

Política econômica nos EUA: perspectivas para um novo mandato republicano

Gustavo Inácio de Moraes

Mestre em Desenvolvimento Econômico pela UFPR.

Resumo

Com o término do primeiro mandato republicano neste século e sua renovação por mais um mandato, abre-se uma oportunidade de avaliação dos resultados e das perspectivas para a economia norte-americana. As principais preocupações residem nos crescentes déficits externo e fiscal. Exibindo déficits crescentes e enfrentando um cenário geopolítico ainda conturbado, a economia norte-americana arrisca-se a criar uma situação de permanente dependência de capitais, dificultando a condução da política econômica. As perspectivas da política econômica republicana, nos próximos anos, influenciarão a continuidade de um bom momento da economia mundial, com crescimento econômico nas economias centrais e em desenvolvimento.

Palavras-chave

Estados Unidos; atividade econômica; política monetária.

Abstract

With the ending of the first republican mandate in this century and its renovation for other presidential cycle, it is opportune to evaluate results and the prospects for the American economy. The main concerns are increasing external and fiscal deficits. Showing increasing deficits and facing a geopolitical scene still uneasy, the American economy to expose create a scenario of permanent dependence of external funds and raise difficulties to lead economic policy. The perspectives of the republican economic policy, in the four next years, will influence the continuity of a good moment in the worldwide economy in the present, with economic growth in the development and industrialized countries.

Artigo recebido em 30 nov. 2004.

Introdução

Findado o processo eleitoral nos Estados Unidos, com a vitória do Partido Republicano em todos os níveis, clareia-se a linha de ação da política econômica para os próximos quatro anos. Embora a plataforma econômica do Partido Democrata não tenha ficado suficientemente clara, sua campanha política apoiou-se em críticas ao rumo tomado pela economia norte-americana a partir de 2001.

Em que pese a polêmica em torno das motivações fundamentais que levaram os eleitores norte-americanos a conceder um novo mandato aos republicanos, a política econômica manter-se-á sob gerência de uma visão, até certo ponto, oposta àquela delineada nos anos 90. Algumas marcas do primeiro mandato republicano são: a manutenção de um déficit fiscal significativo e de uma política de corte de impostos, que se refletem na distribuição de renda; a orientação de uma política de livre-comércio e fechamento de acordos bilaterais; e a condução da política cambial.

Com o segundo mandato iniciando-se em 2005, esta é uma oportunidade de se avaliarem os rumos esperados para o próximo mandato, destacando-se, sobretudo, o principal problema econômico apontado pelos críticos: a existência de déficits gêmeos na economia norte-americana, no setor externo e no orçamento público. O objetivo deste artigo é avaliar os resultados do primeiro mandato do Governo republicano e também os riscos e as potencialidades da economia norte-americana durante o próximo mandato republicano.

O artigo está dividido em cinco seções: na seção 1, serão analisadas as perspectivas da atividade econômica e do mercado de trabalho; na seção 2, o tema será o perfil do orçamento público e seu crescente déficit; o comportamento esperado para o setor externo será o tema da seção 3; na seção 4, será comentada a política monetária, a cargo do Federal Reserve, sob as condições anteriormente discutidas; e, na seção 5, serão tecidas as considerações finais.

1 - Atividade econômica, mercado de trabalho e inflação

Ao assumir a Presidência dos Estados Unidos, após oito anos distante, o Partido Republicano defrontou-se com uma situação desafiadora, com a economia apresentando quedas sucessivas no mercado acionário e com os analistas discutindo a possibilidade de uma queda abrupta da atividade econômica, denominado “pouso forçado”. O “pouso suave”, entretanto, acabou se materializando após a década de 90 registrar taxas de crescimento expressivas.

É preciso, antes, entender que o crescimento dos anos 90 foi liderado por um mercado acionário, fonte de poupança para a maior parte das famílias norte-americanas, em um momento invejável¹. Em paralelo, e não menos importante, a indústria registrava crescimento expressivo da produtividade, importante fator para explicar a ausência de um momento inflacionário. Nesse estado de coisas, o mercado de trabalho exibia uma situação confortável, por serem baixas a taxa e a duração média de desemprego, beneficiando, assim, a confiança do consumidor em realizar aquisições e manter a economia aquecida.

