

## DER SPIEGEL – 4, 5 e 6 de dezembro de 2007

### A queda livre do dólar - parte 1: por que a moeda dos Estados Unidos é o problema do mundo

De Dietmar Hawranek, Alexander Jung, Armin Mahler, Christian Reiermann, Wolfgang Reuter e Gabor Stei

A enferma economia dos Estados Unidos parece estar empurrando inexoravelmente para baixo o valor do dólar, com sérias conseqüências para a economia global. Políticos e banqueiros centrais estão observando impotentes a situação enquanto o cenário econômico piora a cada dia e as companhias européias amargam grandes prejuízos.

O custo de fabricação de uma nota de um dólar é de quatro centavos —uma ninharia quando comparada à influência dessa nota verde sobre a economia mundial.

A taxa de câmbio do dólar é capaz de fortalecer companhias ou economias inteiras —ou de fazer com que estas mergulhem em crises. A taxa de câmbio entre o dólar e o euro normalmente flutua cerca de alguns centésimos de centavo por dia. Mas nos últimos cinco anos essa flutuação resultou, com mais freqüência, em uma inflexão negativa da moeda dos Estados Unidos, causando consternação —e agora desespero— entre indivíduos de todo o mundo.

Na quinta-feira passada, Thomas Enders, o diretor executivo da Airbus, fez um discurso aos funcionários do prédio 261 do complexo de produção do consórcio aeronáutico em Hamburgo. Ele estava ali para comunicar aos funcionários que foi atingido um limiar doloroso. O gráfico que ele projetou na parede revelou a aterrorizante trajetória do dólar com o passar do tempo.

A moeda norte-americana perdeu 13% do seu valor em relação ao euro desde o início deste ano. Por outro lado, o euro aumentou de valor, e por um breve período na última sexta-feira chegou a aproximar-se da marca de US\$ 1,50, que tem um impacto simbólico.

Segundo Enders, o ritmo de queda da moeda norte-americana torna "os processos razoáveis de ajuste" uma impossibilidade prática. Cada centavo de desvalorização do dólar em relação ao euro significa um prejuízo de 100 milhões de euros para a Airbus. Isso deixou até o normalmente otimista Enders alarmado. "É uma ameaça letal", disse ele à platéia.

Mas ele se recusou a dizer como a Airbus reagirá, ou seja, se as demissões superarão a já planejada marca de 10 mil, ou se a companhia será obrigada a fechar algumas das suas unidades de produção. Aparentemente, nem mesmo Enders sabe ainda o que acontecerá.

Assim como muita gente na política e nos negócios, Enders não tem idéia do que fazer a respeito do declínio do dólar, que ainda é a reserva monetária mundial. A velocidade do declínio é especialmente preocupante. Só nas últimas dez semanas, o dólar desvalorizou-se 12 centavos em relação ao euro.

Jean-Claude Trichet, o presidente do Banco Central Europeu, diz que já percebe "movimentos brutais" na estrutura monetária internacional.

Enquanto isso, o preço do petróleo está alcançando patamares recordes. Poucos anos atrás, quem tivesse previsto que o euro valeria US\$ 1,50 e que o preço do barril de petróleo se aproximaria dos US\$ 100 seria ridicularizado como notório pessimista e profeta de desgraças. Qualquer desses dois valores, separadamente, teria parecido suficiente para deixar a economia global de joelhos.

Mas agora essas duas notícias terríveis surgem juntas, e no entanto a economia mundial continua crescendo. Até mesmo os preços dos mercados de ações mundiais continuam surpreendentemente elevados.

Mas cada aumento do preço do petróleo em dólares e, especialmente, cada centavo de desvalorização da moeda norte-americana fazem aumentar o temor de conseqüências aparentemente inevitáveis, o medo de que o crescimento global sofra uma desaceleração e de que, em um cenário extremo, tal crescimento seja até mesmo paralisado.

O mundo depende do dólar. Essa é a mais importante moeda no comércio global. Aeronaves, petróleo, aço e a maioria das reservas naturais são cotados em moeda norte-americana. Bancos centrais de todo o mundo investem uma parcela substancial de suas reservas monetárias em dólares. A competitividade de continentes inteiros depende de mudanças nos valores da reserva monetária mundial. Por essas razões, o declínio do dólar tem o potencial de jogar a economia mundial em uma crise.

Os norte-americanos gastam mais do que ganham há anos. Isso inclui tanto os consumidores, que com freqüência compram casas, carros e outros produtos de consumo a crédito, e o governo, que acrescenta bilhões de dólares à dívida nacional para pagar os seus programas, especialmente o combate ao terrorismo e a guerra no Iraque.

Durante muito tempo, esses empréstimos constantes não foram um problema, já que os Estados Unidos desfrutavam de uma linha de crédito praticamente ilimitada no exterior.

Mas agora essa confiança se desvaneceu. Assim que a bolha imobiliária dos Estados Unidos estourou, ficou claro o quão frágil era de fato a base sobre a qual se apoiava o crescimento econômico do país. Bancos de todo o mundo poderiam muito bem acabar tendo prejuízos de centenas de bilhões de dólares em dívidas não honradas em dólares. Diversos bancos internacionais importantes já demitiram os seus executivos graduados por terem feito investimentos excessivamente arriscados.

Os financiadores mundiais tornaram-se cautelosos, fazendo com que ficasse cada vez mais difícil para os consumidores e os empresários norte-americanos tomar dinheiro emprestado. Os gastos dos consumidores e os investimentos, os dois principais pilares de sustentação da economia dos Estados Unidos, estão abalados.

Esse fenômeno fez com que tanto os críticos quanto os inimigos dos Estados Unidos praticamente dançassem de felicidade nas ruas. "O reino do dólar está desmoronando", afirmou o presidente venezuelano Hugo Chávez, dando a entender que o próprio Estados Unidos será a bola da vez. O presidente iraniano Mahmoud Ahmadinejad não perdeu tempo em ridicularizar a moeda dos Estados Unidos, afirmando que ela "não passa de um pedaço de papel sem valor".

Mas o que os detratores dos Estados Unidos não conseguem entender é que os abalos secundários de um terremoto econômico nos Estados Unidos também atingirão os seus países. Os europeus, por outro lado, já estão preocupados com esse efeito colateral.

