

# Valor ONLINE

## Solavancos pelo caminho

Por Martin Wolf  
07/10/2009

A economia mundial começa a se recuperar - é hora de fazer as reformas para que a crise não volte

Faz um ano que a economia mundial entrou em profunda recessão. Agora, felizmente, estamos vendo estabilização financeira e recuperação econômica. Mas não devemos cantar vitória. O mundo ainda poderá cometer dois erros: primeiro, poderemos suspender o estímulo cedo demais; segundo, poderemos perder a oportunidade de fazer reformas. Precisamos evitar ambos os riscos.

Essa é a lição que aprendi nas reuniões anuais do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial em Istambul. Então, onde estamos e aonde precisamos ir? Consideremos isso em termos de "um esse e quatro erres": socorro; recuperação; reequilíbrio; regulamentação e reforma.

O socorro foi inédito em escala e abrangência. Tinha de ser: a economia mundial despencou no abismo. No início de 2009, a queda anualizada da média móvel trimestral da produção industrial mundial chegou a 25%. A queda no comércio mundial foi ainda maior.

Em resposta, as autoridades socializaram a maior parte dos passivos financeiros, deflagraram um alívio monetário sem precedentes e incorreram em déficits fiscais nunca antes vistos em tempo de paz. Nos países de alta renda, o apoio ao setor financeiro - mediante injeções de capital, oferta de garantias, compras de ativos e disponibilidade de liquidez - equivaleu a 29% do PIB em 2008. Em seu relatório Perspectivas Econômicas Mundiais, o FMI prevê que o déficit fiscal desses países seja equivalente a 9% do PIB em 2009. O crescimento previsto da dívida pública compara-se ao de uma grande guerra.

"Funcionou como desejado", foi o que afirmaram líderes do Grupo dos Vinte (G-20) após sua cúpula em Pittsburgh. Um indício é a revisão positiva das previsões do FMI desde julho: prevê-se que a produção mundial encolha "apenas" 1,1% este ano e cresça 3,1% no ano que vem. Isso seria 0,3 e 0,6 pontos percentuais melhor do que o previsto em julho. Nos 12 meses a partir do quarto trimestre de 2009, as economias de alta renda deverão crescer 1,7% e as emergentes asiáticas 7,8% - no caso da China, 9,2%.

Não devemos esquecer o que significaria tal recuperação: é provável que poucas economias registrem uma queda no desemprego ou no excesso de capacidade nos próximos 12 meses. Além disso, a recuperação depende do surto de gastos governamentais e do ciclo de esgotamento-renovação de estoques, em especial nos EUA. Como enfatiza o FMI, "o principal risco é que a demanda privada em economias avançadas continue muito débil".

Apesar da recuperação da confiança, o sistema financeiro continua abalado. A desalavancagem do setor privado mal começou. O crescimento das taxas de poupança em países como EUA e Reino Unido poderão também revelar-se permanentes. Por isso, o crescimento poderá enfraquecer quando a recuperação dos estoques e a injeção fiscal tiverem produzido seu efeito. A supressão demasiada cedo do estímulo provavelmente será um enorme erro.

Entretanto, esperar que países com déficits externos e setores privados alavancados contribuam com grande parte do impulso à demanda é também muito arriscado. Isso poderia transformar a atual crise de endividamento do setor privado em futuras crises cambiais e de endividamento público. É por isso que o reequilíbrio é tão importante. Para reduzir seus superávits, o mundo precisa que os grandes países superavitários mantenham uma taxa de crescimento da demanda mais alta do que a de sua produção potencial. Isso ainda não está acontecendo. Os "desequilíbrios" em conta corrente caíram, neste ano, mas em larga medida devido à queda do preço do petróleo. Além disso, o FMI acredita que esses desequilíbrios vão se ampliar a partir do ano que vem. Isso tende menos a um reequilíbrio do que o mundo necessita para que a recuperação seja sustentada e saudável.

Além dessas grandes preocupações de médio prazo, há duas questões de mais longo prazo: a regulamentação do setor financeiro e a reforma do sistema monetário internacional. Ambas estão agora na agenda. Mas nos dois casos as ações provavelmente ficarão muito aquém do necessário.

No terreno da revisão da regulamentação financeira, as autoridades econômico-financeiras defrontam-se com pressões contraditórias: no curto prazo, estão desesperadas para fazer o crédito fluir; mas, com vistas ao longo prazo, querem evitar outra crise. A reunião do International Finance Institute (IIF), entidade que reúne o setor financeiro mundial, deixou claro estar bastante consciente desse dilema - e determinado a beneficiar-se dele. Até mesmo Joseph Ackermann, um dos mais ponderados líderes no setor e presidente do IIF, argumentou que as "reformas governamentais de regulamentação precisam ser equilibradas - e cuidadosamente considerado a amplitude e profundidade de medidas que podem implicar menor crescimento mundial e menor criação de empregos".

Em suma: obrigado pela ajuda (por seu dinheiro); agora, por favor, mantenham distância. Isso é bastante previsível. São essenciais, porém, mudanças fundamentais. Fazer o que os banqueiros querem é também politicamente tóxico. Bonificações não deveriam ser pagas até que os bancos atinjam níveis adequados de capitalização. Melhor ainda - como argumentou Andrew Smithers, da londrina Smithers & Co. -, obriguemos os bancos a levantar o capital necessário, e se não conseguirem, que o governo o proporcione.

Em mais longo prazo, pelo menos três outras mudanças são necessárias: regime de eventual desmonte falimentar para todas as instituições financeiras em que os custos recaiam sobre os credores; o registro de praticamente todos os negócios em câmaras de compensações ou bolsas estruturadas; e sistemas de remuneração que garantam que os gestores de instituições socorridas sempre sofram pesados prejuízos.

Finalmente, há o problema da reforma mundial, especialmente a reforma do sistema monetário mundial. Dominique Strauss-Kahn, diretor-gerente do FMI, levantou essa questão quando defendeu que o Fundo passe a ser "um prestador mundial de última instância". Os acontecimentos ressaltaram duas preocupações interligadas: em primeiro lugar, muitas economias emergentes registram superávits em conta corrente e acumulam estoques de reservas em moeda estrangeira para reduzir o risco de crises cambiais e financeiras; em segundo lugar, a dependência em relação à moeda de um país dominante como principal fonte de reservas gera vulnerabilidade na economia mundial.

Strauss-Kahn afirma que a solução está na instituição de um seguro coletivo, assegurado por um FMI de maior porte. Em termos temporários, com os novos esquemas de empréstimo (NAB, na sigla em inglês) e emissões adicionais de Direitos Especiais de Saque (SDRs, na sigla em inglês), os recursos disponíveis para empréstimos triplicaram, para US\$ 750 bilhões, e outros US\$ 283 bilhões foram alocados ao estoque de SDRs, US\$ 110 bilhões dos quais destinados a países emergentes e em desenvolvimento. É bom, mas não é suficiente.

As imperfeições no sistema monetário mundial precisam ser corrigidas. Não é hora manter tudo como está. Sobrevivemos a essa crise. Mas não conseguiríamos enfrentar outra, possivelmente maior e ainda mais perigosa, dentro de poucos anos. Mostremos à posteridade que somos capazes de aprender com a história.

**Martin Wolf é editor e principal comentarista econômico do FT.**