

# O mundo de ponta-cabeça

**Luiz Fernando de Paula**

*Valor Econômico*, 22.09.2011.

**Mundo vive momento de grande incerteza quanto ao futuro, com forte impacto negativo nas expectativas.**

Um dos aspectos fundamentais do pensamento de John Maynard Keynes é a assunção básica de que as principais decisões empresariais em uma economia monetária, sobretudo aquelas relacionadas a um horizonte temporal mais dilatado, como no caso das decisões de investimento, estão sujeitas a incerteza radical. Incerteza, neste caso, significa a impossibilidade de se determinar, *a priori*, o quadro relevante de influências que atuarão entre a decisão de se implementar um determinado plano e a obtenção efetiva de resultados, dificultando a previsão segura que serviria de base para uma decisão "racional".

No conceito de Keynes sobre incerteza, não somente algumas premissas podem não ser conhecidas no momento de decisão como elas também podem ser incapazes de serem conhecidas. Keynes distinguia incerteza de risco probabilístico: "Desejo explicar que por conhecimento 'incerto' não pretendo apenas distinguir o que é conhecido como certo do que apenas é provável. Neste sentido, o jogo de roleta não está sujeito à incerteza; nem sequer a possibilidade de se ganhar na loteria (...). O sentido que estou dando ao termo é aquele segundo o qual a perspectiva de uma guerra europeia é incerta, o mesmo ocorrendo com o preço do cobre e da taxa de juros daqui a 20 anos, ou a obsolescência de uma nova invenção (...). Sobre estes problemas não existe qualquer base científica para um cálculo probabilístico. Simplesmente nada sabemos a respeito".

É a incerteza incontornável quanto ao futuro que justifica a preferência pela liquidez dos agentes, isto é, de querer manter a riqueza sob a forma de moeda e outros ativos líquidos. Isso porque em momentos de maior incerteza percebida pelos agentes, que causa uma forte deterioração em suas expectativas, estes passam a dar preferência a flexibilidade na composição de seu portfólio, preferindo liquidez a rentabilidade. Nesse contexto, é natural que empresas posterguem seus planos de investimento, os bancos racionem crédito e os indivíduos evitem comprometimento com dívidas.

Não há dúvida que, três anos após a crise deflagrada pela concordata do Lehman Brothers, o mundo atual vive um momento de grande incerteza quanto ao futuro, com forte impacto negativo nas expectativas dos agentes: simplesmente não se sabe o tamanho do tombo que virá à frente. Em que pese o fato dos efeitos da crise financeira terem sido contidos em função da adoção de políticas anticíclicas nos países desenvolvidos, evitando que a crise, ainda que aguda, resultasse em uma "grande depressão", tais políticas não foram suficientes para permitir uma retomada do crescimento do produto e do emprego, com sinais recentes de uma nova desaceleração. Tudo leva a crer que teremos uma recuperação em W, em função da crise da zona do euro, sem solução à vista, e do fato que os EUA se comprometeram em fazer um ajuste fiscal prematuro que retira a possibilidade de fazer uso da política fiscal anticíclica.

Parece que as lições de crise não foram aprendidas inteiramente pelos "policy-makers" e muitos acadêmicos: procura-se dar soluções de mercado para problemas que foram gerados justamente por um mercado excessivamente livre. O argumento liberal é que, no caso dos EUA, empresas e indivíduos não têm confiança em gastar em função da política fiscal excessivamente expansionista que leva a um crescimento da dívida pública insustentável a longo prazo: agentes dito racionais, sabendo que o governo terá que aumentar impostos no futuro, irão poupar mais no presente. Assim, somente uma desaceleração nos gastos do governo restauraria a confiança dos agentes.

Ora, como sugerido acima, é completamente ingênuo pensar que em situação de expectativas fortemente deterioradas os agentes vão ser estimulados a gastar mais com a redução dos gastos do governo (ou redução nos impostos). Como assinalou Paul Krugman, em recente artigo no "NY Times", pesquisas feitas com empresas americanas mostram que é a falta de demanda (exacerbada pela expectativa de cortes do governo), em vez de impostos e regulação, que inibe os negócios no país.

Por outro lado, assiste-se o lento aprofundamento da crise do euro, que resulta não só dos impactos da crise mundial como também de sérios problemas estruturais relacionados à implantação da moeda única (falta de mecanismos fiscais supranacionais, ausência de uma unidade política, diferenças de estrutura econômica e social entre países, etc.). Neste caso prevalece uma solução que procure dar conta do problema do "risco moral", gerado pelo elevado endividamento público ou privado nos países da periferia do euro - diga-se de passagem, fortemente estimulado pelos reduzidos juros na periferia que seguiu a introdução do euro. Tal como no caso da Argentina, países como Grécia parecem agonizar na espera de que algum milagre aconteça.

Enfim, está claro que, três anos após a crise do Lehman Brothers, dado que a China não terá força para se contrapor a uma desaceleração mundial, a superação da crise passou a ser um problema essencialmente político. Contudo, dada a miopia das lideranças políticas, o que se pode esperar é um "mundo de ponta-cabeça".

**Luiz Fernando de Paula é professor de economia da UERJ e presidente da Associação Keynesiana Brasileira (AKB). Email [luizfpaula@terra.com.br](mailto:luizfpaula@terra.com.br)**