

CRISE E PERPLEXIDADE: OS ECONOMISTAS DIANTE DA RUPTURA DO PADRÃO DE CRESCIMENTO GLOBAL

Emilio Chernavsky*

Mais de quatro anos após o aprofundamento da mais aguda crise econômica internacional verificada no pós-Guerra, o mundo parece caminhar para um período prolongado de baixo crescimento. Defende-se neste artigo que esta situação é resultado do elevado grau de incerteza provocado pela ruptura do padrão de crescimento global vigente no último quarto de século. Essa ruptura foi precipitada pela eclosão da crise econômica que escancarou a insustentabilidade das tendências ao forte crescimento do endividamento interno e externo que haviam permitido a reprodução até então daquele padrão, mantendo taxas de crescimento satisfatórias. Sugere-se que a corrente dominante na ciência econômica, perplexa com a irrupção da crise, e sem reconhecer em seu impacto sobre a confiança na reprodução daquele padrão de crescimento o elemento central para explicar o elevado grau de incerteza responsável pelos prognósticos negativos para a economia mundial, pouco pode contribuir na busca de saídas para a situação.

Palavras-chave: crise global; padrão de crescimento; perplexidade.

CRISIS AND PERPLEXITY: THE ECONOMISTS IN FACE OF THE RUPTURE OF THE PATTERN OF GLOBAL GROWTHⁱ

More than four years after the deepening of the most acute international economic crisis verified at the postwar, the world seems to be moving to a prolonged period of low growth. It is argued that this situation results from the high degree of uncertainty caused by the rupture of the pattern of global growth that prevailed in the last quarter century, precipitated by the outbreak of the economic crisis that made clear the unsustainability of the trends towards the strong growth of internal and external indebtedness, especially in the US, which had enabled until then the reproduction of that pattern maintaining satisfactory growth rates. Since the mainstream in economics, perplexed with the outbreak of the crisis, does not recognize on its impact on the confidence in the reproduction of the growth pattern the central element to explain the high degree of uncertainty responsible for the negative prognostic for the world economy, it is suggested it may contribute little in finding outlets for the situation.

Keywords: global crisis; pattern of growth; perplexity.

JEL: B40, F02, G01.

Rev. Tempo do Mundo, 4 (3): 47-74 [2012]

* Doutor em economia pela Universidade de São Paulo (USP). Correio eletrônico: <echernavsky@gmail.com>. i. *The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.* As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.

1 INTRODUÇÃO

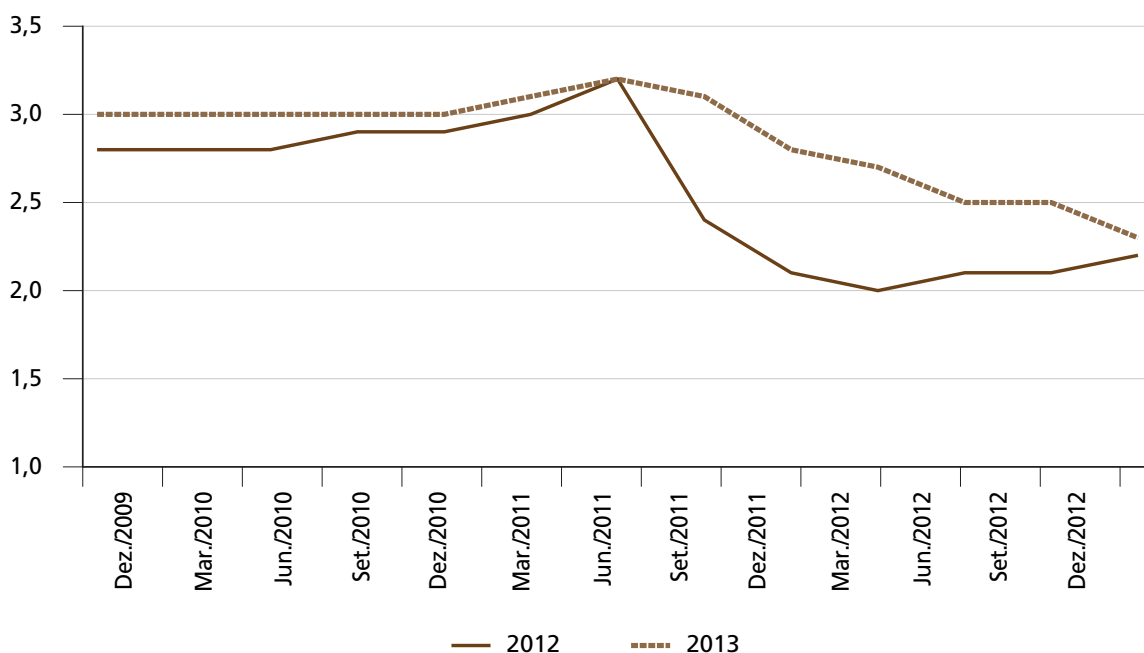
No final de 2012, as perspectivas econômicas na maior parte do globo para o futuro próximo se revelavam fortemente negativas. Os Estados Unidos, em vagarosa recuperação desde a recessão de 2008-2009, se viam diante da possibilidade de um “abismo fiscal”. Alterações legais acordadas entre os dois grandes partidos do país, se efetivamente implantadas, podiam levar a uma alta generalizada nos impostos e a uma forte redução nos gastos públicos, e conduzir com isto a uma grave recessão na maior economia do planeta.¹ A Zona do Euro, em seu conjunto em recessão desde o terceiro trimestre de 2012 e com algumas de suas economias enfrentando esta situação havia anos, se defrontava com níveis recorde de desemprego e via a sustentabilidade das dívidas soberanas de vários países, assim como a governança econômica e financeira da região, sendo constantemente questionada. Da mesma forma, e tampouco sem ter ainda se recuperado da profunda crise em 2009, o Reino Unido e o Japão encerravam 2012 em recessão e com expectativas pouco animadoras de superá-la no curto prazo. Mesmo a China, que vinha crescendo a taxas de dois dígitos havia praticamente duas décadas, com a queda acentuada na demanda mundial por produtos manufaturados e a dificuldade em direcionar rapidamente parcela importante da demanda agregada para o consumo interno, reduzia fortemente o ritmo e crescia nos últimos dois trimestres do ano a taxas anuais próximas a 8%. A queda na demanda global por matérias-primas que este movimento produziu levava, por sua vez, à diminuição no nível de atividade também em vários países emergentes produtores de insumos básicos, que vinham se beneficiando do crescimento chinês. Com todos estes elementos, não parecia equivocado afirmar, em linha com numerosos analistas na academia e em instituições privadas e oficiais, que o mundo caminhava para um período de baixo crescimento mais ou menos prolongado, em que as incertezas quanto ao futuro da economia poucas vezes foram tão grandes. O comunicado de imprensa que introduzia o *Global Economic Prospects (GEP)* de junho de 2012 do Banco Mundial era, nesse sentido, revelador: “Os países em desenvolvimento devem se preparar para um longo período de volatilidade na economia global (...) e também para tempos mais duros” (The World Bank, 2012, tradução nossa).

A generalização dessa percepção se dava quatro anos após o estouro da bolha no mercado imobiliário dos Estados Unidos, que detonou a mais profunda crise econômica internacional registrada no pós-Guerra, sem que a economia global tivesse realmente dela se recuperado. Com efeito, embora o bom desempenho econômico verificado em grande parte do mundo em 2010 tenha dado a grande número

1. As medidas de austeridade foram apenas parcialmente implantadas e a recessão acabou não se materializando. A taxa de crescimento permaneceu, contudo, apenas moderada, e com perspectivas incertas.

de analistas em instituições privadas e oficiais² a sensação de que o caminho do crescimento estaria, apesar da lentidão, das dificuldades e das fortes assimetrias entre os países, em vias de ser retomado, a fragilidade da recuperação foi se tornando cada vez mais patente. Não surpreende, portanto, que, a partir de meados de 2011, na esteira do aumento da desconfiança em relação à sustentabilidade das dívidas soberanas de alguns países europeus, o acúmulo de evidências negativas tenha feito com que as perspectivas para a economia global – não obstante as marcadas diferenças entre os distintos grupos de países – começassem a se deteriorar rapidamente. Este movimento pode ser visto no gráfico 1, que mostra a evolução trimestral das expectativas de crescimento do produto interno bruto (PIB) para 2012 e 2013 contidas nas previsões produzidas pela The Economist Intelligence Unit.

GRÁFICO 1
Previsões para a taxa de crescimento do PIB mundial em 2012 e 2013 (2009-2012)
(Em %)



Fonte: Global Forecasting Service – Economist Intelligence Unit. Dados disponíveis, mediante assinatura, em: <<http://gfs.eiu.com/PastReports.aspx>>.

As explicações construídas pela corrente dominante em economia para essa situação se apoiam, em geral, no elevado grau de incerteza vigente e na paralisia dos investimentos e na contenção do consumo às quais ele conduzia. Nessa visão, a elevada incerteza, por sua vez, é provocada principalmente pelas dúvidas quanto à sustentabilidade da dívida soberana de vários países europeus e à capacidade da região em, nesse contexto, manter a moeda única e a estabilidade financeira e implantar reformas estruturais necessárias para aumentar a competitividade

2. The World Bank (2011, tradução nossa): “A economia mundial está se movendo de uma fase pós-crise de rápida retomada para uma recuperação mais lenta, mas ainda sólida, do crescimento neste ano e no próximo”.

de alguns de seus membros e, embora cada vez menos, pelo impasse político na definição do orçamento do governo nos Estados Unidos. Recentemente, tem sido também apontada com frequência cada vez maior a incerteza quanto à sustentabilidade do ritmo de crescimento – e do próprio sistema político – chinês em um cenário em que este dependa mais fortemente da expansão do consumo interno. Correntes menos ortodoxas em economia, por sua vez, apontam a insistência de governos europeus e órgãos comunitários na aplicação de políticas de austeridade como responsável pela situação. O baixo dinamismo da economia global seria, portanto, basicamente o resultado de um conjunto de decisões equivocadas tomadas pelos formuladores de política em países economicamente importantes. Em todas estas explicações está implícita a ideia de que, resolvidas algumas questões relevantes de coordenação política e tomadas as decisões corretas na condução das políticas monetária e, especialmente, fiscal,³ estariam postas as condições para que o consumo e, principalmente, o investimento, voltassem a se expandir. Com isso, o crescimento econômico à escala global seria de alguma forma retomado em bases semelhantes àsquelas vigentes até a eclosão da crise e, eventualmente, sem os vícios que lhe deram origem.

Essa visão dominante ignora, como se discutirá adiante, mudanças decisivas nas condições de funcionamento da economia global em relação àsquelas que vigoraram nas duas décadas anteriores. Tais mudanças que, sugere-se, são responsáveis diretas pela situação econômica atual, constituem um desdobramento fundamental da crise financeira internacional detonada em 2008 e fazem com que o padrão de crescimento mundial em vigor até sua eclosão não possa mais ser retomado.

