

MÍRIAM LEITAO

PANORAMA ECONÔMICO

O centro da crise

• O mercado financeiro mundial está bipolar. Ele comemora num dia o que no outro dia alimenta o pessimismo. O pacote de Bush, o corte dos juros americanos em 0,75 ponto percentual, o segundo corte, de 0,5 ponto; tudo e razão ora de alta, ora de baixa. Não está apenas com medo da recessão, mas sabendo que há muito mais confusão debaixo do tapete do que as instituições financeiras admitem.

As mudanças na forma como o mercado financeiro opera levaram a um espartaco descaído na concessão de crédito e espalharam o risco. Até os anos 80, os bancos concediam os empréstimos e os mantinham em carteira. A era da securitização, em que os bancos passaram a vender os empréstimos e os mantinham em carteira, foi seguida pelo fim do risco e, na verdade, há agora mais chances de contágio.

Com a securitização, os bancos passaram a conceder os empréstimos, mas não os retinham em carteira. Distribuíram-se dívidas dos clientes em produtos cada vez mais complexos. Os empréstimos passaram a ser divididos e agregados de forma a se transformarem em um produto financeiro específico, que passou a ser vendido no mercado. Isso impediu a visibilidade do seu risco real, até porque muitos desses produtos financeiros foram criados a partir de receitas prestatas em bancos e agências de risco.

A era dos derivativos significou um momento de sofisticação e avanço do mercado. Mas o sistema que acabou produzindo a atual crise viveu uma tirania, na qual cada agente financeiro faz uma parte do trabalho e passa o risco adiante. Criou-se o incentivo para alavancar cada vez mais crédito. Para que tudo isso continuasse dando lucro, era necessário que os clientes continuassem se endividando. Bancos que concedem o crédito, avaliadores, brokers, bancos de investimento, agências de risco, fundos *hedge*, seguradoras, cada um ficava com sua comissão e passava o risco adiante.

Todos queriam mais e mais volume de negócios, já que o risco era supostamente zero. Os empréstimos passaram a ser dados sem entrada, sem amortização, sem comprovação de renda do patrimônio. 60% dos empréstimos concedidos entre 2005 e 2007 têm essas características. Imigrantes ilegais passaram a ter crédito, mesmo sem qualquer documentação.

A mesma falta de cuidado ocorreu nos cartões de crédito, crédito para compra de carros, empréstimos a estudantes. Surgiram várias instituições financeiras, intermediárias nessas transações, que não são exatamente bancos e, portanto, não estão sob supervisão bancária. Mesmo assim, esse mercado paralelo, sem fiscalização, acabou fazendo parte do trabalho de intermedição.

É por isso que, nos últimos dias, alguns bancos já admitiram que estão sendo intimados a prestar informações sobre as hipóteses de alto risco. Ninguém, nem mesmo as au-

AMEAÇA GLOBAL: Auto-suficiência na produção de petróleo é outro ponto forte

Empresas menos endividadas são trunfo do Brasil em meio à turbulência

Levantamento da FGV mostra também lucros maiores das companhias

Luciano Rodrigues

• Não é só em seu arranjo macroeconômico básico — elevadas reservas cambiais, expressivas saldos comerciais e dívida pública em queda — que o Brasil encontra proteção contra crises externas. Mudanças estruturais na economia brasileira, que se consolidaram nos últimos anos, deixam o país mais resistente hoje do que foi no passado, dizem analistas. E, ainda, menos vulnerável do que os outros membros das Brics — ou seja, Rússia, Índia e China.

o quadro da economia brasileira é bem diferente de 2001, quando os EUA tiveram sua última recessão, no rastro também do estouro de uma bolha financeira, porém, na época, referente às ações de empresas de alta tecnologia. Naquele ano, a crise pegou o Brasil com empresas endividadas e pouco inovativas, investimentos públicos e privados à míngua e ainda dependência de fornecimento externo de petróleo (a auto-suficiência só foi alcançada em 2006). Considerando-se apenas as sobras das firmas brasileiras, os últimos quatro anos apresentaram os melhores resultados desde o início da década de 1980.