## **A queda livre do dólar - parte 2: "eu amo um euro forte"**

O governo alemão vem mantendo uma postura diplomática discreta, embora a chanceler Angela Merkel tenha dito que o baixo valor do dólar é problemático para as exportações alemãs. O comentário de Merkel revela uma alteração no seio do governo de coalizão composto de sociais-democratas (SPD) e democratas-cristãos (CDU) em Berlim. Há apenas algumas semanas, o ministro das Finanças, Peer Steinbrück (SPD) mal podia conter o entusiasmo enquanto propalava as vantagens de um euro forte. Steinbrück argumentou animadamente que a alta taxa de câmbio reduz a conta de petróleo alemã, e acrescentou: "Eu amo um euro forte".

Esse caso de amor aparentemente esfriou. Steinbrück e o ministro da Economia, Michael Glos, um integrante do partido bávaro ligado ao CDU, a União Social Cristã (CSU), recentemente tornaram-se bastante reticentes em relação às questões monetárias. Glos passou a murmurar desculpas, dizendo, por exemplo, que já levou em conta as atuais tendências da taxa de câmbio na sua projeção para a economia alemã. Mas isso não é bem verdade.

Especialistas econômicos do governo basearam as suas previsões em um euro a US\$ 1,40, um patamar que há muito foi ultrapassado —e que nem mesmo membros do ministério de Glos esperam que retorne tão cedo.

Os especialistas de Steinbrück também andam mais cautelosos nos últimos dias. Em um memorando interno, eles recentemente advertiram que um novo aumento do euro seria "especialmente prejudicial para a competitividade, o crescimento e o índice de emprego na Alemanha".

O presidente francês Nicolas Sarkozy expressou o seu ponto de vista de forma ainda mais clara. Ele suspeita que os políticos norte-americanos estejam usando proposadamente o dólar fraco para melhorar as perspectivas de exportação da indústria dos Estados Unidos e enfraquecer a competitividade européia. Não seria a primeira vez que isso aconteceria. No início da década de 1970, o então secretário do Tesouro, John Connally, confessou abertamente ao mundo : "O dólar é a nossa moeda, mas é o problema de vocês".

A fim de enfrentar o desafio de frente, Sarkozy disse ao congresso dos Estados Unidos que Washington deveria fazer algo para fortalecer o dólar —ou então arriscar-se a enfrentar uma "guerra econômica".

É bastante improvável que o presidente dos Estados Unidos, George W. Bush, deixe-se impressionar por esse tipo de retórica vinda da Velha Europa. Ele mostrou-se mais uma vez um mestre na arte de ignorar o óbvio, comportando-se como se o problema do dólar não existisse.

"A política deste governo é promover um dólar forte", disse ele, acrescentado: "Acreditamos que o mercado é o melhor lugar para estabelecer as taxas de câmbio".

Trata-se de uma estratégia arriscada, tanto para os Estados Unidos quanto para a economia mundial. Isso porque o mercado não confia mais na vitalidade da economia norte-americana. Ben Bernanke, presidente do Federal Reserve Bank dos Estados Unidos (o Fed, o banco central norte-americano), sabe disso e mostra-se bem mais cético do que o presidente do país. Ele alerta que uma continuidade da crise do dólar resultará em maior inflação, redução dos gastos dos consumidores e menores índices de crescimento.

Não faz muito tempo que o Fed previu um crescimento de 4% da economia dos Estados Unidos em 2008. Na terça-feira da semana passada, a instituição reduziu a sua previsão de crescimento da economia do país para o ano que vem, afirmando que o crescimento ficará entre 1,8% e 2,5%.

Segundo Klaus Kaldemorgen, diretor da maior companhia de investimentos da Alemanha, a DWS, o atual estado da economia dos Estados Unidos faz lembrar o Japão no início da década de 1990, quando aquele país mergulhou em uma recessão que durou mais de uma década. "Na verdade, os Estados Unidos terão que mergulhar até um patamar ainda inferior ao atingido pelo Japão", afirma o economista norte-americano Michael Burda, da Universidade Humboldt, em Berlim. "O país atravessa um grave dilema. Eu acredito que haverá uma profunda recessão".

Durante o governo Bush, a dívida nacional subiu para mais de US\$ 9 trilhões. O presidente dos Estados Unidos transformou o superávit orçamentário de US\$ 236 bilhões que herdou em 2000 em um déficit que atualmente anda próximo dos US\$ 250 bilhões. E, quase na casa dos US\$ 760 bilhões, o déficit da balança comercial representa mais de 6.5% do produto interno bruto (PIB) dos Estados Unidos.

"Se a crise continuar no próximo ano, é bem possível que ela assuma proporções semelhantes à da depressão mundial da década de 1930", adverte Burda.

Para muitos economistas, a queda do dólar também simboliza o declínio de uma potência econômica global. A China poderá assumir esse papel em algum momento no futuro. O problema é o período de transição, no qual uma potência está se enfraquecendo enquanto a

outra ainda não é capaz de ocupar o lugar da anterior.

Os perigos potenciais são tão grande porque raramente houve tantas incertezas na estrutura monetária mundial. Nenhum economista é capaz de prever com confiança se o domínio do dólar, que proporcionou relativa estabilidade no comércio internacional após o fim da Segunda Guerra Mundial, está agora chegando a um fim. E ninguém sabe o que acontecerá a seguir. O euro fortalecido poderia assumir o papel do dólar como reserva monetária internacional? Ou o euro e o dólar dividiriam essa tarefa até que, um dia, no futuro, uma moeda asiática superasse ambas as moedas ocidentais?

Essa alteração não seria algo de incomum. Toda era possui a sua própria moeda mundial. Quando o Império Romano dominava o mundo, o dinar de prata assumiu este papel. No início da era moderna foi a vez do florim holandês, seguido pela libra esterlina, que dominou o mundo até o declínio do Império Britânico, após as duas guerras mundiais. Desde então o dólar tem sido a reserva monetária mundial.

