

A queda iminente



Por **MICHAEL ROBERTS***

Diagnóstico e previsão para 2023

No final de cada ano, eu tento fazer uma previsão sobre o que acontecerá na economia mundial no próximo ano. É claro que as previsões estão envoltas em erros, dadas as muitas variáveis envolvidas na condução das economias. As previsões meteorológicas ainda são difíceis de fazer, e aqui os meteorologistas estão lidando com eventos físicos e não (ao menos diretamente) com ações humanas. No entanto, as previsões meteorológicas com até três dias de antecedência são agora bastante precisas. E as previsões das mudanças climáticas a longo prazo têm sido amplamente confirmadas nas últimas décadas. Portanto, se considerarmos que a economia é uma ciência (ainda que uma ciência social), e assim eu a considero, então fazer previsões faz parte dos testes de teorias e provas também na economia.

[Como funcionaram as previsões que fiz no ano passado para 2022?](#) Em 2022, esperava-se que a economia mundial crescesse cerca de 3,5-4,0% em termos reais - uma redução significativa em comparação com 2021 (menos 25% em relação à taxa desse ano). Na verdade, 2022 parece ser pior do que essa previsão consensual, com apenas 3,2%. Esperava-se que as economias capitalistas avançadas crescessem menos de 4% em 2022 - agora parece que estas economias só conseguirão 2,4%. As chamadas economias emergentes deveriam atingir um aumento médio de 4% em 2022 - mais uma vez, um pouco otimista demais, com o resultado provável sendo de 3,7%. Assim, as principais economias fizeram muito pior do que em 2021 - e pior do que as previsões consensuais. De fato, a queda no crescimento em 2022, em comparação com 2021, foi uma das mais profundas de que há registro.

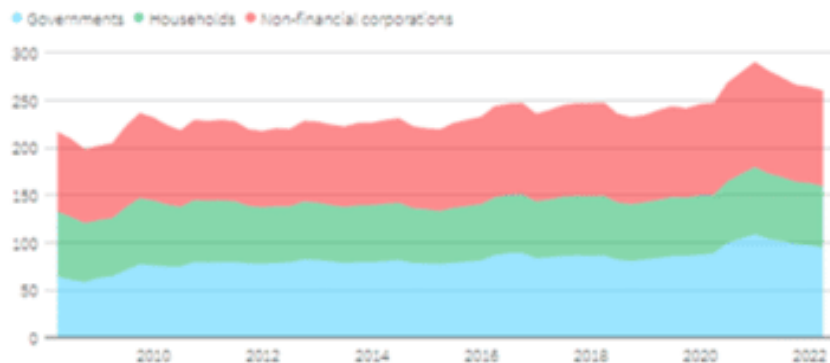
Minha própria previsão de crescimento real do PIB para 2022 também era muito elevada. Mas pelo menos reconheci por que haveria um recuo significativo. No ano passado, argumentei que “a [‘corrida do açúcar’ das despesas de consumo reprimido](#), geradas pelos subsídios em dinheiro da Covid-19 a partir das despesas fiscais dos governos e enormes injeções de dinheiro de crédito pelos bancos centrais, tinha acabado”. Isto foi uma meia-verdade. Como sabemos, em meados de 2022, os bancos centrais estavam envolvidos numa série de aumentos das taxas de juro que fizeram subir dramaticamente o custo dos empréstimos para consumidores e empresas. A inversão do afrouxamento monetário (QE) para o aperto monetário (QT) foi célere e acentuada devido ao rápido aumento das taxas de inflação dos preços de bens, mercadorias e serviços em nível mundial.

Eu discuti as razões para o pico da inflação e a reação dos bancos centrais em muitas publicações este ano. As fracas economias de baixa produtividade, os bloqueios das cadeias globais de abastecimento devido à Covid-19 e a crise energética, reforçados pelo conflito Rússia-Ucrânia, foram os motores da inflação - e não “demanda excessiva”, como argumentaram os keynesianos; ou excesso de “dinheiro barato”, como argumentaram os monetaristas. Como resultado, os bancos centrais foram impotentes para impedir a inflação, exceto pela destruição da renda, aumentando os custos da dívida e intensificando, assim, a probabilidade de uma verdadeira queda nas principais economias em 2023.

