

IMPACTOS DA CRISE FINANCEIRA SOBRE O BRASIL

A crise financeira internacional atingiu o Brasil e não há política anticíclica que evitará forte desaceleração do ritmo de crescimento do país ou até mesmo a estagnação.

IMPACTS OF THE FINANCIAL CRISIS ON BRAZIL

The international financial crisis has hit Brazil and no anti-cyclical policy can prevent steep slowdown in the country's growth rate, or even stagnation.

Os mecanismos de transmissão da crise sobre o país são identificados em três áreas: exportações, crédito e taxa de câmbio. A recessão que já se observa nos países desenvolvidos reduziu a demanda por exportações no mundo todo. Isso, além de afetar diretamente as exportações brasileiras, tem efeito indireto importante na medida em que reduz a taxa de crescimento da China. Ao longo da última década, o país se converteu num dos principais destinos das exportações brasileiras. A elevada taxa de crescimento chinesa pressionou os preços de commodities exportadas pelo Brasil e gerou elevados superávits na balança comercial brasileira. O menor crescimento da economia mundial e da China provocou diminuição dos preços das commodities. Tanto os preços dos produtos quanto as quantidades exportadas contribuirão para a queda no volume de exportações do País em 2009.

As exportações foram afetadas pela escassez de crédito, uma vez que 50% das exportações brasileiras, o que corresponde a cerca de US\$ 100,0 bilhões/ano, eram realizadas com ACC. A falta de crédito, porém, é mais ampla.

Além do forte impacto sobre o mercado de consumo de bens duráveis e imóveis, a escassez de crédito para o plantio da safra agrícola deve reduzir o PIB agrícola em 2009.

Um terceiro mecanismo de transmissão é a taxa de câmbio, com a redução do fluxo de entrada de recursos (menos exportações, menos financiamentos) e aumento da saída de recursos (importações, saída de investidores, aumento de remessas, etc.). A forte desvalorização afetou diretamente os resultados de grandes empresas exportadoras que haviam apostado na manutenção da valorização do real gerando prejuízos de bilhões de dólares.



Antonio Lanzana, Prof. do Departamento de Economia da FEA-USP / Teacher of the Economics Department at FEA-USP

Break out mechanisms to spread the crisis across the country are identified in three areas: export sales, credit and exchange rate. The recession which is already seen in developed countries reduced the worldwide demand for exports. That not only directly affected the Brazilian exports, but also led to an important indirect effect related to the decline of China's growth rate. During the last decade, the country became one of the main destinations of products from Brazil. The high Chinese growth rate pushed up the prices of Brazilian exported commodities and generated a huge surplus to the country's foreign trade balance. Lower worldwide economic growth, in addition to China's, caused commodity prices to fall. Both product prices and the amount of export sales will contribute to reduce the country's export volume in 2009.

Export sales were affected by the lack of credit, as 50% of the Brazilian exports – corresponding to approximately US\$ 100 billion a year – were carried out with Forward Exchange Contracts (FEC). The lack of credit, however, is a broader issue.

Together with the strong impact on the market of capital goods and immovable property, the lack of credit for crop planting and harvesting should reduce the agricultural GDP in 2009.

A third break out mechanism is the exchange rate, with lower resource inflow (less export sales, less financing operations) and higher outflow (imports, exit of investors, higher repatriation of profits, etc.). The bold devaluation directly affected the results of main exporting companies, which laid a bet that the Brazilian currency prices would keep up, generating losses of billions of dollars.

Esse cenário mostra que a economia brasileira sofrerá forte processo de desaceleração ou até mesmo estagnação em 2009, e que é um erro o governo tentar medidas para manter o nível de atividade aquecido no próximo ano.

Com menor volume de exportações, se a taxa de crescimento das importações permanecer nos níveis atuais, poderá haver uma reversão do superávit da balança comercial do País, já em 2009. Com a redução da liquidez internacional decorrente da crise, financiar um déficit na balança de pagamentos torna o quadro externo extremamente difícil. Isso exigiria diminuição substancial do volume de reservas do País, forte pressão sobre a taxa de câmbio, e, portanto, sobre a taxa de inflação. Em outras palavras, a taxa de crescimento das importações terá de cair a níveis mais compatíveis com o volume das exportações.

Reduzir o crescimento das importações, porém, significa diminuir a taxa de crescimento da demanda por bens e serviços no País. Ou seja, o consumo das famílias, o investimento das empresas e os gastos do governo terão de crescer menos em 2009 do que em 2008.

Embora a tendência dos investimentos é de redução, é pouco provável que apenas isso seja suficiente. Portanto, os outros dois componentes da demanda (consumo das famílias e gastos do governo) terão de crescer menos do que vinham crescendo em 2008. E o ajuste terá de ser tanto mais forte sobre o consumo das famílias e o investimento privado quanto menor for a redução da taxas de crescimento dos gastos do governo.

Se o governo tentar compensar a queda dos investimentos privados com aumento de seus gastos, o déficit na balança de pagamentos levará à desvalorização da taxa de câmbio e a pressões inflacionárias em 2009. Em outras palavras, se a economia crescer mais, a pressão inflacionária daí decorrente forçaria uma política monetária mais dura, que acabaria por produzir uma desaceleração ainda mais forte em 2010.

O governo está diante de duas opções: reduzir os gastos públicos e manter o superávit primário (o que significa reduzir o ritmo de crescimento para cerca de 0,0% em 2009, evitando pressões sobre a taxa de câmbio e inflação) ou arriscar garantir um crescimento mais rápido (perto de 2,0% em 2009), com pressões sobre o câmbio e inflação. Neste último caso, forçaria o Banco Central a endurecer a política monetária e gerar um crescimento medíocre em 2010. ●

The scenario indicates that the Brazilian economy should go through a major slowdown process or even stagnation in 2009, and the government trying out measures to maintain the economy heated next year is a mistake.

If the import growth rate remains at the current levels, while export volumes are lower, the country's trade balance surplus may be reverted in 2009 already. With the international liquidity reduction derived from the crisis, financing a payment balance deficit makes the foreign scenario extremely difficult. That would require substantial shrinkage of the country's foreign reserves, strong pressure on the exchange rate, and, thus, on inflation. In other words, the import growth rate must fall to levels which are more compatible to the volume of exports.

Holding off the increase of imports, however, means reducing the growth rate of the demand for goods and services in the country. That is, average family consumption, corporate investments and government expenses must refrain in 2009, compared to 2008.

Even though investments tend to decline, it is little probable that that would be enough. Therefore, the two other components of demand (average family consumption and government expenses) would have to grow less than they did in 2008. And the adjustment will necessarily be harder on family consumption and private investments, to the same extent that the growth rate reduction of government expenses proves itself lower.

If the government attempts to make up for the decline in private investments by increasing its expenses, the payment balance deficit will lead to exchange rate devaluation and inflation risk in 2009. In other words, with further economic growth, the risk of inflation derived from it would force a tougher monetary policy, which would end up producing an even harsher slowdown in 2010.

The government is facing two options: reducing public expenses and maintaining the primary surplus (which means to reduce the pace of growth to close to 0.0% in 2009, and avoid pressure on the currency exchange and inflation rates), or risking to guarantee higher growth (close to 2.0% in 2009) and push the currency exchange and inflation rates. The latter would force the Central Bank (BC) to harden its monetary policy and generate mediocre growth in 2010. ●