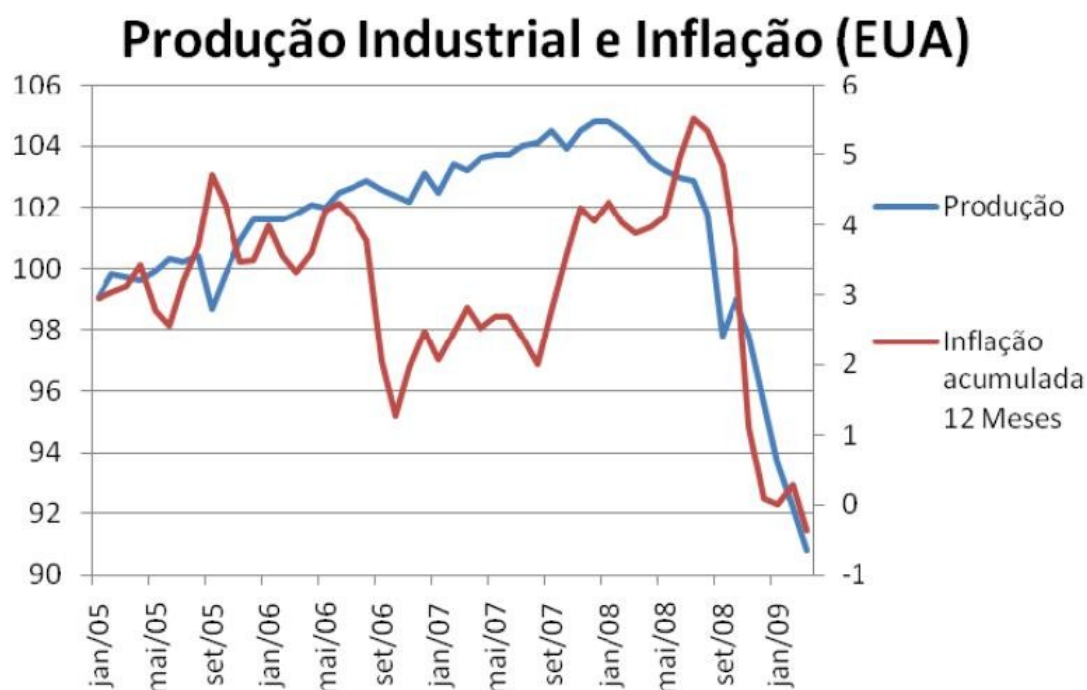


A crise econômica chega à blogosfera

Ensaio de alguns blogueiros sobre a crise econômica atual

Cláudio D. Shikida (org)
Cristiano M. Costa
Juliano Torres
Paulo Roberto de Almeida
Rodrigo Constantino
Sabino da Silva Porto Jr.



Setembro/2009

<u>Introdução.....</u>	<u>3</u>
<u>A Cronologia da Grande Recessão Americana.....</u>	<u>4</u>
<u>Batistas, contrabandistas e a fabricação da “Crise na Ciência Econômica”</u>	<u>11</u>
<u>A crise econômica internacional e seu impacto no Brasil.....</u>	<u>16</u>
<u>O grande retrocesso monetário e cambial: comércio em moedas locais.....</u>	<u>18</u>
<u>Bem vindo ao mundo greenspankeynesiano.....</u>	<u>20</u>
<u>A Crise Vista por um Prisma Liberal.....</u>	<u>23</u>
<u>A crise e o setor público: haverá espaço para o ajuste fiscal?.....</u>	<u>25</u>
<u>Sobre os autores.....</u>	<u>27</u>

Introdução¹

In my view, the financial crisis does not provide any evidence of a failure of modern economics. Rather the crisis vindicates the theory. [John Taylor²]

O mundo desafia novamente os cientistas econômicos em busca de respostas. A crise *subprime* dos EUA, visivelmente notada em 2007 transformou-se em um grande freio para a economia mundial no final do ano seguinte e hoje, dizem alguns, já se encontra em fase final. Será? Ainda é cedo para falar sobre o fim desta crise que Cristiano, nosso primeiro autor, chama – corretamente, ao meu ver – de *a grande recessão americana*.

Eis o desafio deste pequeno conjunto de ensaios: dizer algo a respeito desta recessão americana (ou mundial) sem as limitações dos limites de jornais, mas sem a profundidade que transformaria o ensaio em um artigo científico. Foram convidados vários blogueiros que, creio, são todos muito competentes e teriam algo interessante a dizer sobre a crise. Alguns não se manifestaram, outros aceitaram o desafio e, dentre estes, infelizmente, nem todos enviaram sua prometida colaboração.

Nós, que aqui estamos, analisamos diversos aspectos da crise. Cristiano Costa faz uma competente e útil cronologia da crise. De minha parte, espero fazer com que o leitor tenha uma visão crítica correta sobre como funciona o mercado das idéias e porque não devemos levar a sério alguns aspectos de críticas apressadas à teoria econômica. Paulo discute, em dois ensaios, aspectos gerais (e mundiais) da crise. O presidente do Partido Libertário, Juliano Torres, oferece sua versão liberal sobre a crise e Rodrigo Constantino, outra. Se ambos mostram que há diversidade no campo liberal das idéias é algo que fica a cargo do leitor julgar. Finalmente, Sabino discute a questão fiscal brasileira – um ponto extremamente importante, creio – diante do desafio deste imenso choque econômico.

Este *ebook* preenche, assim, uma lacuna importante nas análises recentes. Nem se limita a espaços apertados de jornais, nem caem no lugar comum das análises de elevador, das previsões “chutométricas” e das críticas ingênuas aos modelos econômicos.

Há consenso entre os autores? Dificilmente. Mas todos se dedicaram a trazer um pouco mais de luz em meio à tanta confusão. Espero que a leitura seja tão útil quanto agradável.

Belo Horizonte, 22 de setembro de 2009.

Cláudio D. Shikida, organizador.

¹ O crédito da imagem acima é do Renato Byrro, membro do Núcleo de Estudos de Política Monetária (Nepom) do Ibmecc Minas. Para detalhes, ver <http://nepom.wordpress.com>.

² Em <http://johnbtaylorblog.blogspot.com/2009/09/crisis-failure-or-vindication-of.html>.

A Cronologia da Grande Recessão Americana

Cristiano M. Costa (costam@econ.upenn.edu).

Autor do [Blog do Cristiano M. Costa](#)

Este pequeno artigo busca descrever os principais fatos econômicos ocorridos nos Estados Unidos durante os anos que levaram à chamada Grande Recessão Americana. O artigo aponta possíveis causas e busca apenas resumir a crise do seu início em 2006 até setembro de 2009, um ano após o colapso do banco Lehman Brothers, quando alguns sinais de recuperação já estavam disponíveis.

As Origens

Um dos canais de televisão mais famosos dos EUA é o HGTV (Home and Garden TV). O canal tornou-se famoso na última década por mostrar os sucessos das transações imobiliárias de pessoas comuns. Um episódio padrão mostraria uma pessoa que comprou uma casa por 100,000 dólares em 2000 e vendeu a mesma casa por 200,000 dólares no ano de 2005. Um excelente retorno financeiro.

O aumento dos preços no setor imobiliário americano chamou a atenção do cidadão comum, mas também das empresas que vendiam as residências e das empresas (públicas e privadas) que financiavam estes imóveis. Durante todo o período de crescimento dos preços muitas empresas tomaram riscos excessivos, acreditando na continuidade do aumento de preços. Entre estas companhias estavam empresas que financiavam os compradores, bancos de investimento e as seguradoras, contratadas para honrar os débitos dos residentes, caso estes enfrentassem problemas financeiros.

Simultaneamente, o sistema financeiro elaborou diversos produtos buscando a diversificação de riscos e altos retornos. Entre estes produtos estavam alguns papéis muito sofisticados e também títulos de dívidas. Uma das principais inovações foram os títulos de alto risco, baseados em hipotecas de cidadãos não muito comuns (que não tinham muita renda e pagavam juros acima dos demais). Esses títulos de alto risco viriam a ser o estopim da crise financeira.

Em meados de 2006, após uma grande elevação do número de pessoas que haviam deixado de pagar aluguéis e viraram donos da chamada “casa própria”, o mercado imobiliário começou sua fase de declínio. Os preços iniciaram sua trajetória de queda, em direção ao seu custo de produção (valor do terreno + custo de construção).