De fato, no ano passado, eu esperava que uma crise global da dívida chegasse ao seu auge: “tal era a dimensão da dívida corporativa e o grande número das chamadas ‘empresas zumbis’, que nem sequer estavam obtendo lucros suficientes para cobrir o serviço de suas dívidas (apesar das taxas de juro muito baixas), que um colapso financeiro poderia advir”. Isso ainda não aconteceu nas economias capitalistas avançadas, em parte devido à inflação que reduziu o peso “real” dos custos dos empréstimos. A razão global dívida-PIB atingirá 352% no final de 2022, de acordo com o último *Global Debt Monitor* do

Institute of International Finance (IIF) com sede em Washington. Isto inclui a dívida do setor financeiro, normalmente contraída dentro do próprio setor. Excluindo isso, a dívida global é superior a 250% do PIB mundial, de acordo com o BIS.

Global debt as a percentage of GDP has grown since 2008

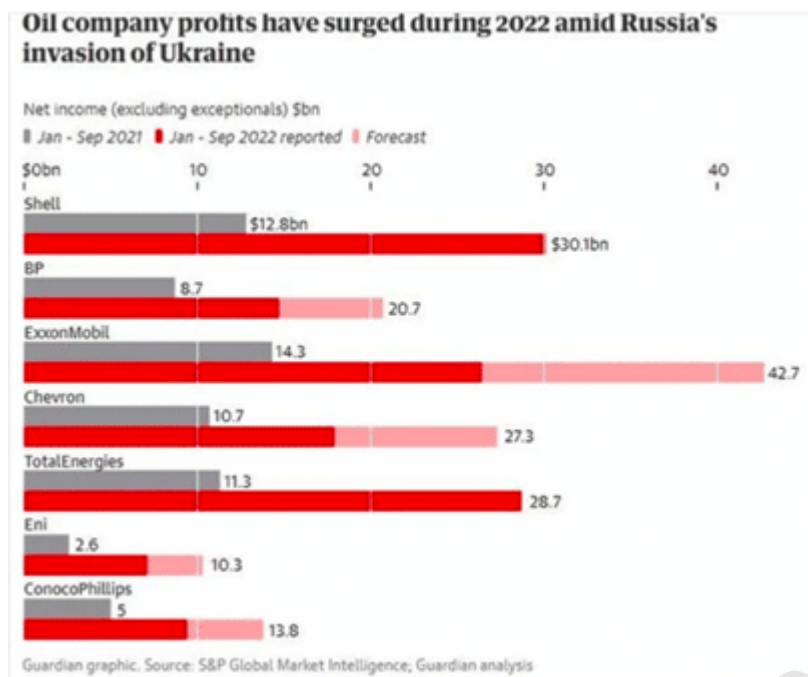


Oliver Tasci | Breakingviews
Source: Bank for International Settlements

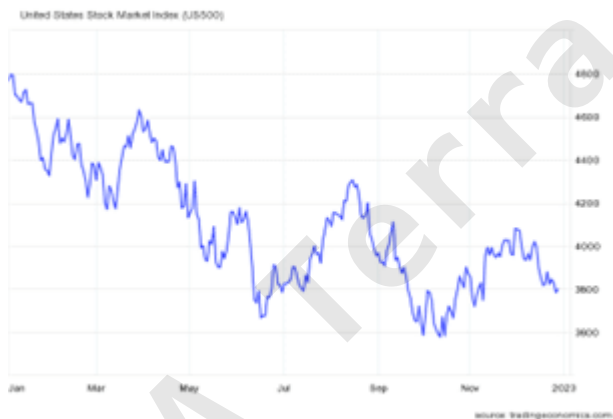
Mas, como previ, as chamadas economias emergentes enfrentam uma grande crise de crédito - com calotes da dívida já acontecendo no Sri Lanka, Zâmbia, Gana e outros, como Egito e Paquistão, à beira do abismo. Um dólar muito forte até 2022 tornou o serviço da dívida em dólares praticamente impossível para muitos dos países mais pobres. De acordo com o BIS, há cerca de 65 trilhões de dólares em dívidas de instituições não bancárias nas economias emergentes. Cerca de metade das Economias de Baixa Renda (LIEs) estão agora em risco de calote da dívida. A dívida do “mercado emergente” em relação ao PIB aumentou de 40% para 60% nesta crise. Há pouco espaço para aumentar os gastos governamentais e aliviar o impacto.

