

"Hard landing"

Luiz Carlos Bresser-Pereira
Folha de S.Paulo, 05.06.06

***Jamais os Estados Unidos
experimentaram um déficit em
conta corrente tão continuado
como o de hoje***

HÁ MAIS de um ano, há uma dúvida em relação ao ajuste pelo qual terá que passar a economia americana. Será um "hard landing" ou, como preferem prever os otimistas, um "soft landing"? Quanto mais se atrasa o ajuste necessário, maiores serão os custos da transição para o equilíbrio: a postergação do ajuste que está sendo conduzida pelo governo americano empurra para frente os custos (a economia continua crescendo, e as famílias americanas continuam consumindo), mas, quando o mercado impuser o ajuste, este será doloroso: será um "hard landing". O desequilíbrio americano traduz-se nos clássicos déficits gêmeos: um grande déficit público e um grande déficit em conta corrente. Os dois estão naturalmente correlacionados, mas o déficit em conta corrente é mais grave que o déficit público. Além de maior (cerca de 7%, contra um déficit público em torno de 5% do Produto Interno Bruto), seu financiamento está assegurado a taxas de juro que não variarão muito daquelas hoje vigentes, enquanto o financiamento do déficit em conta corrente poderá, de um dia para outro, exigir taxas de juros substancialmente maiores. É verdade que o dólar é a moeda reserva e que o endividamento é em dólar. O fato de os americanos não incorrerem no chamado "pecado original", ao qual se obrigam os países em desenvolvimento quando se endividam externamente -endividar-se em moeda estrangeira-, melhora a sua situação. Os americanos podem sempre pagar suas dívidas emitindo dólares. Ocorre, entretanto, que jamais os Estados Unidos experimentaram um déficit em conta corrente tão continuado como aquele que está ocorrendo atualmente. No século 20, o país só incorreu em déficits em conta corrente significativos na primeira metade dos anos 80, mas chegaram apenas à metade do que chegaram desta vez (3,5% do PIB) e por um período muito mais curto. O "hard landing" foi evitado por meio de um grande acordo internacional -o acordo do Plaza, de 1985-, no qual o Japão concordou em valorizar a sua moeda -o que lhe custou, a partir de 1990, cerca de 15 anos de quase-estagnação, que só agora está sendo superada. Desta vez, não há razão para acreditar que a China concorde em apreciar o yuan, como o Japão fez com o iene. A China tem hoje melhores condições para resistir à pressão política dos Estados Unidos do que tinha o Japão há 20 anos. Além disso, seu superávit em relação aos Estados Unidos é grande, mas, em relação aos outros países asiáticos, há déficit. Podemos, então, esperar que os outros países asiáticos depreciem suas moedas? É pouco provável. A crise de 1997

lhes mostrou que não podem brincar com a taxa de câmbio. Que não podem ficar à mercê dos fluxos de capital externos. Que desenvolvimento se faz como sempre fizeram: com poupança interna. É certo que esses países, como a China, não estão interessados em desfazer-se de suas reservas em dólares -em suspender o crédito dos Estados Unidos. Não têm interesse não tanto para evitar prejuízos financeiros mas porque dessa forma suas moedas se apreciariam em relação ao dólar e eles perderiam seus mercados externos, que são o motor de seu crescimento. Diante do fato de que os Estados Unidos se tornaram devedores internacionais, alguns economistas sugeriram que não haveria problema nisso, porque o retorno dos investimentos do país no exterior é maior do que o dos estrangeiros nele. Isso é verdade: enquanto suas multinacionais realizam grandes lucros no exterior, os investidores externos compram títulos do Tesouro norte-americano com taxa de juros muito baixa. Mas, se, por um lado, isso diminui a gravidade do endividamento líquido, não diminui a gravidade do déficit em conta corrente persistente e alto. Não estou prevendo uma crise para amanhã. A turbulência do mercado internacional reflete também problemas conjunturais, como o provável aumento da taxa de juros americana, em razão do aquecimento da economia, e problemas menos conjunturais, como a bolha do preço dos ativos, mas o problema de fundo é o déficit em conta corrente norte-americano.