

Finanças

Crise Brasil, China e Índia crescem 20% desde 2006, superior a países que viveram bolhas

BIS alerta para risco de emergentes caírem em armadilhas de crédito

Assis Moreira
De Roma

O Banco Internacional de Compensações (BIS) alerta que emergentes com boom imobiliário e de crédito podem estar caindo na armadilha e "cavando" desequilíbrios semelhantes aos que penalizam economias desenvolvidas em crise.

O banco dos bancos centrais exemplifica que o Brasil, China e Índia tiveram alta média do crédito acima de 20% entre 2006 e 2010, "superior ou igual àquela ocorrida na Irlanda e Espanha" — países que viram a bolha imobiliária explodir e causar profundos estragos em suas economias.

"Nos emergentes, onde os bancos centrais tentam ainda estabelecer sua credibilidade, as tensões inflacionárias se acentuam e as autoridades se confrontam com a acumulação de riscos ligados aos boom do crédito e imobiliário", diz o banco em seu relatório anual.

O BIS nota que os emergentes conseguiram escapar do pior da crise e têm um crescimento muito mais rápido. Mas aponta sinais de nova acumulação de desequilíbrios "inteiramente comparáveis" àquelas constatadas nas economias desenvolvidas no período anterior a crise.

Nota ainda que os preços imobiliários e o endividamento privado

progridem num ritmo "desenfreado" em certos casos. E que o nível inicial desses indicadores era pouco elevado, mas esse era também o caso para algumas economias avançadas, como Irlanda e Espanha, no começo dos anos 2000.

Além disso, o boom nos emergentes tem sido alimentado por importantes entradas de capitais externos, o que trás outros desafios para o Banco Central.

"As autoridades no mundo emergente devem estar conscientes de que as lições da crise financeira não se aplicam apenas aos países avançados", advertiu.

O BIS nota que nos países no coração da crise, esses desequilíbrios incluem o endividamento persistente do setor privado — famílias, mas também setor financeiro e empresas. O rápido crescimento da dívida e dos ativos provocou uma "hipertrofia" dos setores de imóveis residenciais e das finanças nos desenvolvidos. O boom imobiliário e de crédito modificou a composição setorial da produção. O peso relativo da construção aumentou em todos os países onde o preço dos imóveis subiu. A demanda por empréstimos estimulou o crescimento do setor financeiro. Os ativos de bancos passaram do equivalente a 10 vezes o PIB em 2002, nível já elevado, a mais de 20 vezes na véspera da crise de 2007.

A expansão desses dois setores,

Boom nos mercados emergentes

Será que estão caindo na mesma armadilha? (Em %)

	2010					
	Ganho real do PIB	Inflação	Crescimento do crédito	Crédito/PIB	Balanco fiscal geral do governo/PIB	Dívida pública/PIB
Brasil	7,5	5	26	53,4	-2,9	66,1
Índia	10,4	9,6	26,8	53,5	-9,4	72,2
China	10,3	3,3	20,3	132	-2,6	177

	2006					
	Ganho real do PIB	Inflação	Crescimento do crédito	Crédito/PIB	Balanco fiscal geral do governo/PIB	Dívida pública/PIB
Irlanda	5,3	2,7	23,4	181,4	2,9	24,8
Espanha	4	3,6	24,3	167,2	2	39,6
Reino Unido	2,8	2,3	23,3	170,8	-2	43,1
Estados Unidos	2,7	3,2	9,6	58,9	-2,6	61,1

Fonte: BIS/FMI

a partir de um certo ponto, passou a tomar recursos do resto da economia e coincidiu com menor expansão da produtividade de outros setores. "O boom mascarava também uma grande vulnerabilidade estrutural das finanças públicas que, na falta de medidas de correção, poderia ser o deflagrador da nova crise", diz o BIS.

Agora, o setor financeiro e a construção deverão sofrer uma contração, e outros setores serão motores da expansão econômica. O ajuste "será doloroso", afirmando o crescimento global e as receitas públicas.

O BIS considera "indispensável" que os países ataquem o su-

perendividamento privado e público e os coloquem a níveis "mais viáveis", reduzam os saldos de contas correntes, moderem os fluxos financeiros brutos de grande amplitude resultante da atividade internacional e preservem a estabilidade de preços no médio prazo. Considera essencial, ao mesmo tempo, estimular a poupança privada e "medidas energéticas" para reduzir os déficits.

"Não nos enganemos: as turbulências que agitam os mercados em torno das crises financeiras grega, irlandesa e portuguesa parecerão bem inofensivas, retrospectivamente, compara-

das aos estragos que causariam uma perda de confiança de investidores na dívida soberana de um grande país", alerta.

Estima que os países terão que dispor de "liquidez de precaução", a exemplo das companhias de seguro. Os Estados deverão montar fundos de reservas, bem além da acumulação de excedentes orçamentários em fase de boom, para financiar déficits criados nas recessões.

"Se as economias emergentes tiñarem o que pode ser a principal lição — vale mais prevenir do que remediar —, eles conseguirão talvez evitar pagar o preço", conclui o BIS.