Espera-se que os países mais pobres do mundo paguem este ano 35% a mais de juros da dívida para cobrir o custo adicional da pandemia de Covid-19 e que ocorra um aumento dramático no preço das importações de alimentos, de acordo com um relatório do Banco Mundial. A América Latina enfrenta uma “crise prolongada” na sequência da pandemia. Um relatório da ONU sobre a América Latina e o Caribe adverte que quase 45% dos jovens vivem abaixo da linha de pobreza. O relatório da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) concluiu que 56,5 milhões de pessoas na região foram afetadas pela fome. Estima-se que 45,4% das pessoas com 18 anos ou menos na América Latina viviam na pobreza.

Contrastemos isso com os enormes lucros obtidos pelos produtores de energia em 2022. Os lucros das sete maiores empresas petrolíferas subiram para quase 175 bilhões de dólares.



Eu disse na minha previsão de 2022 que “este ano poderia ser o ano de um colapso financeiro ou pelo menos uma correção severa no mercado de ações e nos preços dos títulos, à medida que as taxas de juro aumentam, acabando por levar uma camada de corporações zumbis à falência”. Bem, ainda não tivemos o colapso e as falências, mas tivemos a severa correção nos mercados financeiros. Os mercados de ações e títulos das principais economias desabaram em sintonia com a forte redução do crescimento e o aumento das taxas de juro.



Houve duas vítimas notáveis deste aperto do crédito e da liquidez: a morte das criptomoedas; e a queda acentuada dos preços das ações dos tais heróis da especulação “tecnológica” como Tesla e Meta. 2022 foi o ano da criptocatástrofe. Mais de 2 trilhões em valor nominal desapareceu no ar à medida que a capitalização total do mercado de tokens criptográficos afundou 70% em relação a seu pico em novembro de 2021.



Começando com o escândalo Tether e terminando no império FTX de Sam Bankman-Fried, com sua prisão sob acusações criminais, a febre dos esquemas Ponzi de investimentos em criptomoedas foi exposta. A especulação é inerente ao capitalismo, mas aumenta, tal como outras atividades financeiras, em tempos de mal-estar econômico e crises, ou seja, quando a rentabilidade cai nos setores produtivos e o capital migra para setores improdutivos e financeiros onde a taxa de lucro é mais elevada. [Esta é a razão para o surgimento e ascensão do mercado criptográfico](#). O que a queda deste mercado mostra agora é o que acontece quando os investidores começam a esperar uma diminuição nos lucros a partir de uma desaceleração iminente e mesmo uma recessão na economia “real”.

E depois há a Tesla e sua cabeça monstruosa, Elon Musk. O aumento do preço das ações deste aparentemente líder mundial em carros elétricos fez de Musk o bilionário mais rico do mundo. Mas sua compra atribulada do Twitter e a significativa queda na produção e vendas da Tesla destruíram quase metade de sua riqueza no papel. A Tesla valia 1,2 trilhão de dólares em valor de mercado no início de 2022, mas agora o valor de Tesla caiu para 400 bilhões de dólares, uma queda equivalente à capitalização combinada no mercado atual de mais de 80 das menores empresas do índice S&P 500.



Na minha previsão para 2022, considerei que “as elevadas taxas de inflação atuais serão provavelmente ‘transitórias’ porque em 2022 o crescimento da produção, investimento e produtividade começarão provavelmente a cair de novo para taxas de ‘longa depressão’”. Isso significará que a inflação também diminuirá, embora ainda seja mais elevada do que na pré-pandemia”. Isto foi escrito antes da crise energética realmente se instalar e do conflito na Ucrânia ter começado. Assim, as taxas de inflação não baixaram em 2022 e, ao contrário, continuaram a subir até os máximos em novembro. Isso não parecia ser tão “transitório”.