Apesar da correção dos ativos no mercado acionário ter ocorrido de forma brusca, a economia norte-americana concretizou o “pouso suave”, devido, em parte, à competente gestão de política monetária do Federal Reserve, que mantém um regime de metas informal, preocupando-se com o nível da inflação, mas, ao mesmo tempo, considerando importante não se esquecer da outra obrigação funcional de um banco central, qual seja, manter a atividade econômica em expansão.

O Federal Reserve, para beneficiar a atividade econômica, recorreu a taxas de juros, que foram as menores das últimas décadas, para evitar uma recessão prolongada e recuperar a confiança do consumidor, após este ter boa parte da poupança desfeita com a queda do mercado acionário. Em paralelo, com a instabilidade do mercado de trabalho sendo uma marca do período, após uma década de relativa tranquilidade, a ação requeria uma dose de urgência e intensidade.

A reação da economia foi bem-sucedida, contribuindo para uma retomada do produto industrial e da economia de serviços, fonte principal dos empregos

¹ Ou de exuberância irracional, termo cunhado por Alan Greenspan, baseado no desempenho das ações de tecnologia que projetavam ganhos durante séculos, o que se evidenciou um equívoco.

norte-americanos. Apesar de algumas regiões específicas do País manterem problemas no nível de atividade, percebe-se uma recuperação homogênea em todo o território e setores. Isso pode ser constatado pelo **Livro Bege**, relatório das seções regionais do Banco Central norte-americano durante os anos de 2003 e 2004.

O início do Governo Bush foi assustador para a produção industrial, que observou consecutivas taxas negativas mensais (Gráfico 1). Somente no último ano do primeiro mandato, a produção industrial retomou o ritmo de crescimento dos anos 90. Em regra geral, esse comportamento vale para quase todos os indicadores disponíveis de atividade econômica: novas encomendas, início de construções de novas residências e vendas de veículos, dentre outros.

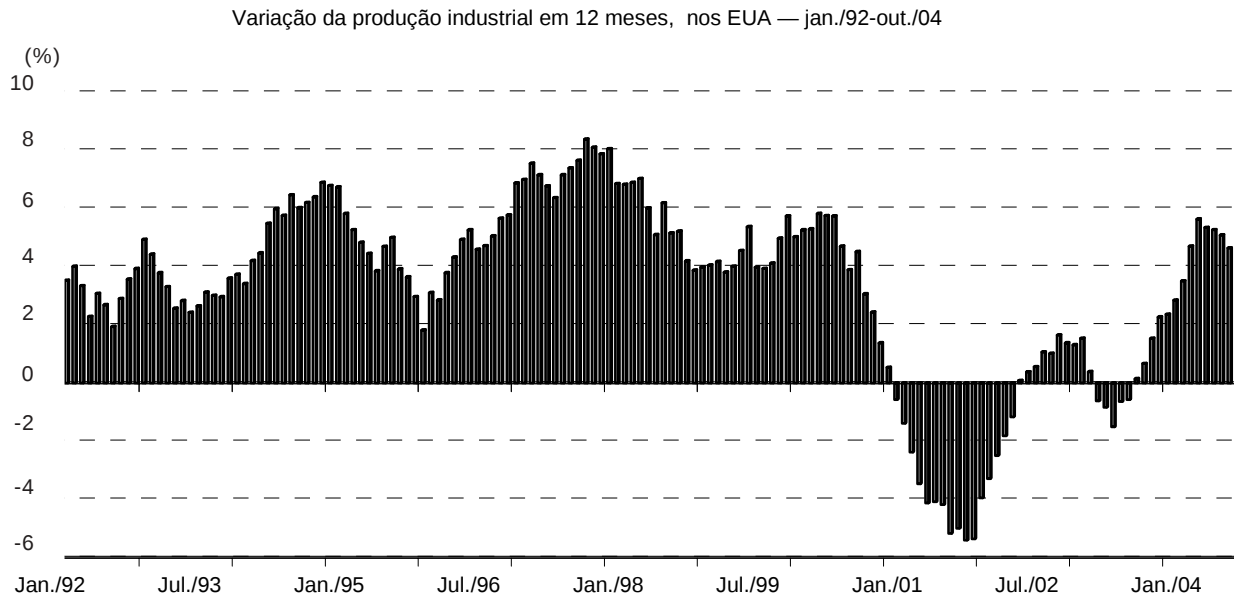
Talvez ainda mais importante para a economia norte-americana tenha sido a recuperação do investimento privado bruto em termos reais. Após um ano e meio de quedas sucessivas, desde o segundo trimestre do ano 2000, o investimento embalou novamente a partir de meados de 2003, superando o nível registrado durante os anos 90, em termos reais. Tal recuperação reflete o movimento da política monetária favorável, mas, acima de tudo, mostra que a ampliação da capacidade produtiva está em curso, ao mesmo tempo em que a utilização da capacidade dá sinais de recuperação, o que garante a atividade econômica de enfrentar “gargalos” no futuro.