O não reconhecimento dessas mudanças e a insistência na possibilidade de volta, em função delas necessariamente frustrada, à “normalidade” proporcionada por esse padrão revelam certa miopia de uma abordagem na ciência econômica que tem crescentemente negligenciado o realismo de suas proposições.⁴ Não surpreende assim que o pensamento hegemônico na profissão, marcado por essa abordagem, tenha recebido em sua quase totalidade a mudança radical na conjuntura ocorrida a partir do último trimestre de 2008 com um sentimento generalizado de perplexidade. Como se mostrará a seguir, a corrente dominante não previa ou mesmo cogitava a possibilidade de ocorrência de uma crise das proporções daquela que, precipitada pelo colapso financeiro do último trimestre de 2008, se abateu sobre a economia mundial. Ela tampouco reconheceu na crise possíveis efeitos duradouros importantes e, em geral, não associa a seus desdobramentos o baixo crescimento global que persiste mais de quatro anos após sua eclosão.

3. A resposta à questão acerca de quais seriam as políticas fiscais corretas não é, mesmo no seio da corrente dominante em economia, unânime, sendo que existem recomendações diametralmente opostas que dependem da posição teórica do analista, novo-keynesiana ou novo-clássica.

4. Ver Chernavsky (2011).

Diferentemente, tem procurado a explicação para esta situação em fatores de alguma forma externos ao funcionamento da economia.

Na próxima seção analisa-se o impacto inicial da crise sobre a economia mundial e, na seguinte, a reação majoritária dos economistas a sua irrupção. Na quarta e última, discute-se a ruptura, por ela detonada, no padrão de crescimento global que havia vigorado no último quarto de século, identificando nessa ruptura o elemento crucial na explicação dos prognósticos incertos de superação da situação atual na economia global.

2 A CRISE DE 2008

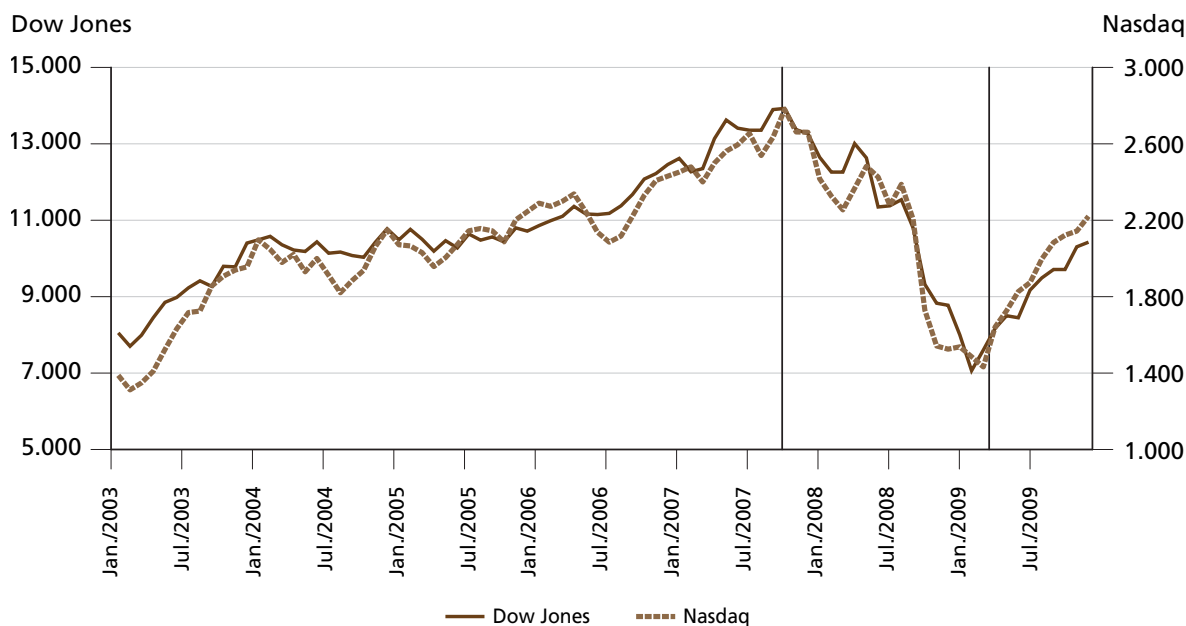
A quebra em 15 de setembro de 2008 do Lehman Brothers, então segundo maior banco de investimentos dos Estados Unidos e com uma história longa de 158 anos, desatou uma onda de pânico nos mercados financeiros internacionais que não se via há décadas. O colapso da tradicional instituição, ocorrido apenas poucos dias após a incorporação do Merrill Lynch, outro dos até então maiores bancos de investimento do país, ao Bank of America, evitando-se com isso sua falência, é um dos marcos principais em um período de grande turbulência ao longo do qual várias das mais importantes instituições financeiras do país sofreram extensas perdas e viram sua própria sobrevivência fortemente ameaçada. Com efeito, neste mesmo período, a falência tanto da firma líder mundial do mercado de seguros – a American International Group (AIG) – quanto das duas maiores companhias do setor imobiliário do país – Fannie Mae e Freddie Mac, privadas, mas garantidas pelo governo dos Estados Unidos, que, juntas, detinham cerca da metade do mercado secundário de hipotecas – somente pôde ser evitada graças ao maciço aporte de recursos do Tesouro estadunidense, que, com isso, acabou, na prática, assumindo seu controle.

As dificuldades do setor financeiro nos Estados Unidos, que aumentaram acentuadamente no último trimestre de 2008, tiveram seu estopim no colapso do mercado de hipotecas de alto risco, ou “*subprimes*”, e o consequente estouro, em julho de 2007, da bolha que havia se formado no mercado imobiliário do país ao longo dos anos 2000. No entanto, longe de se restringir ao mercado imobiliário, a crise se alastrou progressivamente aos diferentes segmentos do mercado financeiro, fortemente integrados: hipotecas com taxas ajustáveis, *commercial papers* (títulos de curto prazo, sem garantia real, emitidos por empresas), seguradoras de títulos, empréstimos sobre hipotecas, debêntures, empréstimos para aquisição de veículos, cartões de créditos e empréstimos para estudantes (Foster, 2008). Segundo o Bank for International Settlements (BIS), todos os ativos, exceto aqueles mais seguros, foram afetados, e partes-chave do sistema financeiro internacional se tornaram disfuncionais (BIS, 2008, p. 1). O questionamento da capacidade das

instituições financeiras, inclusive as maiores, de se manter solventes diante do acúmulo de pesadas perdas se tornou então um foco central de tensão.

O tradicional índice de ações Dow Jones refletiu intensamente esse movimento, perdendo um terço de seu valor ao longo de 2008, a maior queda em um ano no pós-Guerra, superando, portanto, as grandes quedas verificadas durante as crises do petróleo na década de 1970 e no estouro da bolha tecnológica no início dos anos 2000. O declínio prosseguiu até meados de março de 2009, fazendo com que as perdas acumuladas em pouco mais de um ano superassem os 50%. As pesadas perdas nas bolsas de valores estadunidenses podem ser vistas no gráfico 2, que mostra a evolução dos índices Dow Jones (eixo à esquerda) e Nasdaq (à direita) entre o início de 2003, quando os números alcançados antes da crise do início da década já haviam sido recuperados, e o final de 2009.

GRÁFICO 2
Índices acionários Dow Jones e Nasdaq (2003-2009)
(Em pontos)



Fonte: Bloomberg. Disponível em: <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/movers_index_ibov.html>.

Iniciadas nos Estados Unidos, as tensões rapidamente superaram as fronteiras do país e passaram a sacudir intensamente os mercados financeiros ao redor do mundo. Também na Europa, os índices dos principais mercados acionários desabaram, assim como os demais mercados de títulos. As bolsas do Reino Unido, França e Alemanha caíram, respectivamente, 31%, 43% e 40% ao longo de 2008,⁵ e mais quase 14 pontos percentuais (p.p.) até meados de março do ano seguinte, momento em que as bolsas ao redor do mundo atingiram os valores mais baixos.

5. Os dados referentes aos movimentos nas bolsas de valores foram retirados do sítio da Bloomberg.com. Disponível em: <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/movers_index_ibov.html>.

Assim como nos Estados Unidos, as pesadas perdas patrimoniais e os problemas de liquidez levaram a que, ao longo de 2008, tradicionais instituições financeiras europeias enfrentassem graves dificuldades das quais somente saíram, e de forma parcial, ao passarem ao controle do Estado. Na Ásia, as bolsas de Tóquio e Hong Kong caíram, respectivamente, 42% e 48% em 2008, e mais cerca de 11% nas semanas seguintes. Quedas também ocorreram na América Latina: a bolsa da Cidade do México caiu 24% em 2008 e mais 18% até meados de março de 2009, enquanto a de São Paulo, que já em dezembro de 2008 havia praticamente parado de cair, acumulava uma queda anual de 41%. No Brasil, assim como em outros países em desenvolvimento, a dificuldade generalizada na renovação de empréstimos e na captação de novos recursos no exterior que se sucedeu à reversão abrupta nos fluxos financeiros provocou importantes problemas de liquidez. Estes, associados às pesadas perdas sofridas nos mercados de capital domésticos e estrangeiros e às pressões de caixa que algumas importantes instituições financeiras nacionais enfrentavam, levaram à ocorrência de importantes reformas patrimoniais no setor financeiro. Aquelas precisaram contar com uma relevante participação do Estado e provocaram o aumento do grau de concentração do setor.⁶ Por sua vez, algumas das maiores empresas exportadoras, além de um número considerável de companhias médias, que, fortemente incentivadas pelos bancos, haviam se aventurado nos anos anteriores em negócios com derivativos cambiais, sofreram consideráveis perdas não operacionais que as levaram à venda ou fusão.⁷

Com o aprofundamento da crise financeira internacional após a quebra do Lehman Brothers, as dificuldades não tardaram em se estender ao setor real da economia em todo o planeta. A transmissão se deu principalmente por meio da desconfiança que se abateu sobre grande número de instituições financeiras e do sentimento de elevadíssima aversão ao risco que se espalhou rapidamente nos mercados, levando à súbita contração da liquidez global. Refletindo a redução do volume de empréstimos e o reconhecimento de pesadas perdas, os balanços dos bancos se contraíram em valores recordes ao longo do quarto trimestre de 2008 (BIS, 2009, p. 19). O volume de ativos por eles detidos, que se expandiu consideravelmente ao longo da década, reduziu-se, no terceiro – principalmente em setembro – e no quarto trimestres de 2008, em mais de 10%.⁸ No primeiro trimestre de 2009, a despeito das medidas sem precedentes tomadas pelos governos e bancos centrais ao redor do mundo buscando injetar liquidez

