

Desgovernança global e a economia norte-americana

Nas últimas semanas avolumam-se os sinais de desequilíbrio da economia mundial. Depois de um período de grande prosperidade e elevação dos preços das *commodities*, vemos os mercados financeiros tornarem-se cada vez mais nervosos. Estará a "governança econômica global" ou, mais precisamente, internacional, em risco? Independentemente da palavra utilizada — internacional ou global —, o que vemos hoje em dia é que a governança econômica mundial é precária. Em primeiro lugar porque na medida em que os estados-nação estão envolvidos em intensa competição internacional, seus respectivos governos nacionais não são capazes de cooperar efetivamente e coordenar ações, evitando assim uma crise importante. Em segundo lugar, porque uma crença fundamentalista em um mercado auto-regulador impede as ações necessárias; e em terceiro lugar, e em especial, porque a economia dos Estados Unidos encontra-se desequilibrada. Um desajuste que não se define por mero aquecimento da economia e ameaça de inflação, como o pensamento convencional supõe, mas está relacionado com o déficit público e principalmente o déficit em conta corrente enorme que aquele país há anos enfrenta.

A economia norte-americana não está ameaçada de uma grande crise, mas há mais de um ano há uma dúvida em relação ao ajuste pelo qual terá que passar. Implicará um *hard landing*, envolvendo uma crise de dimensões preocupantes, 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 norte-americano empurra para frente os custos (a economia continua crescendo, e as famílias norte-americanas continuam consumindo), mas quando o mercado impuser o ajuste,



Luiz Carlos Bresser-Pereira

Ex-ministro da Fazenda e professor da Escola de Economia de São Paulo (EESP/FGV)

este será doloroso: será um *hard landing*.

Breve histórico — Em um passado relativamente recente, a economia mundial contou com um sistema de governança. Era claramente um sistema de governança internacional, não global. Foi criado em 1944, na Conferência de Bretton Woods. Seu objetivo conhecido era estabelecer um sistema de governança econômica baseado em taxas fixas de câmbio, onde o FMI desempenharia o papel de principal controlador financeiro e banco de último recurso. Pode-se dizer que o sistema era frágil e incompleto, que sua principal deficiência era a predominância da abordagem norte-americana do problema sobre a proposta feita por Keynes. O fato, porém, é que testemunhamos seu fim em 1971, quando o dólar flutuou. Desde então, país após país, com exceção de algumas economias asiáticas, todos liberalizaram em graus diferentes seus fluxos internacionais e se envolveram em algum tipo de flutuação da taxa de câmbio.

Com a flutuação das moedas nacionais e o grande aumento dos fluxos de capitais, a instituição central de Bretton Woods, o FMI,

perdeu importância como prestador de último recurso, e terminou sendo apenas um cão de guarda para as autoridades de Washington em relação aos países em desenvolvimento. Perdeu importância e credibilidade não apenas porque suas reservas eram pequenas, em comparação com as dívidas que certos países conseguiram fazer no mercado financeiro internacional, mas também porque o crescimento com poupança externa, isto é, com déficits em conta corrente, que passou a advogar conjuntamente com o Banco Mundial, mostrou ser uma política cada vez mais equivocada em relação aos países em desenvolvimento.

Diante das limitações do FMI, a coordenação formal da economia mundial foi inicialmente assumida pelo G-5 e mais tarde pelo G-7 — mecanismos institucionais informais que reuniam os ministros da Fazenda dos países ricos. Eles obtiveram alguns êxitos na coordenação da economia mundial nos anos de 1980, quando enfrentaram dois importantes problemas financeiros: a crise da dívida dos países em desenvolvimento e a sobrevalorização do dólar. Esses dois problemas eram novos. Desde a década de 1930 a economia mundial não enfrentava desafios semelhantes. Este último problema foi enfrentado com sucesso em 1985, com o Acordo Plaza, e envolveu uma ação coordenada por parte dos maiores bancos centrais. Essa coordenação foi relativa, mas suficiente para provocar a desejada depreciação do dólar e a eliminação do déficit em conta corrente dos Estados Unidos. O grande vencedor com esse acordo foram os norte-americanos, que equilibraram sua conta corrente, resgataram o dólar e garantiram a manutenção de seu papel como reserva de dinheiro do mundo, sem incorrer no aumento da inflação; o grande perdedor foi o Japão — o país que havia baseado seu crescimento em uma taxa de câmbio relativamente desvalorizada.

