

Correção de Desequilíbrios Globais com Realinhamento da Taxa de Câmbio? Não Obrigado!

por Francis Cripps; Alex Izurieta e Terry McKinley¹

As manchetes sobre desequilíbrios financeiros globais estiveram recentemente diminuindo. Uma razão pode ser o forte desempenho do crescimento da economia global, tanto para países desenvolvidos e em desenvolvimento, apesar dos sinais de uma ligeira desaceleração nos Estados Unidos. Outro motivo pode ser otimismo sobre mecanismos de auto-regulação do mercado, talvez melhor representados pelas opiniões do Fundo Monetário Internacional, no último World Economic Outlook (abril de 2007, pp. 106):

A análise deste capítulo de episódios históricos de grandes e prolongados desequilíbrios e a sua reversão sugere claramente que um realinhamento das taxas de câmbio reais liderado pelo mercado pode desempenhar um importante papel complementar ao reequilíbrio da demanda entre os países para facilitar uma serena atenuação dos desequilíbrios externos.

Nós não podemos partilhar, no entanto, este otimismo, especialmente quanto à eficácia do realinhamento de taxas de câmbio. Os desequilíbrios globais estão maiores do que nunca. O último exemplo de um alargamento do déficit dos EEUU, em meados da década de 1980, poderia ser resolvido no âmbito de um pequeno clube de países ricos. No entanto, a sua correção levou quase quatro anos, exigiu uma desvalorização do dólar em 30% e desencadeou uma recessão.

Desta vez, a conta corrente dos EEUU é duas vezes tão grande quanto o seu pico de déficit de 1980 (como percentagem do PIB), apesar de uma desvalorização do dólar em 17 por cento nos últimos cinco anos. Os excedentes de contrapartida são amplamente distribuídos tanto entre as economias desenvolvidas com as em desenvolvimento. Além disso, a dimensão global dos mercados de capitais é muitas vezes maior do que na década de 1980, com a consequência de que o realinhamento monetário necessário poderia ter um grande impacto sobre a distribuição da riqueza global, bem como renda.

Usando o Cambridge-Alphametrics Model (CAM),² um modelo macroeconómico mundial, para explorar vários cenários políticos, concluímos que o realinhamento da taxa de câmbio no atual estado da economia global está perto de uma receita de 'beggar-thy-neighbour', favorável, na melhor das hipóteses, para os Estados Unidos (assumindo que não haja nenhuma retaliação de outros países).

Uma desvalorização real do dólar dos EEUU em face à moeda dos seus parceiros comerciais a uma taxa de cerca de cinco por cento por ano iria causar uma desaceleração da economia mundial, passando de cerca de cinco por cento por ano em 2006 para cerca de dois por cento em 2015. A economia dos EEUU só desacelera a partir de uma taxa de crescimento tendencial de três por cento para 2,5 por cento em 2015. Mas seu déficit em conta corrente é reduzido de sua tendência em pelo menos, um ponto percentual do PIB. Enquanto isso, a taxa de crescimento no resto do mundo sofre um corte. Para o mundo em desenvolvimento, a redução é de sete por cento ao ano para apenas acima de dois por cento.

Se a desvalorização real nos EEUU é acompanhada de valorização real só na região da Ásia (Japão, China e no resto da Ásia), a reviravolta de déficits e excedentes seria mais significativa.

Os excedentes do Japão seriam reduzidos em 2015, enquanto os excedentes da China e Ásia iriam evaporar (Figura 1). Contudo, a Figura 2 mostra que o desempenho do crescimento acaba por ser muito pior para a Ásia: há recessão no Japão, o crescimento mergulha para quase zero na China e desacelera em cerca de dois por cento no resto da Ásia. No entanto, os EEUU conseguem recuperar o seu crescimento tendencial a cerca de 3 por cento em cerca de cinco anos.

Naturalmente, qualquer modelo é apenas uma aproximação em esboço a uma realidade complexa. Portanto, seus resultados devem ser tratados com cautela. Mas não é difícil identificar por que há probabilidade que haja tais resultados adversos dos realinhamentos das taxas de câmbio. A redução das exportações líquidas, nas regiões com taxas de câmbio em processo de valorização enfraquece o crescimento de sua renda; esse efeito reduz, por sua vez, a sua capacidade de importação das regiões que sofrem desvalorização das taxas de câmbio. O efeito líquido agregado é que o crescimento global da renda poderia reduzir significativamente seu ritmo. O resultado poderia ser pior se uma correspondente perturbação dos mercados de capitais provocasse volatilidade no investimento.

