



José Mauro Delella\*

Economia - Brasil

# A crise externa vai ou não nos afetar?

*Ainda é razoável esperar um crescimento da economia mundial de 4% em 2007/8*

Não creio haver maiores dúvidas sobre qual terá sido o principal debate nas mesas de operações de todo o mundo durante os últimos dias: qual será a decisão do Federal Reserve de Ben Bernanke na primeira reunião de seu Comitê de Mercado Aberto (Fomc, na sigla em inglês) desde o aprofundamento da crise de crédito?

A aposta num corte do juro básico é praticamente unânime nos mercados, restando a dúvida sobre a magnitude (se 0,25 ponto, como parece mais provável a se considerarem o quadro econômico e o perfil de Bernanke, ou 0,50 como ostensivelmente solicitado por segmentos do mercado financeiro americano) e também sobre se o Fed irá anunciar outras ações, que se somem às garantias de liquidez que têm sido dadas aos bancos durante as últimas semanas.

Mas como a reunião do Fed será hoje, especular sobre a decisão, neste momento, não deve resultar em muito ganho. Agora é aguardar e avaliar as reações do mercado e, principalmente, da economia, bem como seguir acompanhando eventuais “fatos novos” de crédito — aos quais o desempenho dos ativos de risco certamente seguirá subordinado.

Vou usar este espaço, então, para uma outra discussão. Não menos interessante e nem restrita apenas às mesas de operações — e com óbvias implicações políticas —, mas relativa ao Brasil: nossa economia será afetada pela turbulência global? Somos vulneráveis ou estamos blindados?

Perguntas simples, respostas (muito) complexas. Afinal, se é verdade que nossas condições estruturais são bem melhores do que no passado, permanecemos uma economia emergente cuja

dependência em relação ao cenário internacional é indiscutível.

Portanto, não se trata de uma discussão binária, de resposta sim ou não. A questão não é se, mas quanto. E neste caso as próprias evidências acumuladas desde o início da crise serão valiosas para que estabeleçamos os melhores cenários.

Quando nós, economistas, repetimos que os fundamentos brasileiros estão “muito melhores” do que no passado, nos referimos a diversas variáveis. Reservas internacionais muito elevadas, dívida externa líquida tendendo a zero, dívida mobiliária doméstica com muito melhor composição (menos dolarizada, mais prefixada), inflação baixa e controlada.

Melhoras que se devem em grande magnitude a esforços empreendidos por nós, brasileiros. Mas que também foram negativamente motivadas por um cenário internacional que nos tem sido muito favorável, de muito crescimento global, expansão do comércio mundial e forte alta dos preços de exportação de produtos brasileiros, que contribuíram decisivamente para a mais expressiva mudança de fundamento da economia brasileira nos últimos anos: a diminuição da vulnerabilidade externa. Ou, melhor dizendo, a reversão de um país fortemente devedor em moeda estrangeira para outro, moderadamente credor.

E que, por consequência, dispõe de condições estruturais para enfrentar turbulências externas de pequena (ou mesmo de média) magnitude com baixos riscos, podendo ser afetado apenas em casos extremos, de cenários de recessão global.

Para que tenhamos motivos para temer que o Brasil será real-

mente afetado — e que a taxa de crescimento por nós projetada para 2008, de 4,3%, será mudado em grande intensidade — não basta que os EUA desacelerem por um ou dois trimestres. Mesmo que se trate da maior economia global (aproximadamente um terço do PIB mundial) e que, portanto, sua desaceleração inevitavelmente traga implicações para todo o restante do mundo.

Estimativa feita pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) pouco antes do recrudescimento da crise “subprime” apontava para crescimento da economia mundial de 5,2% neste e no próximo ano — em ambos

## Nossa dependência do cenário internacional é indiscutível, apesar de termos hoje condições estruturais melhores que no passado

os casos, resultados muito superiores a qualquer média histórica das últimas décadas (muito mais próximas aos 3,5%) e, portanto, compatível com um cenário benigno para os emergentes e o Brasil.

É certo que hoje essas projeções soam otimistas. Que não devem estar corretas e que provavelmente serão revisadas. Mas permanece bastante razoável seguir trabalhando com estimativas de crescimento para a economia mundial ainda superiores aos 4% para 2007 e 2008. Impulsionadas pelos emergentes — em sua maioria em boas condições de fundamentos — e também pela China, uma economia cada vez maior e mais importante para o mundo.

Portanto... se a desaceleração

nos EUA for suficiente para deslocar o crescimento mundial para níveis inferiores às médias históricas, dificilmente se poderá evitar um efeito mais pronunciado sobre os emergentes. Mas este não é o cenário mais provável.

Por fim, mais uma mensagem. É natural que nós, analistas, economistas e agentes de mercado, olhemos com muita atenção o desempenho da economia americana. Não se trata apenas da maior economia mundial, mas também do mais relevante mercado financeiro do globo, onde estão os melhores analistas, as melhores fontes de dados e onde o “chairman” da autoridade monetária é usualmente considerado pelos mercados como mais poderoso até mesmo do que o próprio presidente da República.

Mas os últimos anos têm demonstrado que para os emergentes e, entre eles com destaque o Brasil, outros países podem também ser muito importantes. Ainda que seu acompanhamento seja bem mais difícil de ser feito.

Reitero o que afirmei neste mesmo espaço há um mês, quando analisava os primeiros desdobramentos da crise “subprime” sobre os mercados de crédito: no mundo de hoje — e para o Brasil — a crise é uma se restrita aos EUA e outra, diferente, se chegar à Ásia. Em especial, à China — uma infinidade de desequilíbrios, mas que tem se constituído numa importantíssima força estabilizadora para a economia mundial nos últimos anos.

Provavelmente voltarei a estes assuntos também nos próximos meses.

\* Superintendente de Análises Econômicas/Área de Mercado de Capitais do Banco Itaú. Próximo artigo do autor em 17 de outubro