

# PÚBLICO

17 de Dezembro de 2008

## O que fazer

Por Paul Krugman

*É a receita para a crise do economista norte-americano Paul Krugman: investimento público, mais investimento público. O prémio Nobel da Economia 2008 escreve aqui que os políticos não devem ter medo de parecer socialistas. Keynes é mais relevante do que nunca*

O que o mundo precisa neste momento é de uma operação de salvamento. O sistema global de crédito está num estado de paralisia, e a crise global está a ganhar força no momento em que escrevo este texto. A reforma das fragilidades que tornaram possível esta crise é essencial, mas pode esperar mais um pouco. Primeiro, temos que lidar com o perigo imediato. E, para conseguir isto, os decisores políticos à volta do globo têm de fazer duas coisas: colocar de novo o crédito a circular e estimular o consumo. Das duas tarefas, a primeira é a mais difícil, mas deve ser realizada, e rapidamente. Quase todos os dias se sabe de mais um desastre causado pelo congelamento de crédito. Por exemplo, enquanto estava a escrever esta peça surgiram relatos do colapso de letras de crédito, o principal método utilizado para o comércio mundial. De repente, compradores de produtos importados, especialmente em países em desenvolvimento, não conseguem avançar com os seus negócios, e os navios ficam parados: o Baltic Dry Index, um índice de preços do transporte marítimo muito utilizado, já caiu 89 por cento neste ano.

O que está por trás das restrições ao crédito é uma combinação de pouca confiança e capital pulverizado nas instituições financeiras. As pessoas e as instituições, incluindo as financeiras, só querem lidar com quem tenha um capital substancial para garantir os seus compromissos, mas a crise esgotou o capital em toda a parte.

A solução óbvia é injectar mais capital. De facto, essa é uma resposta típica

para crises financeiras. Em 1933, a Administração Roosevelt usou a Companhia de Reconstrução Financeira para recapitalizar os bancos, comprando acções preferenciais - acções que tinham prioridade sobre as outras em termos de receber os dividendos e os lucros. Quando a Suécia sofreu uma crise financeira no início da década de 90, o Governo interveio e permitiu o acesso dos bancos a capital no valor de quatro por cento do produto interno bruto do país - hoje seria o equivalente a 600 mil milhões de dólares norte-americanos -, e em troca ficou com posse parcial desses mesmos bancos. Quando o Japão decidiu salvar os seus bancos em 1998, gastou mais de 500 mil milhões de dólares na compra de acções preferenciais, o que, em termos de produto interno bruto relativo, equivaleria nos Estados Unidos à injeção de capital no valor de cerca de três milhões de milhões (biliões) de dólares. Em todos estes casos, a cedência de capital ajudou a restaurar a capacidade dos bancos para efectuar empréstimos e desbloqueou os mercados de crédito.

Um plano de salvamento basicamente nos mesmos moldes está em curso nos Estados Unidos e em outras das principais economias, apesar de ter demorado a começar, em parte devido às objecções ideológicas da Administração Bush. Primeiro, após a falência do Lehman Brothers, o Departamento do Tesouro propôs comprar até 700 mil milhões de dólares de activos problemáticos de bancos e outras instituições financeiras. Mas nunca ficou claro como é que isto iria ajudar a resolver a situação. (Se o Tesouro pagasse o valor do mercado pouco ajudaria o capital dos bancos, enquanto se pagasse acima dos valores do mercado seria acusado de estar a esbanjar o dinheiro dos contribuintes.) Não importa: após hesitar durante três semanas, os Estados Unidos seguiram o exemplo já dado pelo Reino Unido, primeiro, e por outros países europeus, depois, e tornou o plano num esquema de recapitalização.

No entanto, parece duvidoso que isto seja suficiente para dar a volta à situação, e por três razões, pelo menos. Primeiro, mesmo se a totalidade dos 700 mil milhões for usada para recapitalização (até agora, apenas uma pequena parte foi aplicada nisso), continuará a ser pouco, a nível de produto interno bruto, comparado com a ajuda aos bancos japoneses - e pode-se

muito bem argumentar que a gravidade da actual crise financeira nos Estados Unidos e na Europa se equivale à do Japão. Segundo, continua a não ser claro quanta da ajuda chegará aos componentes do "sistema bancário sombra" - organizações financeiras muito pouco reguladas, onde se incluem os bancos e os fundos de investimentos - que estão no cerne do problema. Terceiro, não está claro se os bancos estão dispostos a emprestar os fundos, ou se preferem mantê-los (um problema já enfrentado pelo New Deal há 75 anos).

O meu palpite é que a recapitalização acabará por ter que ser maior e mais alargada, e acabará também por ter que haver uma maior afirmação do controlo governamental - de facto, será algo mais parecido com uma total nacionalização temporária de uma parte significativa do sistema financeiro. Que fique bem claro: isto não é um objectivo a longo prazo, uma questão de tomar as rédeas da economia: a finança deverá ser reprivatizada assim que for seguro fazê-lo, tal como a Suécia voltou a colocar os serviços bancários no sector privado após o seu grande plano de salvamento no início dos anos 90. Mas por agora o importante é libertar crédito por todos os meios disponíveis, sem se ficar enredado em nós ideológicos. Nada seria pior do que não fazer o necessário com medo de que agir para salvar o sistema financeiro seja "socialista".