O reequilíbrio da procura, apoiado pelo FMI como a medida reparatória complementar, pode em princípio proporcionar uma solução de maior eficácia e mutuamente benéfica. O crescimento da procura interna teria de reduzir seu ritmo nos EEUU enquanto aumentasse nos países com superávits em conta-corrente. Mas isso exigiria um grau de coordenação dos esforços internacionais que é pouco provável de ocorrer, enquanto as instituições financeiras internacionais continuarem a acreditar no encanto dos mecanismos de mercado. Eles não podem reconhecer a possível perspectiva de que os atuais gigantescos desequilíbrios globais poderiam resultar numa correção de forma abrupta, drástica e mutuamente destrutiva.

Referências:

1. Diretor, Alphametrics Co., Ltd.; Pesquisador Visitante, Cambridge Endowment for Research in Finance, University of Cambridge; Diretor Interino, Centro Internacional de Pobreza, Brasília.
 2. O modelo foi desenvolvido pela Cambridge Endowment for Research in Finance e pela Alphametrics partir de uma versão original criada pelo Grupo de Política Econômica de Cambridge, no início de 1980. O seu desenvolvimento tem sido apoiado pelo Centro Internacional de Pobreza, Brasília. Um relato detalhado do modelo pode ser encontrado em Cripps, Izurieta e McKinley (2007), « Developing a global model for trade, finance and income distribution », IPC Technical Paper N° 1, Fevereiro. Ver IPC Research Programme, *The State of the World Economy*.
- ¹ N.d. Tradutor: A expressão beggar-thy-neighbour tem sido traduzida em português como "política de arruine-seu-vizinho" ou "política do salve-se quem puder", referindo-se a processos de concorrência cambial predatória entre os países marcada pelo acentuado protecionismo a exemplo da praticada pelos EEUU e outras economias nos primeiros anos da década de 30.

Figura 1: Conta Corrente (US\$ 109)

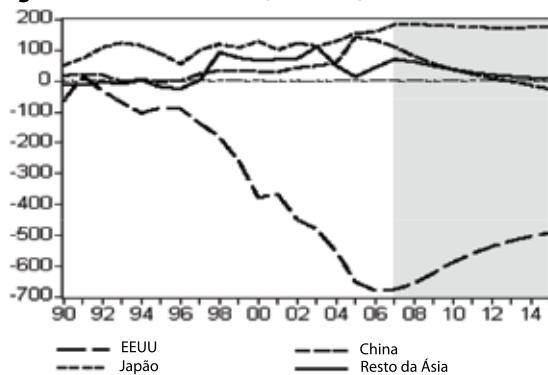
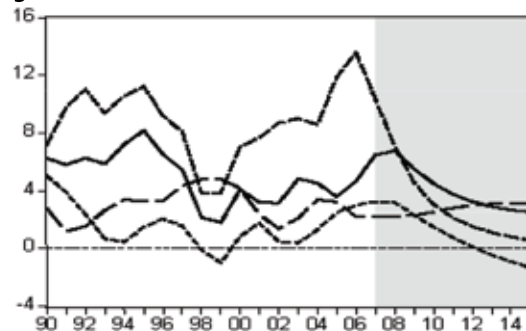


Figura 2 – Taxas anuais de crescimento (médias bianuais)



O **Centro Internacional de Pobreza** (CIP) é um projeto conjunto do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) e do Governo Brasileiro, que tem como finalidade a promoção da Cooperação Sul-Sul em pesquisa aplicada e treinamento sobre temas relacionados à pobreza. O CIP se especializa na análise dos temas da pobreza e da desigualdade e na provisão de recomendações para a formulação de políticas direcionadas à redução da pobreza. O CIP é diretamente vinculado ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), o qual elabora pesquisas no âmbito do Governo Brasileiro, e ao Bureau for Development Policy, PNUD.

O CIP publica Working Papers, Policy Research Briefs, edições da revista *Poverty in Focus*, One Pagers e Country Studies.

Para informações adicionais e acesso às publicações do CIP:
www.undp-povertycentre.org