Jamais os Estados Unidos experimentaram um déficit em conta corrente tão continuado como o que está ocorrendo atualmente

Imediatamente após o acordo, foi apresentado o clássico argumento de que a desvalorização do dólar aconteceria de qualquer modo: as forças de mercado corrigiriam a situação. As óbvias dificuldades envolvidas na coordenação internacional, somadas a essas críticas, provavelmente explicam o fracasso da coordenação internacional da política macroeconômica nos anos de 1990. Uma terceira explicação, porém, menos conhecida, é o suporte teórico dado aos grandes déficits em conta corrente nos países em desenvolvimento. Se o Tesouro norte-americano, por meio do FMI e do Banco Mundial, estava, desde o início dos anos de 1990, aconselhando tais países a se envolverem em uma "estratégia de crescimento com poupança externa" e a abrirem as contas de capital, não fazia muito sentido pensar em taxas de câmbio coordenadas. No mínimo a taxa de câmbio dos países em desenvolvimento que aceitassem essa estratégia ficaria necessariamente desequilibrada (uma taxa de câmbio equilibrada sendo entendida aqui apenas como aquela que assegura uma conta corrente em torno de zero): ela teria de ficar sobrevalorizada enquanto durasse a estratégia.¹ Isso de fato aconteceu e, não surpreendentemente, essa década foi marcada por enormes crises financeiras.

Agora, na primeira metade dos anos 2000, outro grande desequilíbrio ameaça as finanças internacionais: o dólar mais uma vez se valorizou perigosamente, sobretudo em relação às moedas do Leste e Sudeste asiáticos, e o déficit norte-americano em conta corrente atinge novos recordes. Tendo em vista esses fatos, é compreensível que se possa duvidar da existência de uma governança econômica global. Em lugar disso, o que eles sugerem é uma "desgovernança" econômica global, ou um grande desequilíbrio econômico global. Se é assim, quais são os dados que sustentam tal desequilíbrio? Quais são suas causas? E quais são as tendências a partir de agora?

Desequilíbrio norte-americano

— Após as crises de 1997 e 1998, o Tesouro norte-americano e o FMI provavelmente alteraram algumas de suas opiniões mais radicais sobre o tema, mas conservaram seus principais pressupostos e objetivos. Por outro lado, nenhuma solução institucional ou de governança foi apresentada a esse problema em nível internacional.

Não obstante, os países asiáticos, e afinal também os latino-americanos aprenderam a lição e, como podemos ver nas tabelas 1 e 2, deixaram de incorrer em enormes déficits em conta corrente.

Todos os sinais, no entanto, são de que os Estados Unidos não aprenderam. Contraditoriamente, se não pateticamente, o país que de modo tão inflexível convenceu os países em desenvolvimento a se envolverem na estratégia de crescimento com poupança externa — uma estratégia que não levou em conta os interesses nacionais dos países receptores —, acabou ele próprio sendo prisioneiro dessa proposta desastrosa. Enquanto os países asiáticos e latino-americanos estavam se recuperando de suas crises, os Estados Unidos foram colhidos por enormes déficits orçamentários, e déficits em conta corrente extremamente elevados. Tais déficits são recordes absolutos, e estão transformando os Estados Uni-

dos, o mais rico e poderoso estado-nação do mundo, em uma "nação devedora". De acordo com William R. Cline, que escreveu um livro com esse título (2005:1), "o déficit [em conta corrente] é maior do que em qualquer outra época nos 135 anos para os quais se dispõe de dados". Os dados que ele apresenta mostram que, após um período entre 1869 e 1914, que se caracterizou pelo fato de os déficits serem compensados por superávits, a economia dos Estados Unidos viveu um longo período de superávits em conta corrente, que continuou até o início dos anos de 1980. A partir desse momento, temos uma primeira queda importante entre 1982 e 1987, quando os déficits em conta corrente alcançaram 3,4% do PIB, uma recuperação até 1992 e, desde então, um crescente déficit, que alcançou 6% do PIB, em 2004, e, atualmente, está por volta de 7%. Como mostram as tabelas 1 e 2, em 2004 o déficit em conta corrente de US\$ 665,9 bilhões representou 58% das exportações.