Mas as taxas de inflação global começam agora a cair, à medida que os aumentos dos preços da energia e dos alimentos diminuem (embora permaneçam nos mais altos níveis). Tendo atingido mais de 7% em média em 2022, a inflação global poderá baixar para menos de 5% em 2023 – se ainda for muito maior do que a média de mais de 3% nos anos 2010. Nesse

sentido, a inflação elevada revelar-se-á “transitória” em 2023 (mas ainda mais alta do que na pré-pandemia), mesmo porque a economia mundial está entrando numa nova recessão apenas três anos após a recessão da pandemia, que foi a mais profunda e ampla em impacto na história do capitalismo (cerca de 200 anos!).



Nunca se aguardou tão amplamente uma recessão iminente. Talvez isso signifique que não acontecerá – dado o histórico das principais previsões econômicas! Mas, desta vez, o consenso parece estar correto. Claro, há alguns analistas nos EUA que continuam afirmando que a economia dos EUA, com seu restrito mercado de trabalho, está desacelerando a inflação e o dólar forte evitará uma queda. Mas não é isso que todas as agências internacionais de previsão pensam.

[Tomemos primeiro o FMI](#). Ele considera que o crescimento real global do PIB será de apenas 2,7% em 2023. Isto não é oficialmente uma recessão em 2023 – “mas será sentido como se fosse”. O crescimento dos EUA diminuirá para 1%; o do Reino Unido para 0,5% juntamente com a Zona Euro, enquanto a Alemanha entrará em recessão a -0,3%. “Os riscos nas previsões permanecem excepcionalmente grandes e para o lado negativo”. E a previsão do FMI é a mais otimista. [A OCDE calcula que o crescimento global diminuirá para 2,2% no próximo ano](#). “A economia global está enfrentando desafios significativos. O crescimento perdeu força, a inflação alta ampliou-se entre países e produtos, e revela-se persistente. Os riscos inclinam-se para o lado negativo”. Depois a UNCTAD, em seu [último relatório sobre Comércio e Desenvolvimento](#), também projeta que o crescimento econômico mundial cairá para 2,2% em 2023. “A desaceleração global deixaria o PIB real ainda abaixo de sua tendência pré-pandemia, custando ao mundo mais de 17 trilhões de dólares – perto de 20% da renda mundial”.

COVID-19 recovery compared to pre-COVID-19 trend, Index numbers, 2016=100, 2016–2023



Source: UNCTAD secretariat calculations based on the United Nations Global Policy Model.

A Organização Mundial do Comércio (OMC) junta-se às outras agências internacionais na previsão de uma queda global.

a terra é redonda

“Prevê-se que o comércio mundial de bens diminua fortemente no próximo ano devido ao peso dos preços elevados da energia, do aumento das taxas de juro e das perturbações relacionadas com a guerra, aumentando o risco de uma recessão global”, de acordo com a OMC. Sua previsão para o crescimento econômico global em 2023 é de 2,3% e a OMC alerta para uma desaceleração ainda mais acentuada caso os bancos centrais aumentem as taxas de juro de forma muito acentuada em seus esforços para conter a alta inflação.

Destaque do setor privado, o Instituto Peterson prevê recessão para a Zona Euro, os EUA, o Reino Unido e o Brasil no próximo ano, com o crescimento econômico mundial caindo para um mínimo de 1,8%. E o *Institute of International Finance* (IIF), um organismo de pesquisa financiado pelas principais instituições financeiras internacionais, prevê uma queda ainda mais acentuada no crescimento global no próximo ano. “Prevemos uma recessão global em 2023. Ajustado para efeitos de base - provavelmente cerca de +0,3% no próximo ano (verde) -, o crescimento global será de apenas +1,3%. Isto é tão fraco como em 2009, quando o crescimento global foi mais baixo (+0,6%), mas as perdas acumuladas foi de -0,7% (amarelo). Outra ‘Grande Recessão’”.

