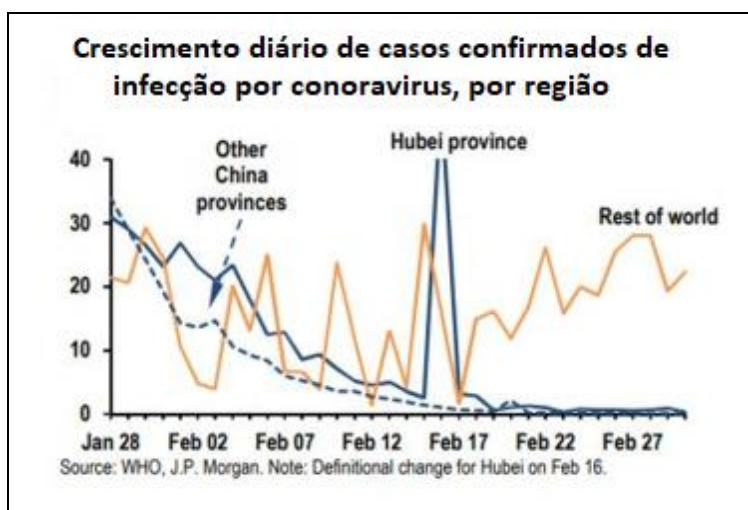


Coronavírus, dívidas e depressão

Michael Roberts

The Next Recession Blog – 05/03/20

Enquanto escrevo, a epidemia de coronavírus (ainda não declarada pandemia) continua a se espalhar. Agora, existem mais casos novos fora da China do que dentro, com uma aceleração concentrada na Coreia do Sul, Japão e Irã. Até agora, mais de 80.000 pessoas foram infectadas somente na China, onde o surto se originou. O número de pessoas que foram confirmadas como mortas como resultado do vírus já ultrapassou 3.200.



Como eu disse em post anterior, "essa infecção é caracterizada pela transmissão de humano, para humano e um aparente período de incubação de duas semanas antes que a doença chegue. Assim, provavelmente, a infecção continuará se espalhando pelo mundo". Embora mais pessoas morram todos os anos de complicações após sofrer infecção pelo vírus influenza – assim como por causa de suicídios ou acidentes de trânsito –, o que é assustador nesse caso é que a taxa de mortalidade é muito maior do que a da gripe, talvez 30 vezes maior. Portanto, se se espalhar pelo mundo, acabará matando mais pessoas.

O COVID-19 é mais virulento e mortal do que os vírus influenza, os quais todo ano matam muitas pessoas, justamente aquelas mais vulneráveis. Mas, se não for contido, acabará tendendo a essa taxa de mortalidade, passando a aparecer em uma nova forma a cada ano. No entanto, se você apenas tomar precauções (lavar as mãos, não viajar ou deixar de trabalhar etc.), não terá problema, especialmente se for saudável, jovem e bem alimentado. Mas se você é idoso, tem muitos problemas de saúde e vive em más condições, mas ainda precisa viajar e ir trabalhar, então corre um risco muito grande de pegar essa doença – isto será grave e poderá causar morte. O COVID-19 é um assassino seletivo – ele escolhe os mais fracos.

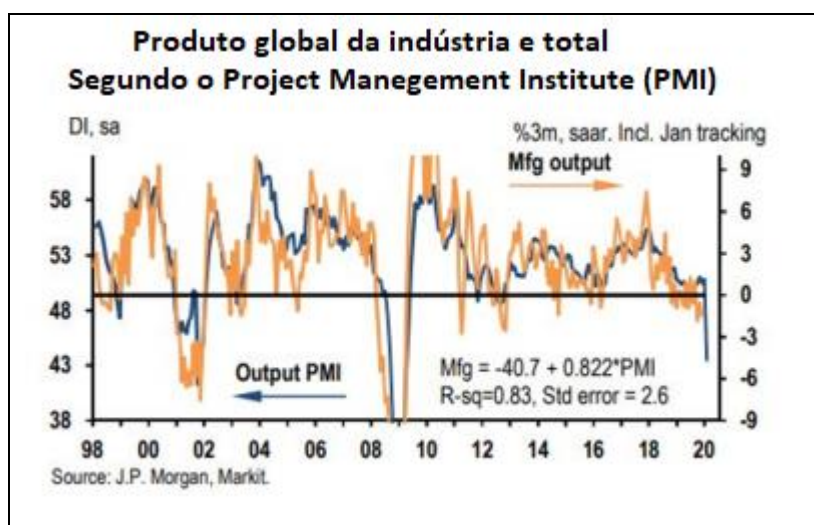
Mas as doenças e mortes advindas do COVID-19 não estão nas preocupações dos estrategistas do capital. Eles estão preocupados apenas com danos aos mercados de ações, com os lucros e com a saúde da economia capitalista. De fato, entre os executivos