Este cenário trouxe uma perda da riqueza das famílias, na medida em que a maioria dos compradores não possuía riquezas adicionais, apenas a casa. Toda vez que a casa perdia o valor, o cidadão comum perdia riqueza em um ativo de pouca liquidez (imóvel). Além disto, o valor da dívida permanecia o mesmo.

O cenário de declínio preocupou o governo americano ao longo do segundo semestre de 2006 e durante 2007. Abaixo está um parágrafo do discurso da presidente do FED

de San Francisco, Janet L. Yellen, em Fevereiro de 2007 ([LINK](#)):

Returning to the national economy, housing market developments also could spread to consumer spending if enough homeowners experienced financial distress. For example, rising variable mortgage rates could strain some consumers' cash flow. What we find, however, is that, because of the rapid appreciation of home prices in prior years, most homeowners are sitting on a substantial amount of equity, a financial resource that they can fall back on.

O problema consistia em ter muitos residentes com uma dívida que era muito maior do que o valor do imóvel, na medida que a dívida não diminuía, mas o valor da casa sim. Além disso, muitos residentes tomaram um segundo empréstimo baseado no valor da casa que eles ainda não haviam terminado de pagar.

A Grande Recessão

1) O Declínio do Consumo

De fato, a economia americana continuava crescendo em 2007. No terceiro trimestre, a taxa de crescimento do PIB foi de 2,7% ([LINK](#)). Os temores persistiam, já que o mercado imobiliário continuava em declínio, mas o bom desempenho da economia mascarava os problemas no setor imobiliário e suas possíveis conseqüências ao setor financeiro. Alguns sinais já estavam no ar, como a queda do índice Dow Jones no final do segundo semestre de 2007 ([LINK](#)). O mercado antecipava o que estava por vir.

No início de 2008, porém, os consumidores americanos começaram a perceber as conseqüências de um débito elevado, pagamentos incompatíveis com suas rendas, e um declínio no valor de suas riquezas. O resultado foi uma redução no consumo dos americanos.

No primeiro semestre de 2008, a economia americana já não era a mesma. No primeiro trimestre a taxa de crescimento anualizada do PIB foi de 2,0% e no segundo trimestre de 1,6%. Foi neste primeiro semestre que os primeiros sinais de crise apareceram nos dados americanos.

2) O Choque do Petróleo e a Resposta de W. Bush

Um segundo choque acertaria em cheio o coração da economia americana. A alta do preço do petróleo aumentava os preços de diversos produtos e principalmente, da gasolina e energia, parte fundamental da cesta de consumo americana. O barril do petróleo que custava 84 dólares em janeiro de 2008 era comercializado a 126 dólares em junho de 2008. Um aumento de 50% em seis meses. (Isso já ajustando pela inflação via CPI, [LINK](#)). Para se ter uma idéia, o preço médio do barril de petróleo era 64 dólares em 2007 e de 58 dólares em 2006, ano em que mercado imobiliário entrou em declínio.

A estratégia do consumidor americano era uma só: reduzir o consumo de todas as formas possíveis para pagar a prestação da casa. Preocupado com a diminuição do consumo das famílias, que corresponde a cerca de 70% do PIB americano, o governo

decidiu por um primeiro pacote de estímulos a ser distribuído entre maio e junho de 2008. O pacote consistia em uma redução de impostos. Basicamente, o governo enviava cheques para a casa dos consumidores que tinham renda intermediária (havia pago impostos durante o ano fiscal anterior). A idéia é que o choque do petróleo seria temporário e um pacote direto e também temporário seria a solução eficiente. O total do pacote foi de cerca de 160 milhões de dólares. Mais de 100 milhões de americanos receberam cheques pelo correio ([LINK](#)).

Foi um longo verão para o consumidor americano. Os preços dos combustíveis só começariam a declinar em agosto de 2008. Em Julho de 2008 a inflação americana estava em 5,6% ao ano ([LINK](#)).

3) O Setor Automobilístico

Neste momento, um terceiro componente começa a afetar a economia americana: a crise do setor automotivo. Entre os setores mais afetados pela redução do consumo estava o setor automobilístico. Dois motivos contribuíram para o declínio: o aumento do preço dos combustíveis e a queda da renda/riqueza do americano.

Este setor, contudo, é de fundamental importância para a economia americana, pois emprega milhares de pessoas, e gera muita renda em todas as suas cadeias de produção e comercialização. O estímulo do governo W. Bush não teve efeito neste setor, que sofreu muito, principalmente pela redução drástica do consumo de bens duráveis e de alto valor. Um novo carro não era prioridade para um consumidor endividado.

4) A Crise Financeira e a Queda da Bolsa de NY

Com uma taxa de consumo em declínio, indivíduos endividados e muitos inadimplentes no setor imobiliário, o setor financeiro veio abaixo. O fator de risco (inadimplência dos proprietários de imóveis) atingiu em cheio os balanços de dezenas de instituições financeiras, bancárias e seguradoras.

O colapso do sistema financeiro trouxe àbaixo outros gigantes do setor de financiamento imobiliário como Fannie Mae e Freddie Mac, o banco Merrill Lynch e a seguradora AIG. Aquisições de alguns bancos por outros e socorros do FED americano não foram suficientes para conter o movimento de declínio das bolsas pelo mundo.

A quebra chegou ao seu ápice no dia 15 de setembro de 2008 quando o banco Lehman Brothers decretou falência, após a ausência de socorro por parte do FED americano ([LINK](#)).

A falência bancária se espalhou pelo sistema financeiro americano, restringindo a liquidez de crédito por todo o mundo. Bolsas de diversos países despencaram naquela semana e alongaram suas perdas durante todo final de 2008. Entre Janeiro de 2008 e Janeiro de 2009, o índice Dow Jones caía de algo em torno de 12,700 pontos para cerca de 8,000 pontos. A bolsa ainda atingiria 7,062 pontos no início de 2009 ([LINK](#)).

A causa das quebras bancárias estava diretamente ligada aos altos níveis de riscos tomados pelos bancos e outras instituições. Muitos acreditam que a ausência de regulação do setor financeiro teve papel crucial na crise. Não foram poucos os casos de fraudes contábeis, e inclusive casos de esquema do tipo Ponzi (o mais famoso aplicado por Bernard Madoff). A negligência das instituições responsáveis pelo controle financeiro americano e, ainda mais, a sua ausência em determinados segmentos foi decisiva para que a crise ganhasse proporções ainda maiores.

O lado financeiro da crise americana trouxe as riquezas dos consumidores para níveis ainda inferiores. A queda das bolsas e dos fundos de investimento, onde muitos americanos alocavam suas poupanças e aposentadorias, implicou numa perda ainda maior, não só de riqueza, mas de potencial de financiamento. O crédito deixava de existir para muitos consumidores. O setor imobiliário continuava a sua trajetória de queda, e a inadimplência chegava a níveis muito altos. A inflação, inclusive, deixou de ser um problema e o ano de 2009 iniciaria com índices negativos ([LINK](#)).

Era a Grande Recessão, termo que viria a ser usado pelos economistas.

A crise era uma mistura de declínio no setor imobiliário, falta de crédito, endividamento elevado dos consumidores, inflação em declínio, bolsas em declínio e um governo perdido em estratégias econômicas, com déficits gigantes por causa de duas guerras simultâneas e que havia perdido uma eleição. Assim encerrava-se o ano de 2008.

5) O Desemprego e a Geografia da Crise

A descrição da crise econômica, que levaria a economia a taxas de crescimento negativas ao longo de 2009, não estaria completa sem uma pequena descrição da taxa de desemprego ([LINK](#)).

Durante todo o ano de 2008 a taxa de desemprego aumentou. Em janeiro de 2008 a taxa era de 5,4%, em dezembro de 2008 essa taxa havia atingido 7,1%. A taxa refletia a queda da economia como um todo, mas algumas regiões seriam mais afetadas do que as outras.

Regiões que haviam experimentado um grande aumento da construção civil ou possuíam parques de indústria automobilística foram as que mais sofreram com a crise. Nas regiões metropolitanas, que abrigavam setores como os de saúde e educação, e nas regiões rurais, o aumento do desemprego foi um pouco menor, mas mesmo assim muito grande.

