

Paul Krugman, como sempre, não entendeu nada

Em sua última coluna semanal no *The New York Times*, o vencedor do Prêmio Nobel Paul Krugman esgrime argumentos tão inacreditáveis, que o comitê do Nobel de Economia em Estocolmo deveria pedir a devolução da medalha.

Antes de comentar alguns parágrafos, permita-me apenas mencionar a única coisa que Krugman acerta em sua coluna: ele menciona o fato de que a moeda chinesa, o renminbi, está artificialmente subvalorizada; e que, como resultado disso, ela está causando distúrbios na economia global.

Quanto a isso, ele está certo. Mas a questão é que ele realmente desconhece quais são os reais problemas e o que ocorrerá tão logo a moeda chinesa seja valorizada. Sim, ele de fato ganhou o Prêmio Nobel de Economia; porém, se o comitê adotasse a política de pedir a devolução de seus prêmios para aqueles laureados que demonstrassem uma completa falta de noções econômicas, certamente Paul Krugman seria o primeiro nome da lista de chamada. Com efeito, após essa última coluna ele realmente deveria devolver espontaneamente sua medalha, pois ficou claro que não há motivos para ele mantê-la.

Eis um dos parágrafos de seu artigo:

O que você deve perguntar é: o que aconteceria se a China tentasse vender uma grande parte de seus títulos americanos? As taxas de juro iriam disparar? As taxas de juro de curto prazo dos Estados Unidos não se alterariam: elas já vêm sendo mantidas próximo de zero pelo Fed (Federal Reserve, o banco central americano), que não irá elevá-las enquanto a taxa de desemprego não cair. As taxas de longo prazo poderiam aumentar levemente, mas elas são determinadas principalmente pelas expectativas de mercado quanto às taxas de curto prazo futuras.

Não, elas não são! As taxas de juros de longo prazo [aquelas vigentes para títulos com prazo de maturação maiores que dois anos] se formam de acordo com as expectativas de inflação. E se os credores perceberem que a política monetária do Fed está muito frouxa, que ele está mantendo a taxa básica de juros em níveis extremamente baixos, as taxas de juros de longo prazo irão subir. Krugman se perdeu e entendeu tudo errado.

E aí ele finaliza o parágrafo:

Além disso, se os chineses pararem de comprar títulos americanos, o Fed poderia compensar o impacto que isso teria sobre as taxas de juros aumentando suas próprias aquisições de títulos de longo prazo.

É aqui que ele se revela. O que Paul Krugman está sugerindo é que, se a China parar de comprar títulos da dívida americana, não haverá problemas, pois, o Fed poderá comprá-los - é só imprimir dinheiro.

Ora, uma coisa é haver compradores legítimos para os títulos da dívida; outra, totalmente diferente, é colocar o Fed para monetizar a dívida, isto é, imprimir dinheiro para comprar os títulos. Quando o governo chinês compra os títulos do governo americano, é a oferta monetária chinesa que cresce [*como a taxa de câmbio entre o dólar e o renminbi é fixa, o banco central chinês tem de imprimir dinheiro para comprar dólares para poder comprar os títulos*]; porém, quando é o Fed quem compra os títulos americanos, é a oferta monetária dos EUA que cresce. Há uma enorme diferença entre os dois métodos.

Se o que Krugman está falando estivesse certo, se o fato de não haver demanda (interna e externa) pelos títulos da dívida do governo de um país não fosse algo importante, e se, conseqüentemente, cada país pudesse sair imprimindo dinheiro para comprar esses títulos que ninguém quer, então nunca haveria hiperinflação. O Zimbábue seria hoje uma potência.

Outra coisa que Krugman não entende é que não seria apenas a China quem estaria se livrando dos títulos americanos. Se o Fed realmente começasse a fazer o que Krugman está sugerindo - colocar as impressoras a pleno para comprar todos os títulos americanos que os chineses quisessem vender -, então todos os outros países que também possuem títulos do governo americano iriam fazer o mesmo: os japoneses, os sauditas, os europeus, os latino-americanos, todos eles também começariam a vender os títulos americanos. Ninguém iria querer ficar por último, com o risco de não receber nada.

E, é claro, uma outra coisa que Krugman não entende é que os chineses não precisam ter o trabalho de vender os títulos americanos que possuem. Eles simplesmente podem não aceitar rolá-los [*trocar um título vencendo por outro com prazo de maturação maior*]. Como o grosso da dívida dos EUA é de curto prazo, os chineses nem precisam vender os títulos que possuem; tudo o que precisam fazer é esperar os títulos maturarem e simplesmente pedir o pagamento do principal.

Agora leia o parágrafo seguinte, no qual ele vai do sublime ao ridículo:

É verdade que, se a China liquidasse seus ativos dos Estados Unidos, o valor do dólar cairia frente ao de outras moedas importantes, como o euro. Mas isso seria bom para os Estados Unidos,

Ou seja, o dólar perdendo valor é uma coisa boa para os EUA. Eis o porquê, segundo Krugman:

uma vez que tornaria nossos bens mais competitivos e reduziria nosso déficit comercial.

