

Os novos limites do possível

Por André Lara Resende | Para o Valor, de São Paulo



A crise financeira mundial já vai completar quatro anos, mas ainda não dá sinais de que esteja por se esgotar. Pelo contrário, parece não haver economia no mundo, das mais pobres às mais avançadas, que esteja imune ao seu agravamento. O paralelo com a Grande Depressão do século XX é cada vez mais frequente entre os analistas. Acreditava-se que o antídoto para crises destas proporções havia sido descoberto, mas no mundo de hoje existem novas restrições que podem inviabilizar as saídas conhecidas.

A analogia assusta, não apenas pela duração e pela profundidade da Depressão, mas, sobretudo, pelas consequências. A crise de 30 encerrou um período de internacionalização e de prosperidade mundial. Exacerbou o nacionalismo, o protecionismo e a xenofobia que levou ao fascismo, ao nacional-socialismo nazista e, finalmente, às tensões que desembocaram na Segunda Grande Mundial.

Assim como no início dos anos 30, com o fim da Primeira Guerra a exaustão de um longo ciclo de prosperidade deixou um legado de endividamento público e privado de difícil digestão. Como nos anos 30, temos hoje o esgotamento do padrão monetário estabelecido e uma potência hegemônica em crise, prestes a ser superada por uma nova estrela econômica e militar.

Neste início do século XXI, a insistência na saída keynesiana da

retomada do crescimento pode ser uma ortodoxia anacrônica

Ainda nos anos 30, John Maynard Keynes estabeleceu as bases conceituais de um fecundo debate sobre as causas, as consequências e as políticas necessárias para evitar a repetição de uma experiência tão traumática. Mais surpreendente ainda do que as semelhanças objetivas é constatar que o debate hoje continua pautado pela mesma polarização dos anos 30: de um lado, o fiscalismo e a ortodoxia monetária; do outro, a defesa da retomada do crescimento, através dos gastos públicos e de novos estímulos ao consumo.

Em "Lords of Finance", publicado em 2009, Liaquat Ahamed retoma as circunstâncias, os personagens e as ideias do tumultuado período entre as duas Grandes Guerras do século XX. A partir de cuidadoso trabalho de pesquisa, com acesso aos arquivos privados de quatro personagens cruciais, os presidentes dos

Bancos Centrais da Inglaterra, dos Estados Unidos, da França e da Alemanha, Ahamed mantém o leitor fascinado com o desenrolar de uma crise que pautou o século XX dali em diante. Não há como escapar à sensação de calafrios com as similaridades deste início de século.

Recomendo enfaticamente o livro de Ahamed, mas, apesar das semelhanças, o mundo de hoje é outro. Para compreender, avaliar alternativas e traçar políticas, a história é fundamental, mas não se pode desconsiderar a especificidade das circunstâncias. Tenho a impressão de que, nas condições de hoje, o remédio keynesiano deixou de fazer sentido.

Sabemos que esta crise é decorrente do estouro da bolha de preços de ativos, principalmente dos imóveis, provocada pelo excesso de endividamento. Bolhas são altas de preços induzidas pela disponibilidade de crédito. A partir de certo ponto, perdem relação com os fundamentos e passam a ser alimentadas exclusivamente pela expectativa de renovada alta dos preços. Embora devesse ser evidente que são insustentáveis, nunca faltam explicações para por que desta vez é diferente. Bolhas são boas enquanto duram. Todos ganham, até o choque com a realidade. Os fundamentos da psicologia de manada, que levam os mercados a se afastarem da racionalidade, são bem conhecidos, mas sistematicamente esquecidos a cada nova bolha. Não é difícil compreender a dificuldade enfrentada pelos que se aventuram a questioná-las. Nada mais aborrecido do que profetas do apocalipse a proclamar que o fim do mundo está próximo, enquanto todos ganham.