Global GDP Growth, in % y/y											
	2008	2009	2019	2020	2021	2022	JP 2023	BBG 2023	IIF 2023	Carry 2023	Carry 2009
World (PPP weights)	5.5	0.6	2.7	-2.2	6.0	2.9	1.8	2.2	2.4	2.8	-0.7
Mature Markets	0.1	-3.6	1.7	-4.8	5.1	2.2	0.0	0.8	0.9	0.8	-1.0
US	0.1	-3.7	1.7	-4.6	5.0	2.0	-0.1	0.4	0.9	0.8	-1.0
United States	0.1	-2.6	2.3	-3.4	5.7	1.6	1.0	0.4	1.0	0.3	1.8
Euro Area	0.4	-4.5	1.6	-6.1	5.2	2.7	-2.0	-0.1	0.5	0.3	1.7
Japan	-1.2	-5.7	-0.4	-4.6	1.7	1.4	1.5	1.4	1.6	0.1	2.6
EM	6.0	3.7	3.5	-2.0	6.6	3.4	2.7	3.6	3.4	0.4	0.1
EM w/ China	4.1	0.7	2.1	-4.2	5.8	3.5	1.7	3.0	2.9	-0.8	-0.8
Latin America	3.5	-2.5	-0.6	-7.4	6.1	3.7	1.2	1.0	1.4	0.4	-1.3
Brazil	5.1	-0.1	1.2	-3.9	4.6	2.9	1.8	0.8	1.0	0.5	-1.6
Mexico	1.1	-5.3	-0.2	-6.1	4.8	2.7	0.9	1.2	1.2	0.7	0.0
CEEMEA	3.8	-4.1	2.2	-2.0	6.2	-0.9	-0.4	0.3	0.4	-0.7	-0.7
Russia	5.2	-7.8	2.2	-2.7	4.7	-3.6	-7.0	-3.2	-2.3	-6.1	-0.7
Ukraine	2.2	-15.1	3.2	-3.8	3.4	-30.2	-15.0	5.0	-	-9.4	7.3
Turkey	0.8	-4.8	0.8	1.9	11.4	3.9	-0.9	3.0	3.0	0.0	1.7
Saudi Arabia	6.3	-2.1	0.3	-4.1	3.2	8.6	2.8	3.5	3.7	0.7	0.7
South Africa	3.2	-1.5	0.3	-6.3	4.9	1.7	2.0	1.3	1.1	0.0	0.2
Asia/Pacific	7.3	7.6	5.0	-1.0	7.3	4.1	4.7	5.1	4.7	1.2	0.9
Asia w/ China	4.3	5.2	3.8	-5.1	6.2	5.5	4.8	5.5	5.0	0.6	-0.4
China	9.6	9.4	6.0	2.2	8.1	3.1	4.6	4.8	4.4	1.6	1.5
India (FY)	3.9	8.5	3.7	-6.6	8.7	6.6	6.0	7.0	6.1	0.6	-0.5

Assim, parece que os principais analistas estão de acordo - uma queda está chegando em 2023, mesmo que protejam suas apostas em relação à intensidade e em que regiões. No entanto, alguns dos principais economistas rejeitam esta previsão de recessão com o argumento de que a economia mundial ainda crescerá em 2023. “Enquanto a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o Fundo Monetário Internacional (FMI) esperam que o crescimento global afunde para 2,2-2,7 em 2023, contra 6,1% em 2021, o que ainda torna pouco - provável que a economia mundial encolha por trimestres consecutivos”. ([Jeffrey Frankel](#)). Mas, lembrem-se, se o PIB real global cresce em cerca de 2% no próximo ano (isto é, para uma economia mundial que inclua os EUA, a Índia e Indonésia em rápido crescimento e uma China recuperando-se dos confinamentos da Covid-19), isso significa que o crescimento do PIB per capita será de apenas 1%, uma taxa tão baixa como na Grande Recessão de 2008-9.

