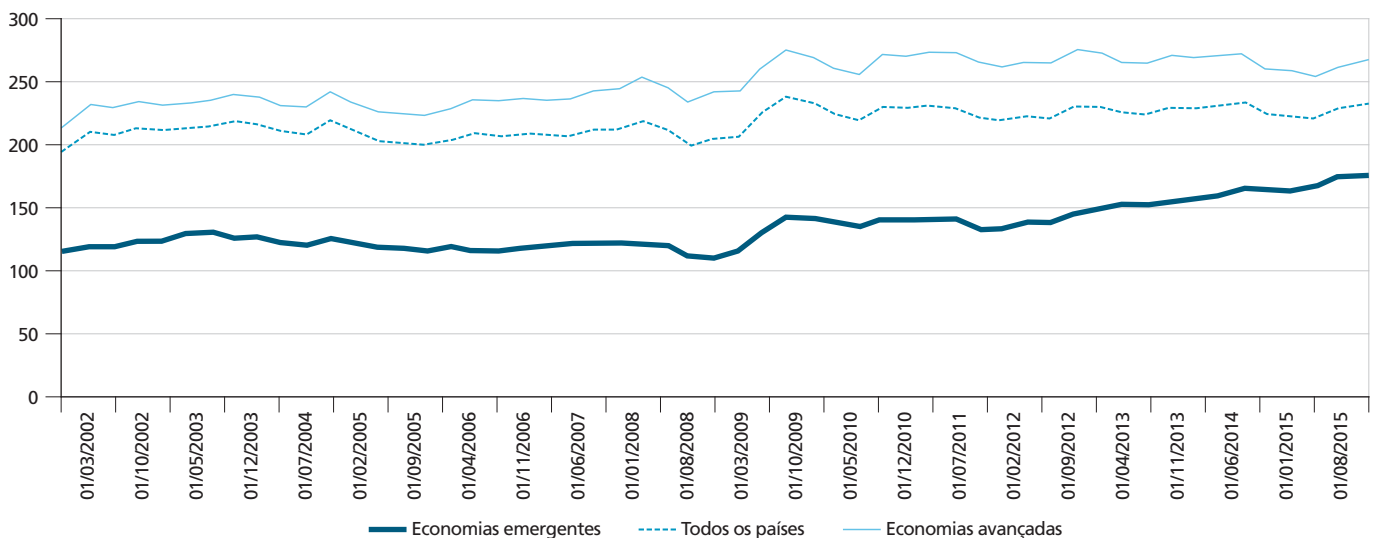
Fonte: IMF ([s.d.]).

O aumento do volume de recursos relacionado com investimento direto nas economias emergentes e dessas no exterior, a maior facilidade de captação de recursos, graças à política monetária ativa por parte das economias avançadas, e a notável elevação dos preços das *commodities* proporcionaram às economias emergentes uma elevada disponibilidade de recursos, ao menos até a eclosão da crise, em 2008.

Internamente, os agentes econômicos nessas economias puderam contar com a redução de barreiras ao movimento de capital. Associada ao cenário externo favorável, isso permitiu a expansão do crédito nos emergentes, em proporções sem precedentes. O gráfico 6 mostra a evolução do crédito, em valor e em proporção do PIB. Fica clara sua expansão no caso dos emergentes.

GRÁFICO 6

Crédito ao setor não financeiro
(Em % do PIB)



Fonte: BIS ((s.d.)).

Como resultado dos movimentos externo e interno, as economias emergentes tornaram-se crescentemente integradas aos mercados financeiros internacionais. A participação dos mercados financeiros internos nos emergentes dobrou em relação à capitalização no mercado global de títulos em comparação com duas décadas atrás, e a capitalização do seu mercado de ações cresceu mais de sete vezes.

Uma das implicações desse movimento é que, em função do aumento da renda ocorrido em diversas economias emergentes (sobretudo asiáticas) e com menos controles sobre o movimento de capitais, os agentes econômicos nessas economias passaram a procurar diversificar suas carteiras de investimento, transacionando com títulos no mercado internacional. A magnitude que essas transações atingiram no período recente tornou essas saídas de capital originadas nas economias emergentes um elemento importante na determinação da própria dinâmica geral dos fluxos de capital.

Além disso, as alterações ocorridas em paralelo no lado real da economia, com a consolidação de vínculos mais expressivos entre economias avançadas e emergentes, em razão da consolidação de processos produtivos em cadeias de valor, contribuíram para intensificar as repercussões de notícias sobre o desempenho das economias emergentes nos mercados financeiros de outros países.

