

## Macroeconomia

O segundo *round* da crise

Rogério Mori\*

**A**PARENTEMENTE, a crise global começou a entrar no segundo estágio há algumas semanas. Em outras palavras, o início da crise centrado nas dificuldades das instituições financeiras, com o agravamento da sua situação parece ter ficado para trás.

Isso não significa, no entanto, que o sistema financeiro tenha voltado plenamente à sua normalidade (longe disso). Na verdade, a liquidez no sistema continua restrita, com as condições de crédito bem mais difíceis que alguns meses atrás. Aparentemente, grande parte do ajuste no sistema já ocorreu, mas as seqüelas sobre a economia global permanecem.

Assim, está mais que evidente que a desaceleração econômica está em curso em boa parte dos países, e isso representa o segundo estágio da crise. O Produto Interno Bruto (PIB) da zona do euro, por exemplo, retraiu 0,2% no terceiro trimestre do ano (a França com crescimento de 0,1% foi uma exceção), indicando que a Europa, assim como os EUA, também já entrou em recessão.

Aparentemente, o quadro recessivo instalado deve perdurar por algum tempo. Mesmo que os aspectos mais graves e dramáticos da crise financeira tenham ficado para trás, o não-restabelecimento pleno do crédito no sistema apenas dificulta mais uma saída rápida da recessão. Mais que isso, o modelo de crescimento global vigente até poucos meses, baseado no dinamismo do crescimento norte-americano e no endividamento das famílias desse país parece ter se esgotado. Diante disso, é difícil imaginar uma saída rápida da recessão na ausência de um

novo eixo dinâmico de crescimento. Imaginar que os países emergentes sustentarão o crescimento econômico global pode ser considerado um excesso de otimismo sem fundamento na realidade.

Adicionalmente, o instrumento monetário parece ter-se esgotado nesses países no contexto de estímulo à demanda agregada, uma vez que boa parte deles já reduziu significativamente as taxas de juros. O uso de política fiscal expansionista parece começar a ser a opção em boa parte de alguns países como forma de estímulo à demanda.

O reflexo sobre os países emergentes também começou a aparecer. A China anunciou um grande pacote de investimentos como forma de manter o ritmo de crescimento econômico. Outros países emergentes também começaram a sofrer com os efeitos da crise global.

O Brasil não é uma exceção a esse quadro que se verifica no cenário global. A economia brasileira começa a enfrentar problemas no que tange ao desempenho econômico. Claramente, a restrição da liquidez internacional e os impactos da crise também se fizeram sentir sobre as instituições financeiras brasileiras. O Banco Central (BC) atuou nos últimos meses de forma a tentar evitar o colapso do sistema financeiro.

No entanto, a restrição do crédito também começou a afetar a economia brasileira. O consumo das famílias e os investimentos começaram a se retrain. Projetos de investimento começaram a ser postergados e o governo brasileiro tem atuado prontamente de forma a evitar a paralisação plena de projetos essenciais à econo-

mia brasileira, como alguns investimentos em infra-estrutura.

No bojo dessa problemática que começou a surgir a partir da desaceleração da nossa economia, os debates em torno de soluções começaram a aparecer e algumas propostas que começaram a despontar devem ser vistas com alguma preocupação.

Talvez a mais preocupante esteja associada à sugestão de que o governo brasileiro deva praticar uma política fiscal expansionista como forma de reativar a economia nacional.

De fato, essa proposta esbarra em várias questões de dimensões complicadas no contexto atual. A primeira delas diz respeito ao fato de que, diferentemente das economias desenvolvidas, a economia brasileira pode ser facilmente relançada, uma vez que nosso ciclo de desaceleração está associado a problemas de crédito, que podem ser facilmente solucionados no curto e médio prazos. A partir daí, o consumo das famílias e os investimentos podem ser facilmente retomados. Em segundo lugar, há espaço do ponto de vista da política monetária para retomar o crescimento. Por fim, esse tipo de proposta pode induzir à prática de uma política fiscal irresponsável com conseqüências graves para o crescimento no longo prazo.

Em outras palavras, adotar sugestões e fórmulas adotadas em outros países no caso brasileiro, sem uma reflexão maior e profunda, pode ter conseqüências graves mais adiante. ■

\* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV-EESP