



a volta à normalidade

Em contraste com as últimas estimativas disponibilizadas pela ONU¹ e que apontam para uma redução de 2,2% no produto mundial em 2009, as previsões para 2010 apresentadas no mesmo relatório revelam um cenário consideravelmente mais benigno, no qual se espera uma expansão de 2,4%. Tal previsão é superior àquela contida inclusive no cenário mais otimista construído pela própria ONU apenas poucos meses antes, em meados de 2009.²

Esse relativo otimismo é compartilhado pela maior parte das instituições financeiras internacionais e se reflete, entre outros indicadores, nas cotações alcançadas nos mercados acionários globais que, após perderem cerca de um terço do valor total de seus ativos no último trimestre de 2008 e no primeiro de 2009, vêm se recuperando fortemente desde então. Com efeito, nos últimos três trimestres as bolsas europeias, japonesa e americana acumularam altas que giram em torno de 40%, e o Ibovespa se valorizou em quase 70%. Por outro lado, a despeito dos temores, não tem havido sinais robustos de deflação, e os preços das *commodities*, que haviam despencado desde meados de 2008, pararam de cair e iniciaram, a partir do final do primeiro trimestre de 2009, um processo de recuperação. Nesse contexto, inclusive, retornaram as perspectivas de pagamento dos generosos bônus aos dirigentes das instituições financeiras, tão criticados pouco tempo atrás. Poderiam estes ser considerados sinais de que o mundo estaria efetivamente saindo da aguda crise econômica e financeira em que se encontra desde o último trimestre de 2008? Estaria a economia voltando *ao normal*?

Desde o final dos anos 1970 e até o aprofundamento da crise atual, o funcionamento 'normal' da economia capitalista caracterizou-se pela vigência de um padrão de crescimento específico no qual foram geradas duas tendências desestabilizadoras fundamentais cujo

potencial explosivo se acentuou ao longo do tempo e atingiu seu ápice nos anos 2000. Tais tendências só não conduziram o sistema à estagnação ou mesmo ao colapso graças à manutenção, até recentemente, da confiança generalizada dos agentes na própria sustentação desse padrão. Mas quais tendências são aquelas?

Diferentemente do padrão de crescimento que havia funcionado nos 30 anos dourados do pós-guerra, o padrão que é colocado em xeque nos dias de hoje tem sido marcado pelo fato de que os salários, em especial nos países desenvolvidos, e nos EUA em particular, progrediram num ritmo *sistematicamente* inferior ao do aumento dos níveis de produtividade. Isto conduziu à elevação das taxas de lucratividade num ritmo muito superior ao verificado pelos rendimentos do trabalho. Nessas condições, a reprodução do sistema requer que os recursos financeiros acumulados na forma de lucros sejam de alguma maneira canalizados para o consumo, o que somente tem sido possível graças à enorme expansão do crédito verificada nos últimos anos e que resultou na explosão recente do endividamento das famílias, especialmente nos EUA. Enquanto o volume de crédito continuou sua expansão, permitindo a realização dos lucros correntes e realimentando as expectativas de lucros futuros crescentes, a economia mundial foi, efetivamente, capaz de manter uma taxa de crescimento positiva – embora medíocre quando comparada à verificada nas décadas anteriores.

Essa expansão do crédito não se deu, contudo, da mesma maneira no mundo inteiro. Em função das características de cada país e em especial do papel do dólar como reserva internacional de valor, os recursos acumulados na forma de lucros ao redor do planeta foram canalizados preferencialmente para alguns países, em particular os EUA. Para que esses recursos fossem direcionados ao consumo, tornou-se funda-

mental o acúmulo, por parte desses países, de déficits crescentes em conta corrente. Mais uma vez, enquanto os países superavitários continuaram financiando tais déficits, a economia mundial pôde crescer.

Surgem da discussão acima, portanto, as duas tendências desestabilizadoras *centrais* que, contraditoriamente, têm possibilitado a reprodução do padrão de crescimento vigente, e que não eram relevantes no período anterior: por um lado, a expansão contínua do nível de endividamento das famílias para permitir o crescimento do consumo a despeito da restrição ao crescimento dos salários e, por outro, a expansão contínua do endividamento externo (principalmente) dos EUA. A sustentação do padrão de crescimento vigente a despeito da existência de tais tendências somente pode ocorrer enquanto a confiança generalizada dos agentes com respeito à continuidade da expansão do crédito interno e externo for mantida. Quando esta confiança se esvai, no entanto, as dúvidas quanto à sustentação do padrão de crescimento se tornam generalizadas e aumenta fortemente a volatilidade das expectativas em relação ao nível de atividade. Nessas condições, as situações em que as posições dos agentes se tornam repentina e fortemente conservadoras passam a ser muito mais frequentes. Quando isso ocorre, a contração do crédito e do nível de atividade assume um caráter autorrealizável, e a economia entra rapidamente numa trajetória declinante.

É justamente esta a situação em que a economia mundial se encontra desde a quebra na confiança precipitada pelo estouro da bolha imobiliária estadunidense em meados de 2007 e que se acentuou de forma considerável a partir de setembro de 2008 com a falência do banco de investimentos Lehman Brothers. Essa quebra na confiança não se refere *apenas* ao mercado imobiliário americano ou mesmo mundial, nem somente ao valor dos ativos transacionados num conjunto de mercados globais interligados, ou mesmo à solvência de uma parte relevante do sistema financeiro internacional. Tampouco consiste numa queda cíclica e esperada nas expectativas quanto ao comportamento da economia real, reduzindo o nível de investimentos e, portanto, de atividade. A quebra de confiança mais

importante ocorreu justamente no que se refere ao *próprio padrão de crescimento vigente*: a manutenção da progressão do nível de endividamento das famílias – em especial embora não só as americanas – bem como dos enormes déficits externos, especialmente o americano (assim como o próprio papel do dólar como moeda central no sistema financeiro internacional), é hoje sujeita a consideráveis questionamentos.

Isso não significa que não possam ocorrer, como tem sido o caso nos últimos meses, melhorias circunstanciais na percepção dos agentes e inclusive surtos de euforia, renunciando uma eventual recuperação. Entretanto, longe de apontar para o início de um processo sustentado de crescimento nos moldes anteriores, tais surtos são próprios à situação de instabilidade e estagnação que deve caracterizar boa parte do mundo nos próximos anos.

A grande maioria dos analistas acredita que em algum momento a crise será superada e a economia voltará à normalidade. A recessão global esperada para 2009 e que deve se estender em boa parte do mundo ainda em 2010, mesmo que se prolongar, na certa não continuará para sempre. Entretanto, a situação ‘normal’ em vigor até o aprofundamento da crise atual dificilmente retornará.

1 World Economic Situation and Prospects 2010. United Nations, New York, 2010. Disponível em: <<http://www.un.org/esa/policy/wesp/wesp2010files/wesp2010.pdf>>.

2 World Economic Situation and Prospects 2009 - Update as of mid-2009. United Nations, New York, 2009. Disponível em: <<http://www.un.org/esa/policy/wesp/wesp2009files/wesp09update.pdf>>.

(*) *Doutorando em Economia pelo IPE/FEA-USP.
(E-mail: echernavsky@yahoo.com).*