Ao mesmo tempo, mudanças nos mercados financeiros, sobretudo o crescimento da intermediação de fluxos de capital via fundos mútuos, ganharam importância como canal de contágio. A importância dos fatores financeiros aumentou em relação ao comércio, sobretudo desde a crise financeira iniciada em 2008.

Segundo a publicação do FMI intitulada *Global Financial Stability Report*, de abril de 2016, os vínculos comerciais explicam, em média, entre 10% e 20% da propagação de choques a partir de economias emergentes. Já a integração de mercados financeiros explica entre 30% e 40% da propagação entre economias (IMF, 2016a).

A redução do influxo de recursos nas economias emergentes motivou, para a maior parte dessas economias, maior flexibilidade da política cambial. Segundo a publicação do FMI, intitulada *World Economic Outlook* (WEO), de abril de 2016, as taxas de câmbio dos emergentes depreciaram-se enormemente em relação ao dólar, sobretudo em 2014-2015 (IMF, 2016b).

Há notável movimento de desvalorização da maior parte das moedas, nesse período, com algumas variações significativas, como a da lira turca (33%), do real (38%) e, sobretudo, do rublo russo (42%), as moedas campeãs de desvalorização.

Em sentido oposto, o renminbi chinês experimentou valorização, em termos efetivos, da ordem de 26%, e o won coreano, valorização efetiva de 15%.

O importante a registrar é que: *i)* nos últimos anos houve aumento expressivo da importância dos canais financeiros de transmissão de contágio de, e para, os emergentes, superando o peso da transmissão por via comercial; *ii)* a redução na disponibilidade de recursos no período recente tem levado algumas economias emergentes a utilizar parte de suas reservas de divisas e política cambial mais ativa; mas, *iii)* o cenário descrito na primeira parte deste trabalho não autoriza grandes otimismo com relação a melhorias substantivas nas oportunidades de negócios que facilitem a geração de divisas pela via comercial nos próximos anos.

Assim, cabe avaliar as perspectivas com relação ao movimento financeiro e de disponibilidade de recursos no futuro próximo.

A perspectiva de inflação baixa nos próximos anos, como indicado na tabela 3, sugere baixa probabilidade de elevação das taxas de juros nas principais economias. A possível exceção é a economia dos Estados Unidos, em que os índices de preços ao consumidor têm mostrado variação, entre junho de 2015 e fevereiro de 2016, bem acima do registrado nas demais economias avançadas. Assim, o eventual enxugamento da expressiva liquidez observada hoje nos mercados financeiros globais não deve ter lugar no curto prazo.

Existe uma percepção (ou temor) de que a insistência, por parte das autoridades nas principais economias, em usar política monetária ativa como ferramenta básica para catalisar a atividade econômica possa estar começando a gerar nos agentes econômicos a sensação de que esse instrumento começa a perder efetividade, seja por seu efeito sobre a composição de carteiras, seja pelos resultados até aqui dúbios em relação à efetiva concretização de empréstimos bancários derivados dessa maior disponibilidade de liquidez. A inferência clara é no sentido de que a retomada do crescimento depende também tanto ou mais de políticas fiscais e reformas estruturais.

A potencial boa notícia nesse sentido deriva do fato de que tem havido melhoria nas contas públicas nos últimos anos, como mostra o gráfico 7. A melhoria do saldo primário das contas do governo indica maior espaço para que os governos desses países adotem política fiscal mais ativa, reduzindo a aposta até aqui predominante sobre a atuação da política monetária.

Políticas fiscais mais expansivas podem ter efeito positivo sobre o nível de atividade econômica, o que é algo desejável quase que por definição. O risco implícito é que a contraparte seja uma contração expressiva da expansão monetária, com o que o custo do capital pode vir a se elevar, com efeitos possivelmente importantes para as economias emergentes.

Ao mesmo tempo, contudo, é possível argumentar que, se a poupança do setor público tem aumentado nos últimos anos, isso não é necessariamente verdade com relação à poupança privada. O gráfico 8 mostra que a poupança agregada nas economias avançadas tem sido, desde 2008, inferior aos níveis médios anuais registrados entre 2000 e 2007.