de capital financeiro corre a tese de que se muitas pessoas velhas e improdutivas morrerem, isso poderia aumentar a produtividade do trabalho, já que os jovens e os mais produtivos sobreviverão em maior número!

reverendo Malthus, no início do século XIX, dizia de modo muito santo que essa era uma boa solução para as crises clássicas do capitalismo. Infelizmente para os seguidores desse pastor reacionário, a sua teoria de que as crises no capitalismo são causadas pela superpopulação foi demolida. A experiência dos últimos 200 anos mostrou que ele estava errado. A natureza está, sim, envolvida na epidemia de vírus, mas o número de mortes depende da ação humana – as condições estruturais da economia, os recursos médicos e as políticas dos governos são muito importantes.

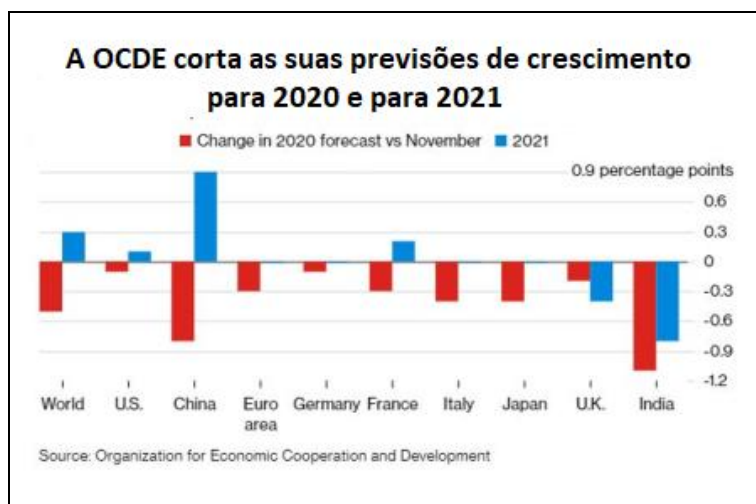
Não é por acaso que a China, apesar de ter sido apanhada inicialmente nesse surto, acabou controlando o vírus porque conseguiu mobilizar recursos maciços e impor condições draconianas de mobilidade à população chinesa. As coisas não parecem tão controladas em países como a Coreia do Sul ou o Japão e, provavelmente, nos EUA. Nesses países, tudo é menos planejado e os governos querem que as pessoas continuem trabalhando para o capital; não importa tanto se ficam doentes. Em países pobres como o Irã, o controle dessa doença não parece garantido.

Não, a verdadeira preocupação dos estrategistas de capital é se essa epidemia pode vir a ser o gatilho de uma grande recessão ou uma queda brutal, a qual seria a primeira desde a Grande Recessão de 2008-9. Isso ocorre porque a epidemia ocorreu exatamente quando as principais economias capitalistas já pareciam muito fracas. A economia capitalista mundial já diminuiu para quase uma velocidade em torno de 2,5% ao ano. Os EUA estão crescendo apenas a 2% ao ano, a Europa e o Japão apenas 1%; e as principais economias emergentes do Brasil, México, Turquia, Argentina, África do Sul e Rússia parecem basicamente estáticas. As enormes economias da Índia e da China também desaceleraram significativamente no ano passado. E agora o evento do COVID-19 empurrou a economia chinesa para um barranco.



