

Entrevistas

Risco em 2010 é interno e externo

Economistas temem duplo mergulho nos EUA; no Brasil, disposição do BC em segurar demanda é fator-chave



Barry Eichengreen: economista de Berkeley

‘Lenta expansão é mais provável’

Para especialista americano, chances de nova queda recessiva nos EUA em 2010 são de uma em três

Fernando Dantas
RIO

Existe uma chance em três de a economia dos Estados Unidos passar por um “segundo mergulho” recessivo no segundo semestre, puxado pelo desemprego e pelos preços deprimidos das residências. A visão é do prestigiado economista americano Barry Eichengreen, da Universidade da Califórnia, em Berkeley. Ele falou ao Estado por telefone.

Como o sr. vê a economia global em 2010?

Acho que, pelo menos, será melhor do que em 2009. Os Estados Unidos, a Europa e o Japão estão crescendo de novo vagarosamente. Mas essa não será uma recuperação normal, e sim bem mais lenta. Uma preocupação crescente, para mim, é com a possibilidade de um segundo mergulho (“double dip”) da economia americana no segundo semestre de 2010.

Qual a probabilidade de um segundo mergulho?

Para mim, a continuidade de uma lenta expansão é mais provável. Mas o perigo de um duplo mergulho existe, e acho que devemos nos preocupar com isso. Estimar a probabilidade está acima da minha capacidade, mas arriscaria dizer que é uma chance de um em três.

E o que poderia provocar um segundo mergulho?

Nos Estados Unidos seriam o alto desemprego e a continuidade dos preços deprimidos das residências. São dois fatores que vão pesar no consumidor, e o consumo representa dois terços da economia americana. Os Estados Unidos voltaram a crescer porque as empresas estão refazendo seus estoques. Mas, se não conseguirem vendê-los, vai haver uma parada nesse processo e teremos o duplo mergulho. Já na Europa, o problema principal são as finanças públicas e problemas de confiança. Como no Brasil dos velhos tempos, as pessoas se preocupam com a Grécia, a Espanha, a Irlanda, e até com a Grã-Bretanha. São

países com situação fiscal ruim, dívida alta e sustentabilidade duvidosa das finanças públicas.

Os mercados emergentes? O seu bom desempenho pode ser o novo motor da economia global?

Os mercados emergentes estão muito melhor. O fato de que não mais se movam necessariamente junto com as economias avançadas é uma boa coisa porque quando o nosso crescimento diminui, e o de vocês se mantém, isso tem um efeito estabilizador no mundo como um todo. Mas os Estados Unidos podem exportar para o Brasil num nível suficiente para manter a atividade da sua economia? Não acho que essa aritmética feche. Os mercados emergentes simplesmente não são grandes o suficiente para compensar inteiramente o efeito de uma desaceleração crônica de crescimento nos Estados Unidos, na Europa e no Japão. Esses países do G-3 ainda são dois terços da economia mundial. E se dois terços vão mal, muito mal, por um longo tempo, os mercados emergentes serão afetados. Não há como escapar disso.

Os Estados Unidos ainda podem tentar estimular a sua economia?

Há muita discussão neste momento sobre até que ponto precisamos ter um segundo estímulo fiscal, porque o setor privado não está gastando e o desemprego ainda está subindo em vez de cair. Mas não acho que exista qualquer vontade no Congresso ou do público de fazer um segundo estímulo fiscal. É verdade que alguma coisa será feita. O governo Obama vai usar o restante do dinheiro do Tarp (Programa de Alívio a Ativos Problemáticos) em vários programas de gasto público. Mas acho que, de agora em diante, o estímulo fiscal vai declinar. Os bancos, por sua vez, não estão mais à beira do colapso, mas também não estão emprestando. Os Estados Unidos podem ter alguma ajuda de um dólar mais fraco e de mais exportações, mas, como disse antes, eu duvido que isso seja suficiente para compensar a fraqueza da demanda doméstica.

Por falar nisso, o que o sr. prevê para a trajetória do dólar?