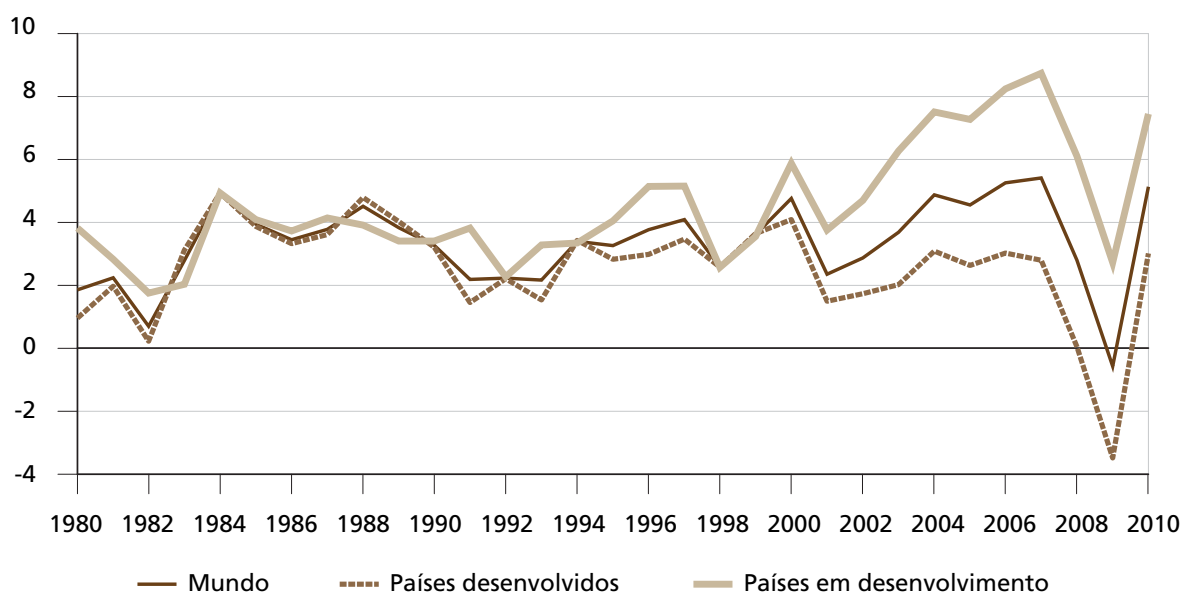
6. Os exemplos mais importantes envolvem os bancos Itaú e Unibanco, que se fusionaram em 3 de novembro de 2008, dando origem ao maior grupo financeiro econômico nacional, e o banco Votorantim, 49,9% do qual foram vendidos ao Banco do Brasil em janeiro de 2009. Tais casos não foram únicos; numerosas instituições de menor porte foram fortemente afetadas durante o período. Ver Freitas (2009).

7. A respeito dos prejuízos financeiros de empresas produtivas, ver Farhi e Borghi (2009).

8. Ver os anexos estatísticos de BIS (2008; 2009).

no sistema,⁹ o ativo dos bancos perdeu mais 5,5%. A emissão de títulos privados, fortemente afetada pela queda no preço das ações, enfrentava restrições semelhantes. Com o crédito extremamente escasso e um ambiente de colossal incerteza, os novos investimentos privados imediatamente cessaram e a economia real global caminhou rapidamente para a recessão, como pode ser notado no gráfico 3.

GRÁFICO 3
PIB a preços constantes – variação anual (1980-2010)
 (Em %)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI). World Economic Outlook (WEO) Database de outubro de 2012. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>>.

A taxa de crescimento do produto para o mundo como um todo, cuja média girava em torno de 3% ao ano (a.a.) nas décadas de 1980 e 1990, e superava os 4% nos anos 2000 e os 5% em 2006 e 2007, recuou, em 2008, com o forte choque verificado no último trimestre do ano, a pouco menos de 3%, e despencou, em 2009, a -0,6%, caracterizando a *primeira recessão mundial do pós-Guerra*. No caso dos países desenvolvidos, a taxa de crescimento caiu de uma média pouco superior a 3% nos anos 1980 e em torno de 2,5% nos anos 1990 e 2000 para apenas 0,2% em 2008 e -3,4% em 2009, taxa inédita no pós-Guerra. Embora tenha atingido mais fortemente os países desenvolvidos, a reversão abrupta também se abateu sobre os países em desenvolvimento, que, após crescerem a uma taxa anual média próxima a 3,5% nas décadas de 1980 e 1990, nos anos 2000 cresciam, sob o impulso dos países asiáticos, especialmente a China, a taxas superiores a 6%. Após uma forte redução no crescimento já em 2008, a taxa média para este grupo de países em 2009

9. Para o caso brasileiro, a respeito da atuação do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal, do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do Fundo Garantidor de Crédito, além de outras medidas governamentais durante a crise, ver Chinamea *et al.* (2010). Sobre a atuação do Banco Central durante a crise, ver Mesquita e Torós (2010).

caiu a 2,8%. A queda inclusive mostrou-se particularmente aguda, indicando uma recessão profunda, nos países da ex-União Soviética (-6,4% em 2009) e do Centro e Leste Europeu (-3,6%).

Nesse contexto, a taxa de desemprego, que vinha diminuindo nos anos que precedem a crise em praticamente todas as regiões do mundo, inverteu sua trajetória e passou a crescer. Se à escala global os números estimados apontavam um crescimento ainda relativamente contido de pouco menos de 1% entre 2008 e 2009 (ILO, 2010), o crescimento dessa taxa nos países membros da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) era consideravelmente maior (2,2%). Com isso, já em 2009 ela alcançou nesses países 8,1%, taxa mais elevada desde que os dados começaram a ser harmonizados e consolidados em 1988. Para os países do G7, a taxa de 8,0% era a mais elevada desde o início da série harmonizada em 1978.¹⁰ Embora com um impacto menor, vários países em outras regiões, especialmente – mas não só – na Europa Oriental e na ex-União Soviética, também foram fortemente afetados pelo aumento do desemprego, com o agravante de que, nestes casos, seus efeitos são mais perversos em função do menor alcance, em comparação com os países desenvolvidos, de suas redes de proteção social.¹¹ Longe de se reverterem rapidamente, os impactos negativos da crise global sobre o nível de emprego continuaram intensos. Nesse sentido, no início de 2011, os dados da Organização Internacional do Trabalho (OIT)¹² mostravam ainda para 2010 o aumento na taxa de desemprego na maioria dos países para os quais havia dados disponíveis, embora algumas melhoras já tivessem sido identificadas em certos casos, particularmente no Brasil, na Rússia e, entre os países desenvolvidos, na Alemanha.

Mais até que nos mercados de trabalho, a forte redução na taxa de crescimento do produto global se refletiu de forma especialmente aguda no volume do comércio internacional, que crescia a taxas sempre superiores a 5% desde meados dos anos 1980 e, após superar a crise no início dos 2000, passou a crescer a uma taxa média próxima a 7% a.a. – acima, portanto, da taxa média do crescimento do produto. Com o acirramento da crise, recebeu um duro golpe, crescendo apenas 2,8% em 2008, e retrocedendo quase 11% em 2009, de longe a maior queda anual registrada no pós-Guerra. Como mostra o gráfico 4, com dados referentes às exportações mundiais a partir do início da década de 1980, a queda no comércio exterior em 2009 foi especialmente aguda no caso dos países desenvolvidos (cerca de 13,5%), onde vinha crescendo nos anos 2000 a taxas pouco inferiores ao crescimento da média mundial. O comércio dos países em desenvolvimento,

10. Dados extraídos de OECD.Stat, base de dados da OCDE. Disponível em: <<http://stats.oecd.org>>.

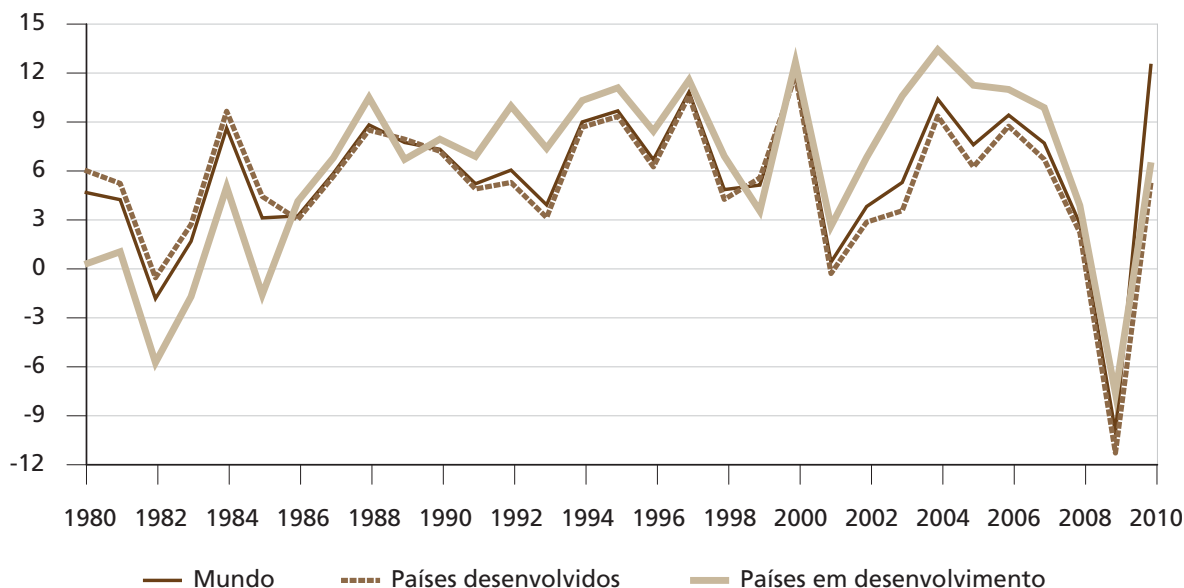
11. Para um estudo recente sobre o assunto, ver Cook (2010).

12. Dados extraídos da LABORSTA, base de dados da OIT. Disponível em: <http://laborsta.ilo.org/sti/sti_E.html>.

por sua vez, que desde 2000 vinha crescendo impulsionado pelos países asiáticos, particularmente a China, às assombrosas taxas médias de cerca de 10% a.a., mais de três pontos acima da média mundial, acusou também uma forte redução, em 2009, de cerca de 8%.

GRÁFICO 4

Exportações de bens e serviços – variação anual (1980-2010)
(Em %)



Fonte: FMI. WEO Database de outubro de 2012. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>>.

Os dados agregados apresentados não deixam dúvidas quanto à profundidade da crise que se abateu sobre a economia mundial a partir do final de 2008. Não somente sua gravidade foi inédita no pós-Guerra, como seus desdobramentos, certamente distintos entre os países, eram então – e ainda são – em grande parte desconhecidos. Mesmo passados quatro anos de seu momento mais agudo, as incertezas quanto ao futuro poucas vezes foram tão grandes.

3 DAS PREVISÕES EQUIVOCADAS À PERPLEXIDADE DIANTE DA CRISE

Diante da profundidade da crise e de seu impacto sobre a vida de bilhões de pessoas ao redor do mundo, parece perfeitamente razoável perguntar, como fez a rainha da Inglaterra em sua visita à London School of Economics em 5 de novembro de 2008, “por que ninguém a viu chegar” (Greenhill, 2008). Tal indagação é ainda mais cabível considerando-se que a crise agravada no último trimestre de 2008, embora seja, certamente, de longe a mais grave desde os anos 1930,

não podia então ser vista como especialmente singular,¹³ uma vez que as três últimas décadas assistiram a um crescimento inédito da frequência e severidade com que as crises financeiras vinham se manifestando ao redor do mundo (Bordo *et al.*, 2001). Considerando-se a vastíssima quantidade de recursos empregados em pesquisas econômicas na academia, em governos e no setor privado em todo o planeta, não deixa de ser intrigante que os acontecimentos que assumiram tamanha importância não tenham sido previstos com antecedência por um número relevante de pesquisadores trabalhando em organismos públicos e privados de maneira a que, em última instância, pudessem inclusive ter sido evitados.

