



Mercados emergentes precisam fazer mais para continuar a ser os motores do crescimento global

22 de janeiro de 2014

Por Min Zhu

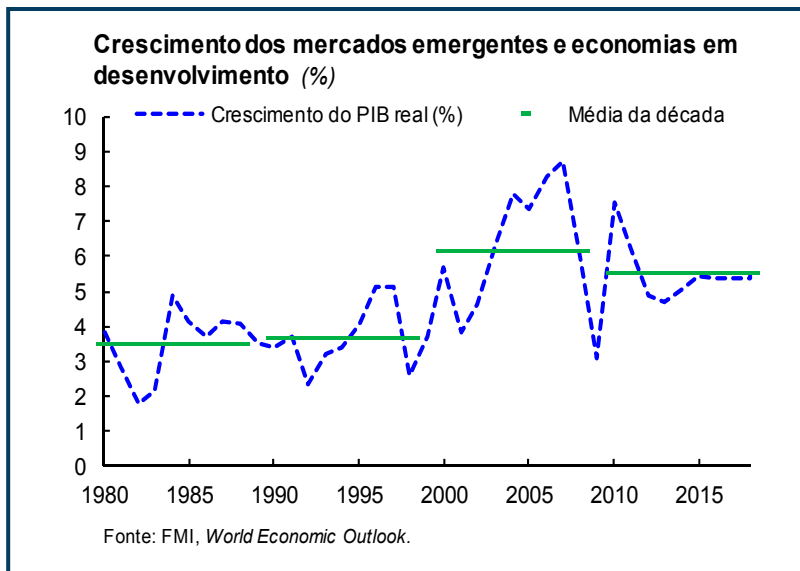
Em nossa Reunião Anual de outubro de 2013, travamos um longo debate sobre as perspectivas de crescimento dos mercados emergentes. Baixamos nossa previsão de crescimento dos mercados emergentes e economias em desenvolvimento em 2013, um corte profundo de 0,5 ponto percentual em relação a nossa previsão anterior. Alguns argumentaram que fomos muito pessimistas. Outros disseram que deveríamos ter mantido o cenário de crescimento mais baixo que havíamos concebido no início da crise financeira global.

E assim chegamos ao presente. Os números mais recentes indicam que, de fato, os motores do crescimento mundial — os mercados emergentes e as economias em desenvolvimento — sofreram uma desaceleração significativa. Sua taxa de crescimento recuou cerca de 3 pontos percentuais em 2013 em relação aos níveis de 2010, com mais de dois terços dos países a apresentar declínio — tendo à frente Brasil, China e Índia. É um dado importante para a economia global, uma vez que essas economias geram metade da atividade econômica mundial da atualidade.

Em minhas mais recentes viagens pelo mundo — cinco regiões em três continentes — ouvi sempre as mesmas perguntas: o que está acontecendo com os mercados emergentes? Essa desaceleração é permanente? Os mercados emergentes podem acelerar seus níveis de crescimento? Quais são os riscos de deterioração da conjuntura?

Não haverá recuperação significativa do crescimento dos mercados emergentes e economias em desenvolvimento.

Os mercados emergentes e as economias em desenvolvimento estão se estabilizando, mas não espere que as taxas de crescimento desses países voltem tão cedo aos níveis elevados observados na última década. O que prevemos é uma recuperação moderada do crescimento das economias emergentes e em desenvolvimento, para 5,1% este ano e [5,4]% a médio prazo.



Uma razão chave para isso é que os ventos favoráveis que apoiaram o crescimento no passado estão a se dissipar:

- Estimamos que a taxa de crescimento de dois dígitos registrada pela China nas últimas décadas, e que apoiou o crescimento de seus parceiros comerciais, tenha desacelerado para uma média de 7,7% nos últimos dois anos.
- A forte elevação dos preços das commodities, que beneficiou os países ricos em recursos, ficou para trás.
- As condições de financiamento fácil do passado começaram a ceder lugar a taxas de juros globais mais elevadas.
- A participação do comércio internacional no produto total recuou nos últimos dois anos, sem nenhum sinal de inversão significativa para recuperar a tendência ascendente observada na década passada.

Mudanças estruturais na economia global estão a alterar fundamentalmente os mercados emergentes e as economias em desenvolvimento.

O rebalanceamento da China, com menor ênfase no investimento, terá um impacto significativo e duradouro em muitos países. Consideramos positiva uma desaceleração moderada na China, pois os atuais níveis elevados de investimento são insustentáveis. As políticas do governo acertam ao focalizar uma redução de alguns pontos percentuais na participação do investimento no PIB nos próximos três a cinco anos.

[Nossa análise](#) indica que um corte de um ponto percentual na taxa de expansão dos investimentos chineses provocaria uma redução do crescimento do PIB da cadeia de suprimento regional da ordem de meio ponto percentual a nove décimos de ponto percentual. Isso geraria um impacto significativo

em uma série de variáveis econômicas, comerciais e financeiras entre os principais parceiros comerciais da China e os exportadores de commodities.