A OCDE – que representa as 36 economias mais avançadas do planeta – alerta agora para a possibilidade de que o impacto do COVID-19 reduza o crescimento econômico global este ano a partir de sua previsão anterior. Reduziu, por isso, a sua previsão de crescimento central de 2,9% para 2,4%. Disse, em adição, que um “surto de

coronavírus mais duradouro e mais intensivo” poderia reduzir o crescimento para 1,5% ao ano, em 2020. Em seu diagnóstico, a OCDE alertou que o crescimento global poderia encolher no primeiro trimestre. Espera-se que o crescimento chinês caia abaixo de 5% este ano, ante 6,1% no ano passado – o que já era uma taxa de crescimento mais fraca da segunda maior economia do mundo em quase 30 anos. O efeito do fechamento generalizado de fábricas e negócios na China reduziria 0,5 ponto percentual o crescimento global.



A situação outros lugares: a Itália sofreu em fevereiro o seu 17º declínio mensal consecutivo na atividade manufatureira. Por isso, o governo italiano anunciou planos de injetar 3,6 bilhões de euros na economia. O índice IHS Markit do nível de atividade da indústria italiana caiu 0,2 pontos, para 48,7 em fevereiro. Como se sabe, um número abaixo de 50 indica que a maioria das empresas pesquisadas está relatando um encolhimento da atividade. E a pesquisa foi concluída em 21 de fevereiro, antes da intensificação do surto de coronavírus na Itália. Houve uma contração semelhante da atividade fabril na França, onde o PMI industrial caiu 1,3 pontos, para 49,8. No entanto, a atividade manufatureira aumentou para a zona do euro como um todo em fevereiro, com o PMI do bloco subindo 1,3 pontos, para 49,2, mas ainda abaixo dos 50.

Até agora, os EUA evitaram uma séria queda nos gastos dos consumidores, em parte porque a epidemia não se espalhou amplamente nos Estados Unidos. Talvez a economia americana possa evitar uma queda do COVID-19. Mas os sinais ainda são preocupantes. O último índice de atividade de serviços, em fevereiro, mostrou que o setor apresentou contração pela primeira vez em seis anos e o indicador geral (conforme o gráfico abaixo) também entrou em território negativo.



Fora da área da OCDE, ocorreram outras más notícias sobre crescimento. O PMI da indústria da África do Sul caiu para 44,3 em fevereiro de 2020, ante 45,2 no mês anterior. O número apontava para o sétimo mês consecutivo de contração na atividade fabril, sendo este o ritmo mais rápido desde agosto de 2009. E o setor capitalista da China registrou seu menor nível de atividade desde o início dos registros. O PMI de manufatura geral da China caiu para 40,3, em fevereiro de 2020, para o nível mais baixo desde o início da pesquisa em abril de 2004.

O FMI também reduziu sua já baixa previsão de crescimento econômico para 2020. *“A experiência sugere que cerca de um terço das perdas econômicas devido à doença incidirão sobre os custos diretos: perda de vidas, fechamento de locais de trabalho e quarentenas. Os dois terços restantes serão indiretos, refletindo uma retração na confiança do consumidor e no comportamento dos negócios e um aperto nos mercados financeiros.”* Portanto, *“em qualquer cenário, o crescimento global em 2020 cairá abaixo do nível do ano passado. Até onde vai cair e por quanto tempo é difícil de prever já que isto dependerá da epidemia, mas também da pontualidade e da eficácia das ações para combatê-la.”*

Uma das principais previsões econômicas, a da *Capital Economics*, reduziu sua previsão de crescimento em 0,4 pontos percentuais, para 2,5% em 2020, no território portanto que o FMI considera de recessão. E Jennifer McKeown, chefe de pesquisa econômica da *Capital Economics*, alertou que, se o surto se tornar uma pandemia global, o efeito *“poderá ser tão ruim quanto 2009, quando o PIB mundial cair 0,5%”*. E uma recessão global no primeiro semestre deste ano *“parece ser agora uma boa aposta”*, disse Erik Nielsen, economista-chefe da UniCredit.