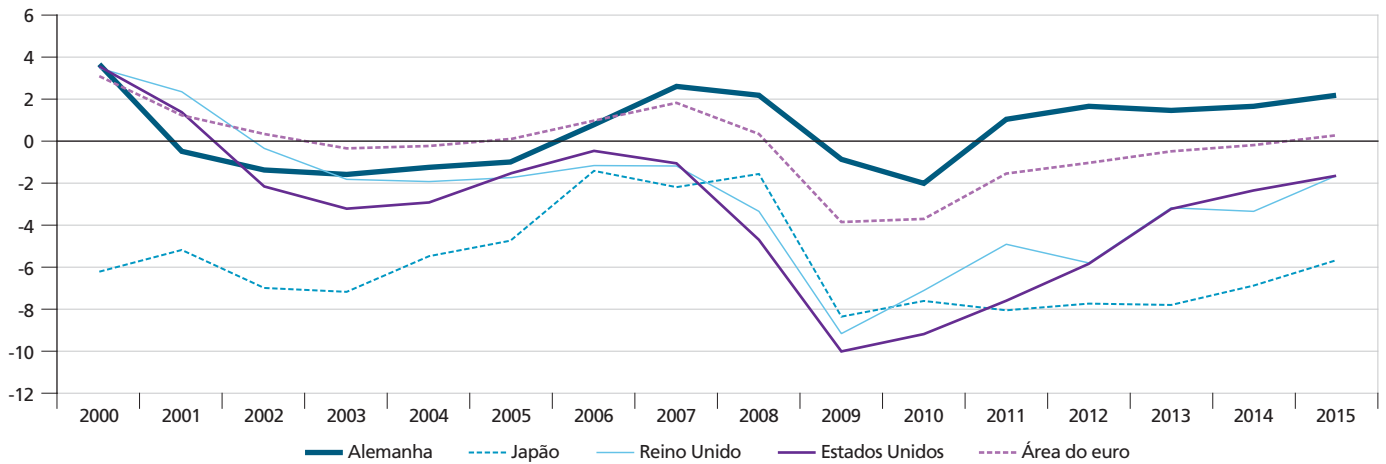
Esse resultado é bastante distinto do observado entre as economias emergentes da Ásia. Mas mesmo aí observa-se uma inflexão e estabilidade da taxa de poupança nos últimos anos. Isso pode ser um reflexo tanto do menor dinamismo dessas economias como também uma consequência do próprio processo de maior afluência das classes médias nessas economias, com maior propensão ao consumo.

Esse resultado qualifica o otimismo quanto à maior disponibilidade de recursos para uma política fiscal ativa por parte do governo. A ele soma-se outro conjunto de considerações: a evolução demográfica das populações nas

principais economias, com mais indivíduos em idade avançada, leva naturalmente a dois movimentos paralelos, e que tenderão a afetar a disponibilidade futura de recursos.

GRÁFICO 7

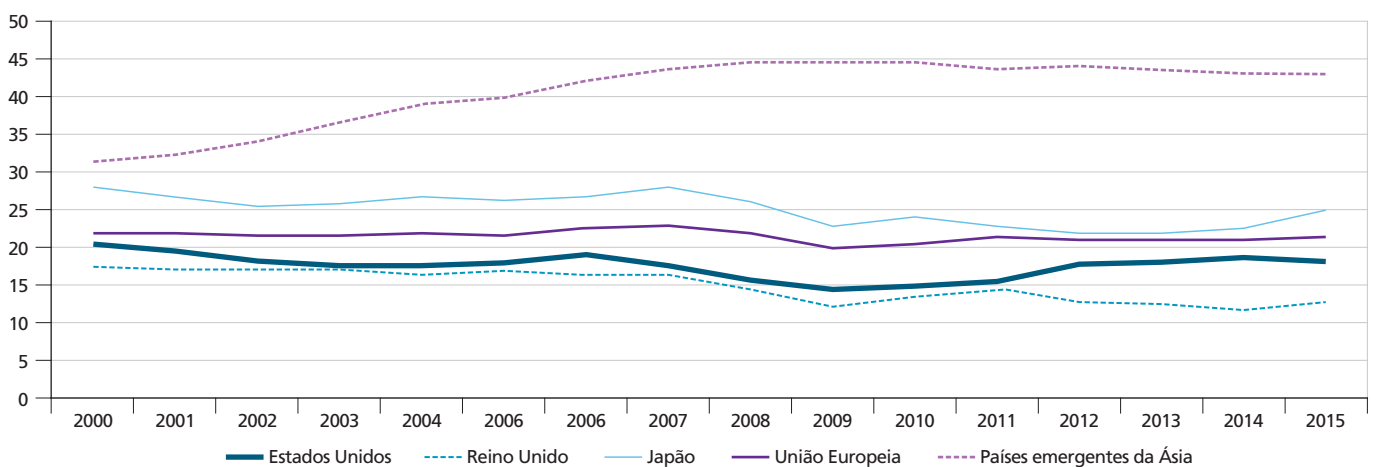
Saldo primário do governo
(Em % do PIB)



Fonte: IMF (2015b).

