

03 NOV 1992

Localiza RENT A CAR

Aluguel Mensal: solução em transporte para sua empresa.

Economia Internacional

O que é preciso para evitar a depressão

por Martin Wolf
do Financial Times

"Ainda parece provável que nós deveríamos ser capazes de evitar sérias depressões, evitando as inflações que normalmente as precedem, mas podemos fazer muito pouco para curá-las, depois que se instalaram. O momento para se preocupar com as depressões é, infelizmente, quando elas estão mais longe da mente da maioria das pessoas", disse Friedrich Hayek (The Monetary Framework, The Constitution of Liberty).

Se Hayek tiver razão, a economia mundial já está condenada, pois uma redução inflacionária no poder de compra do dinheiro tem sido a característica da economia mundial desde a Segunda Guerra Mundial, embora uma depressão certamente não esteja muito longe da mente das pessoas atualmente. Ao contrário, muitas pessoas esperam como se uma depressão global fosse um fato, não apenas um temor.

Esses perigos foram muito bem descritos pelo economista norte-americano, Irving Fisher, em sua análise da deflação da dívida na década de 30. O endividamento exagerado e a deflação dos preços dos ativos podem levar à liquidação da dívida, ao colapso dos bancos e ao declínio dos depósitos bancários, a uma queda nos preços e a um aumento nas taxas de juro reais. Se se acrescentar a essa lista um sistema de taxas fixas de juro e um surto de protecionismo mundial, a deflação poderá rapidamente tornar-se mundial.

Mesmo assim, não está inteiramente claro que uma depressão global deva acontecer e está muito claro que nada comparável a uma depressão tenha já ocorrido. O Produto Interno Bruto (PIB) dos países industrializados como um grupo continua a crescer a cada ano. Não existe nenhuma semelhança entre isso e a Grande Depressão: entre 1929 e 1933, o Produto Nacional Bruto (PNB) real

dos Estados Unidos teve uma queda de 30%, enquanto o PIB alemão declinou 24% entre 1929 e 1932. Não se encontram exemplos contemporâneos de colapsos comparáveis entre os países industrializados, mas sim entre os países da Europa Oriental e da ex-União Soviética (ver abaixo).

Ajudado pela decisão de romper o vínculo fixo entre a libra esterlina e o ouro em 1931, o PIB do Reino Unido caiu apenas 5% entre 1929 e 1932 e voltou a ficar acima dos níveis de 1929 até 1934. Por isso, o desempenho da economia do Reino Unido durante a atual recessão não merece ser comparado com o que aconteceu durante a Grande Depressão. Mas existe uma importante diferença: com um declínio no PIB de 4% entre os segundos trimestres de 1990 e 1992, o Reino Unido sofreu muito mais do que qualquer outra importante economia agora. Em contraste, na Grande Depressão o Reino Unido sofreu menos do que os outros.

A desaceleração foi inesperada e constantemente subestimada

O que isso não é, portanto — ou pelo menos o que ainda não é —, uma depressão global, entendendo-se com isso um período prolongado de declínio econômico mundial, com uma queda dos preços e o colapso do comércio. Entre 1930 e 1932, por exemplo, o comércio mundial de bens manufaturados teve uma queda de 40%. Mas agora o comércio continua a crescer.

Ao mesmo tempo, a atual recessão é diferente de outras que ocorreram desde a Segunda Guerra Mundial. Consequentemente — argumenta Alan Greenspan, "chairman" do Federal

Reserve Board (Fed, banco central norte-americano) —, a recuperação provavelmente também será particularmente lenta.

Essa desaceleração econômica — até agora mais evidente nas economias anglo-saxônicas — foi ao mesmo tempo inesperada e constantemente subestimada. No final de 1989, por exemplo, a OCDE (organização dos principais países industrializados) previu um crescimento muito constante para os Estados Unidos e o Reino Unido.

É verdade que a maioria dos declínios econômicos é inesperada. Mas os dois últimos — as recessões relacionadas com o choque do petróleo em 1973-76 e 1979-83 — foram inesperados por uma razão até plausível. A combinação de uma súbita e acentuada deterioração nas condições do comércio, com um desejo de taxas menores de inflação nos países industrializados, que atingiu 14% em 1974 e 11% em 1980, explicou tanto a recessão quanto a surpresa. Mas, desta vez, houve uma recessão inesperada sem uma surpresa mundial semelhante.