É verdade que o dólar é a moeda reserva, e que o endividamento é em dólar. O fato de os norte-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 norte-americanos podem sempre pagar suas dívidas emitindo dólares. Por isso, não se pode imaginar que os Estados Unidos "quebrem" — entrem em *default*. Mas seu dé-

Tab. 1 – Saldo em conta corrente 1999-2004 por regiões (US\$ bilhões)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
EUA	-296,8	-413,4	-385,7	-473,9	-530,7	-665,9
União Européia ¹	+21,0	+5,3	+18,9	+62,7	+97,5	+88,54
América Latina ²	-57,0	-58,4	-53,4	-21,1	-3,5	+4,25
Países Asiáticos Dinâmicos ³	+236,1	+241,1	+186,9	+234,2	+295,6	+386,44
Exportadores de petróleo ⁴	+15,9	+66,7	+45,8	+48,2	+77,2	+118,6
Outros países	+88,0	+165,0	+188,8	+154,3	+67,2	+71,5

Fontes: Banco de Dados de Indicadores do Desenvolvimento Mundial e www.cepal.org.

Obs.: ¹A Europa dos 15 mais a Suíça. ²Exclui a Venezuela; ³Japão, China, Índia, Coreia, Indonésia, Tailândia, Malásia, Cingapura, Filipinas, Vietnã e Rússia; ⁴Venezuela, Noruega, Kuwait e Arábia Saudita; ⁵Estimativas.

Tab. 2 – Saldo em conta corrente 1999-2004 por regiões (% das exportações)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
EUA	-30,72	-38,60	-38,31	-48,56	-52,00	-58,05
União Européia	+0,72	+0,18	+0,63	+1,97	+2,58	+2,08
América Latina	-17,77	-15,63	-14,69	-5,77	-0,88	+0,87
Países Asiáticos Dinâmicos	+16,58	+14,20	+11,93	+13,80	+14,67	+15,70
Exportadores de petróleo	+10,30	+30,88	+23,36	+24,00	+31,81	+37,72

Fontes: Banco de Dados de Indicadores do Desenvolvimento Mundial e www.cepal.org.

ficar em conta corrente e sua dívida externa crescente são problemas graves. Jamais os Estados Unidos experimentaram um déficit em conta corrente tão continuado como o que está ocorrendo atualmente. No século 20, o país só incorreu em déficits em conta corrente significativos na primeira metade dos anos de 1980, mas chegaram apenas à metade do que desta vez (3,5% do PIB), e por um período muito mais curto. O *hard landing* foi evitado através do acordo do Plaza, de 1985, mas agora não é de se esperar que a China repita o que o Japão fez — o custo foi muito grande. 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, é deficitário. Podemos, então, esperar que os outros países asiáticos deprecie 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.

Alguns autores insistem em desconsiderar o problema, argumentando que, apesar de ter se tornado um país devedor, a diferença entre os rendimentos obtidos pelos residentes norte-americanos em seus investimentos no exterior e o rendimento médio dos investimentos externos nos Estados Unidos é grande.² Esse fato, somado aos efeitos da revalorização da depreciação de 2002/03, vem neutralizando os custos financeiros da posição internacional líquida negativa, mas não muda o quadro de forma essencial. Se compreendermos que, no presente desequilíbrio da economia norte-americana, há um aspecto de estoque e um aspecto de fluxo — a dívida externa e o déficit em conta corrente, respectivamente —, esse argumento referente ao maior retorno dos investimentos externos norte-americanos realmente reduz o peso da dívida líquida, mas não muda o fato de que a conta corrente está altamente deficitária. Há outro argumento, que é compartilhado principalmente pelos governadores do Federal Reserve Bank.³ De acordo com esse argumento, que é mais explícito e mais arrogante em seu desprezo pelos déficits nas contas externas, o déficit não é culpa dos Estados Unidos, mas dos países que têm moedas depreciadas. Como relatou a

revista *The Economist* (28 de abril de 2005), “ultimamente quase todos os governadores do Federal Reserve norte-americano fizeram discursos sobre o déficit em conta corrente do país, atualmente em 6,3% do PIB, mas subindo. Vários deles pareciam incrivelmente tranquilos. Sim, dizem eles, o desequilíbrio é grande, mas não é culpa dos EUA; muito provavelmente, ele será resolvido sem maiores problemas”. Assim, o ajuste terá de ser feito pelos outros, não pelos Estados Unidos.