### **A queda livre do dólar - parte 3: o centro da ordem econômica mundial pós-guerra**

A era do dólar começou em uma data específica. Em 22 de julho de 1944, 730 delegados de 44 países reuniram-se em uma conferência em Bretton Woods, um resort no Estado norte-americano de New Hampshire. No Hotel Mount Washington, o grupo decidiu como seria o sistema monetário mundial do pós-guerra. John Maynard Keynes, o grande economista inglês que chefiou a delegação britânica em Bretton Woods, propôs a criação de uma espécie de moeda artificial que seria válida em todo o mundo. Foi uma idéia brilhante —em tese. Mas os norte-americanos, sob a liderança do então presidente Franklin Delano Roosevelt, acabaram vencendo.

Segundo o acordo de Bretton Woods, o dólar, vinculado a uma quantidade fixa de ouro —US\$ 35 por onça troy (31,1 gramas)— ficaria no centro de uma ordem econômica global pós-guerra, enquanto o valor das outras moedas dependeria do valor do dólar. Se a moeda de um país individual se tornasse muito forte ou fraca em relação à moeda dos Estados Unidos, o banco central de tal país interviria comprando ou vendendo dólares.

Foi dessa forma que o sistema funcionou até 1971, quando o presidente Richard Nixon aboliu a garantia de compensar dólares com ouro. O problema foi que, àquela altura, o dólar havia ficado muito popular, de forma que o volume de moeda norte-americana fora dos Estados Unidos excedia as reservas de ouro do país. Em março de 1973, os bancos centrais do mundo decidiram que não mais interviriam, e o sistema de Bretton Woods chegou ao fim.

À época muitos temeram que os países simplesmente continuariam desvalorizando as suas moedas, melhorando desta maneira as perspectivas de exportações das suas companhias. Isso já havia ocorrido anteriormente, entre as duas guerras mundiais, tendo jogado a economia do mundo em uma crise fatal.

Mas a nova liberdade de câmbio entre moedas foi mais efetiva do que se esperava. A eliminação das regras de controle dos bancos centrais possibilitou que a força de uma economia individual determinasse que a nação geradora dessa economia robusta assumiria a liderança monetária do mundo. E, esse país, graças à sua enorme economia, era nitidamente os Estados Unidos.

Todavia, as moedas continuaram flutuando consideravelmente, enquanto os políticos tentavam reduzir a magnitude dessas oscilações cambiais com palavras. Reunindo-se em Nova York, em 1985, os ministros das Finanças das principais economias minimizaram a importância do dólar no Acordo Plaza.

Somente dois anos mais tarde eles assinaram o Acordo do Louvre a fim de impedir que o dólar entrasse em colapso. Mas, desde então, o dólar americano, apesar dos seus altos e baixos, passou a ser a medida de todas as coisas —e permaneceu nesta situação até hoje.

### **"A maior boca livre da história"**

O domínio do dólar é algo muito atraente para os norte-americanos. Eles podem imprimir continuamente as notas verdes e vendê-las no exterior sem que isso provoque inflação no seu país. Eles podem contrair dívidas para financiar coisas como a guerra do Iraque ou desfrutar dos benefícios das reduções de impostos. Essa atitude provocou uma dívida nacional recorde nos Estados Unidos de US\$ 5 trilhões.

Ao mesmo tempo, os norte-americanos deram-se ao luxo de consumir mais do que ganham. O déficit da balança comercial vem aumentando há anos —tendo passado de cerca de US\$ 80 bilhões em 1990 para um nível projetado de mais de US\$ 700 bilhões em 2007. Isso representa mais de 5% do PIB do país.

Nos últimos anos os Estados Unidos financiaram o seu recente boom econômico pegando dinheiro emprestado. O seu atual déficit duplo se constitui na evidência monetária de que a maior economia do mundo está vivendo há anos com um padrão que não condiz com as suas receitas.

Essa estrutura inteira só funciona porque foi implementado um sistema especial de fornecimento e retirada, um mecanismo que desafia nitidamente toda teoria econômica. Durante anos, grandes quantidades de capital têm fluído das economias emergentes mais pobres para os Estados Unidos, a nação mais rica da terra. Esse fluxo de capital estrangeiro, a maioria dele proveniente do Extremo Oriente, é de cerca de US\$ 2 bilhões por dia.

O banco central em Pequim, por exemplo, acumulou enormes reservas em moeda forte com as exportações do país. A China possui a incrível cifra de mais de US\$ 1,4 trilhão em suas reservas. Os chineses investiram a maior parte do seu dinheiro em Letras do Tesouro dos Estados Unidos, um investimento de baixo risco, mas também de lucratividade relativamente baixa. Ao proceder dessa forma, eles mantiveram o dólar elevado e a sua própria moeda em um valor baixo, garantindo que as suas exportações permanecessem competitivas.

Enquanto a Ásia financia o gasto excessivo dos consumidores norte-americanos, estes compram camisetas, carros e televisores de tela plana da Ásia a baixos preços.

"Endividar-se tanto assim e, ao mesmo tempo, usufruir das rendas de títulos governamentais de longo prazo de menos de 5% —eu chamaria isso de a maior boca-livre da história econômica moderna", afirma o historiador da Universidade Harvard, Niall Ferguson, referindo-se à audácia com que os norte-americanos tiram vantagem do privilégio de serem os detentores da reserva monetária mundial.

Raras vezes a economia mundial esteve de tão mal humor ou os desequilíbrios globais foram tão grandes. Os norte-americanos foram os financiadores do mundo durante anos. Atualmente eles são os que mais tomam emprestado, enquanto os asiáticos funcionam como o banco dos Estados Unidos.

É óbvio que isso não indica boas perspectivas no longo prazo. Durante anos, economistas e políticos têm advertido a respeito de um colapso iminente.

### **Algo tem de mudar**

Agora, parece que o momento é propício para que isso ocorra. A queda acentuada do dólar nas últimas dez semanas é um sinal de que o pacto dos Estados Unidos com o Extremo Oriente tornou-se frágil. Os asiáticos passaram a mostrar bem menos disposição para comprar dólares e Letras do Tesouro dos Estados Unidos. E, à medida que os países do Extremo Oriente foram ficando cada vez mais impacientes com os Estados Unidos, eles começaram a modificar as suas reservas para euros.

