

## Como estragar uma Recuperação

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

30 de julho de 2009

Há uma recuperação da produção industrial em andamento. A queda global coordenada no quarto trimestre de 2008 prolongou-se até fevereiro de 2009 em praticamente todas as economias industrializadas, maduras ou emergentes. A causa foi o colapso do financiamento ao comércio internacional a partir de setembro, não uma queda das despesas de famílias e governos. Em outras palavras, houve um componente de choque de oferta, causado pela ruptura da rede de transações interbancárias que são essenciais para que as vendas internacionais de bens e serviços possam ocorrer. Ao contrário das experiências recentes, esta recessão não resultou de políticas macroeconômicas restritivas, mas do fim de processos ilusórios, cujo esgotamento era inevitável, embora com data imprevisível.

Na prática, a queda dos indicadores de produção industrial em todos os países mostrou que as cadeias produtivas industriais estavam mais interligadas do que se supunha<sup>1</sup>. Paradoxalmente, foi preciso um curto-circuito na rede internacional de crédito para dar nitidez aos benefícios e aos riscos da globalização financeira desregulada para a eficiência produtiva global.

A imprensa deu pouca atenção a estes fatos. As histórias dos erros, das distorções de percepção, das ilusões de seguros contra riscos não seguráveis e das fraudes financeiras rocambolescas são muito mais interessantes do que filas de navios nos portos à espera de mercadorias que não podiam ser embarcadas por falta de cartas de crédito, armazéns entupidos e pátios lotados de matérias-primas e produtos sem escoamento, lado a lado a linhas de montagem paralisadas por falta de componentes. Mesmo o colapso dos fretes marítimos não chamou muita atenção. Na prática, além de ser assunto pouco charmoso, já vinha caindo antes do colapso, devido ao aumento extraordinário da capacidade de transporte, o que dificultava conclusões rápidas e inequívocas de análises superficiais. Mas a corrente de comércio global em junho é ainda 2/3 do pico de julho de 2008, apesar de ter crescido 8,9% desde janeiro.

A boa notícia de meio de ano é que, descontadas algumas diferenças notáveis, como a indústria de bens duráveis nos EUA, a produção industrial global parou de cair, o que estimula diagnósticos de fim da recessão do tipo “o pior já passou”. Para as pessoas, em todo o mundo, que não encontrarão emprego, não conseguirão pagar suas prestações e terão seu crédito cortado por inadimplência nos cartões ao longo dos próximos quatro ou seis trimestres, será difícil acreditar que o pior já passou, porque a produção industrial, que caíra 14,6% até fevereiro, em junho foi “apenas” 13,8% menor do que doze meses antes. Mesmo continuando a recuperação da produção, os varejistas ainda vão sofrer por causa da queda da renda das famílias em vários países. Ou seja, o desastre contido não significa lucros, a não ser para apostas especulativas.

A má notícia é que os governos acham que conseguiram isso porque se libertaram da austeridade fiscal. Na realidade, o que mais contribuiu para o fim do colapso do crédito internacional e permitiu a retomada da produção foram as ações dos bancos centrais

---

<sup>1</sup> Veja, por exemplo, [www.galanto.com.br](http://www.galanto.com.br), blog de Monica Baumgarten de Bolle, de 16 de março de 2009.

para garantir as linhas de crédito, o uso de reservas e operações de *swaps* cambiais para evitar a excessiva volatilidade cambial e a decisão dos governos de usar instituições financeiras sob sua gestão para suprir a falta de crédito.

São os estímulos à demanda, entretanto, e “resultados melhores do que os esperados” que aumentam as expectativas de lucros e alimentam os mercados de ativos. A chance de obter ganhos de capital rápidos para os que chegarem primeiro estimula a ousadia. Por seu lado, governantes em todo o mundo sentem-se confortáveis com diagnósticos de luz adiante e pensam que no fim do poço há um túnel. Tratam de comemorar o sucesso de seu ativismo anti-cíclico. Os fogos de artifício estimulam o apetite para o risco nas bolsas e antecipam os ganhos de capital esperados com base em fundamentos ainda incertos. Essa é uma receita que produz bolhas especulativas.

O que há de errado com este quadro? Uma incômoda semelhança com o ambiente que gerou a crise. Desequilíbrios macroeconômicos, apetite especulativo e alavancagem excessiva se auto-alimentam, antes mesmo que se completem as correções em andamento. Pouco parece ter sido aprendido. Uma nova onda de decepções pode estragar a recuperação da economia real, que tem um longo caminho até o fim do ciclo.