O mesmo se aplica a outra estratégia de abordagem para resolver a crise do crédito: colocar a Reserva Federal, temporariamente, no negócio de emprestar directamente ao sector não financeiro. A disponibilidade da Reserva Federal para comprar papel comercial é um grande passo nesta direcção, mas provavelmente será necessário ainda mais.

Todas estas acções devem ser coordenadas com outros países desenvolvidos. A razão prende-se com a globalização das finanças. Parte do acordo para que os Estados Unidos salvem o sistema financeiro é que eles ajudem a facilitar o acesso ao crédito na Europa; parte do acordo para os esforços de salvamento europeus é que eles facilitem o acesso ao crédito aqui. Portanto, todos devíamos estar a fazer mais ou menos a mesma coisa; estamos todos juntos nisto.

E ainda mais uma coisa: o alastrar da crise financeira aos mercados

emergentes torna um salvamento global para os países em desenvolvimento uma parte da solução para a crise. Tal como com a recapitalização, parte disto estava já a acontecer ao longo do Outono: o Fundo Monetário Internacional já providenciava empréstimos a países com economias em apuros, como a Ucrânia, com menos sermões e exigências de austeridade do que fez durante a crise asiática da década de 90. Entretanto, a Reserva Federal providenciou swap lines (linhas de permuta) para vários bancos centrais de mercados emergentes, dando-lhes o direito de pedirem emprestados dólares quando necessitarem. Tal como com a recapitalização, até agora parece que estes esforços vão na boa direcção mas são demasiado reduzidos, logo será necessário mais.

Mesmo se a salvação do sistema financeiro começar a ressuscitar os mercados de crédito, continuaremos a fazer face a uma crise global que continua a ganhar ímpeto. O que deve ser feito em relação a isso? A resposta, quase certamente, está nos bons e velhos estímulos orçamentais keynesianos.

Bem, os Estados Unidos tentaram um estímulo orçamental no início de 2008: tanto a Administração Bush como os democratas no Congresso consideraram-no um plano para "dar um empurrão" à economia. Mas os resultados práticos foram desapontadores, e por duas razões. Primeiro, o estímulo orçamental foi demasiado pequeno, utilizando apenas cerca de um por cento do produto interno bruto. O próximo deveria ser muito maior, digamos, à volta dos quatro por cento do produto interno bruto. Em segundo lugar, a maior parte do dinheiro desse primeiro pacote tomou a forma de deduções fiscais, muitas das quais foram poupadas e não gastas. O próximo plano deve concentrar-se em manter e expandir os gastos governamentais - manter através de ajudas às administrações locais e estatais, expandir com gastos em estradas, pontes e outros tipos de infra-estruturas.

A habitual objecção que se faz à despesa pública como uma forma de estímulo económico é que demora muito tempo até arrancar - que quando o empurrão à procura finalmente chega, a crise já terminou. No entanto, tal não parece ser uma preocupação maior por agora: é muito difícil descortinar qualquer recuperação económica, a não ser que surja alguma nova bolha

para substituir a bolha do sistema imobiliário. (Uma manchete no jornal humorístico The Onion resumiu o problema na perfeição: "Nação atacada por crise exige nova bolha onde investir".) Se a despesa pública for estimulada a uma velocidade razoável, deverá chegar muito a tempo de ajudar - e tem duas grandes vantagens relativamente a benefícios fiscais. Por um lado, o dinheiro seria efectivamente gasto; por outro, algo de valor (por exemplo, pontes que não caíam) seria criado.

Alguns leitores poderão argumentar que conceder um estímulo orçamental através de gastos em obras públicas é o que o Japão fez nos anos 90 - e realmente é. Mas, mesmo no Japão, a despesa pública provavelmente evitou que uma economia fraca entrasse numa efectiva depressão. Para além disso, há outras razões para acreditarmos que estímulos através de despesas públicas funcionariam melhor nos Estados Unidos, se fossem efectuados rapidamente, do que funcionaram no Japão. Por uma razão: ainda não fomos apanhados na armadilha das expectativas deflacionárias em que o Japão caiu após anos de políticas não suficientemente fortes. E o Japão esperou demasiado tempo para recapitalizar o seu sistema bancário, um erro que esperamos que não se repita.

O objectivo de tudo isto é abordarmos a actual crise com o espírito de fazermos tudo o que for necessário para dar a volta à situação; se o que já foi feito até agora não é suficiente, façamos mais e façamos algo diferente, até o crédito voltar a circular e a economia real começar a recuperar.

E assim que o esforço de recuperação estiver bem lançado, será tempo para nos virarmos para medidas profilácticas: reformar o sistema para que a crise não volte a acontecer.