Os credores não estão dispostos a simplesmente observar passivamente enquanto o valor das suas Letras do Tesouro dos Estados Unidos despenca; eles já perderam bilhões e bilhões nas últimas semanas. A parcela em dólares das reservas monetárias mundiais encolheram de 80% na década de 1970 para o número atual estimado em 65%. A China, a Rússia e a Malásia já desvincularam parcialmente as suas moedas do dólar, e o Kuwait pretende fazer o mesmo em

maio de 2008. Muitos produtores de petróleo também estão se distanciando da moeda norte-americana, tanto por razões econômicas quanto por ideológicas.

O banco de investimento Morgan Stanley considera improvável que a Arábia Saudita abandone a sua paridade com o dólar. Mas, de acordo com um estudo recente, os países menores do Golfo Pérsico poderão seguir o exemplo do Kuwait: "Isso poderá significar mais um impacto psicológico para o dólar" —e para os Estados Unidos, a outrora orgulhosa potência econômica.

A nação está profundamente intranquila, à medida que tem início a tentativa coletiva de entender as causas da crise. Muitos norte-americanos sentem agora —e justificadamente— que o seu futuro pode ser bem mais sombrio do que o presente.

## **A queda livre do dólar - parte 4: as indústrias perdidas dos Estados Unidos**

Em seu livro, "A Year Without 'Made in China': One Family's True Life Adventure in the Global Economy" ("Um Ano Sem o 'Fabricado na China': A Aventura da Vida Real de uma Família na Economia Global"), a autora Sara Bongiorni descreve os sentimentos mistos do norte-americano médio quando ele ou ela vai até o supermercado mais próximo. "Quando vejo o rótulo 'Fabricado na China', uma parte minha diz: bom para a China. Mas uma outra parte sente uma onda de nostalgia, porque eu perdi alguma coisa sem saber exatamente o que".

Os especialistas sabem que coisa é essa. O que os Estados Unidos perderam foi nada menos do que uma parcela substancial da sua base de produção. A economia industrial abandonou o país e a economia de serviços chegou, sendo entretanto incapaz de preencher a lacuna deixada pela indústria.

### **Entre o café-da-manhã e o jantar, a ilusão**

Os impressionantes números referentes ao crescimento da economia dos Estados Unidos nos últimos anos oferecem apenas uma ilusão de uma economia próspera.

Esse crescimento baseia-se especialmente nos gastos crescentes dos consumidores, gastos estes que são financiados em grande parte com crédito ou a venda de bens. Resumindo, os norte-americanos estão comendo o passado como café-da-manhã, e devorando o futuro como jantar.

O índice de poupança é praticamente inexistente. A dívida externa dos Estados Unidos cresceu cerca de US\$ 1 bilhão por dia em 2006, e atualmente supera os US\$ 2,5 trilhões. Os domicílios privados norte-americanos atualmente devem cerca de US\$ 13 trilhões a credores domésticos e estrangeiros. Cerca de 36% dessa dívida foi criada nos últimos cinco anos.

Os norte-americanos não são mais capazes de arcar com grande parte dos custos do presente.

A única coisa que dobrou de valor durante os sete anos de governo Bush foi o orçamento militar do país. Comparativamente, a renda média da família norte-americana está estagnada há cerca de uma década.

Faz muito tempo desde a última vez em que o país foi capaz de anunciar sucessos no comércio exterior, algo que na Alemanha representa um pilar importante de sustentação da economia. A parcela dos Estados Unidos nas exportações globais foi reduzida à metade desde a década de 1960. O valor do dólar é basicamente um número que representa a soma de todas essas transações. É um indicador da direção que a economia está tomando, e durante anos esse indicador vem apontando para baixo.

O dólar perdeu 24% do seu valor em relação ao euro desde que a moeda européia foi criada. A supermodelo brasileira Gisele Bündchen, bonita, loura e aparentemente longe de ser burra, anunciou, através da sua gerente e irmã gêmea, Patrícia, que a partir de agora prefere ser paga em euros, em vez de em dólares.

Atualmente os Estados Unidos são um país em grande parte destituído do seu centro industrial. As fábricas norte-americanas de hoje ficam do outro lado da fronteira com o México, ou na Ásia. Os seus produtos podem ser "Concebidos nos Estados Unidos", "Vendidos nos Estados Unidos" ou "Projetados nos Estados Unidos", mas o termo "Made in USA" parece que teve o mesmo destino dos dinossauros.

Faz muito tempo que a IBM transferiu a sua produção de computadores pessoais para o Extremo Oriente. Os iPods da Apple são produzidos em iPod City, uma cidade fabril chinesa na qual vivem mais de 120 mil operários que recebem baixos salários. Até mesmo a fabricante de roupas Land's End, que vende aos seus clientes o sabor dos antigos Estados Unidos juntamente com os seus vestuários, faz os seus produtos na região industrial do Delta do Rio Pérola, na China.

Uma grande parte dos brinquedos, produtos alimentícios, mobiliário e carros produzidos atualmente vem do Japão, de Taiwan, da Coreia do Sul e da China. A Wal-Mart, a Home Depot e o Safeway, três das maiores redes de lojas dos Estados Unidos, são praticamente satélites da indústria asiática de exportação.

Segundo Lou Dobbs, um dos principais jornalistas da rede de notícias CNN, os Estados Unidos estão em um processo de auto-terceirização. O candidato presidencial John Edwards condena rotineiramente a "remessa para o exterior de empregos norte-americanos".

A atual indústria dos Estados Unidos não é sequer capaz de satisfazer as demandas dos consumidores do próprio país. A outrora orgulhosa nação industrial é pouco mais do que um esqueleto daquilo que já foi. Atualmente o ciclo de produção, desde os fornecedores às unidades produtivas e aos funcionários do setor de serviços, espalha-se por todo o globo. A economia mundial está prosperando e os lucros das corporações norte-americanas explodindo, mas os trabalhadores norte-americanos foram deixados na geladeira.

### **Decadência e prejuízos**

Aquilo que os alemães chamam de mudança estrutural é na verdade uma fratura estrutural nos Estados Unidos, onde esse processo transformou muitos cidadãos em vítimas. O antigos centros industriais no nordeste do país formam hoje em dia o chamado Rust Belt (Cinturão da Ferrugem). A cidade de Gary, no Estado de Indiana, é um dos mais notáveis símbolos do declínio industrial dos Estados Unidos.

