

*O Estado de São Paulo,  
Segunda-feira, 6.10.2008*

## **Contrastes e convergências - 1929 e 2008**

*MARCELO DE PAIVA ABREU\**

O perigo das reminiscências históricas baseadas em ouvir dizer foi ilustrado, de forma espetacular, pelo candidato democrata à vice-presidência nas próximas eleições norte-americanas. Em entrevista, o senador Joe Biden mencionou que o presidente Franklin D. Roosevelt havia se dirigido ao povo dos EUA pela televisão, quando do crash financeiro de Wall Street. Em 1929, quando ocorreu o crash, ainda não existia televisão regular. Além disso, o presidente dos EUA na época não era o democrata Roosevelt, mas o republicano Herbert Hoover. Não se acredita que a candidata republicana à vice-presidência, Sarah Palin, tenha, por seu lado, profundos conhecimentos sobre a Grande Depressão.

É natural que se tente traçar paralelos entre a crise atual e a Grande Depressão, pois são de gravidade comparável. Poucos duvidariam, a esta altura, que a crise financeira atual é bem mais grave do que as demais crises ocorridas desde o início dos anos 30. Mas é essencial que haja clareza, inclusive entre os decision makers (tomadores de decisões), quanto às características da última crise semelhante à que estamos agora metidos e de que forma foi superada.

Não é trivial indicar causas simplistas, tanto para a Grande Depressão de 1929-33 quanto para a que começou em 2008. Por diversas razões, a economia mundial estava fragilizada nos anos 20, com forte endividamento de economias européias entre si (reparações de guerra) e com os EUA (dívidas de guerra). A 1ª Guerra Mundial havia estimulado a expansão da oferta de commodities e a proliferação de esquemas de sustentação de preços. O poder dos sindicatos aumentou a rigidez dos salários e dificultou ajustes que seriam corriqueiros no mundo pré-1914. A difusão de bens de consumo duráveis tornou mais volátil o comportamento dos consumidores. A operação eficaz do padrão ouro pré-1914 dependia da preponderância de Londres como centro financeiro. Nos anos 20 houve competição entre a City, Wall Street e Paris, com a volta da libra sobrevalorizada ao padrão ouro, aumentando a sua vulnerabilidade. À especulação imobiliária de meados da década de 20, seguiu-se a bolha financeira nos EUA em 1928. A crise nas economias periféricas começou quando o Fed aumentou juros para frear a especulação em Wall Street. A queda do nível de atividade foi agravada pelo crash financeiro e propagou-se rapidamente ao mundo com o aumento do protecionismo e, especialmente, após 1931, pela insistência no padrão ouro e conseqüente contração monetária. As características do setor bancário nos EUA estimularam corridas bancárias.

Paralelos com os tempos atuais não são fáceis. Desde meados dos anos 90, o crescimento especulativo de preços de imóveis nos EUA e em diversos países europeus

alimentou a especulação em outros mercados financeiros menos regulados. Paralelamente, significativos déficits fiscais e de balanço de pagamentos dos EUA se tornaram persistentes. Há sólidas bases não financeiras para explicar parte significativa do boom nos preços de commodities, dada a velocidade de convergência dos padrões de consumo na China e na Índia com os das economias plenamente desenvolvidas. Não há nada similar ao meteórico aumento da importância dos grandes emergentes nos anos 20.

Os paralelos mais úteis entre as crises provavelmente pouco têm a ver com suas causas, tão discrepantes, mas sim com outros aspectos. Como há quase 80 anos, o que está em pauta hoje são três pontos. Como assegurar a superação expedita das fragilidades do sistema financeiro e minorar o seu impacto na economia real? Qual será o tamanho das perdas associadas à reavaliação de ativos? Como os ônus do ajuste serão distribuídos entre os agentes econômicos que se arriscaram indevidamente e os contribuintes que vão pagar as contas?

Hoje, em contraste com 1932-33, a contaminação da política pela crise econômica é um perigo real, embora incontornável. Barack Obama, embora menos comprometido com a crise do que John McCain, se vê obrigado a afirmar que "a crise não é de Wall Street, é uma crise americana". E sabe que perderá margem de manobra na hipótese provável de ser eleito presidente dos EUA. Roosevelt, em 1932, foi eleito após o fracasso de Hoover em reverter a queda do nível de atividade e evitar sucessivas corridas bancárias. Recusou-se, matreira e algo irresponsavelmente, a se comprometer com as iniciativas de Hoover como lame duck e preservou cabedal político para reverter a crise com a combinação de feriados bancários, seguro de depósitos bancários, desvalorização do dólar com abandono do padrão ouro e, lentamente, com o aumento de investimentos públicos.

Embora os efeitos redistributivos da Grande Depressão e das políticas que se seguiram sejam complexos, é importante lembrar que o abandono do padrão ouro com desvalorização nos EUA, em 1933, não apenas possibilitou política monetária menos restritiva, mas abriu espaço para a Corte Suprema considerar constitucional a decisão do Congresso de aprovar a alteração da paridade do dólar de US\$ 20,67 para US\$ 35,00 por onça de ouro. Ficou assim sancionado juridicamente o calote coletivo envolvendo governo e agentes privados.

A "solução" da atual crise financeira exigirá a adoção de políticas com significativo impacto redistributivo ainda menos transparentes do que à época da Grande Depressão. O formato e a magnitude da derrama dependerão, em última instância, do equilíbrio entre Wall Street e Main Street.

**\*Marcelo de Paiva Abreu, Ph.D. em economia pela Universidade de Cambridge, é professor titular do Departamento de Economia da PUC-RJ**