Economia mundial

Otimismo nos preços agrícolas

Felippe Serigati*

EM SETEMBRO, três importantes decisões foram tomadas para reanimar a economia mundial:

• o Banco Central Europeu (BCE) decidiu que poderá comprar títulos de dívida dos países da Zona do Euro em dificuldades;

• a Suprema Corte alemã afirmou que são legais os aportes de recursos do seu país para os fundos de estabilização; e

• o Federal Reserve (Fed, o Banco Central dos Estados Unidos) anunciou a terceira rodada de injeção maciça de dinheiro na economia.

Embora estas decisões tenham sido bastante comemoradas por muitos analistas, políticos e pelo mercado, não agradaram a todos. Porém, os produtores agropecuários devem ficar otimistas com seus desdobramentos.

Banco Central Europeu: a decisão que quase todos aguardavam

Finalmente, o presidente do BCE, Mario Draghi, anunciou a medida que quase todos estavam esperando: a decisão de comprar um volume ilimitado de títulos públicos se algum país da Zona do Euro tiver dificuldade para rolar suas dívidas. Por enquanto, esta compra se dará apenas nos mercados secundários, ou seja, o BCE não vai injetar diretamente dinheiro nos países problemáticos, mas garantirá que qualquer agente privado que detenha tais papéis consiga encontrar um comprador quando, por qualquer motivo, quiser se desfazer deles. Com isso, espera-se que diminua a percepção de risco associada a estes papéis. Afinal, ninguém morrerá com estes micos em seus balanços; em última instância, o próprio BCE irá adquirir os títulos que ninguém mais quer.

No entanto, se essa resolução era tão aguardada, por que demorou tanto tempo para ser estabelecida? Demorou porque havia (e ainda há) muita resistência vinda de parte da sociedade dos países da área norte da Zona do Euro (Alemanha, Holanda, Áustria, Bélgica, Luxemburgo e Finlândia). Este grupo argumenta que, sem a garantia de que haverá uma integração fiscal entre os países da Zona do Euro, permitir que o BCE faça compras ilimitadas de títulos públicos significará apenas uma transferência de recursos dos países com as contas em ordem para aqueles com dificuldade para rolar seus papéis.

O BCE está ciente desse risco e solicitou que a comissão europeia, em parceira com os governos locais, estabelecesse as regras que definirão quando e como essa intervenção poderá acontecer. Isso significa que, apesar do otimismo dos mercados, ainda tem muita água para rolar até que a solução da crise do euro esteja equacionada. Todavia, a direção está mais clara: aprofundar o nível de integração entre os Estados europeus. Enfim, esta decisão pode não ter resolvido o problema, mas reduziu as expectativas de que a Zona do Euro venha a ser fragmentada.

Suprema Corte alemã: os fundos de emergência são legais

O tamanho da conta a ser paga para salvar os países problemáticos e, consequentemente, o próprio euro tem desagradado há tempos parte da sociedade alemã. Na visão deles, não faz sentido assumir as responsabilidades financeiras de nações que não querem abrir mão de um



SXC.HU

comportamento mais frugal. Este grupo questionou a legalidade dos aportes alemães aos fundos de emergência, tal qual o ESM (European Stability Mechanism), a ponto de forçar a Corte Constitucional de Kalrsruhe (uma espécie de Suprema Corte alemã) a analisar a questão.

A expectativa com relação à decisão desta Corte estava gerando grande nervosismo no mercado, pois caso os juízes decidissem que os aportes eram ilegais, os fundos perderiam parte significativa do seu capital, bem como abririam a possibilidade de que outras nações também questionassem a legalidade dos aportes, tornando assim inválido um importante instrumento para rolar as dívidas dos países problemáticos. Diante desse risco, os mercados comemoraram quando a Corte Constitucional decidiu pela legalidade dos aportes.

Nova chuva de dinheiro do governo norte-americano: o QE3

Desde a piora da situação grega, havia forte pressão para que o BCE fizesse algo parecido com o que o Fed tem feito desde 2009: injeção maciça de dinheiro na economia por meio de compra de ativos com baixa liquidez. Essas maciças compras de ativos tinham dois objetivos:

• evitar que a economia norte-americana – e mundial, por consequência – caísse em pesada depressão, tal qual em 1929; e

• estimular o ritmo da atividade econômica.