Situada às margens do Lago Michigan, cerca de 20 minutos ao sul de Chicago, Gary já foi o centro do milagre econômico norte-americano. Nos dias em que a sede da maior companhia siderúrgica do mundo ficava em Gary, a piada corrente era que a US Steel precisava tanto de empregados que acabaria contratando até defuntos. A companhia atraiu trabalhadores de todo o mundo, e os metalúrgicos de Gary injetaram prosperidade nos Estados Unidos.

A US Steel transferiu a sua sede para outro lugar e reduziu drasticamente as suas operações em Gary. O mercado de aço está em expansão, mas a indústria está agora em mãos indianas, e não norte-americanas. A própria Gary transformou-se em uma cidade fantasma. Outrora uma cidade de 200 mil habitantes, metade da sua população desde então foi embora em busca de campos mais verdejantes. Muitos estabelecimentos comerciais na Broadway, a principal avenida da cidade, estão lacrados com folhas de compensado, e figuras sombrias vagam pelas ruas, com os capuzes colocados sobre as cabeças para ocultá-lhes as faces. Gary não é os Estados Unidos, e no entanto muitos norte-americanos têm a sensação de que em breve os Estados Unidos se parecerão bem mais com Gary. De fato, Detroit, o centro da indústria automobilística dos Estados Unidos, já está seguindo o rumo tomado por Gary.

Detroit é o lar das "Três Grandes" empresas automobilísticas dos Estados Unidos: Ford, Chrysler e General Motors. Elas ainda estão fabricando carros, mas o que essas companhias estão de fato produzindo são prejuízos na casa dos bilhões de dólares. As fabricantes de carros de Detroit anunciaram prejuízos conjuntos de mais de US\$ 23 bilhões desde 2005. Atualmente, a competidora japonesa, a Toyota, é a maior e mais valiosa companhia automobilística do mundo.

À medida que caem as vendas de automóveis, o mesmo ocorre com os salários, prejudicando a economia como um todo. Após semanas de negociações entre montadoras e sindicatos, o novo salário inicial para os operários do setor foi finalmente anunciado: US\$ 14 por hora. A maioria das faxineiras em Washington cobra mais pelos seus serviços.

Na época de Henry Ford, as perspectivas para os trabalhadores de Detroit eram sem dúvida alguma melhores. O fundador da Ford Motor Company dobrou os salários dos seus funcionários para US\$ 5 ao dia. Em 1914, Ford afirmou que desejava transformar os seus funcionários em compradores de carros. O "Wall Street Journal" publicou à época matéria afirmando que o aumento salarial concedido por Ford era "imoral", e que ele estava praticando valores cristãos "em um local ao qual tais valores não pertencem".

Atualmente o "Wall Street Journal" está bem mais feliz com o novo salário inicial de US\$ 14 por hora, mas os trabalhadores não estão. Até agora, o custo médio para se empregar um trabalhador da indústria automobilística em Detroit chegava a US\$ 70 a hora, porque incluía tanto o valor da pensão quanto um plano de saúde até o fim da vida. Mas neste momento as corporações estão tentando enxugar e terceirizar os seus custos com salários.

"Nós não paramos de fazer concessões", reclama o sindicalista Jim Stoufer. Quando lhe perguntam quando acha que as concessões salariais acabarão, Stoufer dá de ombros. "Precisamos dos nossos empregos. Queremos um futuro".

Em troca deste cenário vago, os sindicatos que representam os trabalhadores da Chrysler, da Ford e da General Motors também estão dispostos a abrir mão dos planos de saúde pagos pelas companhias. Em uma permuta envolvendo a aquisição de ações das companhias automobilísticas, os próprios sindicatos assumirão o risco dos seguros-saúde no futuro. Isso provavelmente fará da United Auto Workers (UAW), com a sua parcela de 16% das ações da Ford, a maior acionista da companhia.

A situação em Detroit pode ser presenciada em todos os Estados Unidos, onde várias corporações estão simplesmente eliminando os seus planos de saúde corporativos. Em parte como resultado dessas mudanças, 16% da população dos Estados Unidos —47 milhões de pessoas— vive atualmente sem qualquer plano de saúde.

O colapso industrial e a queda dos salários causaram sérios danos à economia dos Estados Unidos. Os novos empregos no setor de serviços são geralmente mal pagos, e eles não geram produtos de exportação. O conceito de trabalhador pobre tornou-se um fenômeno de massa nos Estados Unidos.

A crise do mercado imobiliário é ao mesmo tempo um resultado direto da debilidade geral na economia e uma causa de mais debilidade. Atualmente está ficando tremendamente claro que os bancos geraram o crescimento dos últimos anos com empréstimos que provavelmente transformar-se-ão em dívidas não pagas.

## **A queda livre do dólar - parte 5: Airbus, BMW e uma crise alimentada pelo dólar**

Os chamados subprime loans —empréstimos concedidos a indivíduos com história de crédito ruim ou inexistente— podem dar a impressão de serem meros empréstimos imobiliários, mas na verdade eles são apenas uma forma moderna de especulação. São apostas no futuro da classe média baixa e no aumento dos preços dos imóveis, e representam um mercado que ainda vale mais de US\$ 1 trilhão nos Estados Unidos.

Segundo números recentes, 20% dos financiamentos imobiliários nos Estados Unidos foram concedidos a indivíduos com históricos de crédito extremamente ruins. Em 2001, esse número era de apenas 5%. O atual lema da indústria poderia muito bem ser: "A minha casa é o meu castelo de cartas".

O que aconteceu agora era inevitável. À medida que a economia entrava em declínio, os primeiros a cair foram os que recebiam baixos salários —freqüentemente os devedores das

hipotecas subprime. À medida que os preços da energia aumentam e a renda disponível encolhe, os gastos dos consumidores tendem a cair.

