

## REFLEXÕES SOBRE A DINÂMICA FINANCEIRA INTERNACIONAL: UM ENSAIO DE ECONOMIA POLÍTICA

*Cid de Oliva Botelho Júnior \**

*O presente ensaio tem por intuito refletir sobre os reais riscos associados à atual dinâmica financeira internacional. Para tanto, em um exercício de economia política internacional, foram abordadas as relações EUA-Ásia e a inserção da América Latina nesta démarche. Uma avaliação do baixo dinamismo da União Européia e das fragilidades do equilíbrio financeiro internacional também foi realizada.*

**Palavras-chave:** Sistema Financeiro Internacional; Economia, Política, Internacional.

### I - INTRODUÇÃO

O presente ensaio foi apresentado na III Semana de Administração da Faculdade Estácio de Sá de Juiz de Fora, em maio de 2005, e tem por intuito refletir sobre os reais riscos associados à atual dinâmica financeira internacional.

Buscou-se aqui responder a algumas perguntas: O quão sustentáveis são os déficits norte-americanos? Há espaço para a Ásia manter sua política mercantilista? O que explica e qual a sustentabilidade da abundância de dólares na América Latina? A União Européia vencerá o marasmo econômico por que passa? Que riscos há no atual equilíbrio financeiro internacional?

Para responder a estas indagações, efetuou-se um exercício de economia política interna-

cional, embora não se tenha explorado todas as variáveis que tal método utiliza.

O trabalho divide-se em cinco partes além desta introdução. Na próxima seção serão apresentados os desequilíbrios por que passa a economia norte-americana. Em seguida serão explorados os superávits das economias asiáticas e sua relação com os déficits dos EUA.

Na quarta parte a América Latina será abordada, enfatizando-se sua inserção na dinâmica EUA-Ásia. A seção seguinte busca entender o baixo dinamismo da economia da União Européia. Comentários a respeito da fragilidade do equilíbrio financeiro internacional serão tecidos na parte VI. Por fim, a última seção traz os comentários conclusivos.

---

\*Especialista em Educação pela UFRJ e Doutorando em Teoria Econômica pela UNICAMP. Professor da FES-JF.

## II - Os desequilíbrios da economia norte-americana

Ao longo dos anos noventa, a economia dos EUA apresentou seu maior período de crescimento contínuo desde que os dados são compilados. Em parte este crescimento deveu-se a elevados ganhos de produtividade proporcionados por avanços tecnológicos cuja base foram as inovações no setor de informática.

Outrossim, destaca-se a inflação de ativos como um dos elementos determinantes deste sucesso econômico. Mormente na segunda metade dos anos noventa, tanto os preços dos ativos mobiliários – ações – quanto dos imobiliários – imóveis residenciais e comerciais – apresentaram expressiva alta. Esta valorização enriqueceu a família norte-americana das classes média e alta, contribuindo para uma elevação do consumo interno.

O crescimento da economia proporcionava uma arrecadação fiscal crescente em termos reais, enquanto a redução dos gastos bélicos pelo governo democrata ajudava a segurar as despesas públicas. Verificou-se, então, um expressivo superávit fiscal, o qual permitiu que o país reduzisse sua dívida pública com previsões de zerá-la, caso tal política fosse mantida.

Paralelo ao ajuste fiscal, as contas externas apresentavam-se pouco deficitárias, em torno de valores administráveis. O baixo déficit em conta corrente encontrava fácil financiamento

na conta capital, ainda que a taxa de juros estivesse baixa por boa parte da referida década.

Foram tais benesses econômicas que colaboraram para que o governo Clinton superasse a crise política oriunda de escândalos morais. Mesmo para o padrão conservador ianque, o emprego garantido assegurou ao presidente o perdão da população.

Com a mudança política na virada do milênio, mudou também a condução da política econômica. Com o governo Bush Jr., o viés armamentista republicano retornava à Casa Branca. A elevação dos gastos bélicos e a redução dos impostos para a população abastada – este último, uma promessa de campanha – tornaram as contas públicas deficitárias.

À política fiscal expansionista acompanhou uma deterioração das contas externas, com déficits recordes na balança comercial e na conta de transações correntes. Tais desequilíbrios, associados a uma taxa de juros em níveis historicamente baixos, atuaram como combustível para a desvalorização do dólar nos mercados mundiais.

Uma pergunta aqui se faz necessária. Como os EUA conseguem, sem maiores constrangimentos, financiar seus déficits fiscal e externo? A resposta encontra-se no outro lado do planeta.