A produtividade no setor manufatureiro mostrou um crescimento constante durante o período analisado, ocorrendo queda apenas no primeiro trimestre de 2001. No entanto, diferentemente dos anos 90, esse crescimento ocorreu em um momento de fraco investimento, sendo, portanto, atribuído à estrutura fabril, visto que não houve a incorporação de maquinário.

O mercado de trabalho, porém, ainda mostra alguma volatilidade. Apesar de a taxa de desemprego ter retornado a um patamar entre 5% e 6%, inferior à registrada na Europa, a média de duração do desemprego, que havia se elevado com a conjuntura desfavorável, não acompanhou o retorno da taxa de desemprego. De acordo com o Departamento de Trabalho (DOL, na sigla em inglês), na segunda metade da década de 90, a duração média do desemprego estava em torno de seis semanas, elevando-se para nove a 10 semanas, sendo esta a média em 2004.

Curiosamente, os gastos com consumo pessoal mantiveram-se em constante crescimento durante os quatro anos da primeira Presidência de Bush. Realizando-se um corte analítico no indicador, é possível perceber que esse crescimento não foi regra entre os setores. No terceiro trimestre de 2002, os gastos com serviços mantiveram-se em constante crescimento, ao passo que os com bens duráveis e não duráveis apresentaram retração.

Gráfico 1



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Federal Reserve Bank of Saint Louis.

Porém a recuperação moderada da atividade econômica norte-americana foi suficiente para que o crescimento mundial voltasse a um bom ritmo. A outra contribuição importante para esse crescimento mundial se deve à China.

Com o crescimento moderado da atividade econômica, o risco de inflação deveu-se exclusivamente aos preços do petróleo. A grande elevação dos preços verificada nos últimos quatro anos afetou, em especial, a inflação no atacado. Por outro lado, os efeitos da alta do petróleo ainda não foram suficientes para conter a atividade econômica diretamente. Porém essa hipótese não está descartada, notadamente porque o comportamento dos preços é uma incógnita dentro de um mercado onde vários fatores estão atuando. Não bastasse a indeterminação, o ritmo de crescimento econômico da China e da Índia, esperado até 2008, demonstra que novos demandantes competirão pelo fornecimento da matéria-prima.

Portanto, para o período compreendido entre 2005 e 2008, é bastante provável que as maiores pressões inflacionárias nos EUA estejam concentradas no comportamento dos preços do petróleo. Desse modo, a evolução do mercado de petróleo condicionará o comportamento da inflação e das ações subsequentes da política monetária e o reflexo desta última sobre a atividade econômica. Ademais, há o risco, inferior ao do petróleo, de que a eventual desvalorização do dólar (ver seção 4) resulte em reações da política monetária. De qualquer forma, as expectativas inflacionárias mantêm-se baixas para o curto e o longo prazo. Nesse sentido, espera-se ainda que a atividade econômica e, por consequência, o mercado de trabalho se mantenham ligeiramente aquecidos. A situação beneficiará os gastos com consumo, que tenderá a manter o ritmo de crescimento, desta vez, beneficiando não apenas serviços, mas também os bens não duráveis e, principalmente, os bens duráveis, sendo estes últimos dependentes, em grande medida, de financiamento por parte do consumidor para efetuar sua aquisição.

