

A mudança da política americana

Luiz Carlos Bresser-Pereira
Folha de S.Paulo, 12.07.02

***Como os EUA estão aprendendo
com seus erros, nós também
temos que tratar de fazer o
mesmo***

Diante do ataque especulativo sofrido recentemente pelo real, a reação inicial do secretário do Tesouro norte-americano, Paul O'Neill, dizendo que seu país não daria apoio a mais socorro do FMI ao Brasil, causou indignação, deu força aos especuladores e o levou, afinal, a esclarecer sua posição, afirmando que aquele socorro não seria necessário porque a política econômica brasileira estava no caminho certo.

Não importa agora discutir as palavras de O'Neill. O que interessa é saber o porquê de sua reação inicial. Tratou-se simplesmente de uma declaração impensada, ou também reflete uma mudança significativa da política norte-americana em relação aos países altamente endividados?

Sugiro que a segunda alternativa é a correta e que o Brasil, embora não esteja ameaçado, no curto prazo, por uma crise, deve considerar com atenção essa mudança de política e suas implicações. A enorme dificuldade que a Argentina está encontrando em obter maior apoio do FMI e, agora, a reação de O'Neill diante da possibilidade de se tornar necessário um novo empréstimo ao Brasil são a manifestação de uma importante mudança de política da parte dos EUA.

Depois de um novo ciclo de fluxos internacionais para os "países emergentes", iniciado em 1992, os EUA e as agências internacionais adotaram a política do "crescimento com poupança externa", muito semelhante ao lema dos anos 70, "crescimento com endividamento", visto que poupança externa é sinônimo de déficit em conta corrente que se financia com endividamento externo adicional. Essa política equivocada (dado que os países já se encontravam muito endividados) atendia aos interesses dos mercados financeiros excessivamente líquidos e foi uma das causas das crises internacionais de 1997 (Ásia) e 1998 (Rússia e Brasil), além da causa fundamental da crise da Argentina, a partir de 2001.

Diante das crises de 1997 e 98, o Congresso americano criou uma comissão, presidida por Alan Meltzer, para examinar em profundidade a "arquitetura financeira

internacional". A Comissão Meltzer concluiu, já em 2000, que o problema não era tanto rever a organização financeira internacional, mas as políticas que estavam sendo adotadas pelo FMI de apoio, ou de "vistas grossas", ao endividamento internacional.

De fato, o FMI, sempre criticado por ser excessivamente "ortodoxo", estava, na verdade, sendo frouxo demais. Baseado na teoria dos déficits gêmeos, que afirma que, quando há um déficit público, haverá sempre um déficit em conta corrente, o órgão internacional adotou a política de controlar cerradamente apenas o déficit público, deixando o déficit em conta corrente ou a poupança externa em segundo plano. Só isso explica como foi possível ao Brasil e, principalmente, à Argentina endividarem-se tanto nos anos 90.

A nova política americana traduziu-se inicialmente na exigência de maior transparência na publicação dos dados financeiros e de seguro para os novos empréstimos ou lançamento de títulos internacionais. Mas o relatório Meltzer é claro: o problema fundamental está em evitar as práticas de "risco moral" por parte dos bancos e fundos de investimento internacionais, que, sabendo que os países serão socorridos no fim, fazem empréstimos excessivamente arriscados a taxas de juros elevadas. Em outras palavras, através do socorro aos países, o FMI e o Tesouro americano estavam, na verdade, socorrendo agentes financeiros irresponsáveis.

Mais recentemente, a nova economista-chefe do FMI, Anne Krueger, fez a proposta de institucionalização de um sistema de concordata para países que não lograssem mais rolar normalmente suas dívidas. Como era previsível, sua proposta encontrou oposição dos bancos internacionais e foi colocada de lado pelo Tesouro. Mas o fato é que a notável economista está fazendo uma proposta coerente com a nova política americana em relação às finanças internacionais.

Essa nova política está correta. Não havia nenhuma justificativa para a política de crescimento com poupança externa ou endividamento externo para países já altamente endividados, sem um claro projeto de investimentos. O fluxo de capitais apenas valoriza o câmbio, eleva artificialmente os salários e o consumo e reduz a poupança interna na proporção da entrada de poupança externa. Mesmo quando a poupança externa ou o déficit em conta corrente são cobertos por investimentos diretos, existe um endividamento patrimonial que deve ser servido por dividendos.

O problema dessa política não está, portanto, na sua formulação básica, mas na maneira de implementá-la. Não faz sentido o que o governo americano está fazendo ao já aplicá-la na Argentina, vítima da política anterior. A mesma consideração vale para o Brasil, na eventualidade pouco provável de que a atual suspensão da rolagem da dívida se mantenha a ponto de pôr em risco a regularidade dos pagamentos internacionais do país. Essa política precisa de um tempo de transição, que impeça que

novos países se endividem excessivamente e que estimule os países já endividados a reduzir seus índices de endividamento.

O governo americano e o FMI devem ter em mente a necessidade dessa transição, mas o Brasil e os demais países severamente endividados devem se conscientizar dos riscos que correm e reduzir drasticamente, senão eliminar de vez, seus déficits em conta corrente.

O crescimento irresponsável com déficit em conta corrente tornou-se inaceitável tanto para os credores como -e principalmente- para os devedores, na medida em que tal "estratégia" de crescimento só causou valorização do câmbio e aumento do consumo, em vez de aumento do investimento doméstico. Como os EUA estão aprendendo com seus erros, nós também temos que tratar de fazer o mesmo.