

# Liquidez internacional perde US\$ 100 bilhões

Desvalorizações cambiais das diversas moedas ocorridas desde o início do ano reduziram os preços dos ativos em moeda forte

Maria Clara R. M. do Prado  
de Londres

Algo em torno de US\$ 100 bilhões. Este é o valor que tem circulado no mercado internacional como medida mais aproximada do declínio no nível da liquidez internacional ocorrido desde o início do ano, tomando-se como referência o resultado das desvalorizações cambiais ocorridas com as diversas moedas, principalmente na Ásia. Isso porque quando se desvaloriza uma moeda os ativos passam a valer menos em moeda forte.

Alguns analistas chegam a temer a possibilidade do mundo em geral estar caminhando para uma fase de deflação. Lord John Maynard Keynes, o economista inglês que ajudou a recuperação dos Estados Unidos na década de 30 com sua teoria de que a economia deve ser vista de forma agregada e não segmentada, passou a ser nos últimos dias a pessoa mais citada pelos analistas no mercado.

"Nós estamos muito preocupados com essa redução no nível global da liquidez e acho que só existem duas soluções para isso: ou passamos a enfrentar um período de estagnação econômica, com todas as economias alinhando-se para baixo, ou partimos para a adoção de medidas que viabilizem a restauração dos níveis de liquidez", avaliou para este jornal na sexta-feira o economista chefe do ING Barings, em Londres, Malcolm Roberts, um dos que estima em US\$ 100 bilhões a queda no nível mundial da liquidez.

O dinheiro está "desaparecendo", como ele mesmo colocou. Trata-se, na verdade, da reversão do chamado efeito riqueza que se avoluma rapidamente com os ganhos financeiros mas que cai tão drasticamente quanto mais drástico é o movimento de queda no valor dos ativos que sustentavam aqueles ganhos. Um exercício do Credit Suisse First Boston dá uma idéia

Empréstimos aos emergentes				
(Exposição dos bancos em US\$ bilhões até dezembro de 1996)				
	Total	Ásia	América Latina	Leste Europeu
EUA	115,8	34,2	66,5	9,3
Alemanha	137,9	41,7	31,3	49,3
França	82,5	38,0	21,1	6,4
Inglaterra	51,2	26,4	16,0	1,8
Itália	27,5	4,2	10,9	6,6
Espanha	23,2	2,1	19,1	0,5
Holanda	34,0	12,8	14,9	4,4
Japão	142,3	118,6	15,4	4,0
<b>Total - BIS</b>	<b>795,5</b>	<b>367,1</b>	<b>243,6</b>	<b>103,0</b>

Fontes: CSFB; BIS

do efeito riqueza sobre o consumo nos Estados Unidos. Usando um modelo de renda padrão para medir o consumo que incorpora a mais abrangente cesta de ações – o índice Wilshire 5000 – os analistas do banco chegaram a um efeito riqueza equivalente a 0,045% de modo que para cada aumento de 10% no valor das ações, os gastos aumentam em 0,45%.

Com base naquela relação, o Credit Suisse First Boston calculou que uma queda de 20% no nível do índice Dow Jones, da bolsa de Nova York, trazendo-o para a marca dos 6.500 pontos, teria como efeito riqueza a consequência de cortar em 0,8% o nível do consumo nos Estados Unidos, forçando o próprio banco a rever para

baixo, de 3% para algo em torno de 2,3% sua previsão para o crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) dos Estados Unidos, em meados do ano que vem.

Há ainda a considerar o efeito que uma crise da dívida externa dos países em desenvolvimento (ver quadro) teria sobre os bancos dos países desenvolvidos, sem falar nas repercussões sobre os bancos dos próprios países emergentes que se lançaram no mercado em ávida busca de dólares, a custos baixos, para empréstimos internos, a juros elevados. Uma desvalorização cambial, em um momento desse, passa a ser mortal, ajudando a inadimplência e cortes de crédito de modo geral.

A situação dos bancos asiáticos é, em meio à situação geral, um motivo de grande preocupação por estarem carregados de "créditos podres". Isso tem afetado o preço dos ativos de outros "emergentes", como do Brasil, por exemplo, principalmente pela desova que os bancos coreanos têm feito no mercado internacional de papéis relacionados à dívida externa brasileira, ajudando a deprimir o preço desses ativos. Com preços baixos e taxas de risco extremamente elevadas, o Brasil fica de mãos amarradas no momento para voltar a mercado e realizar as captações de que precisa para "rolar" sua dívida externa. É justamente isso que tem assustado alguns operadores. Teme-se que seja desencadeada a percepção de que o País não consiga mais financiar com facilidade o déficit da conta-corrente.

Mas o Brasil é apenas uma pequena parte de um todo onde os desdobramentos da crise podem ter efeitos muito mais danosos. Na sexta-feira, o presidente do Bundesbank, o banco central da Alemanha, Hans Tietmeyer, revelou-se preocupado com a situação dos bancos japoneses. Não apenas ele, todos estão. Se os bancos japoneses começarem a quebrar as consequências em todo o mundo seriam dramáticas. O tamanho potencial do problema, no entanto, é tão grande que os analistas de modo geral preferem acreditar que não acon-

tecerá: "os problemas do Japão, só o Japão pode resolver", comentou para este jornal o chefe da pesquisa do ANZ International Merchant Banking em Londres, Jerome Booth.

"Há desapontamento com o pacote de medidas fiscais anunciado (com o objetivo de reativar a atividade econômica japonesa, que está deprimida há muito tempo) mas não acredito em risco de crise sistêmica no sistema bancário japonês", disse Booth.

O mercado, porém, aguarda que medidas sejam anunciadas no Japão para ajudar os bancos a saírem das dificuldades em que se encontram e evitar o que um analista chamou de "ciclo vicioso": "eles estão carregados de ativos, como ações, e quando começam a vender esses ativos para reforçar a capitalização acabam contribuindo ainda mais para a queda do mercado", observou.

Ainda que o cenário não seja róseo, falar em deflação mundial pode ser um pouco exagerado – em uma deflação, a economia pára de crescer e os preços desabam – mas não há dúvidas de que o mundo estará em 1998 crescendo a taxa mais baixa do que este ano. A que taxa, ninguém sabe. Tudo vai depender, conforme indicou Malcolm Roberts, do tipo de arranjo que puder ser montado entre os governos dos países industrializados, junto com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional de Compensação (BIS).

"Pode ser que decidam recuperar apenas parte da liquidez que desapareceu", observou Roberts. O papel do FMI é considerado por todos como fundamental neste momento da economia mundial. Qualquer que seja o arranjo global, se ele vier, não será de fácil negociação política. Só se injeta liquidez, em uma situação como a atual, emitindo moeda – e terá de ser neste caso moeda forte. A emissão monetária é sempre feita a custo zero, mas sua transferência de uma parte do globo para outra implica em decidir a quem beneficiar, uma decisão complicada de tomar em uma situação onde o socorro passe a ser demandado por muitos.