Uma previsão não é aqui interpretada como a identificação antecipada do momento preciso no qual um determinado fato ou processo econômico – no caso examinado, o colapso dos mercados financeiros globais – vai ocorrer ou se iniciar, o que na maior parte das vezes é, inclusive, mesmo impossível.¹⁴ Diferentemente, entende-se como previsão a identificação de que as condições necessárias para que esses fatos ou processos *possam* ocorrer estão ou estarão presentes numa determinada situação e momento, o que torna sua efetiva ocorrência possível ou mesmo provável.¹⁵ A partir desta previsão, medidas podem ser tomadas para impedir que ela se realize ou para diminuir seus possíveis efeitos adversos. Nesse sentido, se os mecanismos que governam a operação dos mercados financeiros tivessem de fato sido bem compreendidos pela ciência econômica, as condições que estavam presentes e acabaram permitindo o colapso verificado teriam sido identificadas, e sua ocorrência, no sentido aqui adotado, teria sido prevista.

Contudo, como apontado por Rodrik (2009) e Spaventa (2009), muito poucos foram aqueles que alertaram claramente para o crescimento acelerado dos riscos sistêmicos que tornavam o espectro de uma grave crise global cada vez mais presente. “A maioria dos economistas falhou em prevenir os formuladores de política a respeito da crise ameaçadora no sistema e ignorou o trabalho daqueles que o fizeram” (Colander *et al.*, 2008, p. 2, tradução nossa). Entre aqueles que anteciparam a chegada da crise a partir do arcabouço teórico da corrente dominante na ciência econômica, quem alcançou maior notoriedade certamente foi Nouriel Roubini,¹⁶ que vinha prevendo desde 2005 o colapso financeiro que acabou ocorrendo em 2008. Destacam-se também os trabalhos de Robert Shiller (2005; 2007), que apontavam desde 2005 que o crescimento do preço das residências

13. Apesar dos elementos comuns a outras crises financeiras que a precederam, os desdobramentos da crise de 2008 são fundamentalmente diferentes. Com efeito, em razão do tamanho dos desajustes financeiros que a detonaram e das condições que se verificavam na economia real, sua eclosão, diferentemente das crises anteriores, deu início ao processo de desmoronamento do padrão de crescimento global até então vigente.

14. Sobre os limites à previsão e o comportamento diante de eventos raros com impactos extremos como são as crises financeiras, ver Taleb (2007).

15. Assim, não se espera que seja possível prever que o fenômeno *x* vai ocorrer na data *y*, mas que estão presentes as condições para que o fenômeno *x* possa ocorrer ao longo do período *z*.

16. Ver, por exemplo, Roubini e Setser (2005) e Roubini (2008).

nos Estados Unidos verificado desde os anos 1980 era insustentável, e Raghuram Rajan (2005), que, de dentro do FMI, mostrava como os acontecimentos recentes na operação dos mercados financeiros acentuavam as flutuações reais e poderiam facilmente degenerar em crises. Merecem igualmente menção alguns estudos de economistas do BIS, única instituição oficial a expressar preocupações crescentes com a situação financeira (Borio, 2006; White, 2006). Tais advertências, contudo, despertaram de modo geral pouca ou mesmo nenhuma atenção nos meios acadêmicos e governamentais, chegando inclusive a ser por vezes ridicularizadas.

Ao contrário, a percepção dominante era próxima àquela do FMI expressa no World Economic Outlook (WEO) Update de julho de 2008 (IMF, 2008a). A instituição, poucos meses antes do colapso dos mercados financeiros em setembro de 2008, incapaz de prever a gravidade da crise que se aproximava a passos largos, esperava que a desaceleração da taxa de crescimento global verificada desde o último trimestre de 2007 se encerraria já no segundo semestre de 2008, com a recuperação ocorrendo ao longo de 2009. Mais chocante ainda é a afirmação, feita na introdução do relatório, de que a *prioridade máxima* para os formuladores de política, menos de três meses antes do desmoronamento dos mercados financeiros globais que conduziu à mais profunda crise econômica do pós-Guerra, deveria ser posta no combate às crescentes pressões inflacionárias:

Nesse quadro, a prioridade máxima para os formuladores de política é conter as crescentes pressões inflacionárias, estando alerta aos riscos para o crescimento. Em muitas economias emergentes, uma política monetária mais apertada e uma maior contenção fiscal são requeridas (...). Nas principais economias avançadas, as justificativas para um aperto monetário são menos convincentes (...), mas as pressões inflacionárias devem ser monitoradas cuidadosamente (IMF, 2008a, p. 1, tradução nossa).

Este tipo de prescrição, que pouco tempo depois se mostraria tão equivocada, estava, entretanto, plenamente de acordo com os prognósticos então construídos pela quase totalidade das instituições públicas e privadas e dos organismos internacionais cujas atividades regulares incluem a elaboração de estudos sobre a economia mundial e previsões sobre o comportamento das variáveis macroeconômicas. É o brutal equívoco destas previsões, algumas das quais são discutidas sucintamente a seguir, que chama atenção.

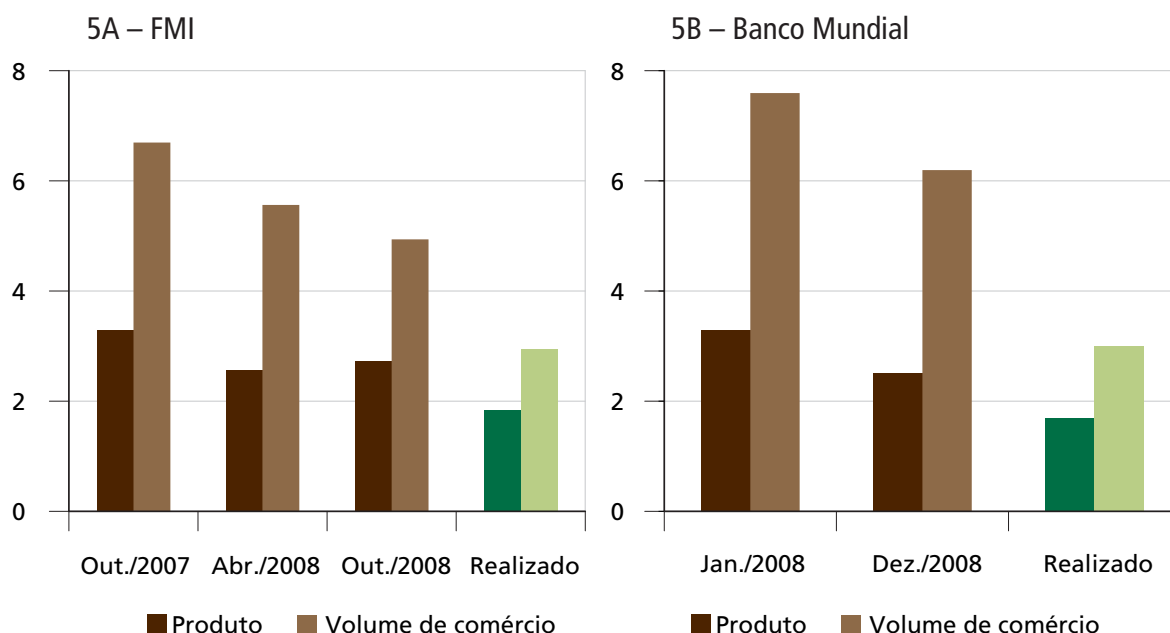
Nesse sentido, o gráfico 5 compara os valores previstos e os efetivamente verificados para as taxas de crescimento de 2008 tanto do produto mundial, a taxas de câmbio de mercado, como do volume de comércio internacional. As previsões utilizadas foram elaboradas por duas das mais importantes instituições multilaterais que elaboram regularmente previsões econômicas, se não de fato *as* mais importantes: o FMI e o Banco Mundial, que editam o WEO Databases e o GEP, respectivamente. À esquerda, o gráfico apresenta as previsões do FMI construídas em outubro de 2007, abril de 2008 e outubro de 2008, respectivamente, portanto, com doze e seis meses de antecedência e contemporaneamente ao colapso dos mercados globais,

comparadas aos números registrados na base de dados divulgada pelo próprio FMI em outubro de 2009, ou seja, apenas um ano mais tarde, números estes que são aqui considerados como aqueles que exprimem os valores de fato realizados em 2008.¹⁷ À direita, o gráfico mostra as previsões do Banco Mundial para este mesmo ano de 2008 contidas nos GEPs de, respectivamente, 2008, publicado em janeiro daquele ano, e para 2009, publicado em dezembro de 2008, ou seja, nove meses antes e dois meses após o colapso dos mercados globais, também comparadas aos números registrados no relatório divulgado pelo próprio Banco Mundial um ano após a eclosão da crise, o GEP de 2010 publicado em janeiro daquele ano.

GRÁFICO 5

Crescimento do produto e do volume de comércio global: valores previstos e realizados (2008)

(Em %)



Fonte: FMI. WEO Databases. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>>. Banco Mundial. GEPs. Disponível em: <<http://go.worldbank.org/JJDM6QPC90>>.

Pode-se ver no gráfico o erro grosseiro das previsões elaboradas por ambas as instituições menos de um ano antes do agravamento da crise econômica. Segundo tais projeções, haveria em 2008 uma expansão do produto 80% ou 94% superior à que acabou prevalecendo, e uma expansão do volume do comércio internacional 127% ou 153% maior que a verificada. Mesmo as previsões construídas com o ano já em curso publicadas pelas duas instituições em outubro e dezembro de 2008 – portanto,

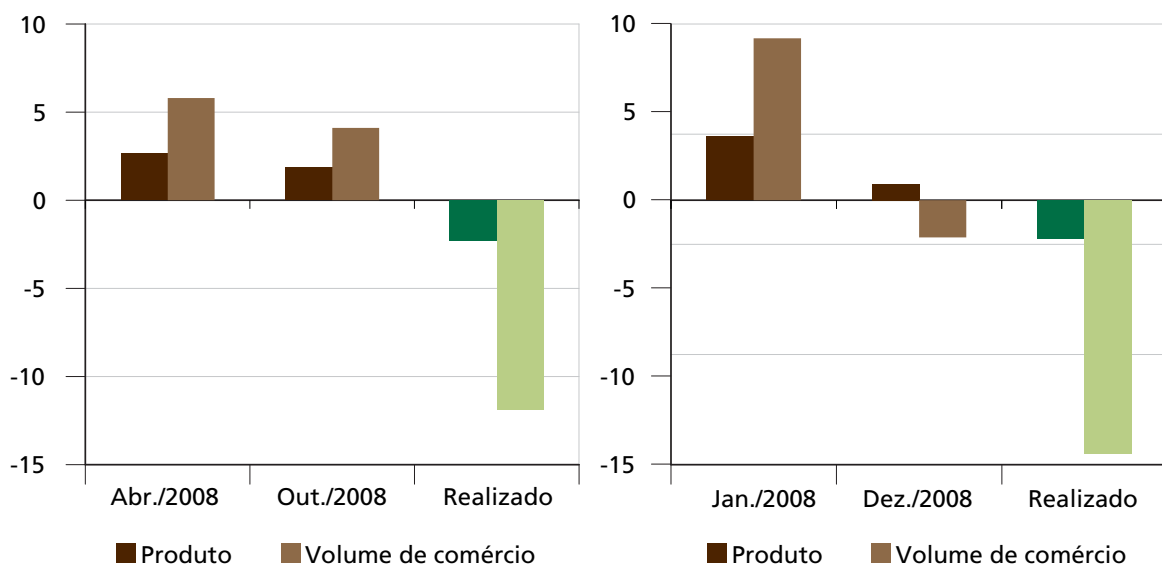
17. A escolha pela utilização de dados divulgados com cerca de um ano de defasagem para capturar os valores “reais” procura alcançar um compromisso entre as estimativas demasiado preliminares e, portanto, sujeitas a importantes alterações, e estimativas totalmente consolidadas, que incorporam informações (mudanças de pesos, métodos etc.) que os analistas certamente não poderiam dispor no momento da previsão. Pretende-se com este compromisso empregar o parâmetro de comparação mais adequado para avaliar a acurácia das previsões. Para uma justificativa da escolha de uma defasagem equivalente, ver Juhn e Loungani (2002, p. 51).

já em meio ao colapso financeiro – projetavam ainda um crescimento para o produto quase 50% superior ao que acabou se confirmando poucos meses depois, e um crescimento do comércio 67% (FMI) e 107% (Banco Mundial) superior ao real.