O Governo republicano, neste segundo mandato, tem a perspectiva de manter uma economia aquecida, comparada ao fraco desempenho do primeiro mandato, porém sob constante ameaça da conjuntura política internacional. Assim, o monitoramento dessa situação dará a resposta acerca da conduta da atividade econômica durante o mandato republicano até 2008.

2 - O orçamento público e os riscos de ampliação dos gastos

Quando tomou posse à frente da Presidência norte-americana, George W. Bush, o 43º Presidente dos EUA, não demorou a apresentar seu cartão de visitas em matéria de política econômica. Contrariando uma tendência construída na gestão anterior, os republicanos optaram por impor ao orçamento federal uma combinação de corte de impostos e gastos mais expressivos, tendo como resultado um crescente déficit.

Os cortes de impostos são especialmente criticados por se direcionarem a uma camada social com renda elevada, ao passo que aqueles que não apresentam tal condição observaram, quando muito, cortes menores em seus impostos. O efeito de tal medida sobre a distribuição de renda é evidente. A renda disponível, *coeteris paribus*, em comparação a uma situação anterior, passa a ser maior para os que estão no topo da pirâmide da desigualdade.

Ainda é fonte de controvérsia o impulso que o corte de impostos pode ter dado à economia, no momento em que o mercado acionário se retraía. Os republicanos advogam, em benefício próprio, o corte de impostos como algo importante dentro da recuperação da economia. Os céticos a esse argumento, porém, são muitos.

Por seu turno, o lado das despesas apresentou elevada expansão, parte significativa atribuída aos gastos militares, que são consequência de uma nova situação geopolítica. Certamente, os eventos de setembro de 2001 contribuíram para a elevação dos gastos militares, contudo é importante recordar que, anteriormente ao surgimento da nova geopolítica, o complexo militar vislumbrava importantes contratos. Esses contratos seriam baseados na construção de um escudo de defesa instalado no espaço, o que, na Administração Reagan, nos anos 80, se denominou projeto Guerra nas Estrelas. Dessa maneira, ficava manifestada a intenção do direcionamento de recursos orçamentários para a “defesa”. Os eventos terroristas apenas deram a legitimação para algo que já possuía ampla articulação.

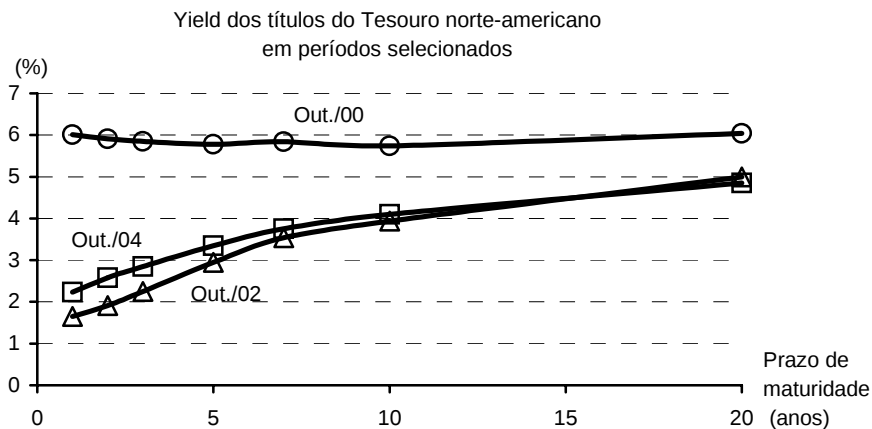
Os importantes desafios colocados pela assistência médica ao cidadão comum e por um programa mais intenso de amparo ao desemprego foram postos em segundo plano, enquanto também se discutia a reforma da previdência, baseada em um sistema de capitalização, ao invés do atual sistema de repartição. A preocupação com a reforma da previdência e a relativa pouca atenção dada à reforma do sistema de atendimento de saúde têm sido debitadas na conta do *lobby* das seguradoras, parte delas financiadoras de campanhas políticas em

todos os níveis. Polêmicas à parte, essa situação deveria ser revertida no segundo mandato, por conta da urgência e da crescente situação de dificuldade nessas áreas vitais.