A exceção que parece confirmar a regra foi a Europa, onde a unificação alemã tem sido uma explicação para o recente desempenho medíocre. Isso foi em parte um acidente da história, mas também um erro dos políticos que transformaram essa ocasião no momento para tratar o Mecanismo Cambial Europeu (ERM), do Sistema Monetário Europeu, como um padrão-ouro dos tempos modernos.

O resto já é história: em efêmero surto econômico na Alemanha; um impulso à demanda no resto da Europa devido ao desaparecimento do superávit externo da Alemanha, mais do que contrabalançado pelos efeitos recessivos do aumento das taxas de juro alemãs; um crescimento mais lento na Europa; e, finalmente, a saída da lira e da libra do ERM e a desvalorização da peseta espanhola.

A unificação alemã não é o único evento político inesperado a afetar o atual desempenho econômico. Os dividendos da paz, trazidos também pelo fim da Guerra Fria, tiveram efeitos importantes nos Estados Unidos. A Califórnia, que agora deverá rejeitar Bush nas eleições presidenciais, é a vítima mais significativa dos cortes nos gastos militares.

A unificação alemã não é o único evento a afetar o desempenho atual

Entretanto, a história é bastante diferente nos Estados Unidos, Japão, Reino Unido, Canadá, Austrália e Escandinávia, economias que em conjunto são responsáveis por dois terços da produção total dos países industrializados. É uma história de inflação dos preços dos ativos, seguida por uma deflação da dívida. Na década de 80, cidadãos particulares — desde o mais humilde comprador de casa em Surbiton até Paul Reichmann — preferiram apostar na inflação, algo que a liberalização financeira da década de 80 tornou muito fácil e que sua exagerada ambição, ou talvez sua simples cobiça, tornou muito atraente.

Segundo a última Perspectiva Econômica Mundial, do FMI, a relação entre a dívida total do setor privado não financeiro e o PIB aumentou de 0,8 para 1,6 no Reino Unido, de 1 para 1,4 nos Estados Unidos e de 1,3 para 2,2 no Japão, entre 1980 e 1991. Os preços dos imóveis residenciais, deflacionados pelos preços ao consumidor, aumentaram cerca de 200% no Japão entre 1980 e 1991, 25% no Reino Unido entre 1980 e 1989 e cerca de 30% nos Estados Unidos. Mas depois, esses preços despencaram,

com sérias consequências quanto para os devedores como para os intermediários financeiros. Isso não surpreende: nos Estados Unidos 42% de todos os empréstimos bancários pendentes foram para imóveis em 1991, enquanto no Reino Unido a proporção foi de 31%. Se o sistema financeiro não falir, os depositantes não deverão sentir-se muito pior, em consequência das quedas nos preços dos ativos. Mas aqueles que são substanciais fornecedores líquidos de empréstimos deverão sentir-se mal. No Reino Unido, por exemplo, a relação entre a dívida hipotecária e o valor do estoque de imóveis aumentou 10%, para 33%, entre 1988 e princípios de 1992. A medida que o valor líquido declina, as pessoas tentam poupar mais e à medida que aumenta o desejo de poupar e os preços dos ativos caem, as economias declinam, minando ainda mais a capacidade de pagar juros.

É essencial não permitir

o colapso do sistema financeiro para evitar que os declínios nos preços dos ativos criem uma depressão. Os governos devem também manter as taxas de juro a curto prazo suficientemente baixas para que possam permitir o ajuste dos balanços. Igualmente importante, porém, é a cooperação internacional, particularmente no campo do protecionismo, depois de um colapso da Rodada Uruguai de negociações comerciais multilaterais, seria quase o pior erro possível.

Os governos devem garantir a saúde de seus sistemas financeiros e a abertura de suas economias. A recuperação ocorrerá no momento oportuno, embora não tão depressa como muitos esperam. O pior de todos os erros seria o pânico. Esta não é ainda uma reprise da Grande Depressão. Se os governos mantiverem o controle e a lucidez, este declínio não se transformará numa depressão.