

O perigo que o mundo esqueceu

"Estou sempre soprando bolhas, belas bolhas no ar. Elas voam tão alto, quase atingem o céu, depois, como meus sonhos, se esvaem e desaparecem..." Convém aos investidores e consumidores norte-americanos prestar atenção a essa antiga canção: a bolha do mercado de ações que aumentou à prosperidade de muitos norte-americanos, além de seus sonhos mais extravagantes, vai, mais cedo ou mais tarde, acabar. Nos últimos quatro anos, os preços crescentes das ações e créditos fáceis impulsionaram os consumidores e as empresas a um festim de gastos. Seus excessos deixam agora a economia dos Estados Unidos vulnerável a uma aguda desaceleração — e talvez até uma recessão.

Os leitores regulares vão relembrar que esta não é a primeira vez que a The Economist critica a economia de bolha dos Estados Unidos. Em abril, sugerimos que havia sinais preocupantes de uma bolha de preços de ativos nos Estados Unidos: preços das ações em elevação, um mercado imobiliário volátil e expansão monetária excessiva. Alguma coisa veio à tona em Wall Street quando os preços das ações despencaram no terceiro trimestre do ano. Contudo, o mercado desse então recuperou-se em quase um quinto, ficando na faixa de 5% abaixo de seu ponto mais alto em julho.

Esta é a prova, segundo alguns analistas, de que o mercado não estava supervalorizado. Bem, é possível. Mais provavelmente, torna o mercado de ações norte-americano um lugar de fato muito arriscado.

Há cerca de um mês, o mundo, afirmou-se, enfrentou sua pior crise financeira em mais de 50 anos, com as economias emergentes entrando em colapso como dominós e a ameaça de aperto de crédito nos Estados Unidos. Era apenas um sonho ruim? É verdade de que as perspectivas mundiais agora parecem um pouco mais favoráveis. A crise financeira — se não a econômica — da Ásia parece estar encerrada, por ora; os cofres do FMI foram enchedos, abrindo o caminho para um pacote de socorro ao Brasil; os mercados de crédito dos Estados Unidos funcionam com razoável desembaraço outra vez. Talvez melhor de tudo, Alan Greenspan reduziu as taxas de juros duas vezes e deverá reduzir novamente na próxima semana. Greenspan, tendo proporcionado mais de sete anos de crescimento isento de inflação, é novamente reverenciado pelos mercados financeiros. Mais uma vez, ele parece ter feito um milagre.

As fraquezas das economias emergentes parecem mesmo ser menos ameaçadoras do que antes. Contudo, a maior preocupação não está na Ásia ou na América Latina, mas nos Estados Unidos. Frequentemente se acreditava que a expansão dos Estados

Unidos podia continuar sem recessão porque a inflação não é uma preocupação. Expansões anteriores chegaram ao fim porque o Fed foi forçado a elevar as taxas de juros para conter a inflação. Em contraposição, argumentou-se, existe agora muito espaço para diminuir as taxas de juros caso necessário. Deste modo, se o Fed joga sua cartada corretamente, a expansão norte-americana pode continuar, embora com um período de expansão mais moderada.

Isso é um devaneio, baseado na fé excessiva nos poderes dos bancos centrais em geral e, mais particularmente, em Greenspan. Mesmo no mundo de inflação baixa, o comportamento do setor privado pode produzir ciclos de crescimento e colapso que os bancos centrais não conseguem controlar, como o Japão descobriu em fins dos anos 80 e a Ásia emergente descobriu na primeira metade dos anos 90. E, embora a taxa de inflação dos Estados Unidos seja baixa, a economia mostra sinais claros de excesso cíclico.

Aumentos de preço das ações e crédito fácil permitiram a um número excessivo de consumidores sonhar com exagerada facilidade com uma Ferrari — ou pelo menos com um novo Ford Taurus — em sua garagem. Os gastos

dos consumidores subiram para quase o dobro da velocidade da renda durante os últimos quatro anos, enquanto os ganhos de capital estimularam os consumidores a reduzir poupanças anteriores e a expandir seus empréstimos. O crédito ao consumidor encontra-se em nível recorde em proporção à renda disponível.

A evidência mais marcante de que isso não pode durar é o fato de a poupança familiar total ficar negativa em setembro, pela primeira vez em 60 anos. As companhias também vêm emprestando pesadamente para financiar investimentos de capital. Co-

mo consequência, a taxa de poupança privada combinada (a diferença entre a renda privada total e os gastos) caiu para níveis bem inferiores a qualquer outra registrada

nos Estados Unidos até hoje.

Claramente, os gastos não podem exceder a renda para sempre. Os ganhos nos preços das ações que vêm impulsivando o crescimento devem, com o tempo, chegar ao fim. E, em determinado ponto, as pessoas decidirão que, afinal, poderia ser melhor se gastassem um pouco menos do que sua renda, e não um pouco mais. As únicas dúvidas são quando e como. Os investimentos das empresas já estão declinando em reação ao enfraquecimento

dos lucros, e os gastos dos consumidores caíram ligeiramente de ritmo, apesar de ainda estar crescendo mais rapidamente do que a renda. O fim disso, isto é, o reajuste desse desequilíbrio não deve acontecer logo. Mas seria melhor, pelo menos para os Estados Unidos, que ocorresse. Quanto mais baixa a taxa de poupança, mais difícil será para o Fed evitar, ou moderar, uma recessão.

A reviravolta não precisa necessariamente acontecer com um "crash". Os gastos dos consumidores poderiam meramente diminuir de ritmo, permitindo a restauração de um ritmo "normal" de poupança, gradualmente, ao longo de alguns anos. Isso significaria vários anos de expansão mais lenta do que o ritmo a que os norte-americanos estão acostumados, mas não a recessão, ou pelo menos não uma recessão severa ou prolongada. Mesmo assim, convém estar ciente dos riscos: a história sugere que as rupturas ocorrem mais freqüentemente com um estrondo do que com um chiado.

Os otimistas insistem em que a expansão ainda pode ser sustentada, desde que o Fed continue a baixar as taxas de juros. Em um declínio típico, os gastos dos consumidores e os investimentos são restrinidos por uma elevação das taxas de juros em reação à inflação crescente; e, quando as taxas são então reduzidas, os gastos se reativam. Desta vez, entretanto, o freio inicial na economia está vindo de uma

balança comercial em deterioração. Enquanto isso, os setores que são mais sensíveis a cortes de taxas de juros — habitação, bens duráveis de consumo e gastos de capital — já estão funcionando nos seus limites. Taxas de juros menores, destinadas a compensar o efeito da desaceleração das exportações, podem, portanto, contribuir pouco para incentivar os consumidores a gastar e a emprestar mais.

Uma pergunta mais pertinente é se uma redução de taxa é agora apropriada. O risco é que poderá simplesmente inflar ainda mais a bolha, provocando um estouro bem mais forte posteriormente. Em vez disso, o Fed deveria provavelmente tentar conseguir uma reviravolta mais cedo do que se espera. Os únicos meios à sua disposição é uma decisão de confundir as expectativas dos mercados e deixar as taxas onde estão.

A grande lição dos últimos meses é que os dirigentes de bancos centrais, afinal, não são infalíveis. Mesmo a capacidade de Greenspan de controlar a economia é mais limitada do que se acredita em geral. É concebível que ele ainda possa manter os Estados Unidos em crescimento. Mas agora são grandes os riscos de que a economia penderá para algum tipo de recessão e que os investidores e consumidores instáveis de repente vejam Greenspan sob uma ótica bem menos favorável. Será uma pena: lidar com bolhas não é nada fácil. ■