

Porque os líderes do G-20 fracassarão

Martin Wolf

A cúpula do G-20 que ocorre amanhã será decepcionante, pois não está à altura dos desafios atuais

A cúpula do G-20, grupo dos 20 principais países emergentes e de alta renda, que acontecerá em Londres amanhã, parece determinada a obter progresso. Mas o êxito não deve ser medido apenas em relação a atuações passadas, mas sim diante da "brutal urgência dos nossos dias" (Martin Luther King). Infelizmente, será decepcionante.

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) projeta agora uma contração de 4,3% nas economias dos países desenvolvidos neste ano, seguida de estagnação em 2010. Nos países membros desenvolvidos, o contingente de desempregados poderá aumentar em 25 milhões de pessoas até 2010.

Enquanto isso, o FMI projeta que a economia global encolherá em 0,5% a 1% neste ano. Isso representaria um aumento na "defasagem na produção" (a defasagem entre produção presente e potencial) de cerca de 4%.

Conseguirá o G-20 ficar à altura destes desafios excepcionais? A resposta é não. É necessário um grande aumento na demanda agregada e também uma alteração na sua distribuição, saindo dos países cronicamente deficitários rumo aos superavitários. Em ambos os pontos, o progresso será limitado demais.

A OCDE argumenta que as medidas discricionárias de estímulo tomadas pelos governos em resposta à crise impulsionarão o PIB numa média de apenas 0,5% em 2009 e em 2010. Além disso, a demanda adicional está vindo pelo menos na mesma proporção dos países deficitários e dos superavitários. Isto não é uma receita para a resolução dos desequilíbrios globais, mas para seu prolongamento indefinido.

Infelizmente, não existe nenhum consenso em torno das causas subjacentes desta crise ou acerca das melhores maneiras de escapar dela. Os EUA e o Reino Unido concordam que os excessos dos setores financeiros têm suas raízes não só na desregulamentação, como também nos colossais excedentes de oferta dos países superavitários, dos quais China, Alemanha e Japão (com seus respectivos excedentes em conta corrente de US\$ 372 bilhões, US\$ 253 bilhões e US\$ 211 bilhões em 2007) são os mais importantes. Mas a China e os países da Europa continental, liderados pela Alemanha, argumentam que tudo isso é culpa dos perdulários países deficitários. A China, no entanto, também espera que logo em breve o mundo seja capaz de absorver seu excesso de oferta novamente.

Em entrevista do "Financial Times" na semana passada com Angela Merkel, a primeira-ministra alemã disse: "A economia alemã depende muito de exportações e isso não é uma coisa que pode ser mudada em dois anos". Além disso, "não é algo que sequer queremos mudar". Parafraseando: "O resto do mundo precisa encontrar uma forma de absorver nosso excesso de oferta, mas sustentavelmente, por favor". Mas o que acontecerá se isso não puder ser alcançado para o excesso de oferta potencial de todos os países superavitários reunidos? Em 2007, os três países registraram superávits em conta corrente de US\$ 835 bilhões. Logicamente, os países deficitários correspondentes precisam gastar este tanto a mais além das suas receitas. Os países deficitários, porém, já não dispõem de tomadores de empréstimos privados motivados e solventes.

Esta mudança é toda a essência desta crise. Entre 2007 e 2009, os setores privados dos EUA, Reino Unido e Espanha que foram atingidos pela crise remanejarão, com base nessas projeções, os seus saldos financeiros (a diferença entre suas receitas e despesas) maciçamente na direção de saldos positivos, à medida que crescerem as economias e os gastos forem cortados. Na Espanha, projeta-se que o deslocamento será de 11,7% do PIB. As principais compensações nesses países deficitários serão enormes saltos nos déficits fiscais, embora os déficits em conta corrente também estejam encolhendo, inevitavelmente.

Os países com excedentes, que recorreram aos setores privados dos países deficitários para conceder seus empréstimos irresponsáveis, exibem um padrão muito diferente: os saldos dos seus setores privados mudarão muito pouco e, em todos os casos, apresentarão vastos superávits do princípio ao fim: grandes saldos positivos em conta corrente quase sempre significam excesso de economias do setor privado. À medida que seus superávits externos encolherem, porém, os déficits fiscais crescerão, em parte devido a políticas públicas calculadas, mas também devido às consequências automáticas das recessões.

Assim, as posições fiscais estão se deteriorando e os superávits e déficits em conta corrente estão minguando em todos os lugares, à medida que os setores privados dos países deficitários reduzem seus gastos dramaticamente. Mas a deterioração fiscal esperada é maior nos países deficitários do que nos superavitários. À exceção do Japão, os déficits fiscais também serão maiores nos países deficitários. O tamanho reduzido do remanejamento esperado no déficit fiscal da China, o nível moderado do seu déficit fiscal de 2009 e a persistência dos gigantescos excedentes dos seus setores privado e estatal é impressionante. Este é um país que espera (ou pelo menos tem esperanças de que ocorra) uma recuperação na demanda externa.

O que esta análise nos ensina é bastante simples: não está acontecendo praticamente nenhum ajuste nos desequilíbrios estruturais subjacentes. Em particular, os setores não fiscais dos três grandes países superavitários deverão continuar gerando enormes saldos positivos. A mudança - temporária, certamente esperam os países superavitários - é que a expansão fiscal doméstica esteja compensando modestamente a queda na demanda procedente dos países deficitários com setores privados excessivamente alavancados. Esta queda na demanda privada, porém, também é contrabalançada por maciços estímulos fiscais nos países deficitários.

Esta não é uma rota que conduz a uma saída duradoura da crise. É uma rota na qual os déficits fiscais necessários para compensar os persistentes déficits em conta corrente e o colapso nos gastos privados em países com déficits externos se manterá indefinidamente. A menos que, e até os países superavitários reconhecerem que essa situação não poderá continuar, não se conseguirá nenhuma saída duradoura da crise. Compreensível, mas tolamente, eles não estão dispostos a fazê-lo.

Então, o que precisa ser feito? Esta questão deve ser um item central na agenda do próximo encontro de líderes do G-20. A economia do mundo não poderá ser seguramente equilibrada estimulando um número relativamente pequeno de países a gastar a ponto de falirem. Parte da resposta reside na mudança das políticas públicas dos países superavitários. Também reside, na mesma medida, porém, na reorganização do sistema monetário internacional. O argumento em prol das consideravelmente grandes e contínuas alocações de direitos especiais de saque - o ativo de reserva do FMI - é poderoso, como argumentou, entre outras pessoas, Zhou Xiaochuan, presidente do Banco do Povo da China, em artigo recente fascinante (Reform the International Monetary System [Reformem o sistema monetário internacional], www.pbc.gov.cn/english). Espero retornar em breve a este desafio e oportunidade imensos. Enquanto isso, a cúpula do G-20 estará lidando em grande parte com os sintomas imediatos da doença.

Encontrar uma cura de prazo mais longo para o crônico excesso de oferta global permanece no horizonte.

Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 1 abr. 2009, Primeiro Caderno, p. A11.