As empresas estão com uma saúde que não se via há muito tempo. Estão gerando mais, apresentando rentabilidade boa em grau de endividamento considerado leve em conta que voltaram a investir — afirma Aloisio Campelo Junior, coordenador do Núcleo de Pesquisas e Análises Econômicas da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Levantamento feito pela FGV a pedido do GLOBO constatou que, entre janeiro e setembro do ano passado, o lucro líquido de 200 grandes empresas listadas em bolsa foi de R\$ 75,51 bilhões — bem acima dos R\$ 62,39 bilhões do mesmo período em 2006. Além disso, acrescenta Campelo, os encargos financeiros diminuíram significativamente: as empresas estão menos endividadas em dólar e pagam juros menores, graças à queda da taxa básica Selic.

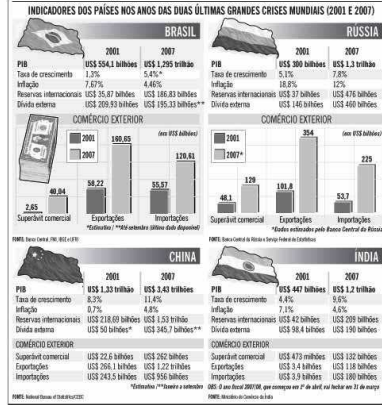
FGV: Brasil pode crescer 5% mesmo com recessão nos EUA
Mas a crise pode dificultar a vida das empresas na hora de buscar crédito. O economista Antônio Licha do Grupo de Conjuntura da FGV lembra que as firmas brasileiras têm obtido recursos no mercado acionário e de capital. No ano passado, foram R\$ 120 bilhões via emissão de debêntures e ações.

— Agora, este valor tende a ser menor em 2008 — diz. Ele acredita, porém, que continuará forte o ritmo de investimentos de empresas, famílias e governo. A construção civil residencial deve ter um bom ano e as obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) poderão aquecer a economia. Licha acrescenta que, estas, como Petrolbras estão com grandes planos de investimento e a busca de recursos no BNDCE está crescendo, o que indica mais investimentos das empresas.

Para Licha, ainda que os EUA entrem em recessão — ou seja, tenham dois trimestres seguidos com crescimento negativo — a economia americana deve ter expansão média perto de 1%. Mesmo neste cenário, o Brasil terá expansão forte, próxima a 5%, prevê Licha.

Exportações chinesas para os EUA caíram
Segundo Arthur Kroeber, da consultoria Dragonomics, não há correlação histórica entre o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), conjunto de bens e serviços produzidos no país chinês e o aumento das exportações, e a razão é que o desenvolvimento chinês deriva enormemente dos investimentos públicos e privados, que em 2007 foram de US\$ 1,9 trilhão, alta de 24,8% em relação a 2006. O comércio exterior cresceva

Os emergentes em dois momentos



Investimento contaria choque na China

Na Índia, mercado interno seria antídoto contra recessão americana

Gilberto Scofield Jr. e Florença Costa

• **PECUNIA NOVA USAR** Em 2001, enquanto o mundo amargava sua última crise financeira de proporções globais, causada pelo ataque terrorista, las torres gêmeas do World Trade Center na China conservava sua entrada na Organização Mundial do Comércio (OMC) e exportações de US\$ 206,1 bilhões. Ainda assim, a falta do comércio externo chinês como motor da economia era desprezível. Naquele ano, quando a China cresceu 8,3%, a contribuição dos investimentos foi de cerca de 4 pontos percentuais e o consumo doméstico contribuiu com 4 pontos percentuais com o restante.

De lá para cá, a economia chinesa quase triplicou. Páas contas do Escritório Nacional de Estatísticas (NBS), o BICE chinês, des 11,4% de aumento da economia em 2007, o consumo doméstico contribuiu com 4,4 pontos percentuais, os investimentos, com 4,3 pontos e o comércio exterior — exportações de US\$ 1,22 trilhão — com os 2,7 pontos.

Diante desse quadro, uma desaceleração nas exportações da China causada por uma possível recessão nos EUA afetaria gravemente o país, correto? Nem tanto, dizem os analistas da região, ainda que sejam unânimes em rejeitar a tese do descolamento.