#### Reforma financeira

"Estamos com problemas de magnetismo", disse John Maynard Keynes no início da Grande Depressão: a maior parte do motor económico estava em bom estado, mas um elemento crucial, o sistema financeiro, não estava a funcionar. E também disse: "Metemo-nos numa imensa trapalhada, perdemos o controlo de uma delicada máquina, cujo funcionamento não percebemos."

Ambas as afirmações são hoje tão verdadeiras como o eram então.

Como é que surgiu esta segunda imensa trapalhada? No rescaldo da Grande

Depressão, redesenhámos a máquina de maneira a que ficássemos a conhecê-la, pelo menos suficientemente bem para evitar grandes desastres. Os bancos, a peça do sistema que tão mal funcionou nos anos 30, foram colocados sob apertados regulamentos e apoiados por uma forte rede de segurança. Entretanto, os movimentos internacionais de capital, que tiveram um papel perturbador na década de 1930, foram também limitados. O sistema financeiro ficou um pouco maçador mas muito mais seguro. E então as coisas ficaram outra vez interessantes e perigosas. Os crescentes movimentos internacionais de capital prepararam o palco para as crises monetárias devastadoras dos anos 90 e para a crise financeira globalizada em 2008. O crescimento de um "sistema bancário sombra" sem qualquer correspondente extensão da regulação, preparou o palco para as recentes corridas aos bancos numa escala maciça. Estas corridas envolveram frenéticos cliques nos ratos em vez de frenéticas multidões à porta das portas fechadas das dependências bancárias, mas nem por isso foi menos devastadora.

Claramente, o que vamos ter que fazer é reaprender as lições que a Grande Depressão ensinou aos nossos avós. Não irei entrar nos detalhes de um novo sistema de regulação, mas o princípio básico deverá ser inequívoco: tudo o que tiver que ser salvo durante uma crise financeira, dado que tem um papel essencial nos mecanismos financeiros, deverá ser regulado quando não estivermos em crise para que não se corra demasiados riscos. Desde os anos 30 que aos bancos comerciais é exigido que tenham suficiente capital, reservas de activos líquidos que possam ser rapidamente convertidos em dinheiro, e que limitem os tipos de investimentos que fazem, tudo isto em troca de garantias federais para quando as coisas correm mal. Agora que já vimos uma grande quantidade de vários tipos de instituições não bancárias a criar aquilo que se veio a tornar numa crise bancária, uma regulação equiparável tem que ser estendida a uma muito vasta parte do sistema.

Vamos também ter que pensar seriamente sobre como lidar com a globalização financeira. No rescaldo da crise asiática na década de 90, houve algumas tentativas de restrições a longo prazo nos movimentos internacionais de capital, e não apenas controlos temporários em tempos de

crise. Na sua maioria, estas tentativas foram rejeitadas em favor de uma estratégia de criar grandes reservas de divisas estrangeiras que deveriam evitar futuras crises. Agora parece que tal estratégia não resultou. Para países como o Brasil e a Coreia do Sul, isto deve parecer um pesadelo: depois de tudo o que fizeram, vão passar de novo pela crise dos anos 90. Não se sabe bem qual a forma que a próxima resposta deverá ter, mas a globalização financeira definitivamente revelou-se ainda mais perigosa que nos tinha parecido.

O poder das ideias

Tal como os leitores já devem ter percebido, eu acredito não só que estamos a viver uma nova era de depressão económica, mas também que John Maynard Keynes - o economista que percebeu e explicou a Grande Depressão - é hoje mais relevante do que nunca. Keynes terminou a sua obra-prima, A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, com uma famosa dissertação sobre a importância das ideias económicas: "Mais cedo ou mais tarde, são as ideias, e não os interesses instalados, que são perigosos para o bem ou para o mal."

Podemos questionar se isso é sempre assim, mas em tempos como estes, definitivamente é. A fase definidora da economia é suposto ser "Não há almoços grátis"; quer dizer que os recursos são limitados, que para termos mais de uma coisa temos de aceitar menos de outra, que não há ganho sem sofrimento. No entanto, a economia de depressão é o estudo de situações em que existe um almoço grátis, se conseguirmos perceber como pôr as mãos em cima dele, porque existem recursos ainda não utilizados que podem ser postos em acção. A verdadeira pobreza no mundo de Keynes - e no nosso - era, assim, não de recursos, ou mesmo de virtudes, mas sim de compreensão.

Mas não alcançaremos a compreensão de que necessitamos, a não ser que estejamos dispostos a pensar desde cedo sobre os nossos problemas e a seguir aquelas ideias onde quer que elas nos conduzam. Há quem diga que os nossos problemas económicos são estruturais, sem possível cura rápida; mas eu acredito que os únicos obstáculos estruturais importantes para a prosperidade mundial são as obsoletas doutrinas que confundem as mentes

dos homens.

20 de Novembro de 2008

Exclusivo PÚBLICO/New York Review of Books

Fim

© Copyright PÚBLICO Comunicação Social SA