

Macroeconomia

Desaceleração da economia americana

Rogério Mori*

NAS SUAS últimas análises econômicas, o banco central norte-americano continuou revendo para baixo a expectativa de crescimento econômico para este ano. A moeda norte-americana também continua perdendo valor diante das demais em ritmo acelerado, tendo atingido sua menor cotação em relação ao euro recentemente. Nos últimos 12 meses, o dólar norte-americano registrou uma queda de mais de 8% relativamente às dos seus principais parceiros comerciais e nos últimos 5 anos esse valor já superou os 25%. A depreciação, no entanto, não tem sido uniforme, e alguns países terminam por sentir seu peso mais intensamente que outros. No ano passado, por exemplo, o real, o dólar canadense e o euro ficaram entre as moedas que mais se apreciaram ante o dólar norte-americano. Na outra ponta, vários países árabes exportadores de petróleo e muitos dos países do Leste Asiático têm resistido a uma apreciação de sua moeda em relação ao dólar, que poderia prejudicar a estratégia de crescimento liderado pelas exportações nesses países.

A cada semana são divulgados novos indicadores econômicos que refletem a complicada situação da economia americana. Os indicadores de confiança dos consumidores norte-americanos situam-se nos piores níveis desde o início da década passada. As bolsas de valores têm registrado elevadíssima volatilidade e começam a apontar de forma quase consistente para uma tendência de queda. Por sua vez, o número de autorizações para a construção de novas casas segue caindo e atingiu seu pior nível desde 1993, dando mais uma indicação

de que a crise do setor imobiliário prossegue com perspectiva de agravamento. A construção de residências representa atualmente 4,4% do PIB, ficando bem abaixo do recorde de 6,3% registrado em 2005. A despeito das quedas registradas nos últimos meses, os números do setor imobiliário ainda estão longe dos ajustes verificados nas recessões anteriores. As expectativas de parte dos analistas apontam que o início de construção de novas residências caia para menos de 1 milhão neste ano, atingindo um patamar mínimo em várias décadas de comparação. Desde o pico da bolha imobiliária, os preços dos imóveis registraram queda de aproximadamente 5%, o que representa uma pequena queda se considerarmos que o aumento desses preços desde 1997 foi de mais de 100%.

Nesse contexto, um dos canais de transmissão do estouro da bolha imobiliária para o PIB dos EUA é a contração do crédito. Depois dos problemas verificados em julho e agosto nos mercados de *subprime* (ou créditos de segunda categoria), o sistema financeiro americano tem funcionado em compasso lento.

Sob essa perspectiva, as garantias para financiamento têm aumentado consideravelmente nos EUA, especialmente em operações ligadas ao crédito imobiliário, e restrições como as que se praticam hoje não se observavam desde o início dos anos 1990. O maior temor, nessa ótica, é que a restrição do crédito se espalhe para os demais setores da economia, mas não se sabe ao certo o tamanho dos danos do crédito imobiliário gerado nas carteiras das instituições financeiras. Muitas das operações de crédito “fatiadas” e repas-

sadas para *hedge funds* e outros agentes financeiros escondem ainda créditos de má qualidade decorrentes da correção dos preços dos ativos imobiliários. Adicionalmente, além do alto endividamento acumulado e dos possíveis efeitos da contração de crédito, os consumidores dos EUA também terão que enfrentar a alta do preço do petróleo, que já superou marca histórica de 100 dólares por barril. Com cerca de 70% do PIB norte-americano sendo representado pelo consumo das famílias, é fácil perceber o problema potencial proporcionado por uma redução deste.

Sob essa perspectiva, a esperança para a economia dos EUA reside no aumento das exportações. Assim, a forte depreciação do dólar norte-americano ante as demais moedas tem impulsionado as exportações e diminuído as importações nos Estados Unidos, estimulando, portanto, a produção doméstica. Da perspectiva dos desequilíbrios globais, é o que se espera neste momento. Atualmente, os Estados Unidos são os maiores devedores do mundo, com um déficit em conta corrente anual superior a 700 bilhões de dólares. Os rumos para a correção desse desequilíbrio são conhecidos: desvalorização do dólar diante das demais moedas e redução do nível de atividade econômica nos EUA. Por isso, a probabilidade de desaceleração econômica norte-americana em 2008 é bem elevada. Ainda resta saber se o motor das exportações será capaz de tirar a economia dos EUA da trajetória da recessão. ■

* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV-EESP