### III - Os superávits asiáticos

Grande parte da Ásia é composta por países que apresentam superávits elevados na balança comercial. A China, por exemplo, desvalorizou sua moeda – o yuan – em 1994 e, desde então, adota o câmbio fixo frente ao dólar. Com moeda desvalorizada, salários baixos, desrespeito a patentes e práticas de subsídios e *dumping*, esse país tornou-se um grande exportador mundial e sua conta comercial com os EUA é nitidamente favorável.

A política mercantilista de grandes superávits comerciais e em conta corrente proporciona uma economia de divisas surpreendente. As reservas internacionais da China superam US\$ 600 bilhões. Se acrescentarmos as de Hong Kong, hoje sob comando mandarim, quase alcançam a cifra de US\$ 1 trilhão. Para uma refe-

rência, as reservas internacionais brasileiras estão em torno de US\$ 60 bi.

O mesmo acontece com o Japão e, em menor intensidade, com a Coréia, Malásia, Cingapura, Taiwan e outros. Cabe então indagar de que são compostas tais reservas? Basicamente de dólares e de títulos da dívida pública dos EUA. São as superavitárias economias asiáticas que sustentam os déficits norte-americanos. Hoje os países asiáticos vendem mercadorias aos EUA e emprestam o dinheiro para que suas mercadorias sejam compradas. Enquanto os primeiros dinamizam suas economias com produção crescente, os últimos sustentam elevado consumo às custas de um déficit de fácil financiamento.

#### IV - A América Latina “aproveita a onda”

Os anos oitenta foram penosos às economias latino-americanas. A crise da dívida de 1982 – 83 levou quase dez anos para ser decantada. Já nos anos noventa, os descaminhos dos processos de liberalização e a frágil estabilização monetária daí decorrente proporcionaram um crescimento econômico pífio e evitado de crises financeiras.

No início do novo milênio, uma substancial melhora nos termos de troca destes países reconfigurou o cenário até então vigente. A elevação dos preços das *commodities*, tanto agrícolas como metálicas, deu fôlego a um novo ensaio de crescimento com redução da vulnerabilidade externa. É a Argentina com o trigo e a soja, o Chile com o cobre, o México e a Venezuela com o petróleo e o Brasil com soja, açúcar, celulose, minério de ferro e aço.

Mas como entender este aumento no preço das *commodities*? Novamente a resposta encontra-se no outro lado do planeta. Os países asiáticos, ricos em população e reservas internacionais, são, com exceções, pobres em recursos naturais. As dimensões continentais da economia chinesa contemplam áreas inóspitas e pouco ricas em termos minerais. Com crescimento elevado, estas economias demandam matérias-primas em volumes expressivos. A China, o mais rico exemplo, consome atualmente 25% do aço e 30% do minério de ferro produzido no mundo.

Destarte, o crescimento econômico da Ásia, ao elevar a demanda por *commodities* a uma dada estrutura de oferta, inflacionou os preços destes produtos. A América Latina, tradicional exportadora de matérias-primas, “aproveita a onda” e produz grandes superávits comerciais. O aumento da demanda externa produziu efeitos positivos sobre a demanda agregada, enquanto a entrada dos dólares provenientes das exportações fez com que estes países melhorassem seus múltiplos externos, tornando-se menos vulneráveis, embora ainda não blindados, a crises externas.

Este cenário, no entanto, envolve riscos. Com muitos preços controlados, a economia chinesa cresce a 9% ao ano com taxa de inflação oficial baixa. Mas é factível imaginar que haja diversos setores sem capacidade ociosa. O represamento dos preços, até agora eficiente, pode não ser eficaz no médio prazo<sup>1</sup>. Isto implicaria a necessidade de a China elevar a taxa de juros e frear seu crescimento, o que reduziria a demanda por *commodities*, reduzindo-se também seus preços.

Na presença deste cenário, os superávits comerciais da América Latina e de outros exportadores de matérias-primas sofrerão baixas de magnitude imprevista. À guisa de sugestão, seria salutar pensar na utilização dos superávits atuais para fomentar setores cujos preços sejam menos voláteis no mercado internacional.

---

<sup>1</sup> Um rico paralelo pode ser realizado com o ocorrido no “milagre econômico” brasileiro, entre 1968-73. Com preços controlados, a inflação era declinante, enquanto o PIB crescia a taxas médias de 11,4% ao ano. Porém, o esgotamento da capacidade ociosa gerava pressões inflacionárias que não puderam ser contidas a partir do ano de 1973.