— É certo que uma crise americana vai afetar o mundo, mas acreditamos que a China vá crescer a ritmo superior a 10% em 2008, graças ao consumo doméstico e aos investimentos — diz Xie Fuzhan, diretor do ENI.

Exportações chinesas para os EUA caíram
Segundo Arthur Kroeber, da consultoria Dragonomics, não há correlação histórica entre o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), conjunto de bens e serviços produzidos no país chinês e o aumento das exportações, e a razão é que o desenvolvimento chinês deriva enormemente dos investimentos públicos e privados, que em 2007 foram de US\$ 1,9 trilhão, alta de 24,8% em relação a 2006. O comércio exterior cresceva

23,5% e o consumo, 16,8%. O secretário-executivo do Conselho Empresarial Brasil-China, Rodrigo Maciel, lembra ainda que a falta dos EUA como destino das exportações chinesas vem diminuindo: caiu de 30% em 1994 para 23% em 2007, tornando o país menos vulnerável à crise.

A Índia também está mais atrelada à economia americana hoje do que em 2001. Em artigo para a revista "Business India", o especialista Anupam Gowami diz que "na crise de 2001, as exportações eram só 10% do PIB". Hoje, elas representam 33% do PIB e os EUA são seu maior destino.

A pesar de o presidente do Banco Central, Yaga Venugopal Reddy, reconhecer que o país não está imune a turbulências, a

agência de classificação de risco Standard & Poor's afirmou que economias com setores exportadores relativamente pequenos e grande mercado doméstico — como a Índia — serão menos afetadas por uma possível recessão americana.

Preocupação da Índia é com superaquecimento.
Na verdade, o fantasma que incomoda o país não é a recessão americana, e sim o superaquecimento. O crescimento do PIB do país em 1º de abril de 2006 a 31 de março de 2007 foi revisto de 9,4% para 9,6%, a maior expansão em 18 anos. Mas, para o ministro das Finanças, P. Chidambaram, "se mantivermos mais fortes no lenç, a economia vai navegar em águas turbulentas".

Petróleo: colchão russo

País cresce 7,8% e vive seu melhor momento

Vivian Oswald

• **MISCHU** Parece cada vez mais distante no horizonte a imagem da Rússia fragilizada que destruiu os mercados globais há dez anos. O gigante — abalado pelo fim da União Soviética e pela crise econômica na qual mergulhou na década de 1990, por causa das reformas liberais — está mais acordado do que nunca. O governo acabou de corrigir a estimativa de crescimento do país no ano passado. Para cima, é claro.

A Rússia, provavelmente, terá fechado 2007 com o maior nível de expansão dos últimos seis anos: 7,8% do Produto Interno Bruto (PIB) soma de bens e serviços produzidos no país.

A exuberante trajetória começou pouco depois da crise de 1998. Em 2000, após a chegada de Vladimir Putin ao poder, o crescimento atingiu 10%. Mas análises recentes com que esse desempenho se deveu, sobretudo, à base de

comparação dos anos anteriores, que era muito baixa. Mesmo com a crise após o 11 de abril de 2001, a Rússia já parecia recuperada. Embora não tenha passado incólume à expectativa de recessão americana da época e à forte queda dos preços de petróleo, o país cresceu 5,1% em 2001 e 4,7% em 2002. De lá para cá, este taxa superou a 8%.

Os economistas são unânimes em dizer que a Rússia vive seu melhor momento e não deve enfrentar problemas num horizonte de três a cinco anos. Graças aos níveis recordes do petróleo e a reformas recentes, o país, que esboça uma modesta economia de US\$ 300 bilhões, volta a figurar na lista dos 11 maiores do mundo, com PIB superior a US\$ 1,5 trilhão.

Os russos conseguiram criar uma couraça que deve protegê-los das atuais turbulências. As reservas internacionais, que estavam em US\$ 37 bilhões em 2001, hoje somam US\$ 476 bilhões, só perdem para Japão e China.

www.oglobo.com.br/leitaomiriam • email: miriamleitaodigital@oglobo.com.br

COM DÉBORA THOME