

## **Como evitar a depressão enquanto cai o consumo**

*Stephen Roach*

Continuam os debates sobre a etapa final da Grande Recessão. A ideia geral entre autoridades políticas, participantes do mercado financeiro, líderes empresariais e acadêmicos é que o mundo está em meio a seu pior declínio desde os anos 30. Ao fazer tal comparação, há a suposição de que existe a clara possibilidade de termos outra depressão, caso passos imediatos não sejam feitos para conter a espiral descendente.

Este debate deixa escapar o principal e o faz de forma perigosa. Embora eu tenha nutrido previsões tão pessimistas como qualquer outro nos últimos anos, ainda vejo uma probabilidade muito baixa de haver uma depressão no estilo da década de 30 nos Estados Unidos e na economia mundial como um todo. As autoridades monetárias e fiscais deixaram bem claro que estão preparadas para fazer o possível para evitar tal cenário. No fim das contas, suspeito que conseguirão o que querem.

Há, no entanto, um risco grave e preocupante para esta estratégia política. Ao centrar-se no exercício antidepressão, as autoridades deixam de resolver a raiz da atual crise e da recessão - o desenrolar mortal de desequilíbrios mundiais insustentáveis.

Como um representante do Grupo dos Sete (G-7) disse-me recentemente, "no curto prazo, precisamos fazer o mundo andar de novo; então, no médio prazo, derrubaremos esses desequilíbrios mundiais". Esta é a essência do que ficou conhecido como "Combate à Depressão": a preocupação obsessiva em evitar a todo custo, um desmoronamento no estilo dos anos 30, enquanto se adia o trabalho pesado para o famoso "amanhã".

Infelizmente, a miopia do ciclo político predetermina tal resposta política. A retomada do crescimento econômico parece ser tudo o que interessa para políticos guiados por pesquisas e suas autoridades monetárias. Os problemas sérios são sempre adiados, com a promessa vazia de solucioná-los no devido tempo. Depois, o "devido tempo" é sempre empurrado mais e mais à frente.

É precisamente esta mentalidade que nos levou à atual confusão. Lembro-me bem do debate sobre o déficit em conta corrente dos EUA que vemos hoje em dia uma dos sinais mais gritantes de uma economia erigida sobre areia movediça.

Alguns argumentaram que não havia nenhum motivo de preocupação em um mundo que havia se juntado ao novo paradigma de "Bretton Woods II", no qual a relação simbiótica entre credor (principalmente a China) e devedor (os EUA) sustentaria esse desequilíbrio perpetuamente. Outros, como Alan Greenspan, se preocupavam com a sustentabilidade de longo prazo do déficit externo dos EUA, mas destacavam que tais desequilíbrios provavelmente persistiriam por muito mais do que a maioria imaginava.

O problema com os apologistas é que erraram ao avaliar o significado mais profundo desses desequilíbrios. O déficit em conta corrente dos EUA não surgiu do nada. Foi consequência natural de um déficit sem precedentes na poupança doméstica. A poupança em si foi deprimida pelas ilusões de uma economia americana dependente do patrimônio e, especialmente, pela disposição dos consumidores em viver além de seus meios, extraindo valor de residências com preço superestimado. Em resumo, o desequilíbrio externo dos EUA está intimamente conectado à interação tóxica entre ativos e bolhas de crédito. Além disso, esse estado de negação teve abrangência mundial. Economias voltadas à exportação deleitaram-se em obter o apoio de consumidores americanos dependentes de uma bolha. E agora, esse castelo de cartas ruíu.

Inconscientemente, este "combate à depressão" poderia muito bem acabar recriando essa insanidade. Com o risco de uma depressão sendo visto como completamente inaceitável pela esfera política mundial, a força total do arsenal político está sendo direcionada para impulsionar a demanda agregada, independente das consequências que tais resultados possam implicar, como novos aumentos nos desequilíbrios mundiais.

Mais uma vez, os EUA lideram o movimento. O Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA) quer fazer o crédito voltar a fluir para os americanos, que ainda estão além de seus limites financeiros, especialmente no mercado hipotecário. O Congresso quer estancar o sangramento no mercado residencial independente do persistente desequilíbrio entre oferta e demanda. E a Casa Branca quer que os consumidores comecem a gastar de novo para evitar as aparentes ciladas do "paradoxo da poupança", decorrentes do excesso de poupança.

Junte tudo e o conjunto parece trazer uma perigosa sensação de "déjà vu": promover uma recuperação falsa, estimulando consumidores americanos, além de seus limites e com pouca poupança, a voltar a captar, alavancando-se sobre seu patrimônio mais importante.

Felizmente, o consumidor americano é mais esperto do que a mentalidade de "dar um jeitinho", de Washington. Famílias traumatizadas especialmente entre os 77 milhões da geração nascida na explosão demográfica do Pós-Guerra nos EUA, cujos planos de aposentadoria são uma necessidade premente sabem que não têm escolha a não ser economizar. O índice de poupança pessoal subiu de 0,8% para 4,2% só nos últimos seis meses e encaminha-se a um novo equilíbrio pós-bolha, que eu colocaria na faixa entre 7,5% e 10%.

As autoridades políticas, contudo, temem esse cenário como resultado. Certamente não se encaixa no roteiro do "combate à recessão". Um consumidor americano persistentemente fraco é visto como uma ameaça preocupante para um mundo em recessão.

Esta é a essência da desconexão macroeconômica que agora molda as políticas pós- crise em todo o mundo: a economia mundial tornou-se excessivamente dependente de um consumidor. Ainda assim, goste-se ou não, esta fonte de crescimento estará profundamente enfraquecida nos anos por vir um reequilíbrio necessário e bem-vindo para a economia dos EUA. Isto, entretanto, não deve ser visto como mais um prego no caixão do cenário de Depressão Mundial.

O entrincheiramento do consumidor americano deveria ser visto com um alarme para que outros países acordem e preencham o vácuo, estimulando seus próprios consumidores. Um mundo globalizado precisa passar a ter vários consumidores e não apenas um.

O "combate à depressão" cega autoridades e políticos, impedindo-as de ver os imperativos de reequilíbrio mundial. Esta crise e a dilaceradora recessão que criou não são nada além de uma mudança desestabilizadora na composição mundial de demanda agregada e poupança.

Esta composição precisa ser reparada. Os gastadores em excesso precisam economizar e os poupadores em excesso precisam gastar. Políticas que encorajem tal reequilíbrio colocarão a economia mundial em uma rota mais estável e sustentável, representando um grande avanço na prevenção de outra crise como esta no futuro.

O "combate à depressão" torna demasiadamente difícil para um mundo em desequilíbrio se reorganizar. A recém-concluída reunião de cúpula do Grupo dos 20 (G-20) foi notável por seu fracasso em abordar este desafio crucial. Autoridades e políticos precisam ir além de sua fixação com a depressão e almejar um melhor equilíbrio da economia mundial, antes que seja tarde demais.

**Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 16 abr. 2009, Primeiro Caderno, p. A15.**