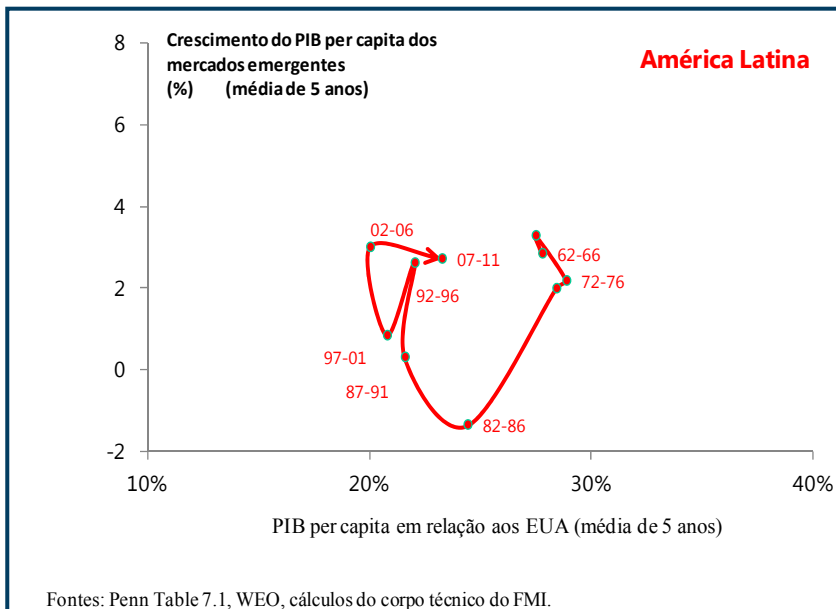
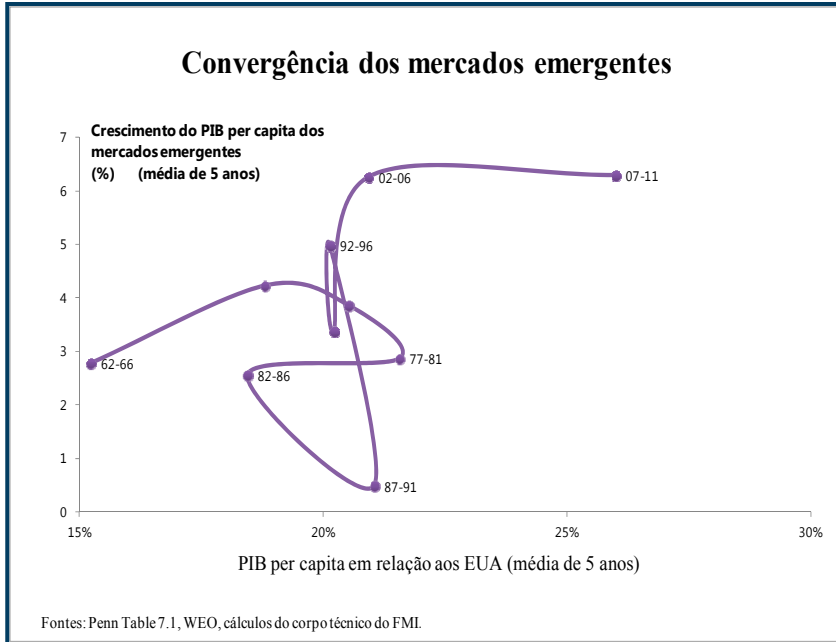
Os mercados financeiros provavelmente permanecerão voláteis no futuro próximo. O principal motivo para isso é que a transição ordenada para um mundo sem as [políticas não convencionais adotadas pelos bancos centrais](#) enfrentará uma multiplicidade de desafios:

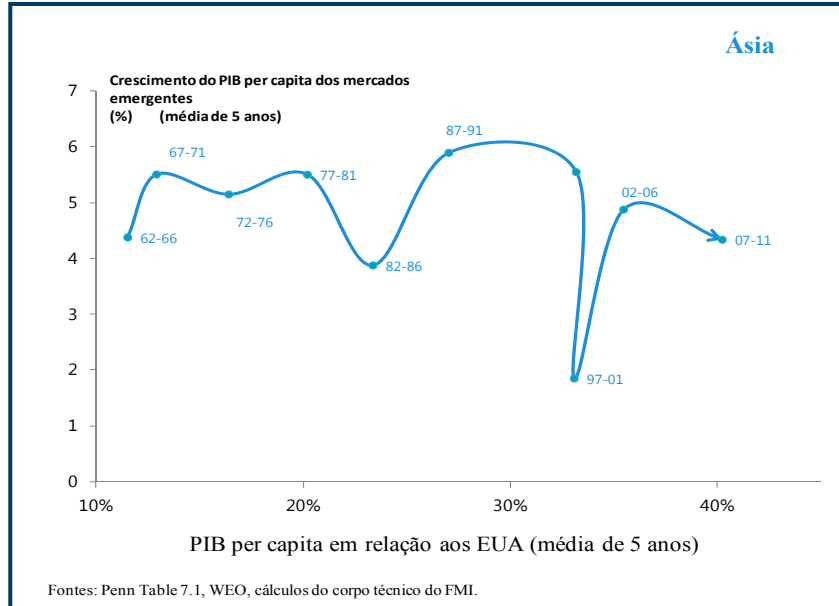
- ajuste suave das expectativas sobre as taxas de juros de curto prazo
- retorno gradual para o nível normal de diferença entre a rentabilidade dos títulos de curto e longo prazos
- ajuste suave das carteiras
- correção gradual do excesso de alavancagem
- mercados continuamente líquidos, e
- [intensificação do crescimento econômico](#).