Quando se analisam as previsões divulgadas nos mesmos relatórios apontados para o ano seguinte, 2009 – portanto, com uma defasagem maior, de um a dois anos de antecedência –, comparando-as com os valores posteriormente verificados, o tamanho das discrepâncias dá um salto assustador, como se observa no gráfico 6.

GRÁFICO 6

Crescimento do produto e do volume de comércio global – valores previstos e realizados (2009)
(Em %)



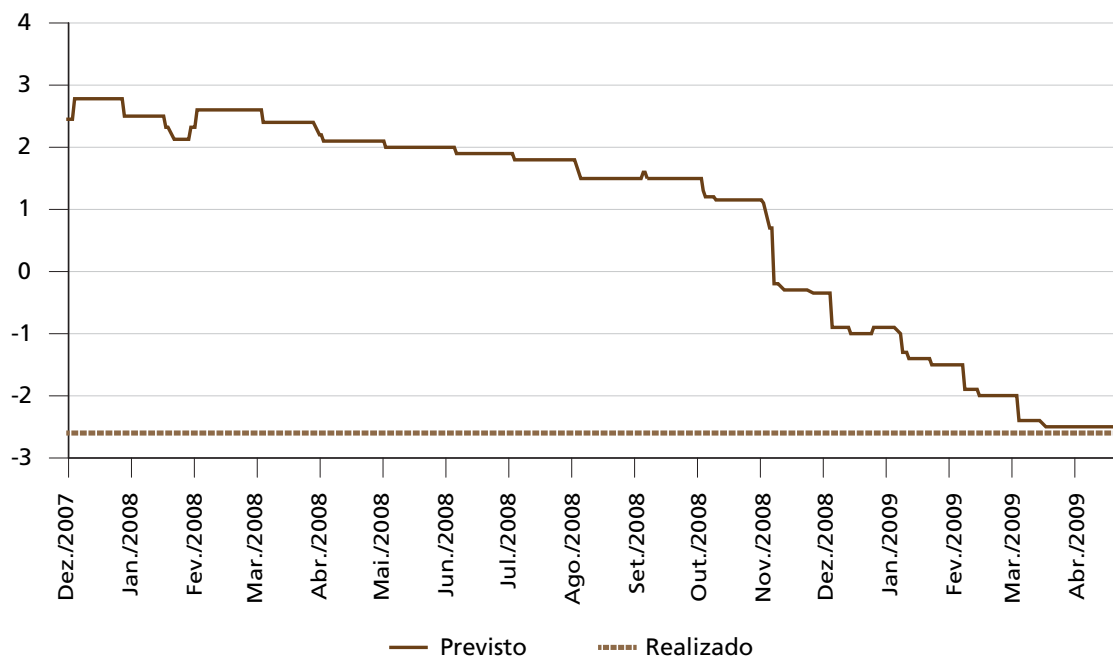
Fonte: FMI. WEO Databases. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>>. Banco Mundial. GEPs. Disponível em: <<http://go.worldbank.org/JJDM6QPC90>>.

Os graves erros cometidos nas previsões elaboradas no período que precedeu o aprofundamento da crise ajudam a compreender a perplexidade demonstrada mais tarde por alguns diante da intensidade de seus efeitos. Longe de restringirem-se às organizações multilaterais comentadas, constituem a regra quando as previsões construídas pelos analistas profissionais ao redor do mundo são examinadas. Assim, erros comparáveis foram igualmente cometidos por outras importantes instituições multilaterais – tais como a OCDE e a Comissão Europeia –, bem como por empresas e organizações ligadas ao setor privado. Como exemplo dos enganos cometidos, neste caso, por agentes privados, pode-se ver no gráfico 7 as previsões para a taxa de crescimento do PIB dos Estados Unidos em 2009 elaboradas entre dezembro de 2007 e abril de 2009 e coletadas diariamente entre economistas pela Bloomberg, empresa privada que funciona como principal fornecedor global de informações para os profissionais que operam nos mercados financeiros, cujos dados e análises influenciam as decisões tomadas nestes mercados ao redor do mundo. Os valores

previstos em cada momento são comparados ao valor que acabou posteriormente se verificando, mostrado no gráfico em linha tracejada.

GRÁFICO 7

Crescimento do produto nos Estados Unidos – valores previstos e realizados (2009)
(Em %)



Fonte: Bloomberg. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com>>.

Enquanto em 2009 o PIB nos Estados Unidos *se reduziu* em 2,6%, maior retração anual desde os anos 1930, até abril do ano anterior as previsões coletadas pela Bloomberg apontavam para um crescimento nesse ano de cerca de 2,5%. Este valor foi sendo reduzido com o passar dos meses, mas mesmo no início de novembro de 2008, portanto, quase dois meses *após* a quebra do Lehman Brothers em meados de setembro, ainda se previa que o produto no ano seguinte cresceria pouco mais de 1%. Foi somente então, quando os efeitos da crise se acentuavam rapidamente, que as previsões de crescimento despencaram, caindo em poucos dias a -0,3% e atingindo, no final de março de 2009, -2,5%, valor que se manteria com poucas modificações ao longo de todo aquele ano e que se mostra muito próximo ao valor efetivamente verificado e divulgado no início do ano seguinte, de -2,6%.

Coerente com a percepção que conduziu a tamanhos equívocos, no mês que antecedeu sua nomeação como economista-chefe do FMI em 1º de setembro de 2008, Olivier Blanchard se comprazia em elogiar o estado alcançado pela macroeconomia, que, após décadas de intensas disputas, havia finalmente se estabilizado em torno a um conjunto de ideias compartilhadas pela grande maioria dos macroeconomistas:¹⁸

18. Ver, a respeito do novo consenso em macroeconomia que corporifica essa visão, Arestis (2009).

Durante um período – longo demais – o ambiente se assemelhava a um campo de batalha. (...) Com o passar do tempo, entretanto, largamente em razão de que os fatos têm uma maneira de não ir embora, uma visão amplamente compartilhada tanto das flutuações como da metodologia emergiu. Nem tudo está bem. (...) Mas nada disso é mortal. O estado da macro é bom (Blanchard, 2008, p. 2, tradução nossa).¹⁹

Longe de demonstrar apenas uma convicção individual de alcance limitado, esse tipo de asserção mostra de maneira bastante clara a percepção dominante acerca do estado da macroeconomia nos anos 2000. Outro exemplo dessa percepção é dado pelo ganhador do prêmio Nobel, Robert Lucas, em seu discurso no encontro anual de 2003 da American Economic Association:

A macroeconomia nasceu como um campo diferenciado nos anos 1940, como parte da resposta intelectual à Grande Depressão. O termo se referia então ao corpo de conhecimento e *expertise* que, esperávamos, preveniria a recorrência daquele desastre econômico. Minha tese nesta conferência é que a macroeconomia em seu sentido original venceu: seu problema central da prevenção da depressão *foi resolvido*, para todos os fins práticos, e de fato foi resolvido por muitas décadas (Lucas Junior, 2003, p. 1, tradução nossa).

Na mesma linha, Michael Woodford afirmava orgulhosamente em seu pronunciamento sobre a convergência na macroeconomia no encontro da American Economic Association (AEA) realizado em janeiro de 2008, que

no momento atual as perspectivas são excepcionalmente brilhantes para o progresso com consequências duradouras, devido às maiores possibilidades de diálogo produtivo entre os trabalhos teórico e empírico, por um lado, e entre teoria e prática, por outro (Woodford, 2009, p. 277, tradução nossa).

Tendo esta visão da macroeconomia, não surpreende tanto que apenas treze dias antes da quebra do Lehman Brothers, ao comentar em entrevista concedida a uma revista do próprio FMI sobre os possíveis cenários macroeconômicos, o mesmo Blanchard afirmava:

podemos pensar em muitos cenários negativos em que o baixo nível de atividade aprofunda a crise financeira, e em que a política macroeconômica possui baixa margem de manobra. Ao mesmo tempo, podemos facilmente pensar em cenários mais otimistas, e *na verdade eu os vejo como os mais prováveis* (IMF, 2008b, grifo nosso, tradução nossa).²⁰

19. O aprofundamento da crise financeira internacional ocorrido poucos dias após esta declaração escancarou seu equívoco, e contribuiu para que posteriormente Blanchard viesse a se questionar a respeito da real capacidade da ciência em saber como conduzir a política macroeconômica. Ver a respeito Blanchard, Dell'Ariccia e Mauro (2010).

20. É inevitável a analogia com duas conhecidas afirmações feitas por Irving Fisher, então um dos mais renomados economistas do planeta, se não o mais, poucos dias antes do estouro da bolha da Bolsa de Valores de Nova Iorque em 24 de outubro de 1929, que marca o início da Grande Depressão: "Pode haver uma recessão no preço dos ativos, mas nada da natureza de um *crash*" (New York Times, 5/9/1929). "O preço das ações alcançou o que parece ser um platô permanentemente elevado. Não sinto que em breve ou mesmo alguma vez haverá uma queda de 50 ou 60 pontos em relação aos níveis atuais (...). Espero ver o mercado de ações em um nível bastante mais alto dentro de alguns meses" (17/10/1929). Este tipo de previsão tão equivocada, seguida pela quebra da Bolsa de Valores e a Grande Depressão, custou a Fisher muito de sua riqueza pessoal e prestígio no meio acadêmico. Elas mostram nitidamente o afastamento da ciência econômica da época em relação à realidade que se descortinava à sua frente, manifesto em sua incapacidade de compreendê-la e fazer afirmações válidas a seu respeito.

Claramente, como atestam as passagens acima, no início de 2008 o sentimento predominante entre a maior parte dos economistas era que a crise financeira – cujos efeitos, especialmente, mas não somente, no segmento imobiliário, já se manifestavam inequivocamente desde meados do ano anterior – era relativamente pouco importante. Esta conclusão era confirmada pelos resultados obtidos a partir do exame dos modelos macroeconômicos dominantes.

