

Macroeconomia

A volatilidade internacional e o Brasil

Rogério Mori *

UM dos maiores destaques no campo econômico nas últimas semanas é a elevada volatilidade exibida nos mercados financeiros internacionais, em particular nas bolsas de valores ao redor do mundo. De fato, a bolsa brasileira “zeizou” seus ganhos no ano em meados de junho, após ter mostrado uma “exuberância” singular nos primeiros meses de 2006.

O acontecimento, na verdade, remete a uma questão econômica mais profunda: a direcionada reversão do ambiente de elevada liquidez internacional, que proporcionou fluxos de recursos externos abundantes para as economias emergentes e inflou o preço dos ativos financeiros nessas regiões nos últimos anos. Tudo isso contribuiu em grande medida para a apreciação da moeda desses países no período. A abundância de liquidez, conjugada às baixas taxas de juros internacionais, direcionou o fluxo desses recursos para ativos financeiros de risco mais elevado em economias emergentes.

A reversão desse processo remonta às preocupações com pressões inflacionárias nas economias desenvolvidas, em particular nos EUA, que têm condicionado a política monetária desses países. Na realidade, o processo de elevação da taxa de juros nos EUA ocorre há algum tempo e a volatilidade recente está mais associada ao fato de que o grau de aperto da taxa de juros será maior que o previs-

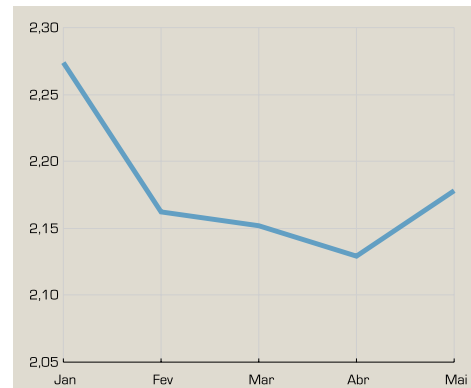
to. As implicações diretas desse processo indicam uma desaceleração do ritmo do crescimento da economia norte-americana e uma atratividade maior das aplicações financeiras em renda fixa naquele país comparadas a investimentos de risco mais elevado.

O efeito desse fenômeno em escala mundial indica, de um lado, menor crescimento global e, de outro, um aperto subsequente da política monetária de outros bancos centrais. Em outras palavras, diante de um quadro de elevação das taxas de juros internacionais, a demanda global deverá desacelerar e os preços internacionais de vários produtos deverão declinar. Ao mesmo tempo, o processo de aperto da política monetária deverá inverter o fluxo dos últimos anos, direcionando-os para as economias desenvolvidas.

O reflexo desse fenômeno sobre as economias emergentes implica um aumento da volatilidade nos mercados financeiros desses países em uma amplitude superior à das economias desenvolvidas. O movimento pode ser percebido claramente na economia brasileira, na qual o temor e as oscilações recentes dos preços dos ativos financeiros foram mais acentuados.

Os efeitos dessa volatilidade sobre as moedas também não são neutros, pois a inversão do fluxo provoca um movimento contrário ao observado até recentemente, com as moedas de vários países

Taxa de câmbio (R\$/US\$) em 2006 - média mensal



Fonte: BCB. Elaboração: FGV/EESP/CEMAP

depreciando-se frente ao dólar. Como a cotação da moeda norte-americana já registrou uma inversão na sua trajetória recentemente, a luz amarela acendeu no painel de vários analistas e investidores.

Esse cenário pode afetar a estratégia da política monetária do Banco Central do Brasil, de reduzir em ritmo lento a taxa de juros doméstica. A persistência de um cenário financeiro internacional turbulento mais adiante, com efeitos sobre a cotação do dólar, estreitará enormemente o espaço para a queda da taxa básica de juros (Selic), cogitando-se até uma eventual manutenção da taxa nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom). Caso a cotação do dólar volte a atingir níveis significativamente mais elevados, a inflação passaria a registrar um patamar mais alto e o crescimento econômico seria mais modesto em relação ao previsto inicialmente para 2006.

As indicações recentes sobre as perspectivas da economia norte-americana apontam para a manutenção do quadro de incertezas mais à frente no campo inflacionário. Isso sinaliza a permanência da volatilidade nos mercados por algum tempo, inclusive no Brasil. Nesse contexto, tudo indica que o segundo semestre do ano tende a ser mais turbulento que os primeiros seis meses de 2006. ■

* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (CEMAP) da FGV/EESP.