Em um estudo sobre a possibilidade de uma pandemia global de gripe, os professores da Universidade de Oxford estimaram que o fechamento de escolas por quatro semanas – quase o mesmo que o Japão está agora fazendo – reduziria em 0,6% a produção em um ano, pois os pais teriam que ficar em casa para cuidar crianças. Em um artigo de 2006, Warwick McKibbin e Alexandra Sidorenko, da Universidade Nacional Australiana, estimaram que uma pandemia global de gripe, entre moderada e grave, com uma taxa de mortalidade de até 1,2% reduziria em 6% o PIB da economia avançada no ano.



O *Institute of International Finance* (IIF), a agência de pesquisa financiada por bancos e instituições financeiras internacionais, anunciou que *“estamos rebaixando o crescimento da China para este ano de 5,9% para 3,7% e dos EUA de 2,0% para 1,3%. O resto do mundo está muito instável. Alemanha luta para reerguer a sua produção de automóveis; o Japão reduziu em 2019 os impostos para as empresas. O mercado comum europeu está bem fraco ainda. O crescimento global pode se aproximar de 1,0% em 2020, o mais fraco desde 2009.”*

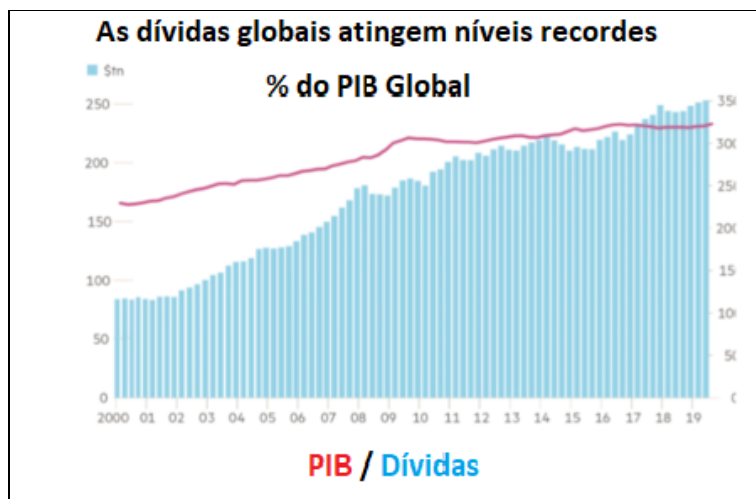
Quais são as reações políticas das autoridades oficiais para evitar uma queda mais séria? O Federal Reserve dos EUA interveio para cortar sua taxa de juros em uma reunião de emergência. O Canadá seguiu o exemplo e outros o seguirão. O FMI e o Banco Mundial estão disponibilizando cerca de US\$ 50 bilhões por meio de suas linhas de financiamento de emergência de desembolso rápido para países de baixa renda e mercados emergentes que poderiam buscar apoio. Desse montante, US\$ 10 bilhões estão disponíveis com juros zero para os membros mais pobres, através da janela de crédito rápido (*Rapid Credit Facility*).

Isso pode ter algum efeito, mas é mais provável que os cortes nas taxas de juros e o crédito barato acabem sendo usados para impulsionar o mercado de ações com adições de “capital fictício” – e, de fato, os mercados de ações fizeram uma recuperação limitada depois de cair mais de 10% em relação aos picos. O problema é que essa recessão não é causada por *“falta de demanda”*, como a teoria keynesiana costuma rezar, mas por um *“choque no lado da oferta”*, isto é, devido às perdas de produção, investimento e comércio. As soluções keynesianas/monetaristas não vão funcionar porque as taxas de juros já estão próximas de zero e os consumidores não pararam de gastar – pelo contrário. Jon Cunliffe, vice-governador do Banco da Inglaterra, firmou do coronavírus que ele promoveu *“um puro choque de oferta e que, por isso, não há muito o que fazer”*.