Nada indica, porém, que as prioridades internas estejam sendo direcionadas à assistência social, mas, antes, para questões mais inclinadas aos costumes e ao ordenamento jurídico.

O resultado fiscal deteriorou-se de um superávit de 3% em 2000 para um déficit de 3% em 2004. Com isso, a dívida do Tesouro em poder do público aumentou a uma taxa próxima a 9,5% a.a. Esse crescimento da dívida, que atingiu o equivalente a 36% do PIB, interrompeu um comportamento comum durante a Gestão Bill Clinton, que, em vários períodos, observou inversão da curva de juros dos títulos federais, sobretudo com a recompra da dívida em poder do público. Na gestão republicana, o retorno dos títulos exibiu um comportamento normal, sem inversão da curva de retorno, dada a política de administração da dívida. O Gráfico 2 ilustra alguns momentos dessa situação.

Gráfico 2



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Federal Reserve Bank of Saint Louis.

O problema do processo legislativo no orçamento e a confecção deste também têm sido colocados pelas principais autoridades monetárias (Testemunho de Alan Greenspan, 8 de setembro de 2004). Nesse documento, o Presidente do FED reclama como de alta prioridade uma metodologia adequada para tratar o problema.

Contrariamente à tendência federal, os governos estaduais e municipais mantêm o equilíbrio financeiro somado. É verdade, porém, que o superávit registrado por estes em 2003 (0,3% do PIB) é inferior àquele dos anos 90 (próximo a 0,6% do PIB em 1998), sendo que, em 2001 e 2002, ocorreram déficits. Apesar disso, a contribuição destes é ínfima, se comparada ao peso orçamentário do Governo Federal.

A perspectiva é de manutenção do déficit fiscal norte-americano pelos próximos quatro anos, ou até de aumento. Considere-se, por exemplo, que as pressões sobre o orçamento militar podem crescer com qualquer evento inesperado e com uma ocupação no Iraque mais problemática, enfrentando “insurgentes”. O problema da previdência, em longo prazo, também é mais uma fonte de pressão sobre a administração do orçamento federal, e, quando for encarado como deve, provavelmente os norte-americanos irão lamentar-se a respeito de não terem mantido uma política de equilíbrio e/ou superávits no orçamento federal. A boa notícia é que o mercado financeiro, naturalmente, continua disposto a financiar o déficit fiscal, mesmo em alguma medida consciente das implicações da manutenção dessa política.

3 - Déficit externo e política comercial

No setor externo, o déficit registrado nos anos 90 ampliou-se durante os primeiros quatro anos desta década. Embora a atividade econômica não ostentasse os mesmos níveis de crescimento da década anterior, essa fraqueza não foi suficiente para conter a expansão das importações numa taxa superior à das exportações.

Ao mesmo tempo, verificou-se uma alteração na tendência da trajetória cambial, alterando-se o nível do dólar norte-americano frente às importantes moedas mundiais, no sentido de uma maior desvalorização. Esse movimento foi contemplado com certa tranquilidade pelas autoridades dos EUA, sem intervenções, evidenciando que havia uma interpretação desfavorável com relação ao nível de fortalecimento do dólar, ocorrido durante a gestão anterior. O dólar forte, durante os anos 90, é preciso destacar, beneficiou a atividade econômica da Europa, em um momento em que o mercado interno europeu estava próximo da estagnação das suas principais economias. Portanto, o desconforto dos europeus com relação ao dólar fraco é justificável.

Contudo, ainda que observando desvalorização na cotação do dólar, no primeiro quadriênio deste século, a economia norte-americana permaneceu

exibindo um déficit externo crescente, que, somado ao déficit fiscal, contribui para a queda expressiva da poupança interna.