Liquidez favorece títulos dos EUA

Henny Sender
Financial Times

Foi depois da Guerra da Secessão que os bancos dos Estados Unidos foram orientados pela primeira vez a aplicar seu dinheiro em títulos do governo, para ajudar a financiar e quitar as dívidas do período de guerra. Atualmente, os bancos voltaram a aumentar suas carteiras de papéis do Tesouro.

Numa era de maior regulamentação, o governo está formulando as regras. No início deste mês, por exemplo, Daniel Tarullo, presidente do conselho diretor do Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA), sugeriu que os níveis de capitalização dos bancos deveriam ser muito superiores que o de 7% exigido pelas normas de Basileia 3.

Os órgãos reguladores determinaram, além disso, que os investimentos em títulos do governo não acrescem qualquer prejuízo em termos de capital, apesar do fato de que a dívida soberana, atualmente, envolve em alguns casos riscos tão elevados quanto emprestar a empresas com classificações de alto risco. Ao mesmo tempo, os governos estão elevando as exigências de liquidez.

Essa estrutura de incentivo significa que todo aumento do nível exigido de capitalização e liquidez é bom para o mercado de títulos e evitará a alta das taxas de juros. Mas, mesmo se o jogo não tivesse sido manipulado em favor dos governos, os bancos tinham pouco mais a fazer com o dinheiro dos depositantes, já que tanto empresas quanto famílias estão sofrendo de aversão ao risco.

E, só para se garantir que os bancos façam seu trabalho nacional, o Fed, a exemplo do Bank of Japan, o BC japonês, está inundando o mercado com reservas em volumes maiores que a demanda por empréstimos.

Não é de se admirar que os bancos americanos se pareçam cada dia mais com seus congêneres japoneses. E não é de se admirar que os investidores não estejam otimistas quanto às perspectivas dos bancos.

Mas, num mundo em que assumirmos riscos é algo desestimulado e em que os retornos sobre o patrimônio estão em queda, como se podem alcançar lucros? Uma das maneiras seria estimular a consolidação dos 4 mil pequenos bancos americanos com menos de US\$ 1 bilhão em ativos para formar instituições de maior escala. Mas uma reformulação estrutural do panorama financeiro parece não estar em questão.

Nenhum banco quer se fundir com outro ou se pôr à venda. Os US\$ 25 bilhões do programa de ajuda destinado a essas instituições podem jamais ser quitados.

Por outro lado, muitas empresas de "private equity" abandonaram sua tentativa de comprar bancos. Para começar, não há muitos bancos com problemas financeiros a serem comprados, em vista da antipatia dos órgãos reguladores para com as empresas de compras de participações, enquanto os bancos que não estão nas mãos dos órgãos reguladores também não são muito receptivos. De qualquer maneira, esses investidores acreditam atualmente que podem ganhar muito mais dinheiro fora do setor bancário oficial.

Por isso as empresas de "private equity" estão mergulhando no sistema bancário alternativo. Muitos acreditam, juntamente com Wes Edens, o fundador do Fortress Investment Group, que essa é a idade do ouro das empresas financeiras não bancárias; uma série de empresas menores e de pessoas físicas precisa de crédito, mas, em vez de obtê-lo por intermédio de bancos engessados pela regulamentação, eles podem fazê-lo por meio de em-

Desequilíbrios nas contas externas estão aumentando

De Roma

Os desequilíbrios mundiais nas contas de transações correntes estão aumentando e podem causar um ajustamento desordenado das taxas de câmbio e uma onda de protecionismo. O alerta é do Banco Internacional de Compensações (BIS).

O banco central dos bancos centrais suspeita que "o Brasil é um dos países onde um fraco resultado nas contas [correntes mascara importantes entradas e saídas brutas de capital]". Ao abordar "assimetrias importantes", o banco exemplifica que no Brasil as entradas de Investimento Estrangeiro

Direto (IED) são amplamente superiores às saídas — são as reservas acumuladas e, em menor medida, os outros investimentos que equilibram as contas correntes". Na China, as saídas de capital são essencialmente constituídas de reservas e das entradas de IED.

Para o BIS, a interdependência financeira que existe entre a América Latina (com o peso do Brasil) e os EUA, de US\$ 201 bilhões, ou do centros financeiros do Caribe com a América Latina, de US\$ 151,6 bilhões, tem pouco a ver com saldos exibidos nas contas correntes.

Os fluxos financeiros brutos "trazem talvez riscos ainda

Fluxo anual do saldo das reservas internacionais

Em bilhões de dólares (US\$ bi)

País	2006	2007	2008	2009	2010
Estados Unidos	0,8	4,7	7,1	53,1	1,7
Zona do euro	12,3	18,3	3,4	64,1	17,4
Japão	45,4	73,1	56,6	12,9	39,3
China	247	461,8	419	466,8	450
Índia	38,8	96,3	-19,6	17,8	10,1
Coreia do Sul	28,6	23,3	-6,1	68,8	21,6
Argentina	3,7	13,8	0,2	1,2	3,6
Brasil	31,9	94,3	13,4	44,5	49,7
Chile	2,5	-2,6	4,2	2,2	2,5
Rússia	119,7	171,2	-5,5	4,9	26,9

Fonte: BIS/FMI

maiores ao favorecer eventuais assimetrias nos balanços (de pagamentos) e ao facilitar a transmissão de choques de um país para o outro", alerta o BIS.

