

Festa do crédito e economia global

Norman Gall

Por trás das turbulências atuais na economia mundial está a falta de capacidade política e institucional de enfrentar o crescimento acelerado dos ativos financeiros nas últimas décadas. O FMI chamou essa turbulência de "o maior choque financeiro desde a Grande Depressão".

Uma expansão rápida do crédito habitacional, alimentada por baixas taxas de juros, levou a quebras financeiras em vários países, com epicentro nos Estados Unidos. As quebras mais notórias em 2008 foram do Bear Stearns, um grande banco de investimento de Nova York, seguida por uma intervenção maciça do Federal Reserve (Fed) e bancos centrais de outros países no socorro ao setor financeiro. Num horizonte mais amplo, a proliferação de ativos financeiros inflou a demanda industrial e do consumo, agravando a preocupação com a capacidade de oferta da economia mundial, especialmente de petróleo, alimentos e água.

O socorro mais novo é a virtual nacionalização da Fannie Mae e Freddie Mac (Mae/Mac), duas empresas privadas patrocinadas pelo governo que absorvem metade dos US\$ 12 trilhões de dívidas hipotecárias nos Estados Unidos. Num editorial, o Wall Street Journal chamou Mae/Mac de "zumbis financeiros" e diz que o secretário do Tesouro, Henry Paulson, "quer sustentar os mortos andantes para que o mundo possa continuar comprando seus papéis lastreados em hipotecas." Os EUA dependem de Mae/Mac como veículo para transferir os superávits de outros países para cobrir os déficits dos EUA.

O McKinsey Global Institute (MGI) produziu uma série de estudos sobre a proliferação dos ativos financeiros nas últimas décadas. Os números são dramáticos. O estoque financeiro mundial - o total de depósitos bancários, títulos de dívida privada, dívidas governamentais e ações - passou de US\$ 10 trilhões em 1980, próximo do PIB mundial, para US\$ 167 trilhões em 2006, quase quatro vezes o PIB mundial. Apenas em 2006, os ativos financeiros globais aumentaram US\$ 25 trilhões (quase 18%), três vezes mais que o PIB, liderados pelos ativos dos EUA (US\$ 5,7 trilhões) e China (US\$ 2,8 trilhões). Enquanto isso, as reservas de divisas dos governos passaram de US\$ 910 bilhões em 1990 para US\$ 5 trilhões em 2006, tendo dobrado desde 2000.

Esse aumento acelerado faz parte da globalização financeira. Os ativos internacionais dos bancos subiram de US\$ 6 trilhões em 1990 para US\$ 37 trilhões em 2007, equivalentes a mais de 70% do PIB mundial, com operações com mercados emergentes ultrapassando os US\$ 4 trilhões. O volume diário dos negócios nos mercados internacionais de divisas cresceu de US\$ 200 bilhões na década de 1980 para US\$ 3,9 trilhões hoje. Esses negócios incluem o chamado carry trade - investidores tomam empréstimos em mercados com baixos juros, como Japão, e emprestam em países de altos juros, como Brasil e Turquia. Em 2007, cerca de US\$ 1 trilhão foi emprestado no Japão, onde os juros estão perto de zero desde início dos anos 90.

ONDA DE PROSPERIDADE

Até pouco tempo atrás, o aumento da escala das atividades financeiras, aliado à queda dos custos das transações, atuou como o vento que levou o barco da economia mundial adiante em uma poderosa onda de crescimento econômico, criação de riqueza, disseminação de novas tecnologias, melhora dos níveis de vida, expansão do comércio, integração da economia mundial e

consolidação de valores de justiça social em muitos países. Promoveu uma tendência geral em direção à estabilidade política e econômica.

Os benefícios da expansão econômica nesta década foram amplamente distribuídos. O PIB per capita mundial cresceu mais nos últimos cinco anos que em qualquer outro quinquênio. Quase metade da humanidade, espalhada por mais de 40 nações, vive em países cujas economias vêm crescendo ao ritmo de 7% ou mais ao ano, um índice que dobra o tamanho de uma economia em uma década. É o dobro do número de nações que cresceram a essa velocidade entre 1980 e 2000. Com a adoção do capitalismo de mercado pela China, Índia e antiga União Soviética, a força de trabalho global efetivamente dobrou. A estabilidade política e econômica, aliada ao crescimento econômico, facilitou o crescimento da classe média em vários países, elevando os padrões de vida de muitos milhões de pessoas.