Com efeito, nada nesses modelos sugeria a possibilidade de que o tipo de colapso verificado em 2008 pudesse vir a ocorrer. O estouro da bolha imobiliária não era concebível em um ambiente na ciência econômica em que prevalecia a ideia de que tais bolhas simplesmente não podiam existir. Seria, inclusive, esta crença *a priori* e não as evidências empíricas que estariam, segundo Krugman (2009), na base das defesas feitas por Greenspan da inexistência de uma bolha no mercado imobiliário estadunidense.

Em tal ambiente, a importância atribuída na ciência econômica ao estudo das causas das crises financeiras reduziu-se. Como afirmam Colander *et al.* (2008, p. 2):

Pouco se tem explorado a respeito de indicadores iniciais de crises no sistema e de maneiras potenciais de prevenir que esta doença se desenvolva. De fato, se procuramos na literatura acadêmica em macroeconomia e finanças, “crise sistêmica” aparece como um evento místico ausente nos modelos econômicos. A maioria dos modelos, por seu desenho, não oferece nenhuma forma imediata de como pensar sobre este fenômeno recorrente ou lidar com ele.

Evidências recentes dessa conclusão, que aponta para a incapacidade dos modelos dominantes em explicar a ocorrência das crises sistêmicas,²¹ podem ser encontradas no estudo de Rose e Spiegel (2009). Buscando especificamente entender as causas da crise financeira internacional de 2008 para, a partir daí, desenvolver um modelo capaz de prever a ocorrência de eventos similares, o trabalho procura relacionar estatisticamente a severidade dos impactos da crise em cada país com as variáveis normalmente associadas aos “fundamentos” da economia, identificando aqueles que se mostram relevantes para explicar a crise. Não obstante leve a cabo um amplo teste com mais de sessenta destas variáveis, o estudo não é capaz de estabelecer uma relação clara entre, por um lado, os fatores mais frequentemente citados pela abordagem dominante na ciência econômica para explicar a ocorrência da crise e, por outro, seu grau de incidência nos diferentes países. Com isso, conclui que sistemas de prevenção criados a partir de modelos – ao menos aqueles construídos a partir da abordagem dominante – dificilmente seriam capazes de prever a ocorrência de crises sistêmicas.

21. Para uma crítica das limitações dos modelos econômicos, ver Lawson (2003).

Nesse contexto, não deve causar tanto espanto que a irrupção de uma crise econômica de proporções que, segundo Soros (2008), refletindo o sentimento presente em grande parte das análises que se seguiram ao colapso, não haviam sido vistas desde 1929, tenha sido recebida com um grau normalmente inimaginável de perplexidade pela grande maioria dos economistas. Talvez a prova maior deste sentimento seja a reação de uma figura como Alan Greenspan, presidente do Federal Reserve (Fed) durante quase vinte anos até sua aposentadoria no final de 2006, então celebrado pelos mercados financeiros globais e aclamado como um sábio da economia pela grande mídia, pelo pensamento econômico dominante na maior parte do mundo e, inclusive, como demonstrado ao longo dos anos em suas audiências perante o Congresso estadunidense,²² pela grande maioria dos congressistas de seu país, pertencentes aos dois partidos principais. Em um longo depoimento prestado ante o Comitê de Supervisão do Congresso em 23 de outubro de 2008,²³ Greenspan reconheceu que a crise se tornou muito mais ampla que qualquer coisa que ele podia ter imaginado. Declarou se sentir angustiado por haver encontrado um defeito, que não sabia o quão permanente ou significativo podia ser, na visão de mundo que o guiara por quarenta anos ou mais e que norteava as profundas transformações, ocorridas sob seu mandato, nas instituições participantes e no funcionamento dos mercados financeiros nos Estados Unidos e no mundo, que se tornavam cada vez mais desregulados. Sugerindo que havia se enganado, afirmou:

aqueles de nós que esperavam que o autointeresse das instituições emprestadoras protegeria o patrimônio dos acionistas (eu especialmente) estão em um estado de chocante descrença (Greenspan, 2008, p. 2, tradução nossa).

O estouro da bolha imobiliária havia escancarado os problemas das teorias de gerenciamento de riscos e precificação de ativos sobre as quais se apoiavam boa parte das inovações financeiras que haviam ocorrido nas últimas décadas. Quando dados reais de um período de incerteza substituíram aqueles relativos ao período de euforia correspondente às duas décadas e meia anteriores com os quais os modelos normalmente utilizados para construir recomendações de política foram gerados, o paradigma de gerenciamento de risco até então dominante desmoronou, e com ele todo o edifício intelectual que o sustentava.

À manifesta incapacidade de prever a aproximação e impedir o aprofundamento da crise somou-se a percepção de cacofonia nas declarações dadas pelos economistas uma vez a crise instalada, tanto em relação às interpretações das

22. Em sua última audiência no Congresso ainda como presidente do Fed, em 3 de novembro de 2005, Greenspan ouviu comentários como este, feito pelo deputado Jim Saxton: "Você guiou a política monetária em meio a quebras no mercado, guerras, ataques terroristas, e desastres naturais (...). Você deu uma grande contribuição à prosperidade dos Estados Unidos e a nação está em dívida com você" (JEC, 2005).

23. Ver comentários sobre o depoimento em Andrews (2008) e Scannell e Reddy (2008).

causas do abrupto colapso financeiro quanto às medidas necessárias para aliviar seus efeitos mais perversos. A convergência teórica e prática imaginada pelos macroeconomistas no período da “grande moderação” parecia haver brutalmente evaporado, quebrando o então percebido frágil consenso entre os puristas novos-clássicos e os novos-keynesianos.

A perplexidade demonstrada diante do advento e da progressão da crise assim como as conflituosas reações que a ela se seguiram fomentaram o aumento dos questionamentos à ciência econômica – particularmente à macroeconomia e às finanças – e aos economistas, em setores mais amplos da sociedade e dentro da própria profissão. Refletindo uma impressão então bastante difundida, podia-se afirmar que a profissão do economista teria

falhado em sua obrigação para com a sociedade em fornecer tantos *insights* quanto possível em relação ao funcionamento da economia, em fornecer advertências quanto às [limitações das] ferramentas que criava. Também teria sido relutante em enfatizar as limitações de sua análise (Colander *et al.*, 2008, p. 14).

Mais que isso, para muitos, os economistas teriam inclusive se tornado cúmplices da crise, afinal

foram os economistas que legitimaram e popularizaram a visão de que as finanças libertadas de seus grilhões eram uma bênção para a sociedade. Eles falavam de forma quase unânime dos “perigos da sobrerregulamentação governamental”. Sua experiência técnica – ou o que aparentava ser isso na época – deu-lhes uma posição privilegiada como formadores de opinião, e facilitou seu acesso aos corredores do poder (Rodrik, 2009, tradução nossa).

Certamente, a importância efetiva dos economistas como categoria profissional na definição das escolhas realizadas pelos governos e por agentes privados de modo geral, e especificamente sua participação nas decisões que pavimentaram o caminho rumo à crise econômica global são questões relevantes que merecem uma investigação detalhada que não será, entretanto, empreendida neste trabalho. De todo modo, considerando-se que, por um lado, as grandes transformações institucionais verificadas nas últimas décadas, fortemente defendidas – e mesmo eventualmente implementadas – por membros por vezes destacados da corrente dominante na ciência econômica, foram cruciais nos acontecimentos que conduziram à expansão dos riscos sistêmicos que desembocaram na crise, e, por outro, que os economistas em sua maioria se mostraram incapazes de identificar as tensões e avaliar o potencial de danos antes que eles se manifestassem, não é difícil concordar com a afirmação de Colander *et al.* (2008, p. 2) de que a crise financeira global teria deixado clara uma “falha sistêmica da profissão de economista”.

Nesse contexto em que se multiplicavam publicamente críticas recíprocas amargas entre economistas de distintas vertentes da corrente dominante na

ciência econômica – além, é claro, dos ataques vindos de fora dela –, que pouco tempo antes se pensavam finalmente convergentes, a popular revista inglesa *The economist* perguntava “o que deu errado com a ciência econômica?”. Ela mesma se permitia então afirmar que “de todas as bolhas econômicas que estouraram, poucas se romperam de forma mais espetacular que a reputação da própria ciência econômica” (What..., 2009, tradução nossa).

4 CRISE E A QUEBRA DO PADRÃO DE CRESCIMENTO GLOBAL

Se a miopia generalizada do pensamento econômico dominante em face das evidências que prenunciavam o advento da crise impediu que medidas que evitassem sua ocorrência ou ao menos atenuassem seu impacto fossem tomadas pelos governos, o não reconhecimento de seus efeitos duradouros sobre a economia tem impedido a compreensão da situação de baixo crescimento global verificada a partir de 2011 e dificultado sua superação.

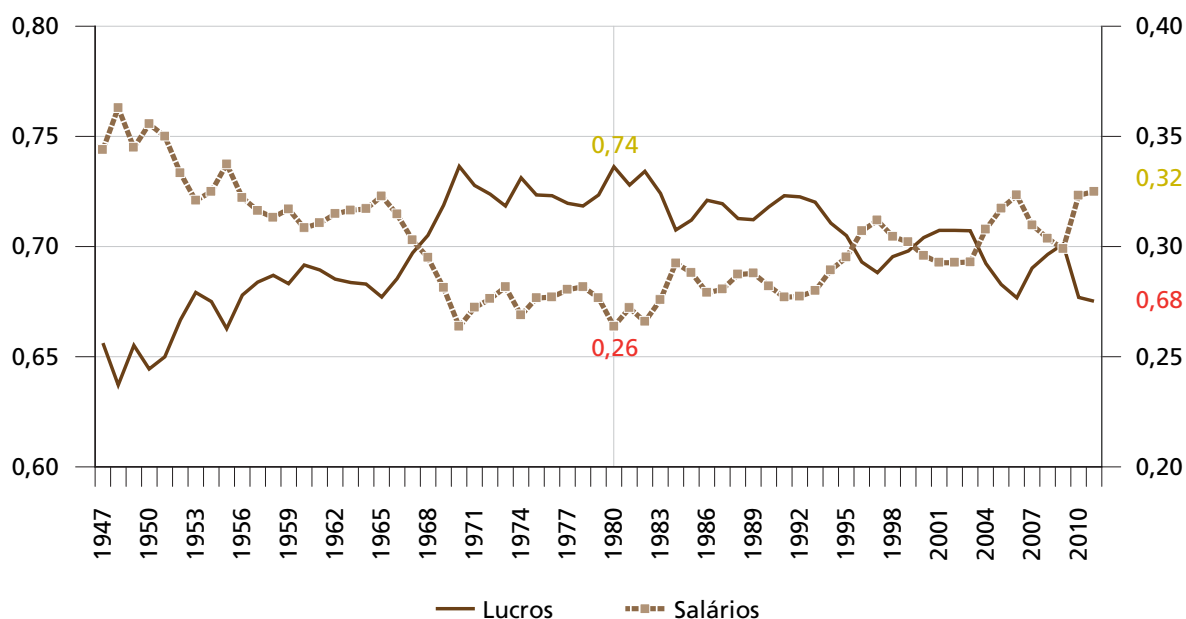
Essa situação encontra sua explicação central na lenta expansão dos investimentos e do consumo em grande parte do planeta provocada pelo ambiente global de elevada incerteza vigente nos últimos anos que, quase cinco anos após a eclosão da crise, não parece perto de se dissipar. Certamente, os impasses políticos e os equívocos cometidos na condução das políticas macroeconômicas citados na introdução do trabalho contribuem para a manutenção dessa incerteza. Entretanto, defende-se aqui que o principal elemento que explica este ambiente se encontra na ruptura, precipitada pela eclosão da crise financeira internacional, da confiança na reprodução do padrão de crescimento global que vigorou no último quarto de século. Sem esta confiança, a incerteza se generaliza e o crescimento não pode ser mais retomado em bases sustentáveis.

