

# O voo de Ícaro da economia norte-americana

*Eleutério F. S. Prado<sup>1</sup>*

A economia capitalista nos Estados Unidos da América do Norte, pelo critério do PIB, cresceu 2,2% no primeiro, 4,2% no segundo e 3,4 no terceiro trimestre de 2018. Pelo critério do desemprego, este chegou a 3,7% da força de trabalho em outubro de 2018, um valor expressivo e bem abaixo da média histórica de 5,7% entre 1948 e 2018. Teria ela, finalmente, superado a “grande recessão” – uma recuperação muito lenta que se seguiu à supercrise de 2008? Esta não parece ser a opinião de um conjunto expressivo de economistas ortodoxos.

O portal *Project Syndicate* publicou em agosto de 2018 uma coletânea de pequenos artigos que põem em questão essa opinião otimista possível. Esta teria apoio firme apenas quando se olha acriticamente para as estatísticas que apresentam temporalmente o estado da economia capitalista nos EUA. Veja-se introdutoriamente que esse portal apresentou as teses críticas de Martin Feldstein, Jeffrey Frankel, Kenneth Rogoff, Benjamin J. Cohen, Daniel Blitz e Robert Dugger – de modo bem revelador – sob o título geral de *The Icarus Economy*.

Para entender uma certa ironia fina contida nesse título é preciso lembrar o significado dessa personagem da mitologia grega. Em sentido metafórico, Ícaro é sempre alguém com pretensões elevadas, as quais lhe são funestas. Na estória original, ele é um homem que escapou do labirinto de Creta usando asas pregadas com cera, as quais se desprenderam de seu corpo quando essa cola se derreteu sob o calor do sol; em consequência, o voo de fuga teve um fim trágico-cômico porque Ícaro acabou caindo no mar. Tal título, pois, põe uma analogia que diz três coisas sobre o estado atual e futuro da economia norte-americana:

- a) O seu crescimento atual refletido nas estatísticas e observado pelo senso comum é bem frágil;
- b) Esse crescimento de curto prazo tem sido obtido por políticas econômicas que comprometem o seu desempenho futuro de longo prazo;
- c) Haverá uma recessão severa no futuro próximo (em 2019 ou 2020, provavelmente).

Para compreender a questão, um resumo interpretativo é necessário. Eis, pois, que se tem de construí-lo passo a passo com base nos textos dos autores já citados.

Como resultado da política monetária pós-2008, a taxa de juros nominal de curto prazo dos títulos do governo aproximou-se de zero e se manteve bem baixa mesmo em 2017 (um pouco acima de 1%) e adentrando 2018. A taxa de juros real correspondente, em consequência da ausência de inflação dos preços, chegou mesmo a ficar negativa. Diante da perspectiva de que essa taxa assim se manteria, as taxas de juros de longo prazo também permaneceram bem baixas. Em consequência, na falta de oportunidades lucrativas de investimento nas atividades produtivas, parte expressiva do dinheiro

---

<sup>1</sup> Professor aposentado do Departamento de Economia da FEA/USP. Correio eletrônico: [eleuter@usp.br](mailto:eleuter@usp.br). Blog: <https://eleuterioprado.blog>.

entesourado rumou para o mercado de ações. Segundo Feldstein, assim, “o mercado de ações dos Estados Unidos alcançou [já em agosto de 2018] o mais longo período de crescimento de sua história”.

Mas esse resultado é frágil porque não se baseia no aumento da taxa de lucro nos setores produtivos da economia norte-americana – e, sim, em estímulos fiscais e monetários de curto prazo. Assim, ele pode ser abortado justamente pelo crescimento da taxa de juros. Ora, Feldstein crê que é justamente isso o que vai acontecer. E aponta três razões. A primeira é a disposição do Fed (o banco central dos EUA) de elevar a taxa de juros de curto prazo em virtude da baixa taxa de desemprego e da ameaça de crescimento da inflação. A segunda é que os investidores exigirão taxas de juros de longo prazo mais altas seja porque as de curto prazo se elevaram seja porque desejarão se precaver contra o risco da inflação futura. A terceira razão está ligada ao déficit fiscal massivo que já atingiu quase 80% do PIB em 2018 e que chegará, provavelmente, a 100% na próxima década. Para rolar essa dívida crescente, provavelmente o governo norte-americano terá de pagar taxas de juros reais mais altas.

Com a elevação das taxas de juros, a expansão do mercado de ações pode ser revertida – isto é, a atual bolha de preços em alta pode desinflar – e isto pode causar um choque recessivo na economia capitalista nos Estados Unidos em algum momento de 2019 ou 2020. Ora, é exatamente isto que prevê Frankel: “a economia dos Estados Unidos está bem. Porém, a próxima recessão – e sempre há uma outra recessão – pode ser bem ruim”. Como se sabe, o mercado de ações neste fim de ano (2018) está bem nervoso, com baixas expressivas.

