

‘Duplo mergulho’ recessivo nos EUA é ruim para o Brasil

Barry Eichengreen –
O Estado de S.Paulo, 5.9.2010

A previsão econômica é uma ciência imperfeita, por isso ninguém pode afirmar com certeza se há um duplo mergulho recessivo nos Estados Unidos - em termos técnicos, se a economia voltará a registrar crescimento negativo por dois ou mais trimestres.

Lembremos do aviso de Edgar Fiedler, ele mesmo um especialista em prognósticos econômicos: "Aquele que vive em função da bola de cristal aprende logo a comer vidro moído". Mas dados recentes, desde as taxas de desemprego e de venda de imóveis até dos estoques e da atividade manufatureira, não deixam dúvida de que o crescimento da economia americana não chegará nem mesmo a 1% no segundo semestre do ano.

Com o risco de ter de comer vidro moído, eu hoje apostaria por 3 a 1 num duplo mergulho recessivo profundo. E como aprendemos em 2008/2009, apesar de relatos absurdos de "descolamento" das economias, se os Estados Unidos voltarem a cair numa recessão, vão derrubar o resto do mundo.

Embora aqueles que não sabem nada digam que não se deve fazer nada, o debate real nos Estados Unidos é se devemos reagir à situação com um pacote financeiro adicional ou com um estímulo fiscal adicional. Os que defendem um estímulo fiscal ainda relutam, inquietos com o montante crescente da dívida pública. E também preocupados que um outro pacote de estímulo possa se tornar mais uma desculpa para nos acomodarmos aos desafios fiscais do País a médio prazo.

Mas acham que o Federal Reserve (banco central americano) usou todos os seus recursos. A taxa dos fundos federais já está próxima de zero. Os títulos do Tesouro mal chegam a 2,5%. As taxas hipotecárias registram baixas históricas. O que faz com que um novo estímulo fiscal seja a única alternativa.

Bem, deixando os méritos dessa tese de lado, isso não deve ocorrer.

A sociedade não entende o argumento. E com as eleições de novembro se aproximando, o Congresso não tem coragem de resistir à opinião pública.

A definição de coragem política é ir contra a opinião pública quando ela está errada. Mas dizer que o Congresso deve mostrar coragem política é diferente de dizer que ele o fará.

A realidade política é que a única fonte de respaldo para a economia americana será o Federal Reserve. O Fed terá de fornecer mais recursos. Além de repor seu portfólio de títulos hipotecários, decisão adotada no mês passado, terá de se engajar num afrouxamento quantitativo, muito mais quantitativo.

Além da compra de títulos do Tesouro, ele terá de comprar em grande número títulos corporativos, recebíveis de cartões de crédito, securitizar empréstimos feitos para compra de carros e para estudantes, além de empréstimos de governos estaduais.

Só o fato de pensar nisso provocaria náuseas em qualquer dirigente de um banco central respeitável. Mas, se existe alguma chance de evitar esse duplo mergulho recessivo, é esta. Taxas de juro mais baixas no caso de títulos do setor privado estimularão os gastos de investimento.

As compras de recebíveis de cartões de crédito e a securitização de empréstimos para compra de carros e para estudantes propiciarão mais crédito fluindo para o consumo. As compras de títulos de governos estaduais não ajudarão tanto quanto as transferências fiscais do governo federal, mas já seriam um começo.

A questão é quando esse começo ocorrerá. Ben Bernanke, num discurso proferido em Jackson Hole, mostrou-se um pouco relutante em seguir esse caminho. Mas se suspeita que, mesmo que ele não afirme em público, já está engajado nessa linha.

Mas, antes de a medida se tornar pública, ele tem de convencer a minoria da Comissão Federal de Mercado Aberto, que se opõe a esse afrouxamento quantitativo. Em alguns casos, pode ir mais longe ainda, elevando as taxas de juro.

Do contrário, um voto dividido para adotar esse afrouxamento quantitativo, com dissidentes ruidosos, corroeria a credibilidade do Fed e a eficácia de suas políticas.

Para esses dissidentes, o desemprego nos Estados Unidos é sobretudo estrutural - ele reflete principalmente a dificuldade de transferir trabalhadores desempregados da construção para empregos no setor de saúde - e o Fed não pode fazer nada nesse caso.

Acham que o setor privado e os consumidores precisam reduzir suas dívidas e que as compras de títulos de empresas, recebíveis de cartões de créditos e a securitização de empréstimos só irão frustrar este ajuste.

Eles confundem o que o país precisa a médio prazo, ou seja, menos crédito e endividamento e mais poupança, com o que necessita agora, ou seja, mais gastos. No final acabarão entendendo. Mas levará algum tempo para Bernanke convencê-los.

Bernanke pode também estar vacilando por razões políticas. O Fed foi duramente criticado pelas suas intervenções pouco convencionais em 2008, por exemplo a compra de títulos lastreados em hipotecas e estender quatro controversas swaps de US\$ 30 bilhões para Brasil, México, Cingapura e Coreia do Sul.

Preocupado com que os críticos possam propor uma revogação da sua independência, o Fed reluta em se engajar em outras ações desse tipo. Mas para que serve a independência se não for para adotar medidas impopulares? Num determinado ponto o banco central terá de contar até dez e retornar ao afrouxamento quantitativo. A única dúvida é se isso ocorrerá mais cedo, e não mais tarde, e se em tempo suficiente para evitar um duplo mergulho.

No caso do Brasil, a situação será esta: apertem seus cintos de segurança. Diante dos obstáculos para adotar medidas fiscais e a probabilidade de uma ação monetária ser adiada, uma nova desaceleração da economia nos Estados Unidos é iminente.

Um duplo mergulho é bem provável. No final, o Fed adotará o afrouxamento quantitativo. Nesse ponto, reduzir as taxas de juro em todo o espectro do crédito significará um dólar mais fraco e dificuldades mais competitivas para o Brasil.

E desta vez, ao contrário de 2008/2009, não haverá nenhum megaestímulo da parte de Pequim e nenhum aumento de exportações brasileiras para a China, para compensar o enfraquecimento de outros mercados. A implicação é que a segunda metade de 2010 não será, economicamente, tão feliz como a primeira. E 2011 será ainda pior. / **tradução de Terezinha Martino**