O primeiro objetivo foi alçando; evitou-se, ao menos até o presente momento, uma forte depressão. Todavia, o segundo objetivo ainda está longe de ser alcançado. Embora a economia norte-americana tenha exibido periodicamente sinais de melhora, eles são muito tímidos e seu maior mérito é sinalizar que a situação, pelo menos, não está piorando.

Nos últimos trimestres, os indicadores de crescimento do PIB e, principalmente, a taxa de desemprego não apresentaram resultados animadores. Como um novo esforço para reverter esta situação, o presidente do Fed, Ben Bernanke, anunciou que faria uma terceira rodada da política de expansão da liquidez – chamada de Quantitative Easing (QE). Nesta terceira rodada, o Fed:

• determinou que comprará mensalmente ativos ligados a hipotecas, somando US$ 40 bi, para reduzir o custo dos financiamentos imobiliários. Esta política permanecerá ativa por tempo indeterminado, até que a economia exiba sinais favoráveis e consistentes;

• estendeu o período em que as taxas de juros permanecerão muito baixas (variando entre 0 e 0,25% a.a.): até o primeiro semestre de 2015; e

• anunciou que, caso as compras de ativos hipotecários não consigam reanimar a economia, o Fed poderá comprar outros ativos e utilizar outros instrumentos na tentativa de estimular o crescimento, desde que preserve a estabilidade dos preços.

Enfim, o Fed, mais uma vez, mostrou que tem muita munição e disposição para usá-la.

Nem todo mundo gostou

As decisões do Fed e do BCE foram comemoradas por muitos analistas e bem recebidas pelo mercado. No entanto, também há muita gente insatisfeita com estas decisões. As principais críticas são:

• os bancos centrais já jogaram muito dinheiro no mercado. Quando começarão a recolher este excesso de liquidez? E, mais difícil, como farão isso?

• a economia mundial está operando, desde 2009, com ampla oferta de dinheiro e baixíssimas taxas de juros. Esta é a combinação ideal para a formação de bolhas. Qual é a próxima? Mercado imobiliário de países emergentes? Preços de *commodities* agrícolas e minerais?

• os instrumentos clássicos de intervenção na economia (gastos governamentais, taxas de juros e compra de títulos) já foram amplamente utilizados e os resultados ainda são tímidos. Se a economia mundial tiver outro tropeço – por exemplo, se a desaceleração da economia chinesa for mais intensa do que o esperado –, quais instrumentos restarão aos governos para dar um novo choque positivo nos mercados?

Os produtores nacionais devem ficar otimistas

Os produtores agropecuários brasileiros devem receber com otimismo estas três notícias. Por um lado, esse novo incremento de liquidez no mercado internacional poderia forçar a taxa de câmbio brasileira para baixo, o que prejudicaria os exportadores. No entanto, isso não acontecerá em um primeiro momento, pois as medidas anunciadas derrubaram a percepção de risco nos países centrais, que, por sua vez, atraíram os capitais para dentro das suas fronteiras. Todavia, como o retorno é maior nos mercados emergentes, uma vez reduzida a aversão ao risco, os capitais voltarão a pressionar a taxa de câmbio nacional. Porém, como o Governo provavelmente irá intervir no mercado cambial, mantendo sua cotação entre R$ 2,00 e R$ 2,10 por dólar, os produtores não devem sentir esse efeito.

Abraçando a tese otimismo, enquanto as economias dos países centrais não deslancharem, os capitais despejados pelos bancos centrais serão aplicados em ativos cuja valorização esteja associada aos movimentos de *commodities* agrícolas e minerais. Ou seja, os preços dessas *commodities* continuarão em patamares favoráveis por um tempo razoável. Como ressalva, é importante lembrar que a China é o principal fundamento que atrai estes recursos às *commodities* agrícolas. Há evidências de que a economia chinesa esteja desacelerando-se mais intensamente do que era desejado. Além das questões econômicas, haverá, agora em outubro, a posse do novo dirigente supremo chinês, Xi Jinping. É importante que todos fiquem de olho no que acontece por lá. ■

*Doutorando em economia pela FGV/EESP e pesquisador visitante da UC Berkeley (felippeserigati@gmail.com)