O aumento dos ativos financeiros em proporção do PIB espalhou-se. Em 1990, só 33 países possuíam ativos financeiros que superavam seus PIBs. Em 2006, já eram 72 países. Os ativos no Brasil se multiplicaram por sete desde que a sua economia se estabilizou, em 1995, chegando a 257% do PIB. Os quatro maiores países em desenvolvimento - Brasil, Rússia, Índia e China - responderam por dois quintos do crescimento econômico do mundo em 2007. Esses quatro países ganharam 133 mil novos milionários (em dólares) em 2007, elevando o total para 817 mil, ante 3 milhões nos Estados Unidos. Entretanto, como ocorre com outras coisas boas quando se tornam excessivas, a proliferação implacável de ativos financeiros em todo o mundo está criando novos desafios que podem causar mudanças no funcionamento da política e dos mercados.

Timothy Geither, presidente do Fed de Nova York e figura de destaque no socorro aos bancos de investimento, descreveu todo o processo em termos sucintos: o mundo viveu um boom financeiro. O boom alimentou a demanda de risco. Foram criados produtos para atender a essa demanda, incluindo hipotecas complicadas, de alto risco. Muitos ativos foram financiados com risco significativo de alavancagem e liquidez, e muitas das maiores instituições financeiras do mundo se expuseram em demasia ao risco de uma retração global. A quantidade de ativos não líquidos de longo prazo financiados com obrigações de curto prazo tornou o sistema vulnerável a uma trajetória clássica. À medida que aumentava a preocupação com os riscos, os investidores foram se retraindo, desencadeando um ciclo auto-alimentado de liquidação forçada de ativos, mais execuções de garantias, e aumento da volatilidade.

BRASILEIROS ASCENDENDO

Nos últimos dois anos, mais de 20 milhões de brasileiros ascenderam na escala econômica. A classe C hoje abrange 86 milhões de pessoas com renda familiar média de US\$ 600. Embora essa renda possa parecer baixa pelos padrões dos países ricos, a propensão dessas famílias para o consumo vem inspirando novas estratégias de marketing de cadeias de lojas, bancos e outras empresas. Com financiamentos de automóveis que chegam a 72 meses, a classe C está impulsionando o rápido crescimento da indústria automotiva no Brasil, que dobrou a produção desde 2000 e vendeu mais carros no primeiro semestre de 2008 que em todo o ano de 2003. Os novos consumidores também impulsionam a enorme expansão do uso de computadores, com vendas que quadruplicaram desde 2003. Economistas afirmam que o consumo tomou o lugar das exportações como principal motor da expansão econômica do Brasil.

Esse consumo crescente vem navegando num mar de crédito fácil, que faz parte da proliferação mundial de ativos financeiros. No Brasil, o crédito está crescendo num ritmo de 35% ao ano. Desde 1999, os empréstimos pessoais concedidos por bancos se multiplicaram por nove, passando de R\$ 40 bilhões (US\$ 22 bilhões) para R\$ 357 bilhões (US\$ 224 bilhões). Os cartões de crédito passaram de 119 milhões em 2000 para 466 milhões em 2008, chegando à média de mais de três cartões para cada um dos 140 milhões de adultos brasileiros. As pessoas usam cartões de crédito para comprar alimentos e remédios.

Em um mercado que movimenta US\$ 150 bilhões por ano e cresceu 17% em 2007, a competição por clientes leva os bancos e as administradoras de cartões de crédito a oferecer incentivos como eletrodomésticos, passagens aéreas e brindes no valor de 2,5% das compras feitas em um ano e até ações do banco emissor do cartão. Os juros anuais sobre as compras a prazo chegam a 102%. Os juros dos empréstimos pessoais estão em 48%, ante 76% há dez anos, segundo o Banco Central, com spread médio de 35%.

Os juros astronômicos protegem os bem capitalizados bancos brasileiros contra o calote. Em relação ao PIB, a dívida privada no Brasil é baixa (35%) comparada à da zona do euro (116%), dos Estados Unidos (201%) e do Japão (419%). Mas o crescimento acelerado do crédito e os grandes aumentos nos gastos públicos vêm alimentando a inflação, que o governo está enfrentando com muita conversa e pouca ação. O Banco Central lidera o mundo na elevação das taxas reais de juros, mas a política monetária segue refém da frouxa política fiscal.

O Banco de Compensações Internacionais (BIS, em inglês), identificou "paralelos entre esse período de turbulência financeira e econômica e muitos períodos anteriores. Os historiadores recordarão a prolongada recessão que teve início em 1873, a retração global que começou no fim dos anos 1920 e as crises japonesa e asiática, nos anos 90. Em cada um desses episódios, um longo período de forte crescimento do crédito coincidiu com uma alta grande e cada vez mais eufórica tanto da economia real quanto dos mercados financeiros, seguida por uma crise inesperada e prolongada".

