



Mercados emergentes e a acumulação de reservas cambiais

O risco de uma crise nos mercados emergentes (MEs) tem diminuído, até mesmo na Europa de Leste. A apetência por risco tem, progressivamente, aumentado e já começa a haver sinais de que a fuga de capitais que caracterizou recentemente a economia daqueles países já está a diminuir. A criação de grandes pacotes de estímulo financeiro por parte dos estados e a sensação de que já não existe o risco de colapso financeiro global ajudou a aumentar a procura por activos financeiros mais arriscados, incluindo títulos de MEs. O rally nos preços dos MEs também tem sido favorecido pela expectativa de que em muitos países (não todos!) o abrandamento económico será de curta duração, o que contrasta com os mercados desenvolvidos onde a recuperação ainda vai ser demorada.

No final dos anos 70, o chamado Cho-

que Volcker (forte aumento das taxas de juro norte-americanas) levou muitas economias em desenvolvimento à bancarrota. Apesar de a economia mundial ter recuperado de forma relativamente rápida ao Choque, para muitos países em desenvolvimento os anos 80 acabaram por ser uma década perdida caracterizada por uma estagnação económica e por repetidas crises. Desta vez, nenhum país entrou em "default" e os mais importantes MEs conseguiram manter as suas economias equilibradas, nomeadamente no que diz respeito à liquidez externa, solvabilidade do sector público e estabilidade do sector bancário. Muitas economias emergentes – especialmente fora da Europa Central e de Leste – devem, portanto, recuperar de forma relativamente rápida, apesar de o regresso a um cenário de crescimento impulsionado pelo consumo norte-ame-

ricano ser pouco provável, pelo menos enquanto se mantiver o processo de desalavancagem.

É impressionante, apesar de não ser surpreendente, a resistência dos países em desenvolvimento face à mais grave crise económica e financeira desde a Grande Depressão. Dentro deste grupo, os que melhor resistiram ou foram os menos vulneráveis foram os asiáticos e da América Latina. A maior parte destes países tinha levado a cabo – com graus de intensidade diferentes – políticas de acumulação de reservas cambiais depois das crises da década de 90 e dos primeiros anos desta década.

A lição que os decisores de política devem, portanto, retirar desta crise é que os benefícios marginais da acumulação de reservas cambiais (estabilidade económica e financeira) se sobrepõem aos seus custos potenciais (menor crescimento

económico e custos fiscais).

Essa é a razão pela qual muitos dos países que acumularam grandes reservas cambiais no período pré-crise deverão manter políticas no mesmo sentido, mesmo se tal não for desejável quer do ponto de vista do crescimento económico quer do ponto de vista de uma óptica de ajustamento financeiro global. A questão é que politicamente será muito difícil mudar algo que funcionou em termos de manutenção da estabilidade económica. A oposição dos países desenvolvidos à acumulação de reservas por parte dos países em desenvolvimento também deverá ser limitada, pelo menos no curto prazo. A China, por exemplo, deverá passar a enfrentar uma resistência muito menor a uma política cambial que é bastante direccionada para uma acumulação de reservas.