Os preços dos imóveis vêm caindo há algum tempo. À medida que os valores das casas cai para patamares inferiores aos valores totais emprestados em diversas hipotecas, os devedores deixam de pagar as suas dívidas e os credores das hipotecas são forçados a assimilar grandes calotes. Mais de 20% dos credores já entraram em processo de falência. O Citigroup, o maior banco do mundo, está deslizando rumo a um desastre financeiro que poderá chegar aos bilhões de dólares.

### **Transferindo problemas**

Tudo isso deprime a moeda norte-americana, mas um dólar fraco tem também as suas vantagens. Algumas corporações dos Estados Unidos que terceirizaram os seus serviços no passado, no Canadá, por exemplo, estão agora pretendendo trazer de volta a produção para os Estados Unidos. E graças ao dólar fraco, muitas companhias que em outra situação teriam dificuldade de se manterem competitivas estão obtendo sucessos inesperados no mercado mundial. Uma delas, a Terex Corporation, fabricante de equipamentos de construção, foi capaz de dobrar a sua força de trabalho em uma das suas unidades, para 3.000 funcionários, porque as exportações, especialmente para a Europa, estão disparando.

Essas vantagens podem fazer com que os políticos norte-americanos sintam-se tentados a continuar apreciando o cenário enquanto o dólar cai. Mas como o dólar é a moeda de reserva global, e não apenas uma simples moeda, tudo o que eles estão fazendo é exportar os seus problemas para o resto do mundo. A indústria de exportação europeia já foi afetada. Duas indústrias de importância fundamental para a economia alemã estão sofrendo com a debilidade do dólar: as indústrias aeronáutica e automobilística.

Juntas, a Airbus, a Daimler, a BMW, a Volkswagen e a Porsche —e seus fornecedores— empregam mais de 700 mil pessoas. Essas companhias desempenham um papel fundamental para fazer da Alemanha um dos principais exportadores do mundo. Mas é precisamente este sucesso nos mercados globais que as torna tão vulneráveis às flutuações cambiais.

A Airbus, com o seu programa de reestruturação Power 8, está em processo de redução dos seus custos em dois bilhões de euros por ano até 2010. Isso significará a venda de sete das 16 fábricas europeias do conglomerado e a eliminação de 10 mil empregos. Mas essas medidas tinham como objetivo manter a companhia competitiva com uma taxa de câmbio de US\$ 1,35 por euro. Mas isso é um câmbio de ontem. No câmbio atual o euro vale quase US\$ 1,50.

É claro que a Airbus poderia tornar-se bem mais eficiente se abandonasse a sua divisão de trabalho politicamente motivada entre espanhóis, britânicos, franceses e alemães e montasse aeronaves onde quer que isso fizesse mais sentido sob o ponto de vista econômico: o gigantesco A380 na França e a família A320 na Alemanha.

Mas os executivos que tentam enxugar a Airbus estão atualmente engajados em uma corrida com a moeda dos Estados Unidos que é impossível de ser vencida.

Por exemplo, já é um grande passo para a sede da Airbus na Alemanha em Hamburgo o fato de a produtividade em etapas da montagem final na fábrica daquela cidade ter subido 40% desde 2005. Pode ser um passo na direção certa, mas é ainda um passo muito pequeno para compensar as perdas decorrentes da desfavorável taxa de câmbio.

O dólar terá caído ainda mais e as previsões terão caducado muito antes que as medidas da Airbus para a redução de custos surtam efeito. Para cada centavo que a taxa de câmbio do euro excede os US\$ 1,35, a companhia tem um prejuízo de 100 milhões de euros. Uma taxa de câmbio de US\$ 1,50 por euro traduz-se em prejuízos de 1,5 bilhão para a Airbus.

É claro que os gerentes financeiros da Airbus e de outras companhias vêm tentando compensar os efeitos negativos do dólar fraco com transações de hedging (investimentos para redução de riscos) —recorrendo a opções de compra que garantam uma taxa de câmbio fixa para seus dólares em um período de um ou dois anos. Mais isso é apenas uma medida

preventiva temporária.

Caso a moeda dos Estados Unidos continue despencando de forma tão severa e rápida quanto agora, as companhias européias não contarão com tempo suficiente para reagir com os mecanismos usuais de ajuste.

A Airbus dificilmente poderá equilibrar essa tendência demitindo funcionários e fechando fábricas. Os seus livros de encomendas estão cheios e os funcionários estão trabalhando em regime de hora extra para atender à demanda. Reduções salariais também serão insuficientes para contrabalançar as perdas causadas pela dinâmica cambial.

Agora é a hora de a Airbus tomar uma medida que deveria ter tomado anos atrás: a companhia precisa transferir parte da sua produção para os Estados Unidos. Os executivos da companhia aeroespacial européia foram mais do que descuidados por não terem feito isso há mais tempo. A Airbus é mais dependente da moeda norte-americana do que qualquer outra indústria européia. E ela também é mais vulnerável do que a maioria das empresas à turbulência nos mercados cambiais estrangeiros.

Além de não contar com unidades de montagem de aeronaves nos Estados Unidos, a Airbus também compra um número muito pequeno de peças na zona do dólar.

Mesmo se o presidente da Airbus, Thomas Enders, decidir mudar esta situação, demorará muito tempo até que sejam encontrados novos fornecedores e que uma possível fábrica nos Estados Unidos possa dar início às suas operações. Até lá, a companhia provavelmente terá que amargar prejuízos substanciais, que a obrigarão a adiar investimentos em novas aeronaves. Como resultado disso, a capacidade da Airbus de competir com a Boeing será prejudicada.

#### **Apostando corrida contra a crise**

A indústria automobilística alemã está mais bem preparada para flutuações cambiais. Anos atrás, a BMW e a Mercedes-Benz construíram fábricas nos Estados Unidos, onde produzem e montam carros, especialmente veículos utilitários esportivos: 100 mil no caso da BMW e 170 mil no da Mercedes-Benz. Mas isso não é suficiente para compensar as conseqüências do dólar em declínio. Ambas as companhias ainda vendem diversos veículos nos Estados Unidos que são exportados da Alemanha. E até mesmo os veículos que montam nas suas fábricas localizadas, respectivamente, em Tuscaloosa, no Alabama, e em Spartanburg, na Carolina do Sul, exigem motores, transmissões e eixos feitos na Alemanha.