O fato de a conta corrente ter atingido aproximadamente 5% do PIB de déficit durante o ano de 2004 confirma as piores projeções econômicas disponíveis para o setor. Freund (2000) observa que, em 22 casos estudados entre países industrializados e emergentes, entre 1981 e 1997, este tem sido o nível em que a conta corrente volta a exibir recuperação. Ademais, o retorno do déficit externo a níveis mais moderados independe da consolidação fiscal, embora a deterioração das contas públicas auxilie na sua explicação. Outra observação do estudo é que o ajuste, a partir do déficit de 5%, leva de três a quatro anos e está centrado em um ritmo lento de crescimento da renda e na depreciação do nível real de câmbio. Freund (2000) reivindica o ajuste como parte do ciclo de negócios.

As conclusões e observações desse trabalho, ainda que sujeitas a contestações, são consideradas pelo Federal Reserve. Se corretas, elas sinalizam um cenário econômico problemático para o segundo mandato dos republicanos, na medida em que o ritmo de crescimento da economia poderia ser comprometido e uma depreciação maior do dólar poderia contaminar o processo inflacionário.

Considerando o câmbio real do dólar contra a cesta de moedas dos parceiros comerciais norte-americanos, ponderados pela sua importância, houve uma depreciação próxima de 8% (Fed Saint Louis — Economic Research) entre fevereiro de 2001 e outubro de 2004. Esse comportamento explica por que os Estados Unidos pressionam a China para que esta flexibilize seu câmbio, atualmente fixo. Ocorrendo a flexibilização, provavelmente a moeda chinesa, o yuan, será valorizada, diminuindo a pressão sobre o dólar e facilitando o ajuste do setor externo. A China, vale dizer, dobrou seu volume de exportações para os Estados Unidos entre janeiro de 2001 e outubro de 2004, atingindo rapidamente 84% (!) do volume que o Canadá exportou para os Estados Unidos em outubro de 2004, ou US\$ 18,4 bilhões mensais (outubro de 2004). As exportações para a China, contudo, ainda são fracas, próximas a US\$ 3 bilhões mensais (outubro de 2004). Portanto, a trajetória da moeda chinesa assume, cada vez mais, um papel central na definição do câmbio real norte-americano.

4 - Política monetária: sob o signo de Greenspan

Como destacado anteriormente, o Federal Reserve mantém uma política de juros flexível, atenta tanto ao nível inflacionário quanto à atividade econômica. Tal flexibilidade origina-se de suas obrigações legais como guardião não apenas da moeda, mas também da saúde financeira da economia nacional. Desse modo, sua capacidade de adaptação às circunstâncias econômicas é uma vantagem importante na condução da política monetária, sem estar condicionado por regras fixas.

Nessa situação, evidencia-se a importância de comunicação permanente e clara com os agentes econômicos, para que as decisões sejam interpretadas facilmente e sem ruídos por aqueles que planejam investimento e produção. O Federal Reserve, e particularmente seu Presidente, Alan Greenspan, tem se destacado pela comunicação clara e inteligível, que deveria ser uma preocupação permanente da autoridade monetária em qualquer economia.

Os níveis dos déficits externo e fiscal, somados, conduzem a economia norte-americana a uma poupança interna depreciada. É a importante queda da poupança interna que preocupa, uma vez que atinge níveis expressivos. Apesar de nada indicar que os investidores internacionais deixarão de financiar a economia norte-americana, a “locomotiva” da economia mundial, a situação de perda de poupança interna deverá refletir-se em juros mais altos.

Sendo assim, Greenspan e seus conselheiros estarão diante de uma tendência de alta dos juros. Afinal, as indicações são de que os gastos públicos não serão retraídos², as receitas não serão majoradas e de que o déficit externo se manterá neste ciclo presidencial. As autoridades monetárias podem, por outro lado, continuar demonstrando consciência a respeito do problema e alertando as autoridades políticas e os agentes econômicos a respeito da gravidade da situação.