E, como argumenta o economista marxista britânico Chris Dillow, a epidemia de coronavírus é realmente apenas um fator extra na manutenção das principais economias capitalistas disfuncionais e estagnadas. Ele estabelece como causa principal da estagnação o declínio de longo prazo na lucratividade do capital. *“A teoria básica (e o senso comum) nos diz que deveria haver um vínculo entre os rendimentos dos ativos financeiros e os dos reais; portanto, baixos rendimentos dos títulos deveriam ser um sinal de baixos rendimentos do capital físico. E eles são.”* Ele identifica *“três grandes fatos”*: a desaceleração no crescimento da produtividade; a vulnerabilidade à crise; e a proliferação de trabalhos de baixa qualidade. Como diz, *“é claro, todas essas tendências foram discutidas há muito tempo pelos marxistas: queda na taxa de lucro; monopólio levando à estagnação; propensão à crise; e piores condições de vida para muitas pessoas. E há muitas evidências para eles.”* De fato, como qualquer leitor regular deste blog saberá.

Mas há ainda a dívida. Nesta última década as taxas de juros se tornaram muito baixas (ou mesmo negativas); assim, as empresas foram estimuladas a contrair empréstimos. Ora, isso é algo que eu já tratei neste *blog ad nauseam*. A existência de uma dívida enorme, particularmente no setor corporativo, cria as condições para que ocorra um grave colapso do sistema econômico se a rentabilidade do capital cair drasticamente.

John Plender, escrevendo no *Financial Times*, aceitou finalmente o meu argumento sobre o peso da dívida. Ele ressaltou, com base nos dados do IIF, que a proporção da dívida global em relação ao produto interno bruto atingiu já uma marca histórica de mais de 322% no terceiro trimestre de 2019. Em termos absolutos, a dívida total atingiu cerca de US\$ 253 trilhões de dólares. “Se o vírus continuar se espalhando, a consequência será um aumento das fragilidades no sistema financeiro com o potencial de desencadear uma nova crise da dívida”.



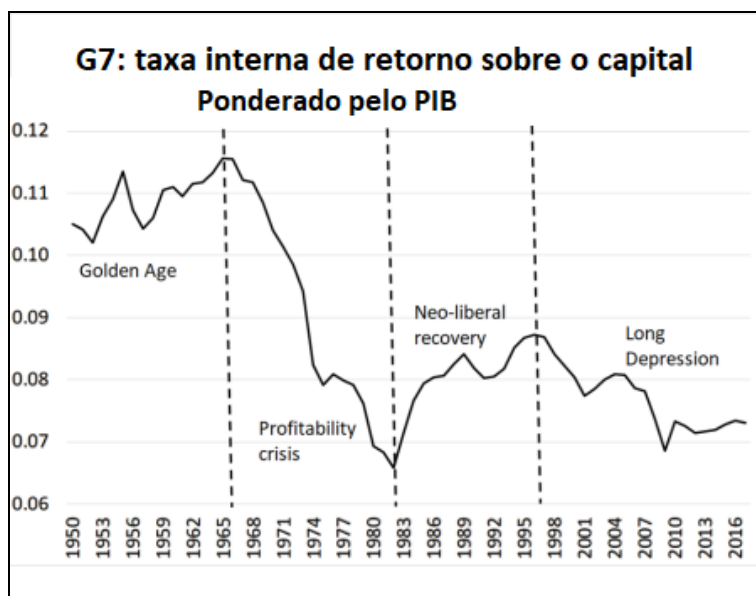
O enorme aumento da dívida corporativa não financeira dos EUA é particularmente impressionante. Isso permitiu que grandes empresas globais de tecnologia comprassem suas próprias ações e pagassem enormes dividendos para os acionistas, acumulando dinheiro no exterior para evitar impostos. Mas também permitiu que as pequenas e as médias empresas nos EUA, Europa e Japão, que não lucram muito durante anos, sobrevivam no que foi chamado de "estado de zumbi"; ou seja, elas conseguem fazer apenas o suficiente para pagar seus trabalhadores, comprar insumos e pagar suas dívidas (em ascensão), mas sem sobrar nada para novos investimentos e expansão.

