

Para 2020: sombras e sombrios

Eleutério F. S. Prado¹

A própria razão de ser da ciência econômica como ciência positiva é explicar os fenômenos e se capacitar para fazer previsões. À medida que ela se esforça para apreender somente as relações externas entre os fenômenos mediante relações funcionais simples ou mesmo modelos complicados, julga que é capaz também de descobrir o que pode ou vai acontecer no futuro com o evoluir do sistema econômico. Para tanto, ela se fixa na análise de variáveis econômicas típicas de interesse geral ou mesmo idiossincráticas, ou seja, da persuasão do investigador ou da particularidade da pesquisa. De qualquer modo, uma das variáveis mais investigadas e mais projetadas é a que mede, sob as convenções do sistema de contas nacionais, o crescimento do PIB das nações, das regiões globais e mesmo do mundo como um todo.

No entanto, como se sabe, o sistema econômico é um sistema complexo cujos nexos internos abrangem milhões de empresas e bilhões de consumidores além das centenas de governos dos estados nacionais e um enorme contingente de organizações não econômicas propriamente ditas (ou seja, não orientadas pelos lucros). Todos esses componentes interagem dinâmica e localmente segundo padrões variados, cujas medidas manifestam processos subjacentes de realimentação em geral não lineares.

Em consequência, o próprio sistema opera em geral longe do equilíbrio e evolue de forma não ergódica, ou seja, segundo um caminho que tem a natureza de um processo histórico. As propriedades macroeconômicas desse sistema têm o caráter de fenômenos emergentes. Ora, as previsões do comportamento futuro dos sistemas complexos são possíveis, ainda que com algum erro, no curto prazo, mas quase impossíveis no longo prazo. Por isso, a tarefa dos economistas de prever com razoável precisão o comportamento de alguma variável econômica é tão difícil quanto a dos meteorologistas de antecipar o estado do tempo. Com uma diferença: enquanto os primeiros visam os próximos meses ou anos (poucos), os segundos se preocupam especialmente com os próximos dias (poucos).

A introdução acima disposta em três parágrafos visa criar um quadro de referência geral para apresentar e discutir as previsões para 2019 e 2020 de um famoso economista, Nouriel Roubini, que tem se caracterizado por manter visões pessimistas sobre o futuro da economia capitalista. Eis como a Wikipédia apresenta o seu perfil:

Nouriel Roubini (nascido em Istambul, Turquia, 29 de março de 1959) é um economista estadunidense, de origem judaico-iraniana, da *Stern School of Business* da Universidade de Nova York, desde 2009. É também presidente do grupo de consultoria *RGE Monitor*, especializado em análise financeira. No início dos anos 2000, Roubini foi apelidado *Dr. Doom* ou Doutor Catástrofe, em razão das suas previsões econômicas catastróficas – ou, pelo menos, muito mais

¹ Professor titular aposentado da FEA/USP. Correio eletrônico: eleuter@usp.br. Blog na internet: <https://eleuterioprado.blog/>.

pessimistas do que as da maioria dos economistas na época. Em 2005, segundo a revista *Fortune*, Roubini afirmou que "*o preço dos imóveis residenciais surfava em uma onda especulativa, que brevemente faria afundar a economia.*" "Naquela época, foi qualificado de Cassandra. Agora, é considerado um sábio."

Aqui se visa um artigo de sua lavra publicado no ano passado: *Os elementos causadores de uma recessão e crise financeira em 2020*², o qual se encontra entre os textos econômicos mais lidos no ano de sua publicação. Nesse artigo, como o título expressamente indica, ele prevê uma crise em 2020, ano da próxima eleição presidencial nos Estados Unidos: "A atual expansão global provavelmente continuará no próximo ano, já que os EUA estão com grandes déficits fiscais, a China está buscando políticas fiscais e de crédito frouxas, e a Europa continua em um caminho de recuperação. Mas, até 2020, as condições estarão maduras para uma crise financeira, seguida por uma recessão global."

O artigo é escrito num estilo afirmativo e mesmo peremptório mesmo se os seus autores sabem que a predição com alto grau de certeza é impossível na ciência da economia. Ademais, em busca – retórica – de máxima clareza, Nouriel Roubini e seu coautor Brunello Rosa elencam e itemizam 10 razões supostamente bem fundamentadas para que essa crise recessiva sobrevenha. Por isso mesmo, o texto se afigura como peça de adivinhação legendária mesmo se pretende ser um artigo de ciência positiva ordinária; talvez possa ser melhor considerado – lembrando aqui da *Dialética do Esclarecimento* de Adorno e Horkheimer – como conjunção dessas duas formas aparentemente antitéticas de escritura. De qualquer modo, os autores se beneficiam do fato de que depois de uma crise sempre sobrevém outra e essa sequencialidade tem se afigurado, como bem se sabe, constante; assim como de uma percepção geral de que há tensões no sistema econômico global e que elas produzirão, mais cedo ou mais tarde, uma crise de modo inevitável.

