

## No Brasil e nos EUA, o Que Mais Fazer?

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

15 de janeiro de 2009

A produção industrial entrou em queda livre em quase todo o mundo. Os governos procuram identificar qualquer coisa que pareça um paraquedas, para evitar que o emprego desabe e com ele sejam despedaçados futuros políticos que pareçam garantidos.

Três declarações no início desta semana, motivadas pela deterioração econômica mundial, merecem reflexão. A primeira foi de Larry Summers, um dos brilhantes assessores de Obama: “é melhor errar por excesso de estímulos do que por falta de estímulos”. A segunda foi de Ben Bernanke: “é improvável que ações fiscais promovam uma recuperação duradoura a menos que sejam acompanhadas por medidas fortes para estabilizar e fortalecer o sistema financeiro”. A terceira é do Presidente Lula: “tudo que for possível colocar para gerar um posto de trabalho na construção civil, na habitação, nas ferrovias e rodovias, vamos fazer”.

Na economia americana, o estopim da depressão industrial foi aceso pela implosão do crédito imobiliário que dizimou o sistema financeiro. Um efeito dominó pulverizou os ativos baseados em hipotecas, engoliu o capital dos bancos e destruiu o valor de ativos financeiros que nada tinham em comum com hipotecas securitizadas, exceto o fato de terem sido inflacionados pela combinação de excesso de liquidez, falta de prudência dos gestores privados e falta de supervisão dos gestores públicos.

Isso gerou dois problemas que não temos no Brasil.

O primeiro é o encolhimento da oferta de crédito muito acima do necessário para remover os exageros da alavancagem financeira que resultaram da festejada leniência de Alan Greenspan. Isso torna a política monetária endógena, dirigida para compensar a contração de crédito. Apesar de ter franqueado dinheiro dos contribuintes para comprar ativos podres, a leniência de Paulson não evitou o que Greenspan mais temia: uma queda generalizada de preços de ativos que não distingue, no primeiro momento, riqueza inflada de riqueza fundamentada. Correções simultâneas dos balanços privados geram uma contração coordenada de demanda que a expansão monetária não consegue compensar a tempo. Este é um problema de nível e de composição de riqueza, que requer tempo para tornar os balanços viáveis, tanto no setor financeiro quanto no setor real. O governo agasalha uma parte do passivo privado não financiável, mas não consegue gerar ativos atraentes que façam a economia crescer. O instinto político tenta compensar isso com o direcionamento da despesa pública para a construção de ativos que ajudem a aumentar a produtividade global. Mas, em geral, os gastos públicos que aliviam os mais frágeis não são os mesmos que aumentam a produtividade a médio prazo. O conflito político é inevitável. Obama terá que mostrar seu poder de intermediar esses interesses sem mergulhar no jogo de Washington que foi tão criticado pelos dois candidatos a presidente. No Brasil, a opção pode ser adivinhada: a negociação gera mais dos dois e, portanto, maior risco inflacionário no futuro e maiores obstáculos para fazer o que é desejável, isto é, baixar rapidamente os juros.

O segundo problema é o desequilíbrio dos fluxos macroeconômicos, que têm resultado em uma dependência excessiva da compra de ativos financeiros pelo resto do mundo. No cenário mais catastrófico pintado por Nouriel Roubini mais de um ano antes da explosão, a lentidão dessa correção provocaria uma corrida contra o dólar. Até agora, os mercados têm-se mantido razoavelmente confiantes no dólar e a demanda por títulos públicos americanos levou a zero a taxa de juros em várias maturidades antes do Fed pular dentro da armadilha da liquidez, para usar uma expressão feliz de Willem Buiter. Este não é o espaço para discutir as causas dessa confiança, mas é um bom ponto para refletir entre os dilemas americanos e brasileiros de política econômica para evitar o pior. Ao contrário dos asiáticos, que podem defender suas economias ancorados na poupança interna, os EUA correm o risco de uma depressão destruidora, se insistirem em salvar uma indústria que está consumindo recursos públicos e privados para manter-se de pé, apesar de produzir caro o que o mundo não deseja. No Brasil, a disposição para “fazer o que for necessário” para manter o emprego sinaliza uma rota para ganhar as eleições de 2010, às custas do crescimento futuro. A confiança no real depende hoje mais de como será a perspectiva de crescimento depois de 2010 do que da rapidez com que caírem os juros em 2009.