A queda de riqueza vinha acompanhada de uma redução do emprego. Perder o emprego era o maior temor do americano durante todo o ano de 2008. Mal sabiam o que estava por vir em 2009.

O Declínio e o Pacote de Estímulos

1) A Queda da Economia Americana

O cenário não era bom ao final de 2008. Os primeiros meses de 2009 configuraram o real tamanho da Grande Recessão. A economia despencou. No último trimestre de 2008 a economia havia encolhido 1,9%, no primeiro trimestre de 2009 esse número era 3,3% e no segundo trimestre a economia retrocedeu à taxas de 3,9% ao ano ([LINK](#)).

O desemprego atingiu 9,7% em junho de 2009, refletindo toda a queda de emprego durante o primeiro semestre. O setor automobilístico era um dos maiores responsáveis pela queda do emprego em algumas regiões, mas grandes empresas de diversos setores também demitiram funcionários em massa, especialmente no setor de construção civil ([LINK](#)).

A inflação, um problema no meio de 2008, se transformaria em deflação. Durante todo o primeiro semestre de 2009 os preços caíram na economia americana ([LINK](#)).

O mercado financeiro declinava ainda mais, o índice Dow Jones chegou a estar em 7,092 pontos (quase a metade do que estava no meio de 2007). O crédito era escasso, as vendas do setor imobiliário eram raras. Era o fundo do poço.

Mesmo assim, com um governo recém eleito, os partidos políticos se reuniram em torno de um consenso: a economia não sairia deste estado sem uma forte intervenção do governo americano, leia-se políticas monetárias e fiscal expansionistas.

2) O Pacote de Estímulos

Um conjunto de medidas foi tomado no primeiro semestre de 2009: (A) socorro ao setor financeiro; (B) aumento dos gastos do governo; (C) socorro ao setor automobilístico;

A) Troubled Asset Relief Program (TARP)

A primeira estratégia foi o socorro financeiro aos bancos/instituições que enfrentavam um esfacelamento de seus ativos, buscando aumentar o crédito. Este programa ficou conhecido como TARP, e basicamente emprestava bilhões de dólares aos bancos/instituições que haviam sofrido mais com a crise, possuíam mais clientes e eram considerados grandes o suficiente para causarem um risco sistêmico em caso de falência ([LINK](#)).

O TARP comprava os chamados “troubled assets”, papéis que estavam no Ativo dos bancos e, por terem perdido o valor, congelavam o potencial de empréstimo dos bancos. O total emprestado pelo governo americano foi cerca de 700 bilhões de dólares.

O TARP, também conhecido como Bailout, funcionou e muitos bancos já pagaram estes recursos de volta ao Tesouro americano. O governo, entretanto, exigia algumas condições para que os bancos recebessem o dinheiro. Uma delas era a necessidade de redução drástica dos pagamentos recebidos pelos CEOs e CFOs das instituições. Essa

medida não agradou, mas no fim acabou sendo uma das principais causas da rápida devolução do dinheiro ao governo, pois, na medida em que o dinheiro era devolvido, a instituição podia voltar a pagar os altos salários.

B) Pacote de Gastos e Investimentos

Quase que simultaneamente o governo lançou também o American Recovery and Reinvestment Act of 2009, um pacote de investimentos e gastos públicos buscando a recuperação da renda e do emprego ([LINK](#)).

O Ato era um conjunto de medidas que incluía reduções de impostos, aumento do consumo do governo em diversos setores, transferência de verbas para os governos estaduais, investimentos em saúde, infra-estrutura, educação e ciência, subsídios para investimentos em energia limpa e conservação do meio ambiente, transferência de renda para os mais pobres e prolongava o prazo de recebimento do seguro-desemprego, entre outras medidas ([LINK](#)).

O total estimado é de cerca de um trilhão de dólares. Este valor é cerca de metade do PIB do Brasil em 2008 ([LINK](#)). É uma quantia realmente muito significativa. Para se ter uma idéia, somente a National Science Foundation, que financia pesquisas e dá bolsas de estudo, receberá três bilhões de dólares deste pacote.

C) Cash for Clunkers

Um terceiro programa seria criado pelo governo no meio de 2009 para tentar reativar a demanda por veículos. O governo criou o programa Cash for Clunkers ([LINK](#)). O programa era simples e durou poucas semanas. Você chegava com o seu veículo usado e ganhava um subsídio do governo para trocar por um novo. A única condição é que o veículo novo consumisse menos combustível que o anterior. O total gasto no programa foi de três bilhões de dólares, e 700 mil novos veículos foram parar nas ruas. Toyota, GM, Ford, Honda e Nissan lideraram as vendas.

Este conjunto de três medidas adotadas pelo governo não foi implementado sem custos. A previsão é de que o governo americano ainda terá que tomar emprestado cerca de nove trilhões de dólares nos próximos dez anos para pagar seus déficits ([LINK](#)).

Considerações Finais

No momento que finalizo esse sumário sobre a crise, a economia americana mostra alguns sinais de recuperação. Os dados mostram o aumento da produção industrial, do número de domicílios vendidos e de indicadores financeiros (S&P 500, Dow Jones, Nasdaq, etc) . Ao mesmo tempo, o período de desemprego continuará por mais alguns meses, já que a taxa de desemprego é um indicador que se modifica após o aumento da produção.

Minha leitura é que as diversas condições que permitiram ou facilitaram a ocorrência da crise são relativamente bem compreendidas: um considerável número de

residentes com alto acúmulo de ativos em forma de imóveis e tomando empréstimos com base nesses ativos (alavancagem), falta de regulação no mercado de crédito (permissão da alavancagem) e falta de regulação no mercado financeiro (sobre instrumentos financeiros sofisticados, leia-se derivativos sobre créditos de consumidores alavancados).

A crise iniciou com uma queda constante dos preços dos domicílios, levou muitos consumidores à inadimplência, desencadeando uma seqüência de falências bancárias, redução da liquidez, e falências entre os consumidores. Em seguida houve o choque do petróleo, falências de grandes bancos, e então veio a queda do Lehman Brothers.

A partir daí o crédito sumiu e a produção despencou gerando o desemprego. Em particular, houve a queda da indústria automotiva. Não foi até uma intervenção monetária (via TARP), um aumento dos gastos do governo e uma pequena ajuda do programa Cash for Clunkers que a situação deixou de ser de crise profunda.

As lições da crise são muitas. Entre elas, a necessidade clara de uma regulação em diversos setores e da importância das políticas monetária e fiscal. Esta foi uma crise que estará em muitos livros e que tivemos o “privilégio” de assistir o seu desenrolar. O cenário que temos no momento é muito promissor. Felizmente, não foi dessa vez que a Economia acabou...

Batistas, contrabandistas e a fabricação da “Crise na Ciência Econômica”

Cláudio D. Shikida

Introdução

Ao contrário do que dizem alguns, a Ciência Econômica não está em crise, e nem entrou em crise após os eventos de 2007 e 2008. Por outro lado, a Ciência Econômica, como qualquer área do conhecimento, está sempre em processo de evolução: discordâncias e consensos surgem e desaparecem ao longo do tempo na construção do conhecimento.

Neste pequeno artigo, descrevo o funcionamento do chamado *mercado das idéias* que, acredito, ilustra muito bem os dois pontos que acabo de ressaltar: não há crise na Ciência Econômica e a mesma nunca foi tida como perfeita, exceto por profissionais de má formação, mal intencionados ou alguma combinação de ambos.

O mercado das idéias no curto prazo: oferta e demanda

Todo evento que gera um impacto (positivo ou negativo) sobre a maioria das pessoas traz consigo um efeito colateral interessante que é o de incentivar reflexões sobre como enxergamos o mundo, ou parte dele no qual imaginamos estar fortemente correlacionado com o evento em questão. Trata-se de uma questão simples de oferta e demanda de visões de mundo, ideologias e, indiretamente, de propostas de políticas corretivas.

Tal como nos mercados estudados em livros-textos de Microeconomia, também o mercado das idéias tem sua mercadoria e preço. A mercadoria, no caso, são as idéias. Há idéias corretas e incorretas sobre o funcionamento da economia e o preço de seguir uma idéia incorreta é sinônimo de perda financeira ou mesmo de *status* intelectual, tanto por parte do ofertante quanto do demandante.