Aqui vai uma tradução para o português do texto publicado no portal *Project Syndicate* em 13 de setembro de 2018. Recomenda-se que o eventual leitor, a cada passo do artigo, sempre faça a si mesmo a seguinte pergunta: será?

Os elementos causadores de uma recessão e crise financeira em 2020

Nouriel Roubine e Brunello Rosa

Ao chegarmos ao decênio do colapso do Lehman Brothers, ainda há debates em andamento sobre as causas e as consequências da crise financeira de 2008; e sobre se as lições necessárias para se preparar para a próxima crise foram de fato absorvidas. Mas, olhando para frente, a questão mais relevante é o que realmente irá desencadear a próxima crise, que será seguida por uma recessão global – e quando isto ocorrerá.

² Roubini, Nouriel; Rosa, Brunello – The makings of a 2020 recession and financial crisis. In: *Project Syndicate*, 13/09/2018.

A atual expansão global provavelmente continuará no próximo ano já que os EUA estão fazendo grandes déficits fiscais, a China está buscando políticas fiscais e de crédito frouxas e a Europa continua em um caminho de recuperação. Mas, em 2020, as condições estarão maduras para uma crise financeira, seguida por uma recessão global.

Existem 10 razões para isso:

1. As políticas de estímulo fiscal que atualmente estão impulsionando a taxa de crescimento anual dos EUA acima de seu potencial de 2% são insustentáveis. Até 2020, o estímulo irá se esgotar e uma modesta recuperação fiscal fará o crescimento de 3% cair para um pouco abaixo de 2%.

2. Como o estímulo foi mal concebido temporalmente, a economia dos EUA está agora superaquecida de tal modo que inflação está superando a meta. Assim, o Federal Reserve continuará a elevar a taxa dos fundos federais de seus atuais 2% para pelo menos 3,5% até 2020, e isso provavelmente elevará as taxas de juros de curto e longo prazos, assim como o dólar norte-americano.

Enquanto isso, a inflação também está aumentando em outras economias importantes; os preços crescentes do petróleo estão contribuindo com pressões inflacionárias adicionais. Isso implica que os outros grandes bancos centrais seguirão o Fed em direção à normalização da política monetária, o que reduzirá a liquidez global e pressionará para cima as taxas de juros.

3. As disputas comerciais do governo Trump com a China, a Europa, o México, o Canadá e outros países quase certamente aumentarão, levando a um crescimento mais lento e a uma inflação mais alta.

4. Outras políticas econômicas nos EUA continuarão a adicionar pressão estagflacionária e isto levará o Fed a elevar ainda mais as taxas de juros. A atual administração está restringindo o investimento interno e externo; ao reprimir as transferências de tecnologia, quebrará as cadeias de suprimento. Ela está restringindo a entrada de imigrantes e estes são necessários para manter o crescimento, pois a população dos EUA está envelhecendo. Ela desencoraja os investimentos na economia verde. Ademais, não possui uma política de infraestrutura para lidar com gargalos no lado da oferta.

Os formuladores de políticas que devem enfrentar a próxima desaceleração terão as suas mãos atadas, pois os níveis gerais de endividamento estão mais altos do que durante a crise anterior.

5. O crescimento no resto do mundo provavelmente desacelerará – mais ainda se os outros países acharem adequado retaliar o protecionismo dos EUA. A China deve desacelerar seu crescimento para lidar com excesso de capacidade e com a alavancagem excessiva de suas empresas. Caso contrário, um pouso forçado ocorrerá certamente. E os mercados emergentes já frágeis continuarão a sentir o aperto do protecionismo e o aperto das condições monetárias nos EUA.

6. A Europa também experimentará um crescimento mais lento, devido ao aperto da política monetária e às fricções comerciais. Além disso, políticas populistas em países como a Itália podem levar a uma dinâmica de dívida insustentável dentro da

zona do euro. O "doom loop"³ ainda não resolvido entre os governos e os bancos detentores de dívidas públicas amplificará os problemas existenciais de uma união monetária incompleta, ademais com uma partilha de risco inadequada. Sob essas condições, outra desaceleração global poderia levar a Itália e outros países a sair da zona do euro por completo.