Na recente reunião dos banqueiros centrais do G-20, que reúne os principais bancos centrais do mundo, ocorrida em Berlim, a autoridade monetária norte-americana manifestou a esperança de que a desvalorização do dólar realize a maior parte do ajuste necessário para a correção do déficit externo. Mesmo nesse cenário, o Federal Reserve estará atento aos impactos inflacionários da

² Principalmente os relativos ao Departamento de Defesa, com a ainda confusa situação no Oriente Médio e as constantes ameaças terroristas.

desvalorização do dólar sobre a economia. Portanto, ainda que, de acordo com o pronunciamento citado, Greenspan não deseje interferir no nível da atividade econômica, dificilmente as medidas de correção do déficit externo deixarão de ter seu impacto, independentemente do instrumento a ser utilizado. Ademais, a limitação do instrumento política monetária encontra-se no fato de que o nível exigido seria, talvez, impraticável, se esta assumisse sozinha o ônus do ajuste.

A atenção dada ao déficit externo pode encontrar paralelo na advertência a respeito da exuberância irracional do mercado de ações nos anos 90. Greenspan não agiu diretamente para o fim da “bolha”, todavia seus pronunciamentos foram decisivos para que os agentes tomassem consciência do problema.

Porém o ajuste do setor externo pode não ocorrer nos próximos quatro anos, sendo postergado para a próxima Presidência. Se a avaliação é que a população norte-americana pode sofrer perdas expressivas com uma desvalorização significativa da moeda, a questão pode se tornar uma responsabilidade a ser transferida, apostando, dessa maneira, que o financiamento para a economia dos EUA será mantido a taxas razoáveis e que nada será feito no sentido do ajuste externo. Nesse cenário, os juros teriam que realizar uma parte do ajuste mais significativa, seja no presente mandato presidencial, seja mais à frente.

Uma boa notícia é que parte do financiamento da economia norte-americana tem origem na Bacia do Pacífico, na Ásia, que observa seus países acumularem níveis impressionantes de reservas, sendo, em grande parte, lastreadas em títulos do Tesouro norte-americano. Não há qualquer indicação, nesse sentido, de que esses países tenham intenção de se desfazer desses títulos, gerando uma fragilidade para o dólar. Ao contrário, podem ainda se beneficiar, por décadas, dessa “ciranda”, adiando e concedendo espaço para que o ajuste do setor externo e do setor público norte-americano seja suave.

A preocupação com o déficit externo ainda pode ser incorporada à questão do preço do petróleo, pois a mais importante *commodity* mundial perpassa toda a cadeia de produção da indústria e da prestação de serviços da economia norte-americana. Os Estados Unidos, deficitários em 9,6 milhões de barris por dia (IEA, 2004), apresentavam estoques baixos no início deste inverno no Hemisfério Norte, período de maior consumo, demonstrando a fragilidade do fornecimento. O mercado de petróleo, em paralelo, tem se mostrado sensível a uma série de notícias, evidenciando a posição frágil de fornecimento da *commodity* no cenário geopolítico mundial. Assim, não está descartada a possibilidade de o efeito inflacionário dos preços do petróleo se apresentar mais duro.

Qual o reflexo desse cenário de juros crescentes e ajuste do setor externo norte-americano sobre os países emergentes? Para os países emergentes,

além da perda de dinamismo das exportações, associada à desvalorização do dólar e do nível da taxa de juros sobre a atividade econômica, a dificuldade de financiamento será maior. A medida de Risco-País, que determina, em grande medida, a chance de o país obter financiamentos longos e baratos, seria elevada, corroendo ganhos dos anos recentes. Nesse momento, uma conta corrente equilibrada, ou em nível de financiamento confortável, é uma boa condição inicial. Entretanto seria perfeitamente razoável esperar alguma volatilidade para as moedas dos emergentes,³ sendo que os impactos conseqüentes variariam, para cada economia, de acordo com a conjuntura local e os arranjos institucionais próprios.

No cenário de políticas monetária e fiscal inalteradas, no segundo mandato consecutivo dos republicanos, crescem os riscos de um ajuste mais significativo à frente, sendo que o Governo dos EUA não irá recorrer ao ajuste do setor externo de forma voluntária, pois isso se traduz em impactos negativos para a economia. Porém a capacidade de financiamento, mesmo em se tratando da “grande economia”, possui limites. Como foi dito antes, talvez o limite seja dado por décadas, talvez não.