Embora esta descrição seja uma boa aproximação inicial, o modelo acima pode ser modificado para explicar melhor o que observamos hoje. Primeiramente, a mercadoria, “as idéias”, podem variar não apenas em quantidade, mas também em qualidade. Isto significa que, *ceteris paribus*, uma variação na quantidade significa que temos diversas pesquisas sendo publicadas sob uma mesma qualidade. A antiga União Soviética (ex-URSS) possuiu, durante anos, um imenso contingente de pesquisas que seguiam o marxismo biológico – e absurdamente incorreto – de Lysenko. É possível que as pessoas usem idéias incorretas para compreender uma crise econômica? Sim, desde que haja um monopólio *artificial* – gerado exogenamente – no mercado das idéias. No caso acima citado, a repressão soviética não permitia o surgimento de idéias distintas.

Por outro lado, *ceteris paribus*, uma variação na qualidade das idéias significa que temos diferentes hipóteses *oriundas de diferentes teorias* sob as causas de um fenômeno como a crise. Como dito, as teorias podem ser corretas e incorretas. No

exemplo acima, Lysenko seria superado a partir dos achados da Genética³.

O mercado das idéias, entretanto, não é sempre reprimido. Neste caso, a qualidade das teorias pode variar. Assim, alguém pode afirmar que Deus move os elevadores enquanto que outros podem creditar este movimento às forças da Física. Outros, provavelmente, dirão que a Física existe por causa de Deus e, claro, outros dirão que ela existe a despeito de Deus. A diversidade não pára por aqui, claro. Há muito mais riqueza no mercado das idéias quando o mesmo é livre. Também há muito *menos* possibilidade de erros quando a decisão pela melhor explicação não é política.

O mercado das idéias no longo prazo: a economia política da formação do capital humano

Em resumo, até aqui sabemos o que *não queremos*: interferência política no mercado das idéias. Posto isto, vamos relaxar alguns postulados de nosso mercado. Primeiramente, o fato de sabermos, *a priori*, que uma teoria é correta ou incorreta. Realmente é fácil dizer, *a posteriori*, que uma explicação é incorreta para algum fenômeno: que as chuvas têm a ver com a ciência da natureza (e da interferência humana sobre ela) e não com a ira de Deus, hoje em dia, é fácil de se ver. Mas coloque-se no lugar dos primeiros primitivos por alguns instantes. Em outras palavras, saber se uma teoria é correta ou incorreta para explicar a crise econômica é um conhecimento que não temos de imediato. O conhecimento é construído pelos interesses dos cientistas, seu passado e também por choques. A crise econômica atual é um bom exemplo disto, mas também o são outras crises, econômicas ou não.

A *endogeneização* da qualidade de uma teoria, em nosso caso, significa que temos que ter alguma explicação sobre como funciona o mercado de idéias ao longo do tempo. No curto prazo, oferece-se explicações e variações. Por exemplo, sabe-se que a oferta de moeda gera inflação e estuda-se como esta relação é mais ou menos verificada diante de restrições como a existência de uma dívida pública, indexação, etc. Mas, no longo prazo, as idéias sofrem impacto de choques exógenos. Que choques seriam estes?

Primeiramente, há o próprio choque educacional. Love (1998) descreve um Brasil no pós-guerra no qual a profissão de Ciência Econômica é incrivelmente primitiva. Reproduzo o trecho:

A criação da economia profissional no Brasil, entretanto, não era uma simples questão de implantação de um currículo moderno. Havia problemas culturais e institucionais mais amplos que dificultavam o desenvolvimento das ciências sociais no Brasil. As tradições intelectuais do Brasil e de outros países latino-americanos gravitavam em torno do pensador, um homem que se orgulhava de sua vasta cultura e que rejeitava a especialização. Esse pensador, com frequência, com a mesma facilidade que escrevia sobre sociologia e política contemporâneas, escrevia também sobre literatura e, seus estudos, muitas vezes, cruzavam fronteiras interdisciplinares. (...) o fato é que os autores que tratavam de questões sociais geralmente escreviam sem qualquer referência a estudos monográficos, os quais, na Romênia, eram citados já antes da Primeira Guerra (...). Os juízos do ensaísta brasileiro tendiam a ser definitivos e eram

³ Um outro bom exemplo são as teorias raciais do antigo governo nazista.

tratados de forma histórica.

(...)

Esse fato se deve principalmente a que, no Brasil, o número de estudantes universitários era reduzido, em comparação com as oportunidades de emprego na advocacia, no jornalismo e no serviço público.

(...)

Uma razão sociológica para a persistência da tradição do pensador é que raramente as instituições acadêmicas brasileiras voltavam-se para a pesquisa. [Joseph L. Love, "A Construção do Terceiro Mundo", Paz & Terra, 1998, p.350-1].

A criação das faculdades de Economia, assim, é um típico choque tecnológico que torna nossas idéias, *ceteris paribus*, menos incorretas. Entretanto, a demanda também apresenta choques. Se a demanda por uma explicação melhor não existe, *ceteris paribus*, não há incentivos para que o mercado de idéias gere explicações corretas. Mais ainda, a demanda por explicações incorretas existe por parte de "batistas e contrabandistas"⁴. Há os que, honestamente, acreditam em teorias incorretas (*batistas*) e os que promovem a rigidez destas idéias no mercado (*contrabandistas*).

Por exemplo, se um colunista de jornal publica um artigo sobre economia com muitos erros e ninguém se importa com isto, então as idéias incorretas persistem⁵. Claro que bons professores de economia podem ajudar a escapar desta "armadilha das más idéias"⁶, mas a ação de batistas e contrabandistas não devem ser menosprezadas pois, no caso do mercado das idéias é difícil dizer que *não se pode enganar a todos por muito tempo*, já que o próprio conceito de *enganar* é que está em jogo⁷.

Outro problema neste mercado é a persistência das idéias incorretas gerada, por exemplo, por práticas pouco científicas no processo, *sic*, de produção científica. Faria et alii (2007a, 2007b) mostram como a evolução da produção acadêmica econômica evoluiu ao longo dos últimos dez anos mas também mostram como a produção científica ainda sofre com o *favoritismo editorial*, o que vai na contramão da boa avaliação de um artigo científico⁸.

Percebe-se que se não é trivial saber o que é ou não uma idéia incorreta, sabemos bastante sobre como idéias incorretas persistem, o que já é alguma coisa (e agradeço imensamente aos economistas que têm pesquisado sobre o tema *incentivos na academia* pelo seu esforço). Talvez não seja este o mais completo resumo de como funciona o mercado das idéias, mas se você concorda com a análise feita até aqui, fica difícil dizer que a Ciência Econômica esteja em crise. É mais fácil pensar que *contrabandistas e batistas* estejam em proeminência agora, por conta de uma crise

⁴ A teoria original sobre grupos de interesse *batistas e contrabandistas* é de Bruce Yandle. Ver, por exemplo, Yandle (1983) e, para uma leitura mais rápida, este link: http://en.wikipedia.org/wiki/Bootleggers_and_Baptists.

⁵ Sabemos que jornalistas também não eunucos de interesse próprio, na feliz expressão de James Buchanan. Ver, por exemplo, o interessante mapeamento dos incentivos que guiam a ação dos jornalistas em Fengler & Russ-Mohl (2008).

⁶ O artigo original é de Caplan (2003). Para uma leitura mais rápida, ver este link: <http://www.econlib.org/library/Columns/y2004/Caplanidea.html>.

⁷ Ou, pelo menos, é difícil saber o que seria "muito tempo", neste caso.

⁸ Ver também a bibliografia indicada em ambos os artigos para uma pequena, porém significativa, resenha da literatura sobre os incentivos na produção científica, especificamente em economia.

que nenhum economista honesto se propôs a prever.

Por que devemos parabenizar (alguns) economistas?

A crise atual desecandeu uma onda de auto-flagelações no meio acadêmico. Economistas de biografia não desprezível iniciaram um polêmico diálogo sobre virtudes e pecados supostamente oriundos da Teoria Econômica atual. Esta polêmica é um perfeito caso de como o mercado descrito acima funciona. Vaidade, interesse em sobrepor alguns paradigmas teóricos pelas próprias idéias, busca da verdade e todas estas inquietações que geralmente ocorrem no mercado das idéias surgiram de maneira clara nos últimos dias⁹.