Potência em declínio — Os Estados Unidos provavelmente continuarão sendo a grande potência econômica e política durante muitos anos, mas serão uma potência em declínio, na medida em que o dólar tenderá cada vez mais a perder sua posição como reserva internacional, provavelmente para o euro. Como escreveu John Kenneth Galbraith, recentemente falecido, “durante décadas, o mundo ocidental tolerou o ‘privilegio exorbitante’ de uma economia com reservas em dólares porque os Estados Unidos eram a potência indispensável, que fornecia segurança confiável contra o comunismo e a insurreição, sem violência ou opressão intoleráveis, portanto condições sob as quais muitos países neste lado da Cortina de Ferro cresceram e prosperaram. Essas justificativas se evaporaram 15 anos atrás, e a ‘Guerra Global contra o Terror’ não é uma substituição convincente. Assim, o que era antes um acordo relutante com a potência hegemônica que estabilizava o mundo é agora amplamente visto como um subsídio remanescente em favor de um Estado predador”.

A hipótese de que o resto do mundo, sobretudo os dinâmicos países asiáticos, continuarão a financiar os Estados Unidos indefinidamente, e de que o que temos agora é apenas um “novo Bretton Woods”, simplesmente não é realista. Esses países estarão interessados em financiar os Estados Unidos e em aumentar as reservas na medida em que essa estratégia freie a valorização de suas moedas e mantenha em rápido crescimento suas economias impulsionadas pela exportação.⁴ Mas há limites para essa estratégia — limites por parte desses países, que estão vendo a fragilidade da economia norte-americana, e limites por parte dos Estados Unidos. Eles estão vendo que a situação da dívida do país está se deteriorando, e que nenhuma medida está sendo tomada para corrigir essa tendência.

A depreciação do dólar será afinal a solução, mas os norte-americanos não têm um instrumento para isto que não seja a taxa de juros. Controles de capital ou aumento do protecionismo são impensáveis no caso de uma economia como a norte-americana. Se os Estados Unidos aumentarem fortemente a taxa de juros, a recessão decorrente poderá reduzir as importações e aumentar as exportações, e assim o dólar se depreciará, mas esta é realmente uma forma dolorosa de ajustar. Essa foi a solução Vocker, o *hard landing*. A solução fiscal — diminuir o déficit público — é insuficiente, embora ajude; e é também recessiva. Poder-se-ia resolver o problema gradualmente, com aumento dos juros e diminuição do déficit? Não creio. Já é muito tarde — o ajuste já foi postergado por tempo excessivo, mas não se deve excluir essa hipótese otimista. Embora improvável, ela pode se verificar. ■

¹Sei que o conceito de qual seria a taxa de câmbio de equilíbrio é um tema aberto a enorme debate acadêmico. Estou apenas propondo aqui um critério simples e pragmático para definir o que é uma “taxa de câmbio equilibrada”, assumindo que isso é menos exigente do que o conceito de “taxa de câmbio de equilíbrio”.
²Ver, por exemplo, Hausmann e Sturzenegger (2005). De acordo com esses dois autores, em 2004 a renda externa líquida foi de US\$ 30 bilhões, um número similar ao de 1980, apesar do fato de, entre 1980 e 1994, os EUA terem acumulado um déficit em conta corrente de US\$ 4,500 bilhões. Deveríamos, no entanto, ter em mente que, apesar desses US\$ 30 bilhões líquidos positivos, o déficit em conta corrente dos EUA em 2004 foi de US\$ 665,9 bilhões, como podemos ver na tabela 1.

³Não por Greenspan, mas principalmente pelo novo presidente do Federal Reserve Bank, Ben S. Bernanke (2005).

⁴Mais recentemente, esses três autores (Dooley, Folkerts-Landau e Garber, 2005) vieram com a alegação de que, contrariamente à “análise convencional”, o déficit em conta corrente dos EUA também não é motivo de preocupação, porque o euro deve se valorizar em relação ao dólar e, em um segundo momento, o euro e o dólar irão se valorizar com relação ao renmimbi, mas isso são apenas previsões. No final, isso vai acontecer, mas provavelmente de maneira problemática, não da maneira suave que os autores supõem.