Os fluxos financeiros resultam da acumulação de posições importantes, interconectadas em nível mundial, por estabelecimentos financeiros, empresas e consumidores. As características próprias das entradas e saídas de capital se traduzem, no fim

das contas, por assimetrias, de divisas (diferentes moedas) ou prazos, entre ativos e passivos, que podem se converter em desequilíbrios financeiros.

Os fluxos brutos têm as mesmas características que os fluxos líquidos: interrupção repentina e absorção ineficaz. O BIS acha que os controles de movimento de capital podem ser usados como último recurso e provisoriamente. Mas que, no longo prazo, o con-

trole modifica principalmente a composição dos fluxos brutos, mais do que sua dimensão.

O BIS considera ainda que um resqueijado da demanda mundial se impõe para reduzir a situação atual. E para administrar os riscos provocados pelos fluxos brutos, é necessário manter políticas macroeconômicas sólidas, aliadas a medidas prudenciais e de fortalecimento da infraestrutura financeira. (AM)

Alta generalizada de juros será necessária para preservar estabilidade

De Roma

O crescimento econômico global deve diminuir para derrubar a inflação em torno do mundo. É o que sugere o Banco Internacional de Compensações (BIS) em seu relatório anual.

O banco insiste que a dívida continua a pesar duramente, o controle das finanças públicas apenas começou e que os desequilíbrios financeiros internacionais estão de volta. Para o banco central dos bancos centrais, políticas monetárias muito acomodadas vão rapidamente se tornar uma ameaça para a estabilidade de preços, enquanto as reformas financeiras seguem incompletas.

Para o BIS, somente um aperto

monetário em escala mundial permitirá conter as pressões inflacionárias e afastar os riscos para a estabilidade financeira.

As autoridades monetárias estão incertas quanto ao grau de subutilização da capacidade produtiva, o que lembra a situação dos anos 1970, ainda que o contexto econômico seja diferente.

As taxas de juros continuam em níveis historicamente baixos, o que não deixa de ser um risco para a estabilidade dos preços e do sistema financeiro.

O BIS alerta que a persistência dessa situação nas economias desenvolvidas retarda "o ajuste indispensável" dos balanços das famílias e bancos, e aumenta o risco de ressurgirem distorções.

Os riscos de inflação aumentaram globalmente, pela conjunção de redução nas capacidades não utilizadas e no encarecimento dos alimentos, energia e outros produtos básicos.

O BIS nota que nas economias emergentes as pressões inflacionárias "se acentuaram". O crescimento econômico, de 6,1% em média este ano, comprado a junção de 2% nos desenvolvidos, acompanhado a preços de alimentos em alta, faz com que a inflação cause preocupação generalizada.

Nos emergentes, a inflação provocou uma alta do custo de vida — modesta no Brasil, mas significativa na China e na Índia, na visão do BIS.

O BIS considera crucial o aumento dos juros se os bancos centrais quiserem preservar a credibilidade já conquistada na luta contra a inflação. E sobretudo agora, quando o alto nível das dívidas pública e privada é perce-

bancário que segue fragilizado. Mas acha que, quando os bancos centrais começarem a elevar os juros, vão fazê-lo num ritmo mais rápido do que nas fases de aperto precedentes. A instituição diz que os bancos centrais devem estar prontos para acentuar e dar mais velocidade às suas políticas de arroxamento monetário.

O banco central dos bancos centrais estima ainda que as perspectivas menos favoráveis para a alta de preços ao consumidor são provocadas também pelas tensões mais e mais marcadas nos mercados de trabalho nas economias emergentes.

Diz que a elevação do custo unitário da mão de obra em alguns grandes emergentes, como é o caso da China, ameaça a estabilidade de preços em escala planetária, em razão do papel que essas economias têm na cadeia de abastecimento.

A mensagem, na prática, é de

Com novas regras, retorno de bancos cai

De Roma

Investidores de bancos devem reduzir pela metade suas expectativas de lucros, na medida em que novas regras para reduzir os riscos nos sistemas financeiros poderão cortar o indicador de retorno sobre capital próprio (ROE, na sigla em inglês).

É o que diz o Banco Internacional de Compensações (BIS), notando que antes da crise muitas instituições financeiras perseguiam um ROE de 20% ou mais, enquanto à média do setor bancário globalmente ficava em 15% ou 16%.

Os retornos sobre capital próprios sofreram bruscas quedas durante a crise. E com novas exigências para reduzir os riscos, a expectativa é de que os bancos vão obter ROE médio de 11% a 12%, se aproximando da média das empresas não financeiras.

Para o BIS, ROE injustamente

LOJAS RENNER S.A.
CNPJ nº 02.754.738/001-62
NIRE 4330004848
Companhia Aberta de Capital Autorizada
COMUNICADO AO MERCADO

FOTOGRAFIA: G. M. / CONTRASTO