## V - A União Européia

Com baixo dinamismo econômico e elevado desemprego, os países da União Européia enfrentam as limitações impostas pelo Tratado de Maastricht. Enquanto o Banco Central Europeu busca uma taxa de inflação inferior a 2% ao ano, a política monetária, diferente do que ocorre nos EUA, não pode ser utilizada para impulsionar a economia e reduzir o desemprego. Por outro lado, as metas de ajustes fiscais, não obstante muitas vezes desrespeitadas, atuam como um impedimento à adoção de uma política fiscal expansionista, a qual também poderia contribuir para incentivar o crescimento econômico.

As algemas impostas pela integração podem ser afrouxadas com as recentes derrotas na aprovação da Constituição Européia por par-

te da França e da Holanda. Embora haja elementos xenófobos no voto "não", mormente na Holanda, o receio da redução das políticas de bem-estar social em um contexto de elevado desemprego certamente foi elemento chave para se explicar a negativa.

Do ponto de vista da dinâmica financeira internacional, a queda do dólar frente ao euro diminuiu a competitividade dos produtos europeus, abrindo espaço para uma maior participação dos produtos industrializados importados nesse continente. Então, além das amarras internas, a valorização do euro, ao desestimular a demanda interna e externa por produtos europeus, ajuda a retardar a esperada retomada do crescimento econômico.

## VI - As fragilidades do equilíbrio financeiro internacional

Não são poucos os economistas que vaticinam uma crise internacional derivada do acúmulo dos déficits dos EUA. Quando o ajuste for necessário, a elevação dos juros de curto prazo, bem como o receio com relação à solvência dos EUA, atrairá os investidores dos T-bonds, títulos de dez anos da dívida pública norte-americana, para os títulos de curto prazo. A venda em massa dos T-bonds pelos asiáticos, seus grandes detentores, fará com que o preço do papel despenque, elevando a taxa de juros nele embutida.

Ora, com juros de longo prazo altos, haverá um desestímulo ao investimento produtivo e, por conseguinte, do consumo interno. O problema não terminaria neste ponto. A deflação da riqueza mobiliária e imobiliária produziria um efeito riqueza negativo, deprimindo ainda mais o consumo privado, responsável por mais de 60% da demanda agregada dos EUA. Portanto, uma forte recessão seria inevitável.

Tal raciocínio, porém, não está completo. Embora a situação lembre, com nuances diferenciados, o final dos anos setenta, com a polí-

tica do presidente do Fed Paul Volcker, a qual a taxa dos Fed Funds a quase 20% ao ano, algo diferente ocorre passados vinte e cinco anos deste episódio.

A recessão norte-americana levaria consigo a Ásia, tradicional exportadora para aquela economia. Sendo assim, pode-se questionar se os asiáticos venderiam a elevada reserva de T-bonds e dólar que possuem. A despeito de estarem em uma situação aparentemente confortável, pois dinamizam sua economia pelas exportações ao mesmo tempo em que se tornam credores da maior economia do planeta, os países asiáticos não podem deixar de financiar os déficits americanos, sob o risco de perderem demanda por seus produtos.

Portanto, é plausível considerar que os EUA precisarão realizar um ajuste em sua economia, com redução de seus altos déficits. Sem embargo, tal ajuste não se daria com impactos profundos sobre o nível de atividade econômica, ou seja, com uma crise de proporções preocupantes.

## VII - Conclusão

Verificou-se que os déficits norte-americanos são financiados principalmente pelos países asiáticos. Como a estes interessa que os EUA continuem uma economia pujante, pois isto significa demanda externa por seus produtos, é razoável descartar a necessidade de um ajuste recessivo de grandes proporções na maior economia do planeta.

A América Latina, por sua vez, beneficiou-se da elevada demanda de *commodities* por parte da Ásia, principalmente pela economia chinesa. No entanto, não se descarta, no médio

prazo, um freio no crescimento da China associado a riscos inflacionários, o qual comprometeria a atual boa fase por que passam os produtores de matérias-primas.

Já a União Européia, além das amarras do Tratado de Maastricht, enfrenta agora a valorização do euro, o que contribui para mitigar a demanda agregada e conter o nível de atividade econômica. Assim, *coeteris paribus*, o elevado desemprego, principal problema da região, pode não ser reduzido tão cedo.