Os EUA podem escapar de uma recessão? Em dezembro, a atividade empresarial dos EUA estava contraindo em seu ritmo mais rápido desde a magnitude da pandemia em 2020. O PMI composto dos Estados Unidos, que faz o levantamento da atividade empresarial, caiu de 46,4 em novembro para 44,6 em dezembro - qualquer coisa abaixo de 50 significa contração e quanto mais baixo for o número, mais rápida é a queda. Isto é um sinal claro de que a economia dos EUA está caminhando para uma queda em 2023. Os economistas do JP Morgan relatam que seu índice global de produção industrial caiu em novembro “para um nível raramente visto fora das recessões”. Isto aponta para um pouso forçado na produção fabril global em 2023.

O BCE considera agora que a economia da Zona Euro já está em recessão, com a produção contraindo-se neste trimestre e no 1º trimestre de 2023. Mas espera que a recessão seja “relativamente curta e reduzida”. Mesmo que fosse esse o caso - e eu duvido - o crescimento real do PIB da Zona Euro está previsto em apenas 0,5% no próximo ano e o crescimento anual permanecerá abaixo dos 2% ao ano num futuro previsível.

Se as grandes economias entram em colapso em 2023, ou apenas impedem que isso ocorra, é simplesmente uma questão

para a discussão dos economistas. Em ambos os casos, há graves consequências para a subsistência de milhões no Norte Global e de bilhões no Sul Global. O *Financial Times* resumiu bem. “Ao chegarmos ao final do ano, é difícil argumentar que 2022 foi um bom ano para os trabalhadores. A escassez de mão de obra tem persistido e o salário aumentou fortemente em alguns países como os EUA e o Reino Unido. Mas os pagamentos não acompanharam o aumento dos preços. Como resultado, os salários globais caíram em termos reais este ano pela primeira vez desde o início dos registros comparáveis, de acordo com a Organização Internacional do Trabalho. A cota do trabalho na renda global também diminuiu, segundo os cálculos da OIT, uma vez que o crescimento da produtividade ultrapassou o crescimento dos salários pela maior margem desde 1999. No Reino Unido, uma década de crescimento salarial estagnado antes da pandemia está prestes a ser seguida pela queda mais acentuada do nível de vida das famílias em seis décadas, de acordo com previsões oficiais”.

Nos EUA, o declínio médio dos salários reais foi ligeiramente superior a 2%, numa base anual, no terceiro trimestre de 2022. Na Europa, Alemanha e Espanha registraram quedas ainda mais pronunciadas do poder de compra, com a renda real caindo um pouco mais de 4% e 5%, respectivamente, em nível nacional. Os salários reais na Zona Euro caíram 8% desde o fim da queda da pandemia em 2020. Na Alemanha, a renda real diminuiu 5,7% no último ano, a maior perda salarial real desde o início das estatísticas.



A questão a ser colocada é por que as grandes economias estão caindo de novo numa nova recessão após tão pouco tempo desde a queda da Covid-19. Em publicações anteriores, destaquei dois fatores (duas lâminas de “tesoura” que estão prestes a fechar e a cortar a produção e o investimento). Os dois fatores estão atenuando e até mesmo reduzindo os lucros, e o custo crescente do serviço da dívida é recorde.

Tal como eu já demonstrei em publicações anteriores com algum detalhe, ao contrário do que afirmam os principais políticos, diretores de bancos centrais e economistas, não existe uma espiral de “salários-preço”. Os salários não estão fazendo os preços subirem. Na verdade, foram os lucros que subiram acentuadamente como cota de valor desde a pandemia. Mas, à medida que chegamos ao final de 2022, o baixo crescimento da produtividade, os preços ainda crescentes das matérias-primas e componentes e o aumento dos custos trabalhistas unitários estão comendo as margens de lucro. A queda das margens de lucro acabará por conduzir a uma menor rentabilidade e mesmo a uma diminuição da massa de lucro. E a queda dos lucros é a fórmula para uma eventual queda no investimento e na produção.