7. Os mercados de ações dos EUA e global estão “espumando”. Os índices preço-lucro das ações nos EUA estão 50% acima da média histórica; as avaliações de “private equity”⁴ mostram-se excessivas; os títulos do governo são muito caros, dados seus baixos rendimentos e prêmios de prazo negativos. E o crédito de alto rendimento também está se tornando cada vez mais caro agora que as taxas de alavancagem corporativas dos EUA atingiram altos patamares históricos.

Além disso, a alavancagem em muitos mercados emergentes e em algumas economias avançadas é claramente excessiva. Os imóveis comerciais e residenciais estão caros demais em muitas partes do mundo. As correções de preços nos mercados emergentes sejam de ações, *commodities* e títulos de renda fixa continuarão à medida que as nuvens da tempestade vão se formando. À medida que os investidores, preocupados com o futuro, comecem a antecipar uma desaceleração do crescimento em 2020, os mercados certamente reavaliarão os preços dos ativos de risco já no correr de 2019.

8. Uma vez que tais correções ocorram, os riscos de falta de liquidez e de vendas apressadas com preços baixos demais se tornarão mais severos. As atividades de formar mercado e de armazenar serão reduzidas pelos intermediários assustados. A frequência de negociações comandadas por algoritmos se elevará e se mostrará explosiva. Ora, isto aumentará a probabilidade de "colapsos relâmpagos". E os instrumentos de renda fixa se tornarão mais concentrados em fundos de crédito negociados em bolsa.

No caso de aumento do risco, os mercados emergentes e os setores financeiros das economias avançadas com passivos expressos em dólar não terão mais acesso ao Fed como emprestador de última instância. Com o aumento da inflação e com a normalização das políticas ora em curso, não será possível contar com o apoio que os bancos centrais forneceram durante os anos após a crise de 2008.

9. Trump começou a atacar o Fed no momento mesmo em que a taxa de crescimento chegou recentemente a 4%. Vale, então, pensar como ele vai se comportar no ano eleitoral de 2020, quando o crescimento provavelmente terá caído abaixo de 1% e o desemprego tiver começado a aumentar significativamente. A tentação de Trump de encobrir o fracasso (*wag the dog*) fabricando uma crise de política externa será alta, especialmente se os democratas retomarem a Câmara dos Representantes neste ano de 2019.

³ N. T. O “doom loop” foi definido pelo *New York Times* como: “um círculo não virtuoso no qual os bancos assumem riscos cada vez maiores para impulsionar os seus retornos em títulos do governo (seguros que estão de que o Estado irá garanti-los); mas como os governos são forçados a quebrar as suas promessas “nunca mais outra vez” para reestruturar as suas dívidas, eles estão encorajando, assim, os bancos a assumirem riscos perigosos”.

⁴ N. T. “Private Equity” é uma expressão em inglês que pode ser traduzida *ipsis litteris* por “Ativo Privado”; trata-se de uma modalidade de fundo de investimento que consiste na compra de ações de empresas que estejam faturando alto e que mostrem notável crescimento.

Como Trump já começou uma guerra comercial com a China e ameaçou a Coreia do Norte com um ataque nuclear, o seu próximo alvo será o Irã. Ao provocar uma confrontação militar com esse país, ele produzirá um choque estagflacionário geopolítico não muito diferente daqueles produzidos pelos picos de alta do preço do petróleo em 1973, 1979 e 1990. Não é preciso dizer, isto fará com que a próxima vindoura recessão global seja ainda mais severa.

10. Quando a tempestade perfeita acima descrita ocorrer, as ferramentas políticas para lidar com a situação serão extremamente insuficientes. O espaço para estímulo fiscal já está limitado pela enorme dívida pública. A possibilidade de políticas monetárias não convencionais será limitada pelos balanços inchados e pela falta de espaço para reduzir as taxas de juros. E os resgates do setor financeiro serão intoleráveis em países com movimentos populistas ressurgentes e governos quase insolventes.

Nos EUA especificamente, os legisladores restringirão a capacidade do Fed de fornecer liquidez às instituições financeiras não-bancárias e estrangeiras com passivos denominados em dólar. E, na Europa, a ascensão de partidos populistas dificultará a realização de reformas no nível da União Europeia, assim como a criação das instituições necessárias para combater a próxima crise financeira e a recessão que se seguirá a ela.

Ao contrário de 2008, quando os governos tinham as ferramentas políticas necessárias para evitar uma queda livre, os formuladores de políticas que enfrentarão a próxima recessão terão suas mãos atadas, pois os níveis gerais de endividamento estão ainda mais altos do que durante a crise anterior. Quando ela vier, a próxima crise e recessão pode ser ainda mais grave e mais prolongada do que a última.