Esse último autor indica que não só que o mercado de ações está superaquecido, mas também que as dívidas das corporações se encontram em níveis muito altos. E que, portanto, a razão entre o capital próprio e o capital de terceiros está, em média, muito baixa. Ora, nessas circunstâncias, quando sobe a taxa de juros, as empresas menos produtivas e/ou muito alavancadas podem – ou melhor, vão – quebrar. Segundo Frankel, “um gatilho reversivo possível pode provir, nos próximos anos, de uma forte queda no valor dos títulos”.

Mas a crítica principal desse último autor aponta para a fragilidade do atual surto de crescimento, assim como para a severidade da próxima crise. Segundo o consenso macroeconômico, políticas expansivas (em especial, déficits orçamentários do governo) devem ser implementadas nas recessões e políticas recessivas (em especial, superávits orçamentários do governo) devem atuar moderadamente nas expansões. Entretanto, não é isto o que está acontecendo atualmente nos Estados Unidos.

O governo norte-americano está praticando uma política expansiva – elevou os gastos militares, mas reduziu expressivamente os impostos para as empresas – justamente numa conjuntura de expansão. Isto o coloca, segundo Frankel, “numa posição fraca para administrar o próximo e inevitável choque”. Ademais, a sua crítica mostra que a atual expansão tem um caráter algo artificial, ou seja, não advém da força própria do sistema econômico. E esta força sempre se concretiza quando as taxas de lucro propiciadas por novos investimentos possíveis são bem altas.

Além de praticar déficits expressivos – um trilhão de dólares em 2018 – para animar o sistema econômico que caminhava lentamente desde 2008, o atual governo está dando um impulso adicional ao processo financeirização da economia norte-

americana. Na busca de um crescimento politicamente favorável – e sem levar em conta a lição da crise nacional e mundial disparada pelo estouro da enorme bolha imobiliária quase ao final dos anos 2000 – ele está abraçando a desregulação financeira, o enfraquecimento do poder do Fed, assim como as leis de proteção dos investidores. Segundo Frankel, “a Casa Branca e o Congresso estão agindo para minar a Lei Dodd-Frank de 2010”, a qual havia sido criada pelo governo anterior, na esteira da crise, com a finalidade de fortalecer o sistema financeiro dos Estados Unidos. Tudo isso, segundo esse autor, restringe a capacidade do governo de responder à recessão que está no radar, minando, assim, a capacidade da economia de crescer no futuro.

Já Rogoff está preocupado com o estilo irruptivo do atual presidente na preservação das instituições que regulam a economia capitalista nos Estados Unidos. Ele lembra, então, que os estudos de David Landes, Daron Acemoglu e James Robinson mostraram todos que “as instituições e a cultura política são determinantes importantes do crescimento de longo prazo. A recuperação dos danos que Trump está infringindo a esse arcabouço nos Estados Unidos pode levar anos; ademais, o custo econômico pode ser considerável”. Ora, isto suscita uma interpretação: a ascensão de um líder narcisista e voluntarioso pode estar ligada a uma certa decadência da economia capitalista nos Estados Unidos; nesse sentido, ele pode estar acelerando esse processo mesmo se parece que age em sentido contrário.

Cohen, por outro lado, levanta um ponto bem interessante. Como se sabe, o dólar se tornou o dinheiro mundial após o término da Segunda Guerra Mundial. E esse dinheiro que aparecia como dólar-ouro até 1971, agora se afigura como meramente fiduciário. Ele lembra, então, de uma famosa crítica de um antigo presidente francês (Valéry Giscard d’Estaing) que indica bem o teor de uma certa vantagem propiciada por essa prerrogativa; eis que os Estados Unidos gozam – dissera ele – de um “privilegio exorbitante”. Ou seja, “enquanto os países estrangeiros desejarem dólares, os EUA podem gastar o que for necessário para projetar o seu poder sobre o mundo. Para pagar por tudo, ele precisa somente recorrer à impressora de dinheiro”.

Ora, segundo Cohen, as políticas beligerantes do presidente Trump estão colocando esse privilégio em risco. O nacionalismo xenofóbico, que se mostra bem na expressão “*America first*”, afasta antigos aliados tradicionais, como os países da velha Europa. O uso de tarifas como meio de guerra comercial cria antagonismos com o resto do mundo. As sanções impostas a determinados países debilita o sistema do dólar que atualmente prevalece nas transações comerciais e financeiras internacionais. “Quanto mais tempo essas políticas forem mantidas” – diz ele – “torna-se mais provável que os mercados se movam gradualmente para moedas alternativas ao dólar. Eventualmente, o dólar pode se enfraquecer aos poucos, de tal modo que tal privilégio exorbitante e, assim, a influência global, venham a se extinguir”.