O crescimento da produtividade continua diminuindo nos EUA. O terceiro trimestre de 2022 registrou uma queda de -1,4%, fazendo três trimestres consecutivos de declínio, na base anual, o primeiro desde a queda profunda de 1982. Assim, embora os salários estejam aumentando a um pouco mais de 3% em comparação com a inflação americana de mais de 8%, a queda da produtividade está começando a comprimir os lucros das empresas, uma vez que os custos laborais por unidade de produção aumentaram mais de 6% na base anual.

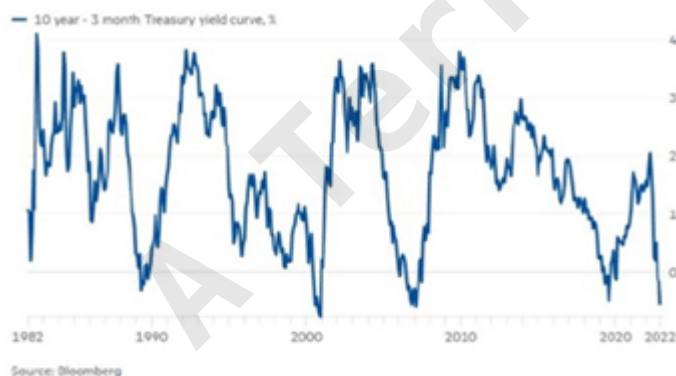
Nos EUA, os lucros das empresas caíram no terceiro trimestre de 2022, de acordo com os últimos dados divulgados. Os lucros totais caíram 1,1% em comparação com o trimestre anterior. De fato, os lucros das empresas não financeiras caíram quase 7% no trimestre. E os lucros das empresas não financeiras caíram para 6,4% na base anual. A contração dos lucros começou à medida que os salários, os preços de importação e os custos dos juros estão agora aumentando mais rapidamente do que os preços de venda. As margens de lucro (por unidade de produção) atingiram seu pico (num nível

elevado), e os custos unitários não laborais e os custos salariais por unidade estão aumentando à medida que a produtividade estanca. A bonança dos lucros pós-pandemia terminou.



Essa é uma lâmina da tesoura da queda. A outra lâmina é o custo crescente dos empréstimos. Muitas empresas estão carregadas de dívidas e a caminho de problemas, ao passo que os custos dos empréstimos aumentam e os bancos apertam a liquidez. Lembre-se do grande número das chamadas “empresas zumbis” que não obtêm lucros suficientes para cobrir até mesmo seus compromissos de serviço da dívida; e também os “anjos caídos”, as empresas que contraíram muitos empréstimos para investir em ativos de risco e que agora enfrentam o estouro. Talvez as falências que foram adiadas em 2022, à medida que a inflação se espalhou, venham a emergir em 2023.

Embora os bancos centrais e os governos estejam relutantes em admitir que uma queda está chegando, especialmente nos EUA, os investidores financeiros não são tão sanguinários. Outro sinal forte e fiável de recessão iminente tem sido a chamada curva de “rentabilidade invertida das obrigações”. Uma curva de rentabilidade invertida das obrigações é quando o rendimento das obrigações de longo prazo (10 anos) é inferior às taxas de juro de curto prazo (3 meses ou 1 ano). Já expliquei por que isto é um bom indicador de uma recessão vindoura em várias publicações. Atualmente, a curva de rentabilidade das obrigações dos EUA está realmente invertida, o que realmente prevê uma recessão. Todas as outras quatro vezes que esta curva ficou abaixo de zero, seguiu-se uma recessão em curto prazo.



Assim, para variar, parece que o consenso se provará correto e a economia mundial assistirá a uma queda acentuada no crescimento real do PIB, com muitas economias importantes entrando em recessão – com todas as consequências terríveis para o nível de vida de muitas delas. Após “a crise do custo de vida”, virá a crise do viver.

***Michael Roberts** é economista. Autor, entre outros livros, de *The great recession: a marxist view*.

Tradução: **Fernando Lima das Neves**.

O site A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.
Ajude-nos a manter esta ideia.
[Clique aqui e veja como](#)