Plender observa que um relatório recente da OCDE afirma que, no final de dezembro de 2019, o estoque global em circulação de títulos corporativos não financeiros atingiu uma alta histórica de US\$ 13,5 bilhões, o dobro do nível em termos reais em relação a dezembro de 2008. “O aumento é o mais impressionante nos EUA, onde o FED estima que a dívida corporativa subiu de US\$ 3,3 bilhões antes da crise financeira para US\$ 6,5 bilhões no ano passado. Dado que a Alphabet, Apple, Facebook e Microsoft, controladora do Google, detinham um caixa líquido no final do ano passado de US\$ 328 bilhões, isso sugere que grande parte da dívida está concentrada nos antigos setores da economia, onde muitas empresas geram menos dinheiro do que grandes empresas tecnológicas. Para elas, o serviço da dívida é, portanto, mais oneroso.”

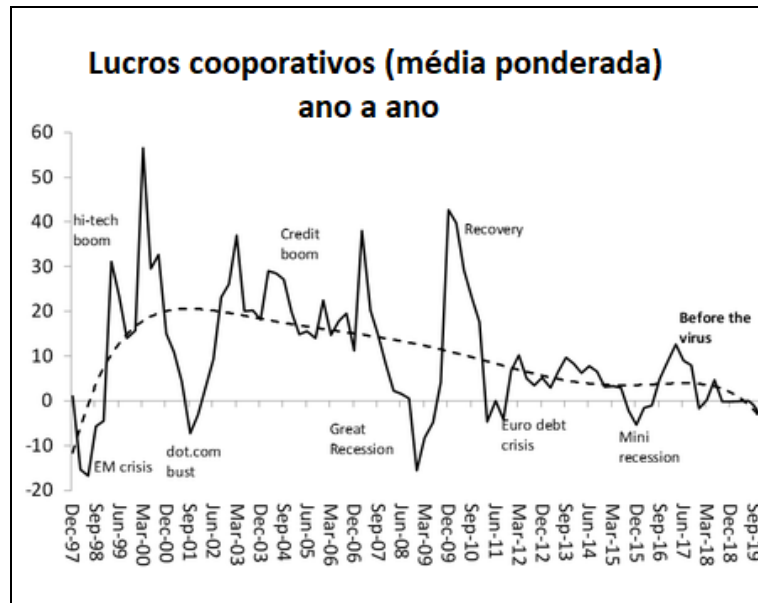


O último relatório global de estabilidade financeira do FMI mostra esse ponto por meio de uma simulação. Ela mostra que uma recessão tão severa quanto 2009 resultaria em empresas com dívidas pendentes que somam US\$ 19tn terão lucros insuficientes para atender o serviço delas.

Portanto, se as vendas colapsarem, se as cadeias de suprimentos forem interrompidas e se a lucratividade cair ainda mais, essas empresas fortemente endividadas poderão quebrar. Isso atingiria os mercados de crédito e os bancos e provocaria um colapso financeiro. Como mostrei em várias ocasiões, a lucratividade do capital nas principais economias tem apresentado uma tendência de queda (veja o gráfico acima das tabelas 9.1 da Penn World).



Ora, a massa de lucros globais também estava começando a se contrair antes que o COVID-19 aparecesse na cena econômica. Veja-se meu gráfico abaixo construído com base em dados de lucros corporativos de seis principais economias (estimativa referente ao quarto trimestre de 2019). Portanto, mesmo que o vírus não provoque uma queda, as condições para uma recuperação significativa simplesmente não existem.



Eventualmente, o impacto desse vírus vai diminuir (embora possa permanecer no corpo humano para sempre, transformando-se numa doença de inverno tal como a gripe). A questão a saber é se o “choque de oferta” será muito grande. Embora as economias comecem a se recuperar à medida que as pessoas voltarem ao trabalho, que as viagens e o comércio sejam retomados, os danos podem ter sido tão profundos que o tempo necessário para que ocorra uma recuperação seja bem prolongado. Julgo que o ciclo econômico produzido não assumirá a forma de V, durando apenas um quarto de anos, mas será uma queda em forma de U que deverá se prolongar por período que vai de seis a 12 meses.