Em plena crise, logo após o estouro da bolha, um "cartoon" americano dizia: "País viciado em bolhas busca desesperadamente uma nova bolha para investir". Cômico, porque profundamente verdadeiro. As economias modernas, desde a Revolução Industrial, estão organizadas para crescer e produzir mais. Quando não crescem é por que algo está errado. Para que a produção cresça é preciso que a demanda também cresça. A insuficiência de demanda, o risco de que a falta de demanda interrompa o crescimento é a ameaça subjacente, sempre presente nas modernas economias de mercado.

A alavancagem excessiva, o abuso do crédito, é provavelmente a forma mais evidente de turbinar a demanda. Quase todas as políticas teoricamente questionáveis, mas que resistem, no tempo e em toda parte, ao ataque da racionalidade, podem ser entendidas como tentativas veladas de estimular a demanda. O viés mercantilista exportador, a defesa tarifária do mercado interno, subsídios às exportações também são exemplos de sustentação artificial da demanda.

Ao demonstrar que o gasto público, mesmo quando contratado para abrir e fechar buracos, serviria como motor de arranque para a economia devastada pela recessão, o talento de Keynes encontrou a fórmula para a retomada do crescimento.

O gasto público como forma de sustentar a demanda foi a peça-chave da macroeconomia keynesiana, quase hegemônica, desde o fim da Segunda Guerra Mundial, até o fim dos anos 60. Infelizmente, serviu também para justificar a insaciável vontade de gastar dos governos, ainda que nos momentos mais inoportunos. Nos Estados Unidos, os limites da sustentação artificial da demanda através do gasto público apareceram com o surto inflacionário do início dos anos 70. Nos países menos afeitos à disciplina fiscal, como os da América Latina, mais propensos a juntar a fome (da demagogia) com a vontade de comer (do keynesianismo), as consequências inflacionárias surgiram mais cedo, desde meados dos anos 50.

Como não nos preparamos para uma economia estacionária,

seremos obrigados a enfrentar uma parada traumática

O contraponto teórico ao keynesianismo simplório do pós-guerra surgiu do debate acadêmico suscitado pela ameaça da inflação, nos anos 70 e 80. A chamada síntese da Curva de Phillips Expandida, em que o efeito das expectativas de inflação foi incorporado, demonstrava os limites dos gastos públicos como estimuladores da demanda e indutores do crescimento e do emprego. Além da lição keynesiana, do estímulo à demanda para sustentar o crescimento, a formulação de políticas macroeconômicas incorporou a lição monetarista, o uso da taxa de juros para conter os excessos inflacionários. O resultado foi tão positivo que levou à impressão de que nada mais havia a ser entendido em termos de macroeconomia. Tinha-se chegado à síntese teórica que abria o caminho para a "Grande Moderação", uma nova era, sem recessão nem inflação. Nada mais havia a ser compreendido em termos de condução macroeconômica. Até mesmo o estudo da macroeconomia chegou a ser considerado ultrapassado.

Em grandes linhas, a crise de 2008 está agora em sua quarta fase. Primeiro, houve o estouro da bolha de preços dos ativos, principalmente, mas não exclusivamente, dos imóveis. Na segunda fase, a mais aguda, o sistema financeiro quebrou. Na terceira fase, para evitar o colapso do sistema financeiro, os governos intervieram e assumiram grande parte das dívidas privadas. Agora, na quarta fase, depois de assumir o excesso de dívida privada, os governos estão eles próprios excessivamente endividados.

Até a terceira fase, o processo foi mais ou menos equivalente em todas as economias avançadas. A maneira como as dívidas privadas foram transferidas para o setor público foi, entretanto, diferente nos Estados Unidos e na União Europeia. Enquanto nos Estados Unidos parte significativa das dívidas privadas passou para o Federal Reserve (Fed), na Europa, a ortodoxia do Banco Central (BCE) exigiu que a dívida privada fosse assumida diretamente pelos governos. O trauma da Alemanha, com a hiperinflação pela qual passou nos anos 30, engessou o mandato do BCE, até hoje sem autorização para inchar seu ativo com o excesso de dívida privada. Já o Fed, dirigido por um macroeconomista estudioso dos anos 30, foi agressivo na sua disposição de assumir as dívidas privadas problemáticas.

