

## **Evocações de 1929**

*MARCELO DE PAIVA ABREU\**

Cada crise financeira de que me possa lembrar nos últimos 30 anos, ou mais, ensejou evocações, quase sempre algo levianas, da “grande depressão” de 1928-1933. Recentemente, o ministro da Fazenda, Guido Mantega, que não se destaca pela ponderação de suas declarações, deixou escapar que “alguns já pensam numa crise parecida com a crise de 29”.

O que há de mais promissor relacionando as crises de hoje com a de “1929” é o fato de que Ben Bernanke, chairman do Federal Reserve (Fed, o banco central americano), é renomado especialista em macroeconomia da grande depressão. Em seu livro *Essays on the Great Depression* Bernanke se confessa um aficionado da grande depressão. Comisera-se com as figuras fascinantes e trágicas que vão desde os pobres policy-makers, que tentavam entender o que se passava sem terem tido experiência com crises similares, até os cidadãos comuns, que enfrentavam heroicamente a catástrofe. Bernanke não tem dúvida de que os temas suscitados pela grande depressão e as lições que dela podem ser extraídas ainda são relevantes.

A segunda metade da década de 1920 havia sido marcada por um boom internacional em meio a tensões relacionadas à gestão do padrão ouro em uma situação em que três praças financeiras - Nova York, Londres e Paris -, competindo entre si, tinham notórias dificuldades de coordenação de políticas macroeconômicas. A política de juros altos do Fed, em 1928, tentando conter a especulação em Wall Street, interrompeu o boom de prata dulce e acarretou o começo da crise na periferia do sistema. Em 1930, a política monetária dos Estados Unidos continuou exageradamente restritiva e colocou pressão sobre a libra esterlina, notoriamente sobrevalorizada. Ao fim do boom da construção civil, nos Estados Unidos, se somou a retração das compras de bens duráveis, agravada, depois do crash de outubro de 1929, pelo aumento da incerteza. Depois que a libra saiu do padrão ouro em 1931, a política monetária dos Estados Unidos apenas refletiu a desconfiança mundial no dólar, que acabou por levar à desvalorização de abril de 1933. O efeito dominó continuou até o abandono do padrão ouro pela França, em 1936.

A produção industrial nos Estados Unidos caiu mais de 53% entre janeiro de 1929 e março de 1933, o mês da posse de Roosevelt. O valor em dólares do comércio mundial caiu dois terços no mesmo período. A despeito de visões algo folclóricas quanto ao New Deal, as tentativas de intervenção direta na indústria e na agricultura, bem como os programas de obras públicas, mesmo quando sobreviveram às decisões da Corte Suprema, foram de importância relativamente secundária. A decisão crucial de política econômica foi o abandono do padrão ouro, com desvalorização do dólar de mais de 69% - de US\$ 20,67/onça para US\$ 35/onça -, combinado à criação de diversos tipos de seguros para evitar a insolvência de bancos e instituições financeiras especializadas em hipotecas.

O foco da contribuição de Bernanke é na importância dos fatores financeiros não-monetários, nas suas consequências sobre o custo de intermediação de crédito e na persistência da crise. O livro destaca a insolvência que afetou os mercados de hipotecas urbanas e rurais e as pequenas empresas industriais e, também, a relevância dos contratos não indexados que geraram efeitos distributivos significativos em ambiente de forte deflação, beneficiando credores em detrimento de devedores. Na esteira dessas dificuldades, o custo de intermediação de crédito, indicado por medidas indiretas, aumentou significativamente durante a depressão.

Entre o início de 1929 e o início de 1932, a razão entre empréstimos e depósitos caiu de 0,85 para 0,6, com o grosso da queda ocorrendo depois de meados de 1930. Outro indicador foi o crescimento, no mesmo período, da diferença entre as remunerações de bônus do setor privado e de bônus do governo: 2,3% em 1929 e 8% em meados de 1932. Bernanke demonstra especial preocupação com o custo das corridas bancárias e a persistência do aumento de custos de provisão de crédito. Justifica a intervenção do governo como um esforço para minimizar o prazo de normalização das atividades do setor financeiro.

Para o caso específico do Brasil, a comparação dos tempos de hoje com “a crise de 1929” é ainda mais problemática. O experimento brasileiro com o padrão ouro na década de 1920 começou a fazer água com a política de juros altos do Fed em 1928, mais de um ano antes do crash de Wall Street. Secaram os empréstimos que, não só o governo federal, como também governos estaduais e municipais, vinham obtendo facilmente em Wall Street e a Caixa de Estabilização começou a perder suas reservas. Além disso, mais de 70% das exportações brasileiras eram de café com preços sustentados pela política de retenção de estoques administrada por São Paulo. Para administrar estoques era necessária munição financeira que dependia de acesso aos mercados internacionais de capital. O choque externo na forma de interrupção dos fluxos de capital se aprofundou com a queda vertiginosa dos preços de café a um terço de seu nível inicial.

Um mundo com regimes cambiais flutuantes, com experiência regulatória razoável para enfrentar riscos sistêmicos e com um papel crucial das economias asiáticas tem pouco que ver com o mundo de 1928-1933. As lições que podem ser retiradas do passado são genéricas e têm que ver com a possibilidade de ampliação da intervenção ponderada do Estado para conter riscos sistêmicos e minimizar a duração da crise financeira.

**\*Marcelo de Paiva Abreu, doutor em Economia pela Universidade de Cambridge, é professor-titular do Departamento de Economia da PUC-Rio**