Entretanto, a própria existência desta polêmica mostra que a Ciência Econômica está longe de alguma crise. Economistas continuam na tentativa de aperfeiçoar os modelos utilizados como sempre o fizeram. Creio ser próximo da verdade dizer que nossa profissão é uma das poucas que se expõe ao público de maneira auto-crítica. Nunca vi, por exemplo, médicos se declarando publicamente – em debates ou em polêmicas de jornais - sobre a demora em encontrar a cura de algum tipo de câncer ou, por exemplo, um pedido de desculpas de físicos e engenheiros pela imperfeição de sua ciência após algum grande acidente.

Claro que é compreensível pensar que cientistas não precisam se desculpar pelo que não conseguem controlar. Se houve honestidade, pelo menos o cientista merece ser parabenizado por tentar, embora o fracasso seja sempre de se lamentar.

Em meio ao debate iniciado, se não me engano, pelo artigo de Krugman, percebe-se que o mesmo não acertou o alvo. Mas as reações ao seu artigo têm sido variadas e interessantes. Percebe-se, após alguns dias, que talvez Krugman precise se lembrar que, na era da internet, a difusão do conhecimento é muito maior do que sua própria capacidade mental de processamento.

Em outras palavras, o efetivo poder de sua crítica ficou bem reduzido. Os modelos macroeconômicos incorporam várias características avançadas e o leigo (ou mesmo o aluno de graduação de Economia) só não sabe disto porque, obviamente, livros-texto não incorporam modelos avançados na mesma velocidade em que os mesmos são criados. Por que? Simplesmente porque modelos novos precisam ser testados. Além disso, não é trivial transformar um modelo avançado em algo tratável como os modelos de livros-texto¹⁰.

Uma breve conclusão

Enfim, talvez a pergunta que mais incomode o leitor seja: quando os modelos econômicos incorporarão a possibilidade de prever crises? A resposta a esta pergunta não existe, mas pode-se pensar em alguns pontos.

Primeiro, incentivos importam e acadêmicos respondem a incentivos. Há, sim, na academia, cientistas honestamente preocupados com o desenvolvimento de suas

⁹ É até difícil fazer um resumo da avalanche de artigos que surgiram na blogosfera.

¹⁰ Este é um ponto muito bem lembrado por Kocherlakota (2009).

pesquisas mas eles dificilmente ignoram o poder dos incentivos sobre sua produção acadêmica. Além disso, não se deve desprezar (ou ignorar) o poder dos *contrabandistas* na produção e divulgação de teorias incorretas¹¹. Finalmente, choques como a crise atual podem ser permanentes ou temporários, tanto no que diz respeito à produção de idéias incorretas como corretas e ainda conhecemos pouco sobre o papel dos incentivos na academia. Portanto, minha previsão qualitativa é que poderemos entrar em uma armadilha de más ou boas idéias conforme o resultado do embate destas forças na produção acadêmica.

Bibliografia (além dos links citados ao longo do texto)

Caplan, Bryan. The idea trap: the political economy of growth divergence. *European Journal of Political Economy*, Vol. 19 (2003) 183–203

Faria, João Ricardo; Araujo Jr., Ari Francisco de & Shikida, Cláudio D.. The international research of academic economists in Brazil: 1999-2006. *Economia Aplicada*. (2007), vol.11, n.3, pp. 387-406.

Faria, João Ricardo; Araujo Jr., Ari Francisco de & Shikida, Cláudio D.. The Citation Pattern of Brazilian Economists. *Estudos Econômicos*. (2007), vol.37, n.1, 151-166.

Fengler, Susanne & Russ-Mohl, Stephan. The Crumbling Hidden Wall: towards an Economic Theory of Journalism, *Kyklos*, Vol. 61/4 (2008), 520- 542.

Kocherlakota, Narayana. *Some Thoughts on the State of Macro*. (2009). Disponível em: <http://www.econ.umn.edu/~nkocher/stuff.pdf>.

Love, Joseph. *A Construção do Terceiro Mundo*, Paz & Terra, 1998.

Yandle, Bruce. “Bootleggers and Baptists: The Education of a Regulatory Economist.” *Regulation*, 7, no. 3 (1983).

¹¹ Um bom exemplo é o uso do termo “pluralismo” por alguns grupos na academia. Para uma crítica – aplicada aos EUA – ver este texto de Rizzo: <http://thinkmarkets.wordpress.com/2009/07/29/tribal-healthcare/>.

A crise econômica internacional e seu impacto no Brasil

Paulo Roberto de Almeida

Embora não imune a seus efeitos mais graves, no seu pico recessivo – entre o final de 2008 e o começo de 2009 – o Brasil parece ter resistido bem à crise financeira internacional iniciada no setor imobiliário americano e que logo se propagou para todo o sistema bancário e, daí, para uma crise econômica internacional. Os canais de propagação da crise no Brasil foram os esperados: primeiro, a exaustão dos créditos para o comércio exterior, seguida da retração dos mercados externos e dos investimentos estrangeiros, paralelamente à queda brusca nos preços dos principais produtos de exportação, o que gerou desemprego setorial no Brasil e revisão completa dos planos de investimentos na base produtiva nacional. O momento mais dramático foi a queda brutal da produção industrial no último trimestre de 2008, com o aumento concomitante do desemprego no setor, fazendo com que as estimativas dos analistas quanto aos indicadores de crescimento passassem do pessimismo ao catastrófico.

As respostas do governo, mais especificamente do Banco Central, foram adequadas ao momento, embora o lado monetário e financeiro tenha sido bem mais coerente do que o lado fiscal. No plano das autoridades monetárias, o que se fez foi classicamente keynesiano: injeção de liquidez na veia do sistema, com redução dos depósitos compulsórios; extensão dos créditos ao setor bancário; atuação na frente cambial e de comércio exterior, com a redução concomitante dos juros de referência. No que se refere às autoridades fiscais, tratou-se de um keynesianismo de fachada, com medidas que não tinham quase nada de anticíclicas: a despeito da redução de impostos indiretos em alguns setores – mas atingindo apenas aqueles que teriam de ser transferidos aos estados e municípios, e não as contribuições devidas unicamente ao poder central – houve uma elevação generalizada de gastos em rubricas que são permanentes – como aumentos nos salários do funcionalismo e promessas renovadas no que se refere ao salário mínimo e Bolsa-Família – com muito pouco acréscimo nos investimentos em infra-estrutura e quase nenhum alívio na carga fiscal da massa dos contribuintes-consumidores. Por outro lado, o aumento exagerado do crédito através dos bancos públicos – que já concentram uma grande proporção dos empréstimos no Brasil – pode vir a provocar insuficiência de oferta e pressões inflacionárias, o que poderá obrigar o Copom a elevar novamente os juros, quebrando o ciclo de baixa.

Na frente cambial, após uma paradoxal valorização do dólar (em meio à crise de confiança na economia americana) e uma desvalorização sensível da moeda brasileira entre setembro de 2008 e fevereiro de 2009 (que atingiu quase 50% entre seu pico de valorização, em julho de 2008, e o fundo do poço, em dezembro), o real voltou a conhecer o mesmo fenômeno da valorização gradual, que tanto preocupa os exportadores e os industriais de modo geral. O Banco Central tem respondido com novas compras de divisas, tendo as reservas ultrapassado o pico de 209 bilhões de dólares do período anterior à crise. Mas as autoridades financeiras têm resistido sensatamente às demandas de setores dirigistas por ativismo cambial e controles dos fluxos de capitais. Pouco se fala, porém, do enorme custo fiscal do carregamento

dessas reservas – quase 20 bilhões de dólares por ano – ademais da enorme concentração das divisas em títulos do Tesouro americano, com juros quase negativos e perspectivas de desvalorização ulterior do dólar americano.