Há efetivamente uma diferença filosófica, mas a reação audaciosa do Fed seria muito mais perigosa, não fossem os Estados Unidos os emissores da moeda-reserva mundial. A transferência de dívidas privadas diretamente para o governo eleva a dívida pública. Se parte dessa transferência pode ser feita para o balanço do Banco

Central, há uma monetização sem contrapartida imediata na dívida pública. A dívida privada que vai para o balanço do Banco Central é monetizada. O espaço para monetizar dívidas, sem pressões inflacionárias imediatas, é muito maior para o emissor da moeda-reserva mundial.

As implicações, como era de se esperar, foram distintas. Nos Estados Unidos, a dívida pública aumentou, mas, por enquanto, a grande preocupação é com o risco de que o excesso de emissão de moeda possa vir a provocar a perda de confiança no dólar. Enquanto a economia americana continuar com excesso de capacidade, a inflação não deverá reaparecer. O risco de uma brusca desvalorização do dólar, pela perda de confiança internacional, poderia ser grande, não fosse a absoluta falta de alternativas. Ao menos a curto prazo, não há substituto à vista. O principal candidato, o euro, sofre as consequências da inoportuna ortodoxia do Banco Central Europeu.

O período de transição será longo, duro e conturbado. A

reorganização da economia será compulsória e profunda

Em princípio, o fato de o BCE estar impedido de monetizar parte da dívida privada transferida para o setor público deveria fortalecer o euro. O resultado, entretanto, foi o inverso. A ortodoxia do BCE levou o endividamento público em vários países a níveis percebidos como insustentáveis. É verdade que nos periféricos, principalmente Grécia e Portugal, a situação já era insustentável. A crise só explicitou o problema. O endividamento público dos países europeus, agora até mesmo nos países centrais - como a Itália e a França - atingiu níveis em que seu financiamento se torna problemático.

Por enquanto, a União Europeia como um todo continua com um nível tolerável de dívida consolidada. A solução, um orçamento fiscal europeu, supranacional, encontra forte resistência política, principalmente por parte da Alemanha. A consolidação fiscal, através da criação de uma federação europeia, deveria ter acompanhado, desde o início, a união monetária. Foram justamente as resistências a essa consolidação fiscal que levaram à decisão precipitada de adotar a moeda única, na esperança de que seu sucesso criasse as condições políticas para viabilizá-la. Hoje, até mesmo a união monetária está em xeque.

Enquanto a Europa corre risco de desintegrar-se, a economia americana, apesar de alguns recentes sinais positivos, continua praticamente estagnada. Uma recessão de grandes proporções, equivalente à dos anos 30, foi evitada, mas o crescimento não voltou e o desemprego continua alto. Apesar da agressiva monetização do Fed, a dívida pública também se aproxima do limite tolerável. De todo modo, nos Estados Unidos a atuação do Fed permitiu que se ganhasse tempo. O tempo sempre foi um precioso aliado em economia.

ó existem três formas de eliminar o excesso de endividamento. A primeira é uma recessão suficientemente profunda para quebrar devedores e credores e zerar a pedra. Foi o que ocorreu nos 30. Os custos, como aprendemos, são inaceitáveis. A segunda é a monetização das dívidas. Ganha-se tempo, enquanto a inflação reduz o valor real das dívidas, mas há risco de perda de controle. Como no caso da Alemanha dos anos 30, o resultado pode ser uma hiperinflação, ainda mais devastadora do que a pior das recessões. A terceira é a retomada do crescimento.

Como depressão e inflação têm custos inaceitáveis, só a retomada do crescimento é solução, pois reduz o tamanho relativo das dívidas. O crescimento é o único remédio, mas, diante do endividamento excessivo, como ensinou Keynes, sua retomada depende do estímulo artificial à demanda, via aumento do gasto e do endividamento públicos. Nada mais revelador do círculo vicioso de nossa condição do que a imagem do viciado em busca de uma nova bolha para investir.