É o que vimos com a turbulência que atingiu os mercados financeiros em maio de 2013, quando o Federal Reserve, o banco central norte-americano, começou a discutir seus planos de diminuir o ritmo de compra de títulos públicos. Na ocasião, as taxas de juros subiram até na Europa, embora nada tivesse mudado na saúde das economias europeias.

Para acompanhar o ritmo de transformação da conjuntura global, os mercados emergentes e economias em desenvolvimento terão que realizar ajustes contínuos em suas estruturas e políticas econômicas.

Um exemplo claro da dificuldade em manter o crescimento forte e prolongado é a falta de convergência entre as economias latino-americanas e as economias avançadas. O gráfico a seguir mostra que o PIB desse grupo percorreu um círculo completo entre 1962 e 2011. Sua renda per capita permaneceu estagnada em comparação à dos Estados Unidos. Em contraste, a renda per capita relativa das economias de mercados emergentes da Ásia aumentou continuamente, com a notável exceção do período da crise asiática, no fim da década de 1990.





As atuais políticas internas não são suficientes para manter a estabilidade financeira de muitas economias que dependem de fluxos de capitais. Em várias outras economias, os balanços societários estão sobrecarregados. A incerteza quanto aos contornos e rumos das políticas, bem como as restrições do lado da oferta — incluindo a precariedade das infraestruturas e dos regulamentos —, inibem o tão necessário investimento. Sem falar nas pressões demográficas, como o envelhecimento da população, e nas tensões nas relações industriais.

O que pode ser feito.

Construir uma economia sólida, e não apenas injetar mais estímulo monetário ou fiscal, ainda é fundamental. O Brasil, por exemplo, deve se comprometer com a meta de superávit primário fixada há tempos. A Índia precisa relançar o processo de redução da dívida e dos déficits públicos e de reformas do lado da oferta para baixar a inflação e atingir níveis de crescimento elevados. A Indonésia deve reafirmar o papel chave da política monetária na definição de uma âncora nominal. A Turquia deve elevar sua taxa de poupança.

Melhorar a gestão da demanda é passo necessário, mas não suficiente, para alcançar o crescimento vigoroso e sustentado. Os governos também precisam assegurar o forte aumento da produtividade, inclusive através da promoção de um ambiente propício à inovação.

Embora não haja uma fórmula única para aumentar a produtividade, nosso [trabalho](#) sugere que os países devem calibrar suas reformas conforme seu estágio de desenvolvimento. Nos países de renda média-alta, por exemplo, isso exigiria um novo reforço das qualificações da mão de obra e o investimento em pesquisa e desenvolvimento. Nos países de renda média-baixa, as prioridades seriam aliviar os gargalos de infraestruturas e reduzir as barreiras ao investimento estrangeiro direto. Nos países de baixa renda, o foco poderia ser o fortalecimento das instituições econômicas necessárias para a atividade econômica baseada no mercado, o fomento à agricultura e a melhoria do ensino básico e das infraestruturas.

As autoridades precisam compreender como as políticas em uma parte do mundo afetam todas as outras, uma vez que isso pesará em suas decisões e ações, onde quer que estejam. Para facilitar, temos destacado em nossos [relatórios](#) as principais repercussões.

Isso também significa que a [coordenação das políticas](#) é fundamental no mundo hiperconectado de hoje. Um exemplo importante é o estímulo fiscal global no início da crise financeira mundial. Outro exemplo é a necessidade de coordenação na área de resolução transnacional de bancos falidos ou em dificuldades. Sempre procuramos incentivar esse tipo de coordenação.

A recuperação moderada do crescimento global não é motivo de acomodação. É possível que os bons tempos não voltem mais. A bem da verdade, diversas economias em desenvolvimento e de mercados emergentes implementaram boas políticas após as turbulências de maio passado. Contudo, em vista da longa e árdua lista de políticas necessárias para alcançar o crescimento vigoroso e sustentado, qualquer hesitação na aplicação dessas políticas complicará a vida das economias emergentes no futuro.