Em todo caso, atualmente, os fundamentos macroeconômicos brasileiros são bem mais sólidos do que por ocasião de crises passadas, o que justifica a manutenção, pelas principais agências de avaliação de risco, do *investment grade* atribuído anteriormente ao Brasil, e o fluxo ascendente de capitais externos, tanto de investimento direto como de cunho puramente financeiro. Por outro lado, a demanda da China – convertida em principal parceiro comercial no começo de 2009 – por produtos primários de exportação brasileira atuou no sentido da revalorização dos seus preços, o que pode minimizar o impacto negativo da crise internacional sobre nossa balança de transações correntes. O setor financeiro, por sua vez, não foi sequer arranhado, a despeito do retraimento de fontes externas de financiamento, graças à aplicação judiciosa por parte do Banco Central das regras prudenciais de Basiléia e à herança do Proer, que eliminou completamente o perigo de bancos privados e públicos administrados de maneira irresponsável na primeira metade da década passada. O grande mérito do governo atual no plano econômico foi, justamente, o de ter preservado o núcleo essencial das políticas adotadas antes do seu início, quais sejam: flutuação cambial, metas de inflação e responsabilidade fiscal, tanto pelo lado da preservação do superávit primário como da vigência da Lei de Responsabilidade Fiscal, que o partido atualmente no poder pretendia dismantelar quando era oposição.

O Brasil se encontra, assim, preparado para uma nova fase de crescimento, à condição que o mau comportamento fiscal do governo, exibido ainda recentemente, não seja exacerbado e que sua voracidade tributária seja contida em limites razoáveis, para permitir que o setor privado possa investir e criar riquezas, emprego e renda, atividades que apenas ele pode fazer. Dada a propensão governamental à gastança, muitos temem a formação de uma bomba-relógio fiscal, a explodir em algum momento da próxima década, o que seria realmente uma pena, num contexto de provável retomada do crescimento mundial. O Brasil, em todo caso, é o país de menor crescimento entre os emergentes, uma característica que ele deveria tentar superar. O setor privado já fez a sua parte, no sentido de se ajustar às novas condições dos mercados internacionais; cabe ao governo, agora, tentar fazer a sua, sobretudo atuando de modo responsável no plano fiscal.

[Brasília, 16.08.2009]

O grande retrocesso monetário e cambial: comércio em moedas locais

Paulo Roberto de Almeida
(www.pralmeida.org; pralmeida@mac.com)

Existem coisas que escapam à compreensão de economistas, ou até de pessoas normais.

Refiro-me, por exemplo, à febre ou frenesi em torno do comércio internacional feito em moedas locais, ou seja, dispensando o dólar, que desde a Segunda Guerra Mundial converteu-se no padrão de referência e veículo efetivo da maior parte das transações monetárias, financeiras, cambiais e, sobretudo, comerciais no mundo.

Isso não impede, obviamente, que outras moedas sejam usadas, como é o caso do euro nos países membros da UE e entre esta e uma multiplicidade de parceiros. O iene, a libra e algumas outras moedas também são utilizadas para determinadas transações ou entre número seletivo de países.

O dólar não foi imposto a todos os demais países do mundo por alguma medida de força, ou de direito, dos EUA. Trata-se apenas do simples reconhecimento da importância econômica dos EUA, da confiança que os agentes econômicos e os próprios países têm na sua manutenção como instrumento confiável, que responde aos três critérios básicos de uma moeda.

Não custa nada lembrar quais são:

- 1) unidade de conta
- 2) instrumento de troca
- 3) reserva de valor

Ponto. Apenas isso. Claro, toda moeda é antes de mais nada uma questão de confiança: se você acredita que aquele papel pintado possui efetivamente poder de compra, que você poderá utilizá-lo de diferentes formas, para as mais variadas transações, ao longo do tempo, isto é, preservando o seu poder de compra, então você decide, em total liberdade, utilizar aquele papel pintado. Se você não confia, faz qualquer outra coisa, mas se desfaz desse papel pintado que não merece a sua confiança.

Pois bem: o mundo demorou anos, décadas, para construir um sistema multilateral de pagamentos e um regime de trocas que facilite as transações entre os países, com o mínimo de restrições possível. O multilateralismo monetário, por imperfeito que seja -- posto que as autoridades monetárias americanas podem decidir dar um calote no mundo, deixando de honrar seus compromissos externos, com os compradores de títulos do Tesouro, por exemplo -- é o melhor sistema possível, pois permite que a mesma moeda seja usada com os mais diferentes parceiros em todas as transações que eles desejem, sem se amarrar em um instrumento único, como ocorria ainda com o bilateralismo estrito dos anos 1930, baseado em compensações diretas entre os países.

À luz destas reflexões, eu não consigo compreender como se deseja recuar do multilateralismo -- ou seja, da liberdade cambial e monetária -- para o bilateralismo, no qual só poderemos utilizar a moeda de um parceiro com esse mesmo parceiro.

Me desculpem os mais bem informados, mas não consigo encontrar nenhuma explicação racional para esse tremendo equívoco conceitual, para esse imenso retrocesso econômico, para essa servidão voluntária, como já disse um filósofo.

Será que a inteligência econômica está recuando no mundo, ou em determinados países?

Quinta-feira, Junho 18, 2009

Post 1164: <http://diplomattizando.blogspot.com/2009/06/1164-o-grande-retrocesso-monetario-e.html>

Bem vindo ao mundo greenspankeynesiano

Juliano Torres

A crise mundial que enfrentamos hoje na economia tem suas raízes na política monetária inflacionista do Federal Reserve. Sem atacar as raízes da atual crise, qualquer medida tomada com o intuito de melhorar a situação está condenada a falhar miseravelmente.

Essa crise não tem sua causa em algum evento recente, essa crise é um reflexo de políticas governamentais adotadas sistematicamente desde muito antes da grande depressão, tendo se agravado nos últimos dez anos. Para que não reste dúvida quanto a ligação de fatos históricos tão longínquos, voltarei um pouco no tempo para trazer alguns fatos responsáveis por formar a bola de neve que está destruindo a economia americana, e conseqüentemente a economia mundial.

A grande mudança na economia americana no século XX foi a recriação do Federal Reserve. Um trust de bancos privados resolveu estabelecer um monopólio e conseguiu ser amparado por extensa legislação, pois sabiam que sem isso seu projeto estava fadado ao fracasso. Por algum motivo a opinião pública se esqueceu completamente de que o FED já fora abolido uma vez e que isso deve ao menos ter tido alguma fundamentação, pois a economia americana cresceu muito mais no período que esse se encontrava inativo. De um país agrário, os Estados Unidos tornaram-se na maior economia mundial no período que compreende a época sem nenhum banco central.

Um outro ponto importante na era de ouro da economia americana foi a mínima intervenção do Estado na economia, com poucas exceções, como a venda de sentenças que alguns usavam para tentar impedir a competição.

Por algum motivo essa tendência de liberdade foi trocada por um forte progressismo, que culminou com o famoso desmembramento da Standard Oil e em seguida com a criação do Federal Reserve Bank.

Essa mudança de tendência ficou clara com a criação de uma linha especial do tesouro americano em 1913 para financiamentos hipotecários da casa própria, que fez com que milhares de pessoas que nunca teriam condições de comprar uma casa própria, pudessem artificialmente adquirir uma. Essa medida foi uma das responsáveis diretas pelos problemas enfrentados pela economia americana em 1929.

A crise de 29 era para ter sido apenas um declínio econômico suave para corrigir a intervenção do governo no sistema de preços que se deu através dos empréstimos hipotecários, mas ao contrário da crise do começo da década de 20, o governo tomou para si o dever de combater a crise; o que na verdade só fez agravá-la.

Para piorar ainda mais a situação, em 1930, o presidente Hoover – um defensor ferrenho do protecionismo – conseguiu aprovar tarifas a mais de 20mil produtos

estrangeiros, ficando conhecida como a lei Smoot-Hawley. Em pouco tempo essa lei levou o comércio externo americano a cair pela metade, e em seu segundo ano, a queda chegou a 70% do volume de comércio externo antes das leis.

Como essas medidas foram aplicadas nos anos seguintes em quase todos os países, o que era para ser uma simples correção, tornou-se a grande depressão.

Depois de alguns anos de recuperação, o presidente Nixon privatizou as empresas responsáveis por comprar os títulos hipotecários, que eram a Fannie Mae e Freddie Mac. Só que mesmo após a privatização, essas empresas continuaram gozando de um status especial, tendo garantia total do tesouro americano, ou seja, os bancos foram estimulados a vender tudo que conseguiram para elas, pois sabiam que em último caso o governo as salvaria.