É bem possível que hoje, 80 anos depois, o remédio keynesiano não possa mais ser aplicado. Neste início de século XXI, a insistência na saída keynesiana da retomada do crescimento pode ser uma ortodoxia anacrônica, assim como era a defesa do padrão ouro no início do século XX.

Para compreender por quê, "The Great Disruption", livro de Paul Gilding, que acaba de ser publicado, é leitura obrigatória. Gilding é hoje professor do Programa para a Sustentabilidade da Universidade de Cambridge, na Inglaterra. Tem um longo histórico, a vida toda dedicada ao tema. Foi chefe do Greenpeace Internacional, empresário de sucesso e consultor, tanto de pequenas comunidades, como de grandes empresas internacionais. Seu ponto de partida é o fato de que já passamos dos limites físicos do planeta.

Peço uma trégua na impaciência dos que são imediatamente tomados de um misto de tédio e irritação ao pressentir a possibilidade de se defrontarem com mais uma catilinária sobre a defesa do ambiente. Certo, ouço-os dizer, estamos convictos da importância da questão ecológica, mas, diante de uma crise que ameaça transformar-se numa depressão mundial, não é hora de falar de sustentabilidade. Grave engano. Se o remédio do crescimento não estiver mais disponível, é imperativo abrir novos horizontes.

Gilding argumenta que passamos do limite físico do planeta. As evidências são hoje um consenso na comunidade científica. Apesar da vida de ativista, Gilding é a antítese do radical rancoroso. Seu livro faz a melhor exposição organizada, inteligente e ponderada, da evolução das pesquisas, da consciência ecológica e do estágio a que chegamos. Qualidades que em nada aliviam o impacto depressivo do tema. Gilding é, contudo, surpreendentemente otimista na capacidade de adaptação e de superação da humanidade. Não antes de enfrentar uma crise sem precedentes.

Em 2005, num seminário para empresários e executivos na Universidade de Cambridge, Gilding fez uma tentativa de descrever como seria essa crise. Argumentou que os limites ecológicos terão, antes de mais nada, um impacto profundamente desorganizador na economia. A reação e o grau de engajamento da plateia na discussão foi completamente diferente. Enquanto o argumento é sobre a arrogância humana, seu desrespeito pela natureza, a destruição do sistema ecológico e até mesmo o possível fim da humanidade como a conhecemos, a plateia comove-se, mas vai para casa sem que nada mude. Deprimente, distante e aparentemente não há nada que se possa fazer. Melhor esquecer. Mas se, antes de desaparecermos todos, ou quase todos, da face da Terra, tivermos que enfrentar décadas de uma crise econômica de grandes proporções, aí a coisa muda. A ameaça torna-se concreta.

A tese de Gilding é de que a economia mundial será obrigada a parar de crescer. Como não houve uma transição antecipada, como não nos preparamos para uma economia estacionária, seremos obrigados a enfrentar uma parada brusca, profundamente traumática. O momento da tomada de consciência do fim do

crescimento e da necessidade de uma profunda reorganização da economia não está longe. Questão de, no máximo, mais uma década. Como é sempre o caso com previsões, é mais fácil acertar a direção do que o momento no tempo. Gilding tem consciência disso e não pretende ser preciso no "timing".

Gilding passou a trabalhar em simulações dessa parada brusca da economia mundial com um colega da Universidade de Cambridge. Jorgen Randers fazia seu doutorado no Massachusetts Institute of Technology (MIT), no início dos anos 70, quando participou do trabalho pioneiro, "The Limits to Growth", estudo encomendado por um grupo de notáveis, reunidos no chamado Clube de Roma. O relatório foi duramente criticado. À época, dois brasileiros, membros do Clube de Roma, Hélio Jaguaribe e Israel Klabin, chamaram minha atenção para o relatório. Como estudante de economia, considerei-o trabalho típico de engenheiros, em que faltavam preços. Sem preços, qualquer simulação de longo prazo é explosiva. É o sistema de preços que age como sinalizador das decisões e influencia as opções de tecnologias, de investimentos, de oferta e de demanda, para garantir o equilíbrio sistêmico.