De quais bens ele está falando? O déficit comercial americano não vai cair porque as suas exportações ficarão mais competitivas; ele vai cair porque os EUA não serão mais capazes de importar. O resultado imediato de uma queda do dólar não será uma explosão das exportações; será um colapso das importações. E o fato de os americanos não mais terem acesso a esses produtos importados não vai ajudar em nada a economia dos EUA. No longo prazo, é claro que isso terá de acontecer, mas Krugman acha que tal medida é uma panaceia. Não é. É um remédio extremamente amargo que os americanos terão de engolir. E, no final, quem sairá perdendo serão os americanos, e não os chineses.

Finalmente,

Por outro lado, seria ruim para a China, que sofreria grandes perdas em seu patrimônio em dólares. Em resumo, agora os Estados Unidos colocaram a China em uma sinuca, não o contrário.

Ou seja, se o dólar entrar em colapso, a China sofrerá um baque por causa de suas enormes reservas em dólares. Mas, e os americanos? Qual será o baque? Tudo o que os americanos têm são dólares. A poupança, os salários, tudo está em dólar. É verdade que a China tem um trilhão de dólares em reservas, mas isso é apenas uma parte do seu portfólio. A moeda dos chineses é o renminbi, seus salários estão em renminbi, o grosso de sua poupança está em renminbi. Mesmo que o dólar perca seu valor, os chineses ainda terão sua capacidade produtiva, sua mão-de-obra, suas indústrias e seu capital. Sim, eles sofrerão um baque; eles descobrirão que estavam financiando a fundo perdido os americanos, e, conseqüentemente, vão parar de fazer isso. Mas o maior estrago ocorrerá nos EUA. Com uma moeda sem valor, toda a poupança e poder de compra do país serão aniquilados.

A título de comparação, pense no final da década de 1990, no estouro da bolha das empresas pontocom. Várias empresas estavam financiando as pontocom, emprestando dinheiro para que elas comprassem produtos. Quando a bolha estourou, essas empresas financiadoras sofreram grandes baques em suas receitas; porém elas sobreviveram e prosperaram. Já as pontocom sumiram. É isso que vai acontecer entre China (empresas financiadoras) e EUA (as pontocom); trata-se de uma relação que não pode persistir. O modo como Krugman analisa a relação comercial entre os dois países é mais insana do que o modo como as pessoas pensavam que a bolha imobiliária americana era algo sólido e que iria durar para sempre.

A ideia de que uma economia como a chinesa depende de exportações é uma falácia. Ela depende de produção. O fato de que eles decidiram exportar sua produção é, na verdade, uma perda. Eles estariam em melhor situação se estivessem eles próprios consumindo sua produção - algo que eles poderiam facilmente fazer caso o governo permitisse que o renminbi se apreciasse, o que geraria um declínio nos preços internos.

As pessoas creem que os chineses são muito pobres, e que não há demanda suficiente na China para consumir toda a sua produção. Tolice. Como ensinou Jean-Baptiste Say, a oferta cria demanda; o fato de que os chineses podem produzir significa que eles podem consumir. O que faz uma pessoa produzir é justamente seu desejo de consumir. Ninguém produz por esporte. E o fato de que os EUA não mais podem produzir significa que eles não mais deveriam consumir - não no nível atual.

Os EUA só continuam consumindo no nível atual porque outras nações produtivas estão permitindo isso. Elas exportam sua produção para os EUA e ao mesmo tempo emprestam o dinheiro para os americanos pagar por elas. Isso um dia vai acabar.

Infelizmente, pessoas como Paul Krugman ainda não entenderam isso, ainda não conseguiram ligar os pontos. Elas percebem que há um problema, mas não conseguem entendê-lo. Aham ridiculamente que os americanos colocaram os chineses numa sinuca, quando a situação é praticamente oposta. E essa ideia, então, de que os chineses irão financiar os americanos eternamente, e que outros países farão o mesmo, apenas porque não querem perder o dinheiro de seus investimentos? Aham que os americanos poderão impunemente continuar pegando dinheiro do resto do mundo? E que, caso esse processo seja interrompido,

os americanos poderão simplesmente imprimir todo o dinheiro que quiserem sem que isso cause inflação de preços e sem que afete os juros? Que teoria é essa?

De acordo com Krugman, enquanto os EUA tiverem uma alta taxa de desemprego, o país poderá imprimir o tanto de dinheiro que quiser, pois os juros não subirão e não haverá inflação.

Aviso àqueles que pensam assim, inclusive Krugman: o despertar para a realidade será mórbido. Tal postura, repito, é ainda mais irracional do que a daquelas pessoas que acreditavam que a bolha das pontocom representava uma nova era da economia e que os altos preços imobiliários eram justificáveis pelos fundamentos, sendo que, por isso, eles iriam subir eternamente.

No futuro, quando historiadores estiverem escrevendo sobre esse período, as pessoas que lerem vão dizer: "É inacreditável que as pessoas daquela época tenham sido tão idiotas assim".