Nixon também foi o responsável por banir completamente o padrão ouro, que já não se assemelhava com o antigo padrão ouro; acabando de vez com qualquer freio a expansão monetária desenfreada. Depois dessa medida, foi inaugurado o sistema de câmbio flutuante, que vigora até a atualidade.

Muitos anos depois, na gestão de Alan Greenspan no Federal Reserve Bank, as taxas de juros dos títulos federais caíram para 1% e se mantiveram assim por um longo período de tempo. A consequência direta dessa medida na época foi a bolha da internet, que foi o destino desse novo dinheiro criado pelo FED. Mas com o estouro da bolha da internet e a permanência das taxas de juros no mesmo nível, o novo dinheiro foi escoado para o setor de hipotecas, que em pouco tempo fez esse mercado explodir.

Mas porque os empresários sabendo do esquema não ignoram ele (já que isso já aconteceu em diversas bolhas, como a recente bolha da internet? E por que a população simplesmente não se recusa a participar desse esquema? Isso acontece porque as existem diversas leis que estabelecem altos custos de transação para qualquer um que tenta ignorar esse sistema, como o curso forçado da moeda, que faz com que todos os estabelecimentos sejam obrigados a aceitar a moeda governamental. Sendo assim, não existe espaço para fugir de uma política monetária catastrófica.

Um outro problema de ignorar essas medidas, é que se uma empresa não participa do boom, ela perde seu mercado imediatamente. Assim, é necessário que a empresa entre no esquema, pois além de não poder precisar qual a influência artificial no preço de seus produtos, as empresas que entrarem com força total e por acaso ficarem insolventes, serão resgatadas da mesma forma.

Ao abaixar as taxas de juros artificialmente, é criado para o mercado diversos sinais incorretos, levando empreendedores a investir dinheiro em projetos que não são lucrativos – pois não podem calcular o custo de oportunidade real – e ao criar uma sensação de poupança excessiva, fazendo com que a poupança real seja eliminada, estimulando comportamentos de alta preferência temporal.

Mas uma hora os agentes do mercado tomam consciência de que os preços de

determinados produtos não são mais sinais reais, e isso leva a um reajuste, que como sempre é evitado pelo governo, aumentando cada vez mais a bola de neve.

Diante de tudo isso, a causa da atual crise permanece, e com o agravante de estar sendo muitas vezes aumentada com as políticas expansionistas dos bancos centrais e dos governos. Somente o último pacote do governo Obama injetou no mercado cerca de um trilhão de dólares, que deve conseguir inflar outras bolhas ao invés de deixar a correção acontecer, abrindo espaço para o crescimento sustentável de longo prazo.

A economia todo esse tempo está em uma mesma bolha, que começou com a das empresas pontocom, passou pela imobiliária e deve chegar em pouco tempo no setor automobilístico e de energia.

“What America has succeeded in creating is not an economy impervious to shocks, but merely one which enables their consequences to be postponed to a later date.” Peter Schiff (o investidor que previu a crise com maior exatidão).

Sobre o autor: Juliano Torres é presidente do partido Libertários, editor do portal Libertarianismo e autor do blog preço do sistema.

A Crise Vista por um Prisma Liberal

Rodrigo Constantino

Virou “lugar-comum” culpar o livre mercado pela atual crise que assola o mundo. Em todo lugar se escuta que a ausência de regulação e a ganância dos capitalistas estão na raiz dos problemas. Pretendo mostrar abaixo uma análise diferente das causas desta crise financeira. Meu objetivo será demonstrar que as impressões digitais do governo americano estão em todas as cenas do crime.

Em primeiro lugar, os Estados Unidos não experimentam mercados verdadeiramente livres há quase um século. O governo intervém ativamente usando tanto a política fiscal como a monetária, além de inúmeras regras regulatórias. Um dos principais preços de mercado é justamente a taxa de juros, e ela vem sendo sistematicamente manipulada pelo governo, através do Banco Central. A emissão de papel-moeda e as operações no open market são instrumentos à disposição do banco central para a criação de mais oferta monetária. Historicamente, todo governo abusou deste mecanismo, usando a inflação para financiar seus gastos. O resultado é o estímulo de mais crédito na economia, com taxas de juros artificialmente mais baixas. Investimentos que não seriam realizados numa economia realmente livre acabam se tornando atraentes, e muitos recursos são desviados para destinos indesejados.

Esses excessos estimulados pelo governo necessitam de um tempo para ajuste, sempre doloroso. Uma analogia com um bêbado pode ilustrar melhor a situação: após o consumo excessivo de álcool, uma ressaca se faz necessária para o organismo limpar as impurezas acumuladas. No entanto, o banco central americano atua como alguém que oferece novas rodadas “grátis” de bebida, postergando a ressaca, mas também aumentando os riscos. Se muita liquidez for injetada para evitar freqüentemente a ressaca, o resultado pode até ser uma cirrose. O Banco Central atua como prestador de última instância, o que é análogo a uma rede de segurança para trapezistas. Sabendo-se a priori que esta rede de segurança estará lá para proteger no caso de uma queda eventual, os trapezistas naturalmente irão ousar mais nas manobras. É o que os economistas chamam de moral hazard.

A bolha da Internet estourou em 2000, uma fase de ajustes dolorosos era necessária, mas o governo considera tais ajustes sempre impopulares. As intervenções, como a manutenção da taxa de juros em 1% ao ano por longo período, aliviaram as seqüelas da crise, mas ajudaram a criar uma nova bolha ainda maior. Não deixa de ser curioso o fato de que era Alan Greenspan o mentor desta política, já que ele foi um ferrenho defensor do padrão-ouro no passado, objetivando justamente proteger a economia de políticas inflacionárias como esta. Durante sua gestão no comando do Fed, o mercado financeiro criou a expressão “Greenspan Put”, exatamente para se referir a esta rede de segurança garantida pelo Banco Central no caso de alguma catástrofe.

Mas a intervenção do governo não se restringiu à área monetária. O setor imobiliário sempre foi foco de muita atenção por parte dos políticos, pois a demanda pela casa própria costuma ser uma prioridade para muitos cidadãos. Em 1977 foi criado o Community Reinvestment Act (CRA), com o objetivo de obrigar bancos a emprestar

uma parte dos seus ativos às comunidades carentes. Em 1994, o governo estendeu as metas do CRA, e em 2005, após um escândalo contábil envolvendo a Freddie Mac, o governo resolveu punir a empresa demandando mais crédito hipotecário para as classes de baixa-renda. Em outras palavras, o governo exerceu enorme pressão para que o crédito imobiliário chegasse às classes mais baixas, com menor condição de pagamento. Foi justamente este setor subprime do crédito imobiliário que experimentou o maior crescimento nos últimos anos, caracterizando uma verdadeira bolha que depois estourou.

Muito se fala sobre ausência de regulação como causa da crise também, mas alguns dados colocam esta análise em xeque. Os setores no epicentro da crise atual não eram os menos regulados, mas sim setores bastante controlados como os de seguro, bancos e financiamento imobiliário. A Fannie Mae e a Freddie Mac contavam com um órgão regulador especial, a OFHEO, cuja missão era cuidar da saúde financeira dessas empresas. Isso não impediu que o grau de alavancagem delas chegasse a cinquenta vezes seu capital. Já o setor de hedge funds, normalmente alvo preferido como bode expiatório, perdeu com a crise, mas não tanto quanto esses outros setores mais regulados. A acusação de que o mercado americano não tem regulação é simplesmente falsa. Existem diversos órgãos reguladores, como a própria Securities and Exchange Commission (SEC) e o Federal Reserve System (Fed), que controlam os mercados minuciosamente. Os reguladores podem até ser acusados de negligência, mas não faz sentido falar em ausência de regulação.

Como espero ter deixado mais claro no resumo acima, as intervenções do governo americano estão no epicentro da crise atual. Evidentemente, isso não exime de culpa os agentes do setor privado, principalmente no mercado financeiro. De fato, houve claros excessos fruto de irresponsabilidade de muitos desses agentes. Mas quando todos erram ao mesmo tempo, deve-se procurar a causa em algum fator exógeno. As manipulações que o governo vem fazendo no mercado, principalmente no que diz respeito à oferta monetária, explicam melhor estes erros coletivos num mesmo momento.