Desde o final dos anos 1970 e até o aprofundamento da crise no último trimestre de 2008, o funcionamento “normal” da economia internacional caracterizou-se pela vigência de um padrão de crescimento específico no seio do qual se desenvolviam duas tendências desestabilizadoras fundamentais cujo potencial explosivo se acentuou ao longo do tempo e atingiu seu ápice na segunda metade dos anos 2000. A despeito – na verdade, *precisamente em razão* – da presença destas tendências, enquanto a confiança geral dos agentes na sustentação deste padrão permaneceu robusta, a economia mundial pôde manter um ritmo elevado de crescimento, apesar dos sobressaltos provocados essencialmente pela regular eclosão de crises financeiras mais ou menos localizadas.

Com efeito, longe de serem elementos de menor importância, as duas tendências desestabilizadoras conformam os dois elementos *centrais* daquele padrão de crescimento. A primeira delas é resultado do fato de que os salários, em especial nos países desenvolvidos, nos Estados Unidos em particular, e diferentemente do que ocorreu no padrão de crescimento que havia funcionado nos trinta anos dourados

do pós-Guerra, progrediram no período a um ritmo sistematicamente inferior ao do aumento dos níveis de produtividade. Com isso, a parcela da renda nacional por eles apropriada reduziu-se progressivamente,²⁴ enquanto a parcela dos lucros cresceu. Este movimento, no caso dos Estados Unidos, pode ser visto no gráfico 8.

GRÁFICO 8
Participação dos salários e dos lucros¹ na renda nacional – Estados Unidos
(1947-2010)
 (Em %)



Fonte: Bureau of Economic Analysis, dos Estados Unidos. Disponível em <<http://www.bea.gov/>>.

Nota: ¹ A parcela de lucros inclui os rendimentos dos proprietários de empresas, os lucros das corporações, os aluguéis e os juros recebidos.

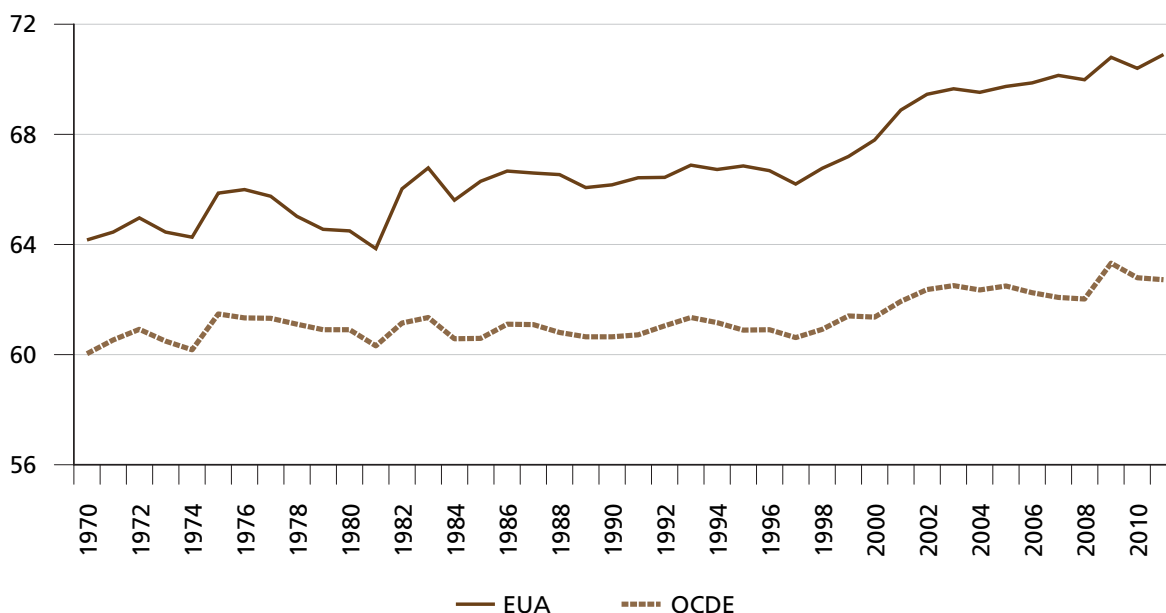
Esse desenvolvimento se verificou em um período em que a parcela do consumo no produto dos países desenvolvidos, ao invés de diminuir, se expandia consideravelmente, também especialmente nos Estados Unidos, como é possível notar no gráfico 9.

Tal crescimento do consumo, verificado a despeito da estagnação relativa dos salários, requereu que parte dos recursos financeiros acumulados na forma de lucros fosse de alguma maneira para ele canalizada. Isto somente se tornou possível graças à enorme expansão do crédito verificada nos anos 2000 como resultado do intenso processo de desintermediação e desregulamentação financeira promovido desde o início da década de 1980, que se acelerou nos anos 1990 e conduziu, no período que antecede a eclosão da crise, à explosão do endividamento das

24. Essa evolução não parece ter se verificado para o grupo de trabalhadores que recebem os salários mais elevados, como apontam Duménil e Lévy (2012) para o caso dos Estados Unidos. Contudo, o comportamento das rendas do trabalho em suas faixas mais elevadas é consideravelmente distinto, no que se refere a seu uso para o consumo, que o verificado para as demais faixas.

famílias, novamente, de forma mais clara nos Estados Unidos. O aumento explosivo deste endividamento²⁵ descolado da evolução dos respectivos fluxos de renda constitui a primeira das tendências desestabilizadoras apontadas. Graças à sua presença, contudo, enquanto o volume de crédito se manteve em expansão, frequentemente em virtude de incentivos dados pelos próprios governos, 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 elevada – embora, no caso dos países desenvolvidos, medíocre quando comparada à verificada nas décadas anteriores.

GRÁFICO 9
Consumo – Estados Unidos e países da OCDE (1970-2010)
(Em % do PIB)

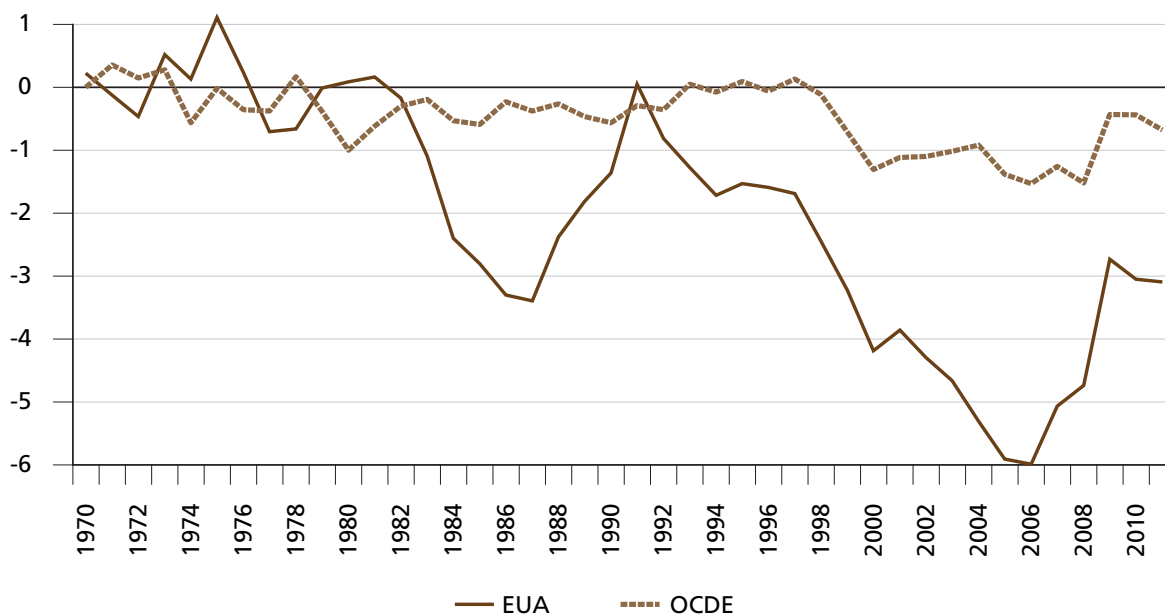


Fonte: OECD.Stat. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/>>.

Todavia, nos Estados Unidos e, posteriormente, em outros países desenvolvidos, a expansão do consumo alimentada pelo crescimento do crédito não veio acompanhada por um crescimento correspondente da produção. Com efeito, o aumento do consumo ocorreu com uma participação relativa de bens e serviços importados cada vez maior, o que demandou, por parte destes países, o acúmulo de déficits crescentes em conta corrente. Isto somente poderia se tornar possível em um mundo em que o processo de globalização já havia dado passos largos e no qual os Estados Unidos possuíam a moeda reserva internacional de valor por excelência. Tal acúmulo pode ser visto no gráfico 10.

25. Tal endividamento, cuja contrapartida era em grande parte detida por bancos comerciais, foi em larga medida substituído, nos anos que se sucederam ao estouro da bolha do mercado imobiliário e como resultado das ações tomadas para evitar o colapso do sistema financeiro, pelo endividamento do governo.

GRÁFICO 10
Conta corrente – Estados Unidos e países da OCDE (1970-2010)
 (Em % do PIB)



Fonte: OECD.Stat. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/>>.

Os déficits externos crescentes, sobretudo nos Estados Unidos, com contrapartida no crescimento explosivo da dívida pública acumulada em grande parte por estrangeiros, constituem assim a segunda tendência desestabilizadora que permitiu – enquanto os países superavitários continuaram financiando tais déficits – a expansão do consumo e, com isso, a manutenção do crescimento.