A BMW, com sede em Munique, teve um prejuízo de 666 milhões de euros (US\$ 983,5 milhões) no ano passado devido ao dólar fraco. A companhia respondeu a isso com planos para expandir o volume da sua produção nos Estados Unidos para 200 mil veículos.

Martin Winterkorn, presidente da Volkswagen, pretende decidir em breve se a companhia com sede em Wolfsburg construirá uma fábrica nos Estados Unidos.

Mas essa decisão já foi praticamente tomada por ele. Com quase todos os especialistas acreditando que o dólar continuará caindo, a Volkswagen não é capaz de assimilar prejuízos de bilhões de dólares no mercado norte-americano. Sair do país também não é uma opção viável. A única opção provável para a Volkswagen será construir uma fábrica no sudeste dos Estados Unidos, na qual seja capaz de produzir cerca de 200 mil automóveis por ano.

Até o momento os fabricantes alemães de veículos e máquinas não demitiram na Alemanha quando abriram novas fábricas nos Estados Unidos. Mas é evidente que mesmo se essas companhias continuarem crescendo, elas dificilmente criarão novos empregos na Alemanha. Em vez disso, os novos empregos irão para a Ásia e os Estados Unidos, que está rapidamente transformando-se na terra da moeda barata.

A crise do dólar não afetou ainda mais a Alemanha, um dos maiores exportadores mundiais, porque a maior parte das exportações alemãs destinam-se a outros países europeus — somente 13% das exportações alemãs seguem para a zona do dólar.

## A queda livre do dólar - parte 6: uma desaceleração econômica global?

Então a situação não é tão ruim quanto parece? Pode não ser. Mas ninguém sabe se o dólar continuará a cair - ou, se continuar caindo, qual será a velocidade dessa desvalorização.

Companhias individuais já estão sendo duramente afetadas, especialmente as empresas de pequeno e médio porte que não compensaram adequadamente as suas rendas esperadas em dólar, e que não contam com os recursos das grandes corporações para construir fábricas nos Estados Unidos. Mas todas as outras indústrias também sentirão os efeitos de um esfriamento mundial da economia devido à crise do dólar.

Alguns especialistas esperam que um movimento contrário tenha início nos mercados de moedas estrangeiras, conforme aconteceu mais de três anos atrás, quando o euro continuou subindo, e foi só uma questão de tempo até que ele atingisse a marca dos US\$ 1,40, e a seguir a dos US\$ 1,50, fazendo surgir a possibilidade, como alguns especialistas temiam, de que a moeda europeia chegasse a valer US\$ 1,80.

Mas a taxa de câmbio parou subitamente de aumentar ao chegar aos US\$ 1,40, quando os especuladores resgataram as suas aplicações e livraram-se das suas opções de compra. O dólar recuperou-se, e o espectro de um colapso pareceu ter sido evitado.

Mas agora esse processo voltou a se fazer presente. Nada mudou realmente desde então. Os norte-americanos - tanto os cidadãos quanto o governo - continuam desfrutando de um estilo de vida que está além dos seus recursos financeiros. E os economistas concordam que, enquanto isto continuar ocorrendo, a tendência do dólar será desvalorizar-se.

Mas as opiniões estão divididas quando se trata de prever o que acontecerá a seguir. Existem três cenários possíveis. Qual deles irá se tornar realidade é algo que vai depender de os participantes comportarem-se de forma mais ou menos racional, ou de serem tomados pelo pânico.

No melhor dos cenários, o declínio do dólar se desacelerará. Os norte-americanos apertarão os cintos, poupando mais e gastando menos. As importações diminuirão, e as exportações aumentarão, porque os produtos norte-americanos serão mais baratos e competitivos. O déficit da balança comercial encolherá e o dólar deixará de cair.

Talvez os chineses concordem até em estabelecer um novo valor para a sua moeda.

A economia mundial estabilizar-se-á em um novo patamar de equilíbrio. Mas até mesmo neste caso a economia sofrerá, já que todos os especialistas reduziram as suas previsões mais otimistas para o ano que vem. No entanto, eles ainda esperam índices de crescimento positivos. Esse não é um cenário que faz lembrar uma recessão.

Isso poderia mudar se - no segundo cenário - a crise do mercado imobiliário continuasse aumentando, possivelmente expandindo-se para a área de empréstimos aos consumidores. Nesse caso - quando a "infecção se disseminasse", para usar a expressão de um importante banqueiro alemão -, os bancos seriam forçados a promover ajustes bem mais drásticos. Isso não só envenenaria o clima para os gastos com compras, mas também abalaria a confiança do consumidor na economia dos Estados Unidos. E isso por sua vez causaria uma queda ainda mais substancial do valor do dólar, e provavelmente um crash nos mercados, que ainda estão apresentando preços surpreendentemente elevados.

Isso significaria um golpe duplo para a economia alemã. Esse cenário não só afetaria negativamente as exportações para os Estados Unidos, mas o estrago causado na economia mundial seria tão substancial que não seria mais capaz de ser contrabalançado pelo crescimento da Ásia. Os asiáticos ainda estão empurrando a economia global, e não há sinais de crises iminentes nas suas economias. Se uma recessão norte-americana afetar a economia dessas nações, elas também reduzirão as encomendas de produtos alemães, o que

provavelmente causará uma recessão na Alemanha.

Os dois primeiros cenários baseiam-se na suposição de que os países afetados mantenham-se tranquilos. Mas o que ocorrerá se o dólar simplesmente continuar despencando? E se o medo de um declínio permanente do dólar se espalhar pelos países que acumularam vastas quantidades de moeda norte-americana nos últimos anos, como é o caso da China, do Japão, dos Tigres Asiáticos, bem como dos países exportadores de petróleo e da Rússia? E se o pânico estourar e o novo mantra passar a ser "caia fora enquanto pode"?

Se isso acontecer - e este é um cenário de horror - o dólar entrará em colapso e, juntamente com ele, os mercados financeiros internacionais.

Então, o mundo globalizado entrará em uma depressão mundial. Este cenário é menos provável, até porque promovê-lo não atende ao interesse de ninguém.

Mas ele não pode ser completamente descartado, como até mesmo os mais ponderados banqueiros admitem reservadamente.