Acertar o diagnóstico é fundamental para acertar o remédio. Enquanto a visão predominante for a de que o mercado falhou, a solução proposta será mais governo, mais intervenção e mais regulação. Pode-se acabar dando mais veneno em vez de adotar as medidas necessárias para a cura definitiva. Ocorreu uma bolha de crédito, mas o governo tem estimulado justamente mais crédito como solução. Os americanos foram acusados de consumismo desenfreado, mas o governo tenta estimular mais consumo e menos poupança. Tenta-se, como sempre foi o caso, evitar o impopular ajuste necessário. Salva-se empresas que deveriam falir, obrigando os pagadores de impostos a sustentar companhias ineficientes. Enfim, aplicam-se os mesmos instrumentos causadores do mal como se fossem parte da cura agora. É como tentar curar a leucemia usando sanguessugas.

É compreensível que os americanos não queiram pagar a conta dos excessos cometidos, e que os políticos tentem jogar para frente esta conta. Mas hipotecar o futuro das próximas gerações não vai resolver o problema. Os déficits criados pelo aumento dos gastos públicos terão que ser pagos eventualmente, e a emissão acelerada de moeda não passa de um imposto inflacionário disfarçado. O governo

tenta uma vez mais evitar os ajustes necessários na economia, para limpar os excessos da bonança artificial. Insanidade, como lembrou Einstein, é fazer tudo igual novamente e esperar resultados diferentes.

A crise e o setor público: haverá espaço para o ajuste fiscal?

Sabino da Silva Porto Jr.¹²

O discurso oficial, estimulado por uma boa dose de ingenuidade da imprensa, criou a sensação de que o pior da crise já passou e que o Brasil e os países emergentes foram os grandes construtores dessa realidade. O fim da recessão técnica no Brasil seria o ponto crucial dessa trajetória de recuperação. O governo vangloria-se de seus acertos e de ter impulsionado o mercado interno através de queda do imposto dos automóveis e de alguns setores específicos, aumento das despesas públicas, queda dos juros básicos e liberação do crédito dos bancos públicos.

Assim, a retomada dos negócios no terceiro e quarto semestre de 2009 seria um sinal inequívoco do acerto da estratégia adotada e um aval impecável para a equipe econômica do Ministério da Fazenda e do Bacen, tudo devidamente capturado pelo discurso do presidente Lula. Um enredo perfeito para uma obviedade quase insuportável, a teoria econômica do mainstream, que já havia falhado ao não antecipar a crise, também sucumbe quando se avalia o remédio proposto numa situação de crise.

Contudo, infelizmente, não mudou em nada uma realidade típica dos países da América Latina. Ao endividarem-se, os governos acabam comprometendo gerações futuras, pois o financiamento da dívida será feito através de novos impostos, pressão inflacionária, aumento de juros ou uma combinação desses três fenômenos. Ao promover gastos incompatíveis com as receitas, os estados acabam por cobrar a conta da sociedade como um todo e da iniciativa privada em particular, o que pode retardar a recuperação sustentada e em alto nível do emprego, da renda e das empresas.

Um exame menos apaixonado dos dados do orçamento federal, aponta uma perspectiva menos animadora para a Economia brasileira no futuro próximo. A estratégia do governo federal caminha na contramão do ajuste fiscal sustentável, pressionada por gastos permanentes que vem crescendo acima da arrecadação a União está perdendo a capacidade de realizar investimentos em áreas vitais e está comprometendo a meta de superávit primário tão importante para uma condução mais tranquila da política monetária pelo Banco Central.

Armou-se uma armadilha que vai comprometer as finanças públicas seriamente, mesmo num cenário, improvável, de crescimento espetacular da economia brasileira nos próximos cinco anos. Uma breve análise dos gastos com a folha de pagamentos reforça esse temor. Em 2008 as despesas com o funcionalismo do Poder Executivo somaram R\$ 130,8 bilhões, algo próximo a 4,5% do PIB. A política de reajustes

¹² Professor do PPGE/UFRGS.

salariais e de acomodação com o aumento do salário mínimo já elevou os gastos com servidores em R\$11 bilhões só no primeiro semestre de 2009, o que projeta gastos com pessoal da união para R\$ 160 bilhões o que equivaleria a 5,2% do PIB, segundo dados do Orçamento da União e do Ministério do Planejamento. Sempre é bom lembrar que os gastos com folha de pagamentos ao final de 2002 não ultrapassavam R\$ 60 bilhões. Aumentar gastos permanentes num ambiente de queda da arrecadação e de incertezas quanto ao futuro das exportações e da própria economia mundial, não parece algo sensato e minimamente defensável, mesmo que isso traga uma falsa sensação de alívio no curto prazo.

Esses cenários, aliados à festejada expansão do crédito dos bancos públicos são uma crônica do passado cujos desdobramentos não deixaram boas lembranças. Ao comemorar o final da crise as autoridades públicas deveriam colocar os parâmetros corretos para uma análise mais sensata, afinal, a que preço estamos incentivando a economia em setores específicos? Novamente, pegamos o atalho e revigoramos uma visão de expansão dos gastos correntes e com pessoal, negligenciando investimentos de mais longo prazo (ou alguém acredita na efetividade do PAC?), um estilo bem típico de uma conhecida visão de desenvolvimentismo tão em voga na América Latina.

Esse ambiente, todavia, é completamente oposto ao diagnóstico e remédios adotados pelo governo do Rio Grande do Sul no período de 2007- 2010. A opção por recuperar a capacidade de investir sem aumentar o passivo possibilitou condições efetivas para atenuar os efeitos da crise ao possibilitar a realização de investimentos em setores estruturantes e com capacidade de melhorar a infra-estrutura produtiva no Estado. A esse respeito os números são ilustrativos, em 2007, com um déficit de aproximadamente R\$2,4 bilhões, o volume de investimentos foi de apenas R\$ 11 milhões, dois anos depois o déficit foi zerado e o investimento orçado é de R\$ 1,2 bilhões, sendo que até julho, aproximadamente 60% já foi executado e/ou licitado. Esses gastos têm função anticíclica e são capazes de estimular a economia através do aumento de produtividade, tornando viável o ambiente de negócios e, por consequência, estimulando novos investimentos privados e a recuperação das empresas que mais sofrem com a crise. Esse círculo virtuoso, contudo, exige gestão eficiente e visão objetiva das possibilidades de negócios.

Esses investimentos produtivos, ao recuperar estradas, aeroportos, e melhorar as condições da segurança e saúde pública, têm um fôlego maior no longo prazo. Ao contrário dos que apostam em teses nacionalistas e de aumento do tamanho do Estado na economia, o ajuste fiscal com retomada de investimentos é uma resposta mais efetiva à crise econômica mundial e sobreviverá como modelo a ser seguido.

Sobre os autores



Cláudio D. Shikida

Cláudio convidou os autores deste *ebook*. É Doutor em Economia pelo PPGE-UFRGS, professor do Ibmecc Minas e coordena o NEPOM (Núcleo de Estudos de Política Monetária) desta faculdade (<http://nepom.wordpress.com>).

Cristiano Costa

Nascido em Porto Alegre há 30 anos, Cristiano M. Costa é bacharel em Economia pela UFRGS, Mestre em Economia pela EPGE e hoje é doutorando na University of Pennsylvania (EUA).



Juliano Torres

Juliano Torres é presidente do partido Libertários, editor do portal Libertarianismo e autor do blog Preço do Sistema.



Paulo Roberto de Almeida

Paulo Roberto Almeida é diplomata de carreira, doutor em Ciências Sociais pela Universidade de Bruxelas (1984) e mestre em Planejamento Econômico pela Universidade de Antuérpia (1977). Possui diversos trabalhos em história diplomática, relações econômicas internacionais do Brasil e integração econômica.

CV Lattes: <http://buscatextual.cnpq.br/buscatextual/visualizacv.jsp?id=K4768824P6>

página pessoal: www.pralmeida.org.

Rodrigo Constantino

<http://rodrigoconstantino.blogspot.com/>



Sabino da Silva Porto Jr.

Sabino é economista, professor do departamento de economia da UFRGS.