Se eu fosse um astuto operador cambial não seria professor, e estaria fazendo muito mais dinheiro no mercado fi-

nanceiro. Na verdade, venho prevendo um dólar substancialmente mais fraco desde 2003, e continuarei a prever até que acerte. Agora, falando sério, acho que existem fundamentos sólidos para que o dólar decline ante as moedas dos países emergentes, em particular. Nós precisamos exportar mais, porque estaremos poupando mais nos Estados Unidos e temos de vender mais para outras pessoas o que produzimos. Um dólar fraco é parte disso. Um outro lado dessa moeda é que estrangeiros não estarão desejosos de financiar déficits em conta corrente dos Estados Unidos de 6% a 7% do PIB. Com menos dinheiro estrangeiro fluindo para os mercados financeiros dos Estados Unidos, haverá menos dinheiro em suporte ao dólar.

Mas por que dos emergentes, especificamente?

Quando se pergunta se “o dólar tem de cair” é muito importante especificar contra o quê. Os Estados Unidos têm esses problemas econômicos sérios e precisa de um ajuste. Mas a Europa também tem problemas econômicos sérios e o Japão tem uma economia que não cresce, com uma população cada vez mais idosa e com mais aposentados. Então, o dólar não é muito atraente, mas o euro e o iene tampouco o são. Isso faz com que restem as moedas dos mercados emergentes.

Não é arriscado para os mercados emergentes assumir o papel de consumidores de última instância com moedas valorizadas?

Diferentes mercados emergentes têm situações muito diversas. A China está com um tremendo superávit em conta corrente, e o consumo chinês é apenas um terço da economia. Eles claramente deveriam poupar menos e consumir mais e ter um déficit em conta corrente menor. O Brasil vive um boom de consumo, e não tem superávit em conta corrente. Vocês têm de ser mais cautelosos e mais prudentes do que a China e do que a maior parte das economias na Ásia em relação à taxa de crescimento da demanda doméstica. Acho realmente que o Brasil precisa apertar a sua política econômica porque há o perigo de que o crescimento do consumo continue a exceder o da produção, levando ao aumento do déficit em conta corrente, o que pode ser perigoso. ●



Edmar Bacha: consultor sênior do Itaú-BBA

‘BC terá de atuar para elevar juros’

Para economista, Banco Central terá de enfrentar o desafio de esfriar a economia em ano eleitoral

RIO

Para Edmar Bacha, diretor do Instituto de Estudos de Política Econômica Casa das Garças e consultor sênior do Banco Itaú BBA, 2010 deve ser muito favorável ao Brasil, mas com dois riscos: internamente, de que o Banco Central (BC) relute em subir os juros para conter a demanda aquecida em ano eleitoral; externamente, que um novo agravamento da situação global leve a uma parada ou redução abrupta dos fluxos de capital para o Brasil. Mas ele acha que o câmbio flutuante e as reservas internacionais de US\$ 240 bilhões deixam o Brasil bem preparado para a eventualidade de um ajuste externo. A seguir, a entrevista:

Como o sr. vê o ano de 2010 para o Brasil?

O cenário básico é muito favorável. Tem uma recuperação vigorosa depois do desastre que foi o último trimestre de 2008 e o primeiro de 2009. Desde o segundo trimestre de 2009, a economia vem crescendo acentuadamente. Quando se projeta as taxas para a frente, o pressuposto é que o ritmo em que a economia vem crescendo é insustentável, é maior do que o ritmo de crescimento da capacidade de produção. Simplificadamente, a demanda está crescendo mais que a oferta.

Então pode haver aquecimento excessivo?

Dado o ritmo em que a economia está crescendo, e no qual se prevê que continuará a crescer, vai ser necessário o Banco Central atuar para subir os juros. Essa é a grande questão no Brasil neste ano: o Banco Central irá aumentar os juros na medida necessária para esfriar a economia num ano eleitoral? Esse é o maior risco eleitoral, e não o que fará em 2011 quem for eleito.

Por quê?

Porque, pelo lado dos estímulos fiscais, não há nenhum sinal de apaziguamento. O estímulo fiscal já está comprado: o orçamento está aprovado do jeito que foi aprovado, e o Lula

ainda quer aprovar a Consolidação da Lei Social, que vai codificar e congelar a possibilidade de se fazer ajuste em diversas áreas das contas públicas, especialmente a previdenciária. Então, do lado fiscal não vai ter folga nenhuma e, do lado do setor privado, com os níveis de emprego e com a expansão de crédito que está ocorrendo, a demanda de bens de consumo vai crescer muito. Os programas de investimento estão em significativa expansão. É um quadro parecido com aquele até o terceiro trimestre de 2008: a economia crescendo mais que o potencial, o Banco Central aumentando os juros e o déficit externo também aumentando.