Uma avaliação, feita em 2008 por Graham Turner, "A Comparison of The Limits to Growth with Thirty Years of Reality", mostra que as conclusões do relatório foram impressionantemente precisas, tanto em termos conceituais como quantitativos. A supressão dos preços não fez diferença, pois o uso do ecossistema não é precificável sem o arcabouço institucional adequado. Trata-se de mais um caso de "falha de mercados". Apenas mais dramático. O caso dos "bens públicos" - bens para os quais não há custo para o consumo individual, mas há um custo coletivo - é o exemplo clássico da falha de mercados.

Diante da falha do sistema de preços e da incapacidade de tomarmos medidas preventivas, chegamos ao limite sistêmico. As múltiplas dimensões desse limite estão todas interligadas. Ao romper-se uma delas, o processo se acelera e aumenta a probabilidade de que outras também venham a ser rompidas. Atingimos o limite físico do planeta. Para evitar uma catástrofe de grandes proporções, seremos obrigados a tomar medidas de emergência, extremamente duras, como o estabelecimento de cotas. Quando falha o sistema de preços, alguma forma de racionamento se torna imperativa. Seremos obrigados a reconhecer o que, apesar das evidências, nos recusamos a ver: não há como viabilizar sete bilhões de pessoas, com o padrão de consumo e as aspirações do mundo contemporâneo, nos limites físicos da Terra.

O período de transição será longo, duro e conturbado. A reorganização da economia será compulsória e profunda. Indústrias inteiras vão desaparecer. As de carvão, petróleo e gás, muito antes do fim das reservas conhecidas, serão as primeiras. A Idade da Pedra também não acabou por falta de pedras.

O otimismo de Gilding é quanto ao resultado final desse processo. O fim do autoengano, o reconhecimento dos limites do possível, provocará extraordinárias inovações tecnológicas. Uma nova referência do que significa melhorar de vida viabilizará, permanentemente, um número muito superior de pessoas na Terra. Uma população 40 vezes superior à de todos os tempos, até o início da Revolução Industrial, só será possível, entretanto, com o fim do crescimento econômico como o conhecemos. O crescimento baseado na expansão do consumo de bens materiais está no seu capítulo final.

É difícil contestar a lógica e as evidências. Pode-se discutir o "timing", mas não há mais como pretender que a economia mundial poderá continuar a crescer. Sem crescimento, como vimos, não há como digerir o excesso de endividamento que hoje paralisa as economias dos países mais avançados. O crescimento das economias periféricas, liderado pela China, é a esperança de que o excesso de endividamento das economias centrais possa ser digerido, mas o crescimento recente da China tem todas as características de mais uma bolha. A eventual parada súbita da economia chinesa seria a pá de cal na esperança de uma saída harmoniosa para o impasse em que a economia mundial se encontra.

A crise de 2008, que insiste em não terminar, pode não ser apenas mais uma crise cíclica das economias modernas, sempre ameaçadas pela insuficiência de demanda. É possível que o prazo de validade do remédio keynesiano tenha se esgotado. Não há mais como contar com o crescimento da demanda de bens materiais para crescer. O crescimento pode não ser mais a opção de saída para a crise.

Em momento nenhum, entretanto, essa possibilidade é examinada no desenho das alternativas. O limite físico do ecossistema pode ter sido atingido, ou estar muito próximo, mas o mecanismo psicológico de autoengano, de negação dos fatos, segue inabalável. O otimismo de Gilding quanto ao longo prazo é reconfortante, mas o fim do crescimento exige uma nova abordagem para a superação de uma crise que, tudo indica, será longa. Infelizmente, não há ainda nem sinal de que esta nova abordagem esteja em gestação.

André Lara Resende é economista.