Os ventos trazidos pela intensificação da atividade financeira animaram o superaquecimento da economia mundial, somando-se a diversas limitações de capacidade que foram se multiplicando nos últimos anos. A demanda crescente e os investimentos insuficientes em infra-estrutura levaram a episódios cada vez mais freqüentes de falta de eletricidade e de congestionamentos em portos, aeroportos e nas ruas das cidades. A falta de contêineres e de espaço nos navios elevou os custos e engarrafou os canais comerciais. A indústria da aviação não conta com suficientes controladores de tráfego aéreo, pilotos e técnicos de manutenção. O barateamento das passagens aéreas provocou excesso de construções e afluxo de turistas trazendo degradação para destinos como Machu Picchu, no Peru, Cancún, no México e as ilhas gregas. A escassez de água atinge a Austrália, o oeste e sudeste dos EUA, Índia, China e África, em alguns casos colocando em risco a sobrevivência humana. A escassez de água na China impõe ao país a ameaça de uma catástrofe muito maior que o terremoto recente na Província de Sichuan, com ramificações em toda a economia mundial.

Em São Paulo, assim como em muitas outras cidades do mundo, o avanço da pavimentação de ruas, abertura de artérias para o tráfego e contínua construção de túneis não consegue acompanhar a proliferação dos carros, cujo número saltou de 1 milhão em 1980 para 6 milhões hoje - um para cada dois habitantes -, tendo a velocidade média do trânsito caído 32% nos últimos dez anos. A cada mês são licenciados cerca de 40 mil novos veículos, intensificando os monumentais congestionamentos.

À medida que o consumo cresceu mais rapidamente que a produção, os aumentos repentinos nos preços de alimentos, petróleo e outros produtos básicos causaram novas tensões sociais e políticas, especialmente nos países mais pobres que vinham desfrutando progresso econômico notável nos últimos anos. Incentivos perversos regem os subsídios agrícolas, a regulamentação e o protecionismo nos países ricos, reduzindo a produção, enquanto os governos dos países mais pobres procuram proteger com subsídios as centenas de milhões de novos consumidores urbanos. Um aumento de 83% nos preços mundiais dos alimentos nos últimos três anos vem provocando tumultos no Haiti, Egito, Costa do Marfim, Camarões, Senegal, Etiópia, Paquistão e Tailândia. Enquanto o Fed reduzia agressivamente as taxas de juros para abaixo dos índices de inflação, para evitar uma recessão nos EUA, os juros eram elevados pelos bancos centrais de Brasil, Chile, Peru, México, Austrália, China, Índia, África do Sul, Colômbia, República Dominicana, Polônia, Rússia,

Guatemala, Jamaica, Hungria, Suécia, Taiwan e Trinidad e Tobago, todos tentando proteger-se do ressurgimento da inflação mundial.

O ex-diretor do BC do Brasil Ilan Goldfajn explicou que "há razões fundamentais para a subida dos preços: a economia está cobrando o preço do longo ciclo de prosperidade. A desaceleração vinda dos EUA sinaliza o fim desse ciclo". Agora, essa expansão está parando. Em muitos países, a esperança vem dando lugar ao medo. A principal tarefa agora para a maioria deles é preservar os avanços conquistados nos últimos anos.

"MOMENTO MÁGICO"

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva descreveu como "momento mágico" aquele em que, em 30 de abril, a agência Standard & Poor's anunciou que a dívida externa do Brasil seria reclassificada, de BB+ para BBB-. Com isso, o Brasil se tornou o mais recente de 34 países em desenvolvimento a ter nota elevada de "especulativa" para "grau de investimento".

A farsa do grau de investimento fica evidente se compararmos os superávits recentes de conta corrente do Brasil como parcela do PIB - um fator crítico na avaliação de crédito internacional - com os déficits em 2007 de outros países de mercados emergentes e membros da OCDE que receberam o grau de investimento das principais agências classificatórias: Bulgária (-21% do PIB), Chipre (-7%), Estônia (-16%), Grécia (-14%), Hungria (-6%), Casaquistão (-7%), Letônia (-23%), Lituânia (-13%), Malta (-6%), Romênia (-14%), África do Sul (-7%), Portugal (-9%), Islândia (-16%), Austrália (-6%), Nova Zelândia (-8%) e Espanha (-12%). O FMI observa que os bancos europeus ocidentais têm exposição a risco de US\$ 1 trilhão com países do Leste Europeu e do Báltico, ante US\$ 250 bilhões com títulos de crédito de alto risco nos EUA. É na "Europa emergente" que pode acontecer a próxima crise de dívida latino-americana. No entanto, o boom de consumo no Brasil tem trazido de volta os déficits em conta corrente das décadas recentes.