Surgem da discussão, portanto, as duas tendências desestabilizadoras centrais que, contraditoriamente, possibilitaram a reprodução do padrão de crescimento por elas caracterizado por mais de duas décadas, e que não se verificavam 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, sobretudo dos Estados Unidos, que permitiu aquele crescimento do consumo sem uma expansão equivalente da produção nesse e em outros países deficitários. A realimentação dessas tendências, que é o que permitiu a sustentação do padrão de crescimento até então vigente, somente podia ocorrer de forma contínua enquanto a confiança dos agentes com respeito à continuidade da expansão do crédito interno e externo fosse mantida. A expansão do crédito, por sua vez, depende da manutenção da confiança de que, em geral, ele será reembolsado. E isto somente se daria, dentro daquele padrão de crescimento, se aquelas tendências se mantiverem funcionando. A confiança dos agentes assume, portanto, nessa lógica nitidamente circular, um papel fundamental. Quando o pânico provocado pela espiral de perdas sofridas nos meses que se seguiram à

quebra do Lehman escancarou a incompatibilidade entre, por um lado, o valor de face de parcela considerável dos títulos de dívida detidos por particulares e instituições financeiras ao redor do mundo e, por outro, os fluxos de renda com os quais estas dívidas teriam que ser honradas, a continuidade daquelas tendências foi colocada em xeque e a confiança necessária se esvaiu. As dúvidas quanto à sustentação do próprio padrão de crescimento se tornaram então generalizadas e aumentou fortemente a volatilidade das expectativas em relação ao futuro. Nestas condições, as situações em que as posições dos agentes se tornaram repentina e fortemente conservadoras passaram a ser muito mais frequentes, produzindo efeitos sobre a economia real que realimentaram a incerteza. A contração do crédito e do nível de atividade assumiu então um caráter autorrealizável, e o mundo rapidamente entrou numa trajetória de estagnação.

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, espetacularmente acentuada a partir de setembro de 2008 com a falência do Lehman Brothers. Esta quebra na confiança não se restringiu apenas à saúde do mercado imobiliário dos Estados Unidos ou mesmo mundial, nem somente ao valor dos ativos transacionados nos mercados globais interligados – boa parte dos quais, inclusive, já recuperou os níveis pré-crise –, ou mesmo à solvência de uma parte relevante do sistema financeiro internacional. Ela tampouco se refere à quebra das expectativas de crescimento provocada por uma reversão cíclica dos investimentos e, portanto, do nível de atividade em boa parte do mundo. A quebra de confiança mais importante ocorreu justamente no que se refere à possibilidade de retomada das duas tendências desestabilizadoras que caracterizaram o padrão de crescimento vigente até antes da crise e, assim, à viabilidade do próprio padrão. Com efeito, a manutenção da progressão do nível de endividamento das famílias – em especial, embora não só, as estadunidenses –, bem como dos enormes déficits externos, especialmente o dos Estados Unidos, é hoje sujeita a consideráveis questionamentos. Se a expansão da demanda que nas últimas décadas essa progressão possibilitou mostra-se irrealizável, quebra-se a confiança na reprodução do padrão de crescimento. Sem a confiança, a própria reprodução daquele padrão se torna, de fato, inviável. A incerteza aumenta, os investimentos se contraem, e o consumo, quando possível, diminui. Neste quadro, a economia necessariamente se arrasta lentamente.

Isso não significa, evidentemente, que não possam ocorrer, como foi especialmente o caso em 2010, melhorias circunstanciais na percepção dos agentes e inclusive surtos de euforia, prenunciando uma eventual recuperação. Entretanto, longe de apontarem 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 a economia na maior parte do planeta nos próximos anos,

até que um novo padrão de crescimento global acabe por emergir. Não é certo, contudo, que este novo padrão possa trazer de volta, particularmente nos países desenvolvidos, a taxa de crescimento que vigorou nos anos que precederam o aprofundamento da crise.

Ao procurar, em medidas de política que os governos possam eventualmente tomar, maneiras de retornar ao padrão de crescimento global vigente nos últimos 25 anos que, buscou-se aqui mostrar, rompeu-se com a quebra da confiança dos agentes em sua reprodução, o pensamento econômico hegemônico pouco poderá contribuir na busca de saídas para a situação. Isto porque o estabelecimento e a vigência daquele padrão somente foram possíveis numa conjuntura política e econômica historicamente peculiar – que não será discutida aqui –, tanto no que se refere às estruturas internas das economias desenvolvidas e emergentes, especialmente os Estados Unidos e a China, como na relação entre elas. Certamente, esta conjuntura não está mais presente, e dificilmente voltará a se repetir. Se voltar, o crescimento acelerado ocorrerá em bases distintas.

REFERÊNCIAS

ARESTIS, P. **New consensus macroeconomics: a critical appraisal**. New York: The Levy Economics Institute of Bard College; University of Cambridge, May 2009. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_564.pdf>. (Working Paper, n. 564).

ANDREWS, E. L. Greenspan concedes error on regulation. **The New York times**, New York, 23 Oct. 2008. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html>>.

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **BIS quarterly review**, Dec. 2008.

_____. **BIS quarterly review**, June 2009.

BLANCHARD, O. J. **The state of macro**. Cambridge, United States: NBER, 2008a. (Working Paper, n. 14.259).

BLANCHARD, O. J.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. **Rethinking macroeconomic policy**. 2010. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>>.

BORDO, M. *et al.* Is the crisis problem growing more severe? **Economic policy**, n. 32, 2001.

BORIO, C. **Monetary and prudential policies at a crossroads?** New challenges in the new century. Basel: BIS, 2006. (Working Papers, n. 216). Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/work216.pdf>>.

CHERNAVSKY, E. **No mundo da fantasia:** uma investigação sobre o irrealismo na ciência econômica e suas causas. 2011. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

COLANDER, D. *et al.* **The financial crisis and the systemic failure of academic economics.** 2008. Disponível em: <http://www.debtdeflation.com/blogs/wp-content/uploads/papers/Dahlem_Report_EconCrisis021809.pdf>.

COOK, L. J. Eastern Europe and Russia. *In:* CASTLES, F. G. *et al.* **The Oxford handbook of the welfare state.** Oxford, England: Oxford University Press, 2010.

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. The Crisis of the Early 21st Century: Marxian Perspectives. *In:* BELLOFIORE, R.; VERTOVA, G. **The great recession and the contradictions of contemporary capitalism, forthcoming.** Aldershot: Edward Elgar, 2012.

FARHI, M.; BORGHI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos avançados**, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.

FOSTER, J.B. The financialization of capital and the crisis. **Monthly review**, v. 59, n.11, Apr. 2008.

FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos avançados**, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

GREENHILL, S. It's awful – why did nobody see it coming? **Daily mail**, London, 6 Nov. 2008. Disponível em: <<http://www.dailymail.co.uk/news/article-1083290/Its-awful--Why-did-coming--The-Queen-gives-verdict-global-credit-crunch.html>>.

GREENSPAN, A. **Testimony to the committee of government oversight and reform.** 23 Oct. 2008.

ILO – INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION. **Global employment trends.** Geneva: ILO, Jan. 2010. Disponível em: <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_elm/---trends/documents/publication/wcms_120471.pdf>.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook Update:** global slowdown and rising inflation. Washington: IMF, July 2008a. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/02/>>.

_____. Blanchard sees global economy weathering financial storm. **IMF survey magazine**, 2008b. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/int090208a.htm>>.

JEC – JOINT ECONOMIC COMMITTEE. **The Economic Outlook**. Hearing before the Joint Economic Committee. Congress of The United States. Nov. 2005. Disponível em: <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-109shrg28071/pdf/CHRG-109shrg28071.pdf>>.

JUHN, G.; LOUNGANI, P. Further cross-country evidence on the accuracy of the private sector's output forecasts. **IMF staff papers**, v. 49, n. 1. 2002.

KRUGMAN, P. How did economics get it so wrong? **The New York Times**, 2 Sept. 2009. Disponível em: <http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?_r=2>.

LAWSON, T. **Reorienting economics**. New York: Taylor & Francis; Routledge, 2003.

LUCAS JUNIOR, R. E. Macroeconomic priorities. **American economic review**, v. 93, n. 1, Mar. 2003.

MESQUITA, M. M. C.; TORÓS, M. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. *In*: GARCIA, M.; GIAMBIAGI, F. (Orgs.) **Risco e regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

RAJAN, R. **Has financial development made the world riskier?** 2005. (Working Paper, n. 11.728). Disponível em: <<http://www.gwu.edu/~gefri/PDF/Rajan%20Fin%20Devt%20and%20Risk.pdf>>.

RODRIK, D. Blame the economists, not economics. **The Guatemala times**, 11 Mar. 2009. Disponível em: <<http://www.guatemala-times.com/opinion/syndicated/roads-to-prosperity/887-blame-the-economists-not-economics.html>>.

ROSE, A. K.; SPIEGEL, M. M. **Cross-country causes and consequences of the 2008 crisis: early warning**. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco, 2009. (Working Paper Series, n. 2009-17).

ROUBINI, N.; SETSER, B. **Will the Bretton Woods 2 regime unravel soon?** The risk of a hard landing in 2005-2006. *In*: SYMPOSIUM ON THE REVIVED BRETTON WOODS SYSTEM: A NEW PARADIGM FOR ASIAN DEVELOPMENT? Berkeley; San Francisco: Federal Reserve Bank, 4 Feb. 2005.

ROUBINI, N. **The rising risk of a systemic financial meltdown: the twelve steps to financial disaster**. Ontario: RGE Monitor, Feb. 2008. Disponível em: <http://www.quartetfest.ca/documents/30239/12_steps_NR.pdf>.

SCANNELL, K.; REDDY, S. Greenspan admits errors to hostile House panel. **The Wall Street Journal**, New York, 24 Oct. 2008. Disponível em: <<http://online.wsj.com/article/SB122476545437862295.html>>.

SHILLER, R. J. **Irrational exuberance**. 2nd ed. Princeton: Princeton University Press, 2005.

_____. **Historic turning points in real state.** Yale: Yale University, June 2007. (Cowles Foundation Discussion Paper, n. 1.610).

SOROS, G. **The new paradigm for financial markets.** New York: Public Affairs, 2008.

SPAVENTA, L. Economists and economics: what does the crisis tell us? **Real-world economics review**, n. 50, p. 132-142, Sept. 2009.

TALEB, N. N. **The black swan: the impact of the highly improbable.** New York: Random House, 2007.

THE WORLD BANK. **Global Economic Prospects June 2012: managing growth in a volatile world.** Washington: The World Bank, Jun. 2012. Disponível em: <<http://go.worldbank.org/6H7BNHIVW0>>.

_____. **World Bank says most developing countries have recovered from crisis, projects steady global growth.** Washington: The World Bank, 12 Jan. 2011. (Press Release n. 2011/288/DEC). Disponível em: <<http://go.worldbank.org/D92MH6Q550>>.

WHAT went wrong with economics. **The economist**, 16 Jul. 2009. Disponível em: <<http://www.economist.com/node/14031376>>.

WHITE, W. **Procyclicality in the financial system: do we need a new macrofinancial stabilisation framework?** Basel: BIS, 2006. (BIS Working Paper, n. 193).

WOODFORD, M. Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis. **American economic journal: macroeconomics**, v. 1, n. 1, p. 267-279, 2009.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

CABALLERO, R. J. **Macroeconomics after the crisis: time to deal with the pretense-of-knowledge syndrome.** Cambridge, Unites States: NBER, 2010. (Working Papers, n. 16.429). Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w16429.pdf?new_window=1>.

CHIANAMEA, D. R.; CALIXTRE, A. B.; CINTRA, M. A. M. O Brasil na crise mundial de 2008 e as possibilidades de um imposto sobre transações financeiras internacionais. *In*: CINTRA, M. A. M.; SCHUTTE, G. R.; VIANA, A. R. (Orgs.). **Globalização para todos: taxação solidária sobre os fluxos financeiros internacionais.** Brasília: Ipea, 2010.

ORMEROD, P. **The death of economics.** Oxford, England: John Wiley & Sons, 1994.