Preocupa o déficit externo?

O Banco Central recentemente reviu a sua estimativa do déficit em conta corrente para 2010 de US\$ 29 bilhões para US\$ 40 bilhões. No Itaú-Unibanco estamos com US\$ 60 bilhões de déficit, mais do que 3% do PIB, e crescendo. Enquanto houver essa pujança de financiamento externo, com o Brasil na moda, os juros muito baixos lá fora e um grande apetite por risco, não haverá muito problema no financiamento de um déficit dessa magnitude. Mas é um déficit alto e crescente. É claro que lá na frente tem pré-sal, mas isso já é uma questão de prazo mais longo. E, no momento, o déficit do Brasil serve bem ao mundo.

O sr. poderia explicar melhor?

Ao contrário do Brasil, que tem excesso de demanda sobre oferta, o problema do mundo é excesso de oferta sobre demanda. Portanto, o fato de ter o Brasil na contramão é uma coisa boa para o mundo, porque aumenta a demanda mundial. Serve para fechar o buraco e aumentar o crescimento, porque o mundo perdeu o consumidor americano, e está em busca, como diz o Ilan Goldfajn (*economista-chefe do Itaú-Unibanco*), de outro consumidor de última instância. Obviamente, o Brasil não pode substituir os Estados Unidos, mesmo porque não emite dólar e não é da mesma dimensão, mas é um dos países que contribuem para o equilíbrio global ao ter uma demanda por importações bastante forte.

Mas o sr. não acha que isso é arris-

cado para o Brasil?

A contrapartida é que, se o mundo precisa da demanda do Brasil, a questão a se saber é se está disposto a oferecer o financiamento que o Brasil precisa para exercer essa demanda. O nosso déficit tem lógica dentro do equilíbrio mundial, mas pode fragilizar a economia brasileira se, por questões sobre as quais nós não temos nenhum controle, houver uma súbita reversão dos fluxos financeiros como houve em setembro de 2008, o que não está descartado. Esse é outro risco. Mas é externo, e não interno. Há ainda uma série de fragilidades na economia internacional, e reveladas af nos últimos tempos – o caso de Dubai, a quebra do banco austríaco, os problemas da Grécia. Certamente, tem mais coisa debaixo do tapete. Se isso provocar um agravamento da situação econômica global, a principal implicação para nós deve ser uma desvalorização significativa da moeda.

O que fazer para evitar esse risco?

A depreciação não é um risco, mas sim a maneira pela qual a economia trata de se safar. É muito bom que possa haver desvalorização se os fluxos sofrerem uma reversão abrupta. Com menos financiamento externo, a economia vai ter de se adaptar às circunstâncias, e a sinalização disso é a desvalorização cambial. Nesse caso, o País teria de exportar mais e importar menos, provavelmente em condições desfavoráveis lá fora, o que implica um ajuste interno. Mas, com câmbio flutuante e US\$ 240 bilhões em reservas, temos como acomodar o choque externo caso ele venha. Outro fator importante é que o nosso financiamento externo seja feito em reais.

Como assim?

Isso mudou muito no Brasil. Quando se fala que déficit em conta corrente da magnitude que vem se prevendo são financiáveis, as pessoas pensam na crise de 80, quando o Brasil tinha déficits financiados por empréstimos externos em dólar. Agora, dois terços do financiamento é em reais, na forma de investimento direto ou em portfólio, isto é, ações ou títulos domésticos de renda fixa do governo. Apenas um terço é de empréstimos em dólar tomados por empresas ou pelo governo. Se os recursos estão em reais, quem perde, em caso de uma depreciação, são os estrangeiros que investiram aqui, porque eles têm ativos em reais e a contrapartida disso são passivos em dólares ou outras moedas fortes do país de origem. Mas o problema é deles, e não nosso. ● F.D.