MEDO EXAGERADO

Hoje surgem excessos de pessimismo. O historiador Harold James, da Universidade Princeton, observou: "Na segunda metade do século 20, sempre que ocorreu interrupção do crescimento ou ameaça à prosperidade, muitas pessoas se perguntaram se não estaríamos mais uma vez sob o efeito da Grande Depressão". Esses temores vieram à tona durante a crise do petróleo nos anos 1970, a crise da dívida latino-americana da década de 80, o crash de Wall Street em 1987 e a crise asiática de 1997-98. No início de 2008, esse medo se refletiu na manchete da revista Newsweek: "A economia dos EUA enfrenta a guilhotina". Em fevereiro, com o dólar em queda, o preço do petróleo subindo para US\$ 145 o barril (depois baixando) e o ouro custando mais de US\$ 975 a onça, enquanto as pressões inflacionárias aumentavam, o presidente do Fed, Ben Bernanke, disse: "Estamos diante de uma situação em que temos, simultaneamente, desaquecimento da economia, tensões nos mercados financeiros e pressões inflacionárias de preços das commodities no exterior. Cada um desses fatores representa um desafio". O Fed cortou os juros drasticamente, mas não conseguiu reduzir a tensão nos mercados financeiros nem estimular a economia, embora tenha aceitado o risco de inflação mais alta.

Robert Samuelson, do Washington Post, descreve o medo atual da depressão como "um caso de exagero retórico que revela muitíssimo sobre o pessimismo e a ansiedade largamente difundidos hoje". O índice atual de desemprego nos EUA subiu para 5,7%, ainda abaixo da média desde 1960 e muitíssimo abaixo dos 25% na pior fase da Grande Depressão. O Fed indica que não permitiria uma queda na oferta de dinheiro nos EUA na escala em que se deu após 1929. Apesar disso, fica claro que estamos navegando em águas ainda não mapeadas.

Existem muitas diferenças entre o então e o agora. Eis algumas:

1. Os Estados Unidos na década de 30 era o país credor líder; hoje é o maior devedor mundial.
2. Nos anos 20 não se observavam limitações de recursos naturais, do tipo das que são amplamente percebidas hoje.
3. A última década foi um tempo de progresso e estabilidade na maior parte do mundo. A década de 20 na Europa e Ásia foi marcada por conflitos militares e políticos, hiperinflações e privações em várias regiões.
4. Nos anos que antecederam o grande crash de Wall Street, as famílias estavam fazendo investimentos pesados em ações. Em 2005/2007, porém, as famílias eram vendedoras líquidas de ações, totalizando US\$ 2,2 trilhões, principalmente para sustentar o consumo.
5. Nos anos 1930, China, Índia, Coréia, Irã, Argélia, África do Sul, Egito e os Estados do Golfo Pérsico eram ou colônias ou dependências semicoloniais; hoje, como grupo, são atores independentes e importantes na economia mundial.
6. Os preços das commodities começaram a cair em 1926, três anos antes do crash de 1929, enquanto a crise de 2007/2008 ocorre num momento de alta dos alimentos, do petróleo e dos minerais, provocada pelas limitações de capacidade diante da alta do consumo, e causando inflação.

7. Nunca antes uma crise econômica de grandes proporções atingiu uma população tão fortemente urbanizada quanto é hoje. Em 1930, a população mundial era em grande parte rural; hoje a maioria é urbana. Pelo menos 75% da população de 33 países, incluindo os países mais ricos da OCDE e as maiores repúblicas latino-americanas, hoje vivem em cidades pequenas ou grandes, deixando os moradores urbanos mais vulneráveis às flutuações nos mercados financeiros e de commodities (principalmente petróleo e alimentos) do que são os moradores da zona rural. Possivelmente 1 bilhão de pessoas emergiram da pobreza, se juntando à classe média urbana, cujos integrantes resistem a qualquer erosão em suas aspirações.

Tanto agora quanto naquela época, não sabemos como o drama vai se desdobrar. Podemos adivinhar hoje que nosso navio pode, no curto prazo, sobreviver à tempestade e continuar no seu rumo, salvo se um segundo grande foco de distúrbio, na China ou na Europa, apareça na economia mundial.

O acúmulo de ativos externos na China - de US\$ 2,3 trilhões hoje, após um aumento de cerca de US\$ 800 bilhões no último ano - está provocando indigestão financeira e grandes perdas em sua carteira externa, provocando inflação e controvérsias políticas.

As distorções embutidas na proliferação de ativos financeiros se tornaram tão grandes que um novo equilíbrio já pode estar se desenvolvendo entre as economias nacionais.

*Norman Gall é o diretor-executivo do Instituto Fernand Braudel de Economia Mundial (ngall@braudel.org.br)

Leia na íntegra:

Braudel Papers N°43

Dinheiro, ganância, tecnologia – A festa do crédito e a economia mundial

Por Norman Gall