

# Até nisso os EUA ganham: pagar os credores em dólar (1)

GAZETA MERCANTIL

29 OUT 1985

Síndico Ext

Peter F. Drucker (\*)  
no The Wall Street Journal



Nunca antes um importante país devedor deveu em sua própria moeda como os Estados Unidos devem hoje. Todas as outras importantes nações devedoras de hoje — Brasil, México, Zaire — devem na moeda de seus credores, primariamente em dólares norte-americanos. O mesmo aconteceu com a Alemanha e os outros países da Europa continental, na década de 20, os grandes devedores daqueles dias. Mas a dívida externa dos EUA hoje é em dólares norte-americanos.

As vantagens para os EUA são tremendas e tão sem precedentes como a própria situação. Pela primeira vez uma nação devedora beneficia-se tanto de sua conta de capital quanto de sua conta comercial por meio da desvalorização de sua moeda. Historicamente, um país devedor ganha uma posição competitiva para seus produtos pela desvalorização de sua moeda, embora normalmente só durante um breve período, suas exportações crescem, suas importações caem e o déficit comercial converte-se em superávit comercial — como aconteceu no governo Carter, quando a política norte-americana forçou fortemente o dólar a cair. Mas, ao mesmo tempo, o balanço de pagamentos do país deteriora-se, já que os juros e o principal precisam ser pagos na moeda do credor. Se a dívida externa é alta, a penalidade do balanço de pagamentos pode ser maior do que o ganho da balança comercial, que é,

agudamente o encargo da dívida externa dos EUA sobre a economia doméstica e seu valor real para os credores norte-americanos.

Por que então o governo Reagan esperou tanto para agir para corrigir a óbvia supervalorização do dólar, especialmente contra o iene? O fato de a supervalorização do dólar ter sido importante — e talvez o importante — fator na baixa de competitividade tanto dos produtos agrícolas quanto dos manufaturados nos EUA foi universalmente aceito por pelo menos dois anos. No entanto, a política norte-americana — e isso significa a Reserva Federal e o Tesouro — consistentemente até há poucas semanas pretendia manter a taxa de câmbio do dólar mais alta possível, com a exclusão, ou pelo menos parecia para a maior parte dos observadores, de qualquer outra consideração de política econômica ou objetivo.

A resposta é, claro, que o governo tem necessitado

de maciças tomadas de empréstimo. Só os japoneses estão emprestando neste ano para o déficit orçamentário norte-americano entre US\$ 50 bilhões e US\$ 60 bilhões que eles estão obtendo apenas por meio de seu superávit comercial com os EUA. Diante das alternativas em que se encontrava Washington de cortar agudamente os gastos governamentais ou tomar empréstimos domesticamente e elevar as taxas de juros, um déficit do comércio exterior, com todas suas consequências para os empregos norte-americanos e a posição competitiva a longo prazo dos EUA, pode compreensivelmente ter surgido como o mal menor. Pode-se até racionalizar, como o governo Reagan fez claramente até bem recentemente, que há uma chance para um "pouso suave" — ou seja, maior atividade comercial em casa produzirá receita adicional suficiente para cortar e eventualmente eliminar o defi-

cit sem nenhuma ação da parte do governo —, uma esperança que, no entanto, dificilmente pode ser mantida, tendo em vista o salto simultâneo tanto do déficit governamental quanto do déficit comercial nos últimos doze meses.

Mas, pelo fato de a dívida externa dos EUA ser em moeda norte-americana, o credor estrangeiro pode facilmente ser expropriado. Não é preciso nenhuma ação legal, nenhuma falta de pagamento, nenhum repúdio da dívida, e pode ser feito sem perguntar aos credores, na realidade sem nem lhes dizer. Tudo o que é preciso é a desvalorização do dólar. Na realidade, desde o pico de junho passado de 250 ienes por dólar, os credores japoneses dos EUA — principalmente o Bank of Japan, os principais bancos japoneses e as grandes empresas comerciais — já perderam um sétimo do valor de suas carteiras de títulos do Tesouro norte-americano, a forma como é mantida a maior

parte do investimento japonês nos EUA. Nova baixa do dólar para 180 ou 175 ienes, o baixo nível que foi atingido durante os anos do governo Carter de substanciais superávits comerciais norte-americanos em relação ao Japão, significaria uma perda de 30% para os credores japoneses — mais do que até mesmo os pessimistas esperam que os bancos norte-americanos percam no Brasil.

Ninguém nos EUA parece saber disso — pelo menos ninguém comenta isso. Mas cada planejador de política que conheço no Japão — autoridade do governo, banqueiro, empresário, economista acadêmico — está bastante cômico disso. E todos estão bastante convencidos de que esta perda é inevitável. Embora alguns japoneses, especialmente entre os economistas, se preocupem com que essa perda coloque em perigo a solvência do sistema bancário japonês, eles todos a vêem como um mal menor em comparação

com cada uma das outras alternativas do Japão.

Do ponto de vista do Japão, não há nenhuma forma prática para restaurar a balança comercial entre os dois países. Porque a causa principal do problema não são os dólares supervalorizados, nem a fraqueza da indústria norte-americana, nem as agressivas exportações japonesas e, menos que tudo, as barreiras às importações de artigos norte-americanos pelo Japão (cuja total eliminação — que é, naturalmente, altamente desejável e está bem atrasada — iria no máximo cortar de US\$ 5 bilhões a US\$ 6 bilhões do déficit de US\$ 60 bilhões).

(\*) Professor da Claremont Graduate School. Visitou recentemente o Japão, como tem feito a cada dois anos por mais de 25 anos, para pronunciar conferências e assessorar empresas e agências governamentais. No Japão é conhecido como o "pai da administração japonesa".

por exemplo, a razão pela qual os alemães, em 1931, escolheram (erradamente, como depois foi constatado) impor controles para manter uma taxa de câmbio grosseiramente supervalorizada para o marco, em vez de a desvalorizar e aumentar as exportações e o emprego.

Uma aguda baixa do valor externo do dólar, no entanto, tanto melhoraria a balança comercial norte-americana quanto cortaria