

Ajustes de Bretton Woods II

Maria Clara R. M. do Prado | Valor Econômico - 15/12/2005 - edição nº 1408

Nos últimos dois anos, os economistas Michael Dooley, David Folkerts-Landau e Peter Garber têm insistido em traçar um cenário de ajuste gradativo da economia internacional, por oposição àqueles que vez por outra vislumbram perspectivas catastróficas para a economia norte-americana com as conseqüências que isto possa suscitar no resto do mundo.

No mês passado, o trio voltou ao tema com um texto publicado pelo National Bureau of Economic Research (NBER) - www.nber.org/papers/w11771 - sob o título "Interest Rates, Exchange Rates and International Adjustment" ("Taxas de Juros, Taxas de Câmbio e Ajuste Internacional").

Para entender, vale retomar o ponto de partida relendo o artigo que os mesmos autores publicaram em setembro de 2003 com o título "An Essay on the Revived Bretton Woods System" ("Um Ensaio sobre o Sistema de Bretton Woods Restaurado"). Nele, argumentam que à semelhança do que ocorreu nos anos 50 a partir da reunião em Bretton Woods, de onde surgiram o FMI e o Banco Mundial, os Estados Unidos detêm hoje a posição de centro da economia mundial.

Europa e Japão, sobreviventes da II Guerra Mundial, eram então zonas periféricas que apoiaram suas economias no controle de capitais, em taxas de câmbio fixas e nas políticas voltadas para o estímulo à exportação. Tudo sustentado pela dinâmica da economia norte-americana. Na medida em que aquelas áreas se deslocaram gradativamente da periferia para o centro, suas moedas passaram a flutuar e a conta de capital foi liberalizada. Acreditou-se - erroneamente, argumentam os três economistas - que o mundo saíra de um período de taxa de câmbio fixa para abraçar a flutuação.

Mas os analistas teriam falhado ao deixarem de considerar a existência de um mundo que vivia por trás da chamada "cortina de ferro". Na mesma situação encontravam-se os países em desenvolvimento, que acreditavam nos benefícios de uma política de substituição de importações baseada na economia fechada e total e absoluto controle sobre o movimento de capitais.

Quando o muro de Berlim caiu, o paradigma mudou. Os países do leste, até então ausentes, passaram a disputar mercado e capital externos. Para os três economistas começou ali a volta ao passado com algumas interessantes "manifestações".

No final dos anos 90, a flutuação virou o padrão cambial dominante em alguns países da periferia (caso de muitos na América Latina), mas outros (como os asiáticos) resolveram seguir o modelo europeu dos anos 50 e 60: mantêm estrito controle sobre o movimento de capital e taxas de câmbio fixas, desvalorizadas face do dólar, privilegiando uma política ativa pró-exportação que reforça o processo de acúmulo de reservas internacionais aplicadas em ativos do principal país do centro, os Estados Unidos.

A tese de Dooley, Landau e Garber é a de que a realidade vigente no tempo de Bretton Woods foi ressuscitada a partir da abertura econômica do bloco comunista. O mundo, para eles, está hoje dividido em três partes: a predominância de um país central (Estados Unidos), a região da balança comercial (Ásia), onde a taxa de câmbio é administrada pelo governo, e a região da conta de capital (Europa, Canadá e América Latina), onde a taxa de câmbio flutua, podendo apreciar ou depreciar sem maiores intervenções.

Mundo estaria dividido hoje em três partes: a predominância de um país central (EUA), a região da balança comercial (Ásia), e a região da conta de capital

No texto mais recente, de novembro, eles aprofundam a análise sobre os movimentos possíveis entre aqueles três blocos - para simplificar, comparam o dólar com o euro (representando a moeda dos países da região da conta de capital) e o renminbi (representando a moeda do grupo da balança comercial) e reiteram a tese de que o sistema, na forma como se apresenta hoje, tende a durar por muito tempo ainda, cerca de dez anos. Essa convicção baseia-se em abordagem contrária, em muitos aspectos, às análises mais convencionais.

Trabalham, por exemplo, com a premissa de que uma valorização abrupta das moedas asiáticas não vai ocorrer.

"Por alguns anos, os governos asiáticos vão continuar administrando o valor real de suas moedas em dólar. Eles podem agir assim porque os controles impostos sobre o capital fazem com que os ativos domésticos asiáticos sejam substitutos imperfeitos para os ativos norte-americanos e europeus nos 'portfolios' privados", diz o texto. Alerta que a taxa de câmbio só deixará de ser administrada na medida em que os controles sobre o capital se tornarem menos efetivos, que os mercados domésticos se integrem ao mercado internacional de capitais.

Até lá, os chineses e demais países da área vão manter as taxas de câmbio sob controle porque, para eles, "a desvalorização é um importante fator da estratégia de desenvolvimento".

O choque fundamental no sistema se daria, portanto, por outra via, por uma mudança no suprimento da poupança asiática e de uma interrupção da atual inclinação dos Estados Unidos em alocar parte daquela poupança através dos mercados mundo afora. Para se ter uma idéia do montante que isso representa, os autores destacam o contínuo crescimento dos rendimentos líquidos gerados com os investimentos. Ou seja, os Estados Unidos continuam ganhando mais com as aplicações em seus ativos financeiros em comparação com o que pagam sobre o estoque da dívida externa. Entre o segundo trimestre de 2003 e o primeiro trimestre de 2005, os ganhos líquidos dos Estados Unidos somaram US\$ 86 bilhões, muito acima dos US\$ 47 bilhões gerados nos oito trimestres anteriores.

Aponta para a hipótese, ainda longínqua, do fortalecimento da economia da Europa e o efeito que isso teria para atrair a poupança asiática para os ativos em euro, em detrimento do dólar. A dívida dos Estados Unidos tenderia a cair, assim como os fluxos que o país recebe do exterior. O dólar se apreciaria face ao euro e ao renminbi. O ajuste, portanto, dependeria mais do comportamento das economias onde o câmbio flutua do que da China ou de seus vizinhos.

O texto de Dooley, Landau e Garber tem o mérito de dedicar atenção aos detalhes da intrincada dinâmica que envolve as relações financeiras e comerciais entre os diferentes grupos de países neste mundo de largos fluxos de divisas. E, para além dali, às possibilidades de arranjos que levanta ao longo de um presumível extenso processo de acomodação internacional.

Maria Clara R. M. do Prado, jornalista, é sócia diretora da Cin - Comunicação Inteligente e autora do livro "A Real História do Real".
Escreve às quintas-feiras. E-mail: mclaraprado@ig.com.br