Mas a consideração teoricamente mais interessante se encontra no artigo de Blitz e Dugger. Tal como as duas anteriores, ela não se refere ao curto prazo, não aponta para uma crise próxima, mas para um futuro pouco promissor, não muito distante.

Segundo esses dois autores, dois déficits públicos querem consideração – e não apenas um como se faz normalmente: eis que há um déficit explícito que é sempre muito mencionado e um déficit implícito que permanece oculto. O déficit explícito é aquele que aparece nas estatísticas oficiais. Como se sabe, ele tem sido uma constante,

mantendo-se por décadas na economia norte-americana; estima-se, agora, que chegará à 1 trilhão de dólares em 2020. Ademais, em consequência dos déficits passados, a dívida pública acumulada dos Estados Unidos atingiu já a marca dos 15,6 trilhões de dólares em 2018, podendo se tornar 100% do PIB em 2020. Além deste, dizem eles, é preciso considerar o déficit implícito, ou seja, “as dívidas não contabilizadas referentes aos custos diferidos da manutenção de estradas, sistema de abastecimento de água, 54.560 pontes com problemas estruturais, assim como os sistemas de baixo carbono a serem construídos para mitigar os efeitos catastróficos da mudança climática”. Eles estimam que o déficit implícito tenha chegado pelo menos aos 12 trilhões de dólares. Ao mantê-lo ou ao ampliá-lo, está-se – segundo eles – “roubando as futuras gerações de norte-americanos”.

Ora, além dos custos diferidos associados à infraestrutura, eles deveriam ter considerado também os custos sociais que também estão sendo diferidos. De qualquer modo, esse problema traz uma questão importante ao debate.

Parece ser uma característica do desenvolvimento moderno – marcado pela forte a urbanização e pelo crescimento populacional – que os gastos necessários (mas nem sempre realizados) com bens públicos em geral tendam a crescer mais rápidos do que os gastos necessários com os bens privados em geral. Ora, segundo a lógica do sistema prevalecente, os primeiros não se afiguram como prioritários, mas como secundários, criadores de meros suportes, em relação aos segundos. Em consequência, deixam de ser adequadamente atendidos sempre que os imperativos econômicos do setor privado assim o exijam. Ora, como se sabe, desde o fim da década dos 1970, eles não estão sendo corretamente providos mesmo nos países desenvolvidos. Em consequência, os déficits implícitos acumulados nessas nações estão crescendo expressivamente, com a consequente deterioração das condições de vida (degradação ambiental, pobreza, criminalidade, etc.).

É imperativo perguntar o porquê. No plano político, uma primeira razão se manifesta: eis que o pensamento político neoliberal se tornou dominante nas últimas quatro décadas e este, com bem se sabe, defende as políticas de minimização dos gastos públicos, em especial daqueles que provêm bens sociais (saúde, educação, aposentadorias, etc.). Mas é preciso encontrar a razão de fundo dessa orientação política que não se afigura como meramente idiossincrática.

É uma característica do sistema capitalista que os gastos do Estado consumam parte do valor produzido pelo setor industrial em sentido amplo (agricultura, mineração, indústria de transformação, etc.), contribuindo, assim, para a tendência de queda estrutural da taxa de lucro. Por isso, parece bem evidente que a extraordinária expansão do Estado no pós-II Guerra Mundial, com a criação inclusive do estado de bem-estar social nos países desenvolvidos, apenas foi possível porque as taxas de lucro então se mostraram expressivas. Assim, quando ela caiu fortemente na década dos anos 1970, o pensamento político dominante deixou de ser keynesiano (e socialdemocrático) e passou aos poucos a ser neoliberal. As políticas tais como a de austeridade, portanto, tem uma razão: elas procuram viabilizar um sistema de produção que está encontrando limites internos (taxa de lucro baixa, falta de inovações) e externos (degradação ambiental, migrações maciças).

O crescimento do déficit implícito – e, assim, das carências de bens públicos sociais e de infraestrutura – tem se tornado bem evidente mesmo nos países desenvolvidos. Já nos países da periferia e, em especial, em certas cidades como a do Rio de Janeiro, ele se apresenta, ao mesmo tempo, como estruturalmente insolúvel e explosivo.

**Referências** (artigos publicados no sítio do Project Syndicate): Feldstein, Martin – What next for the US stock market? Frankel, Jeffrey – The depth of the next US recession. Rogoff, Kenneth – Are Trump’s policies hurting long-term US growth? Cohen, Benjamin J. – Trump’s strong dollar weakness. Blitz, Daniel e Dugger, Robert – America’s hidden debt.