## A queda do dólar - parte 7: o fator China

Um papel fundamental cabe agora à China. Ironicamente, este Estado (oficialmente) comunista conta atualmente com o poder para determinar se o bastião do capitalismo implodirá. Se a China descarregasse no mercado apenas uma porção das reservas em dólar que acumulou nos últimos anos, as transações cambiais com a moeda norte-americana entrariam em colapso.

Mas se fizesse tal coisa a China infligiria um grande dano a si própria. As suas reservas remanescentes quase não teriam valor, e quem seria capaz de pagar pelas grandes quantidades de bens de consumo que as fábricas chinesas despejam diariamente no mundo? Ambos os lados, os norte-americanos e os chineses, beneficiam-se do sistema atual, que proporciona aos Estados Unidos bens de consumo baratos e à China dólares em abundância.

No entanto, esse mecanismo parece estar atingindo os seus limites.

Reconhecendo isso, os políticos ocidentais vêm pedindo há anos aos líderes chineses que abandonem a desvalorização artificial da sua moeda, mas sem sucesso. Com a exceção de uns poucos ajustes de menor importância, até agora nada aconteceu.

Jean-Claude Juncker, diretor do grupo Euro, formado pelos ministros das Finanças da zona do euro, viajou a Pequim nesta semana para rogar mais uma vez aos chineses que reajustem o yuan. A chanceler alemã Angela Merkel disse em uma entrevista na semana passada na estação de televisão N24: "Estamos trabalhando internacionalmente no sentido de obter um equilíbrio razoável entre as moedas".

Mas o trabalho ao qual ela se referiu consiste de pouco mais do que visitas e apelos, porque o que está faltando é um conjunto de instrumentos adequados para garantir que as ações sigam-se às palavras. Porém, acima de tudo, existem sérias dúvidas de que os norte-americanos estejam interessados em um dólar forte.

Autoridades graduadas do Ministério das Finanças da Alemanha suspeitam fortemente que a política dos Estados Unidos - conforme ocorreu nas décadas de 1960 e 1970 - seja sistematicamente orientada para a redução do valor da moeda por meio de uma inflação maior, reduzindo desta maneira a dívida do país para com os chineses e outras nações asiáticas. Segundo um funcionário de alto escalão do Ministério das Finanças, taxas de câmbio de US\$ 2 por euro são possíveis no médio prazo, mesmo que, conforme acreditam alguns, haja uma correção de curto prazo no ano que vem.

"Sob a perspectiva dos Estados Unidos, há pouca pressão para se fazer algo em relação ao dólar fraco", afirma Michael Heise, o principal economista da Allianz, a gigante alemã do setor de seguros. "A pressão sobre o governo e o Federal Reserve só aumentará se houver uma verdadeira crise de confiança na moeda e como resultado o fluxo de capital começar a diminuir". Mas este é um risco que Heise não vê se materializar, pelo menos por ora.

Como os norte-americanos aparentemente não estão dispostos a tomar qualquer medida em relação ao dólar fraco, existe um apoio crescente para que os europeus adotem uma abordagem mais ativa e fortaleçam a moeda norte-americana, comprando dólares e vendendo euros nos mercados de câmbio. "O Banco Central Europeu (ECB na sigla em inglês) precisa deixar claro que não aceitará a elevação constante do euro e que poderá até intervir", diz Gustav Adolf Horn, do Instituto de Política Macroeconômica, em Düsseldorf, um grupo vinculado aos sindicatos alemães.

No entanto, intervenções no mercado de moeda estrangeira geralmente só são efetivas se todos os bancos centrais cooperarem, conforme aconteceu sete anos atrás. Os corretores de títulos e valores só se impressionam quando percebem que todos os grandes protagonistas juntam forças. Se isso ocorresse, eles não teriam mais confiança para apostar em um dólar em queda. Historicamente, aqueles que especularam contra a força conjunta dos bancos centrais raramente terminaram como vencedores.

Mas os bancos centrais e os seus governos estão longe da unanimidade necessária. Os norte-americanos, mais do que todos, não seguirão essa linha.

Além disso, há desacordos quanto à possibilidade de as intervenções serem até mesmo efetivas na atual situação. Joachim Poss, o vice-diretor do grupo de social-democratas no parlamento alemão, acredita que "uma tentativa de fortalecer o dólar poderia se dissipar de forma muito rápida".

O motivo para isso é que existe um número suficiente de países que estão simplesmente aguardando a oportunidade certa para transferir pelo menos parte das suas reservas em dólares para euros. Se o ECB intervier contra o dólar, haverá uma grande tentação nesses países no sentido de tirar vantagem dos preços mais elevados do dólar a fim de comprar euros.

"Dessa forma, dólares adicionais voltariam a entrar nos mercados, o que eliminaria total ou parcialmente a estabilização pretendida", argumenta Poss.

O ECB raramente se viu tão impotente quanto nos dias atuais. Ele nada pode fazer em relação ao dólar anêmico, e tampouco é capaz de cumprir a sua verdadeira tarefa de proteger o valor intrínseco do euro. A inflação na Europa subiu para acima da meta de 2% já faz algum tempo, o que deveria ter feito com que o ECB elevasse as taxas de juros. Mas isso tornaria o euro ainda mais caro em relação ao dólar - causando ainda mais danos à economia.

Por este motivo, muitos economistas temem que o ECB nada possa fazer, a não ser seguir o exemplo do Fed e continuar reduzindo as taxas de juros. Mas esse tipo de política monetária tem o seu preço: o aumento da inflação.

Isso deixa políticos e banqueiros centrais com poucas opções a não ser adotar uma abordagem impotente de esperar para ver o que acontece - e torcer para que o resultado final não seja tão negativo quanto muitos temem.

Klaus-Peter Müller, o presidente do Commerzbank da Alemanha, também espera que as coisas acabem se mostrando melhores do que têm sido antecipado. Ele acha que o euro flutuará entre US\$ 1,50 e US\$ 1,60 nos próximos 12 meses, mas acrescenta que isso "não é um quadro muito otimista".

Mas diversos observadores vêem essa possibilidade sob uma ótica inteiramente diferente. Eles chamam tal cenário de altamente otimista.