Portanto, o desafio para Greenspan e seu(s) sucessor(es) será manter a atenção das autoridades econômicas norte-americanas focada na geração de poupança interna, seja por meio de geração de superávit fiscal, seja pelo da diminuição do déficit externo. Em paralelo, a autoridade monetária terá que manter a atividade econômica dentro da normalidade, gerando empregos e lucros, um dos objetivos genuínos e confessos do FED, juntamente com a manutenção da inflação em patamares confortáveis.

Responsavelmente, o FED cumpre o seu papel de zelar pelo equilíbrio da política econômica, alertando para desequilíbrios, mantendo a inflação baixa, mas considerando que qualquer política econômica tem como pressuposto a consistência intertemporal da atividade econômica.

Desse modo, espera-se que, neste mandato presidencial dos republicanos, o FED mantenha as taxas de juros em patamar acima daquele verificado na média do primeiro mandato, sem implicar, entretanto, a asfixia da atividade econômica norte-americana.

³ E a moeda brasileira tem se mostrado especialmente volátil nos períodos recentes de tensão da economia mundial, período de flutuação cambial: estouro da bolha do mercado de ações norte-americano, atentados terroristas e crise argentina.

5 - Considerações finais

A administração republicana, reeleita para mais um mandato de quatro anos, deverá manter a mesma política econômica observada no primeiro mandato. Essa política econômica caracterizou-se por um déficit fiscal, baseado em despesas crescentes e também em cortes de impostos, e por uma desvalorização do dólar, assistida com passividade. Apesar do déficit externo crescente e de problemas localizados em determinadas regiões, aparentemente não haverá mudança voluntária. O déficit fiscal continuará sofrendo pressões, originárias da situação no campo militar. O déficit externo sofrerá pressões principalmente do petróleo, embora uma desvalorização suave do dólar possa se manter. O nível da atividade econômica não atingirá os níveis dos anos 90, sendo, no entanto, razoável esperar a manutenção do crescimento econômico. O terrorismo, por seu turno, é o principal risco “institucional” e de mensuração impossível.

A política monetária deverá observar elevação dos juros em relação ao primeiro mandato, porém nada que preocupe o resto do mundo. Os ajustes no nível da atividade econômica ocorrem de forma que os agentes o antecipem e considerem a manutenção de uma trajetória que visa à permanência da pujança econômica.

Os cenários de desvalorização expressiva do dólar e de aumento significativo da taxa de juros são pouco prováveis, porém factíveis. Contudo é precisamente nesses cenários que os países em desenvolvimento sofrem os maiores impactos. Daí a necessidade de tais países procurarem superar fragilidades na conta corrente e apresentarem uma dinâmica econômica interna crescente, ao invés de tentarem contê-la.

Referências

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE BANK. **FOMC Press Release** 10 nov. 2004. Disponível em:
<http://www.federalreserve.gov/newsevents.htm>

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE BANK. **Monetary Policy Report to Congress**. 20 jul. 2004. Disponível em:
<http://www.federalreserve.gov/newsevents.htm>

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE BANK. **Beige Book National Summary**. 27 out. 2004. Disponível em:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents.htm>

ECONOMIC RESEARCH: Federal Reserve Bank of Saint Louis. <http://research.stlouisfed.org/> Acesso em: nov. 2004. (Dados Estatísticos da Economia Americana).

FREUND, Caroline L. **Current account in industrialized countries**. [S. l.]: Board of Governors of the Federal Reserve Bank, dez. 2000. (International Finance; Discussion Papers, n. 692). Disponível em:

<http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2000/692/ifdp692.pdf>

GREENSPAN, Alan. Euro in Wider Circles. In: EUROPEAN Banking Congress 2004 Frankfurt, 19 nov. 2004. Disponível em:

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/>

GREENSPAN, Alan. Testimony of Chairman Alan Greenspan Economic outlook. In: COMMITTEE ON THE BUDGET, U. S. House of Representatives. [S. l.: s. n.], 8 set. 2004. Disponível em:

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004>

GREENSPAN, Alan. Oil In: NATIONAL Italian American Foundation. Washington, 15 out. 2004. Disponível em:

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004>

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. Oil Market Report. Disponível em: <http://omrpublic.iea.org/> 2004.