GRÁFICO 8

Poupança nacional bruta
(Em % do PIB)



Fonte: IMF (2015a).

De um lado, os indivíduos de mais idade tendem a poupar menos, com o que o volume de poupança privada disponível não deve crescer tanto quanto o desejável.

Ao mesmo tempo, uma composição etária da população com idade média elevada demanda, de parte do governo, um percentual mais alto de gastos com saúde pública e com programas de seguridade social.

Desde a perspectiva das economias emergentes, que têm se beneficiado do cenário de baixos custos de captação de capital, como nas últimas décadas, essas perspectivas podem representar um horizonte de custo mais elevado para o financiamento de suas necessidades de investimento.

Seja como for, a disponibilidade extraordinária de recursos não parece ter sido até aqui suficiente para alterar expectativas, seja por parte dos agentes econômicos, seja por parte dos bancos.

Da perspectiva das economias emergentes há ao menos duas implicações. Uma é o ritmo lento do ciclo de negócios, com repercussão negativa sobre uma fonte importante de dinamismo, via comércio de mercadorias. Outra é a perspectiva de que é pouco provável que se mantenha por muito tempo esse ritmo de expansão monetária.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As indicações de baixo dinamismo do mercado internacional de mercadorias afetam diretamente um dos tradicionais canais de transmissão de benefícios para as economias emergentes. As perspectivas não são de recuperação pronunciada nos próximos anos.

Isso não apenas afeta negativamente uma fonte importante de demanda para essas economias, como dá margem a uma preocupação adicional. Historicamente, em períodos de baixa atividade econômica, os países tendem a proteger seus produtores e os postos de trabalho; portanto, aumentam as chances de uma intensificação das medidas protecionistas em relação às importações.

Do lado da interação financeira, o conjunto das economias emergentes é hoje bem mais globalizado do que no período anterior à crise de 2008. Essas economias puderam se beneficiar de uma conjuntura de grande liquidez, mas, ao mesmo tempo, foram intensificados os mecanismos de transmissão de choques.

Nesse contexto, o que poderia ser recomendado a um emergente?

O baixo dinamismo da demanda mundial não deveria, em princípio, comprometer os esforços para melhorar a inserção comercial. Afinal de contas, a maior parte dos emergentes tem participação total pequena no valor total comercializado, o que significa que existe espaço para elevar sua presença nos mercados.

Uma condição básica é a definição das prioridades da economia nacional. A partir daí fica mais factível o desenho do que pode ser aceitável na mesa negociadora de eventuais acordos preferenciais: os ritmos de eventuais alterações de política e as formas de lidar com os custos de ajuste.

Do lado financeiro, os emergentes devem se preparar para lidar com um cenário sem precedentes, em vista do grau atingido na relação com os mercados financeiros globais. O cuidado com a normatização e a supervisão do setor financeiro, assim como o ajuste das contas públicas, são duas condições que não podem ser desconsideradas.

Em resumo, o cenário previsível hoje no curto e no médio prazos traz desafios não desprezíveis para as economias emergentes. Mas como, por definição, essas economias ocupam um papel de destaque apenas relativo, sempre haverá oportunidades a explorar. Isso ressalta a importância de definir com clareza a estratégia de inserção internacional de cada país.

REFERÊNCIAS

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Long series on total credit and domestic bank credit to the private nonfinancial sector**. [s.l.]: [s.d.]. Disponível em: <<http://goo.gl/X369el>>.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Economic Outlook 98**. Washington: IMF, out. 2015a.

_____. **Economic Outlook 98**. Washington: IMF, nov. 2015b.

_____. **Global Financial Stability Report**. Washington: IMF, 2016a.

_____. **World Economic Outlook (WEO)**. Washington: IMF, 2016b.

_____. **International Financial Statistics**. Washington: IMF, [s.d.]. Disponível em: <<http://goo.gl/7yRTWP>>.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **OECD Economic Outlook 98 Database**. Paris: OECD, 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/ACrOL0>>.

THE CONFERENCE BOARD. **Total Economy Database™ – Key Findings**. New York: The Conference Board, 2016. Disponível em: <<http://goo.gl/4MvZYc>>.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Institucional**. [s.l.]: [s.d.]. Disponível em: <<http://goo.gl/QrcEaX>>.

_____. **UNCTADStat**. [s.l.]: [s.d.]. Disponível em: <<http://goo.gl/6t53qe>>.

WTO – WORLD TRADE ORGANIZATION. **Time series**. [s.l.]: [s.d.]. Disponível em: <<http://goo.gl/RCCIz>>.