

04/05/2015 - 05:00

Otimismo cético: o mundo pode voltar a crescer?

Por **André Lara Resende**

"Nós, também, vivemos numa era de estabilidade e certezas, na ilusão de permanente melhora econômica". Tony Judt em "When Facts Change"

Ao entrar no século XXI, havia um inusitado otimismo. Passara-se a acreditar que a política econômica havia sido aperfeiçoada a ponto de aplinar as turbulências e garantir o crescimento contínuo. As crises cíclicas, pelas quais haviam recorrentemente passado as economias capitalistas do século XX, davam a impressão de ter sido superadas. As novas técnicas de condução da política monetária pareciam ter eliminado as flutuações macroeconômicas. Um período de "grande moderação" foi como se convencionou chamar a vitória sobre as crises cíclicas. A realidade, porém, fez questão de nos dar mais uma lição de humildade. A crise financeira de 2008, nas economias avançadas, foi devastadora. Só medidas extraordinárias, monetárias e fiscais conseguiram evitar um colapso de toda a economia ocidental, tão ou mais grave do que a Grande Depressão dos anos 30. Mais de sete anos após o início da crise, o crescimento ainda é modesto. Há dúvidas se um dia o crescimento econômico voltará, ao menos com a vitalidade do século passado.

Os mercados de trabalho nas economias avançadas continuam fracos e o desemprego, alto. Mesmo nos EUA, onde a legislação trabalhista é flexível, apesar do desemprego ter caído pela metade do pico da crise, a taxa de participação na força de trabalho está no nível mais baixo em 36 anos. Por que o emprego não se recuperou, mesmo nas economias onde a legislação é flexível e que melhor parecem ter superado a crise?

Os especialistas estão divididos em três campos quanto às propostas para restaurar o crescimento

Ao contrário das certezas do início do século, hoje só está claro que muitas coisas não estão claras. As certezas do século passado se tornaram questionáveis. Momentos assim, de mudanças profundas, exigem que as convicções sejam revistas. Provocam ansiedade e perplexidade. Tentar dar respostas é missão impossível. Se soubermos fazer as pergunta, já poderemos nos dar por satisfeitos, teremos avançado muito.

Uma década de impressionante crescimento chinês levou os preços das commodities, tanto agrícolas como minerais, a picos nunca alcançados. Houve um excepcional ganho nos termos de troca para os países exportadores de matérias primas. O processo se reverteu nos últimos anos. Não foi preciso uma freada brusca da economia chinesa, bastou uma desaceleração, para que houvesse uma forte queda dos preços das matérias primas. Apesar disso, os preços ainda hoje estão acima da linha de tendência histórica de longo prazo, que é claramente declinante. Raul Prebisch, e sua polêmica tese dos anos 70, a propósito da deterioração secular dos termos de troca dos países exportadores de produtos primários, parece estar reabilitado. Em relação à economia, o mercado das ideias é tão volátil quanto o financeiro.

Larry Summers, professor da Universidade de Harvard e ex-secretário do Tesouro dos EUA, levantou a hipótese de que o crescimento não apenas não voltou, mas que poderá nunca mais voltar aos níveis observados no século 20. Teríamos dado início a uma fase de estagnação, uma estagnação secular, para retomar a expressão cunhada nos anos 1930 por Alvin Hansen, o grande propagador do keynesianismo nos EUA.

A possibilidade do fim do período de rápido crescimento já havia sido levantada por Robert J. Gordon, professor da Universidade de Northwestern. Teríamos chegado ao fim de um longo ciclo, iniciado a partir das inovações tecnológicas da Revolução Industrial do século 19. Inovações que permitiram um enorme ganho de produtividade e que foram também fecundas na sua capacidade de criar novas necessidades de consumo. Estimularam tanto a oferta como a demanda. A partir do último quarto do século passado, essas inovações começaram a dar sinais de esgotamento. Os países

Enquanto Robert J. Gordon vê a redução do crescimento predominantemente pelo lado da oferta, a preocupação de Larry Summers é com a insuficiência de demanda. Estaríamos hoje, ao menos nas economias avançadas, numa situação onde a demanda agregada não é suficiente para absorver tudo o que pode ser produzido, dada a capacidade instalada, a uma taxa de juros positiva. Para que a demanda seja capaz de absorver toda a oferta, a taxa de juros precisaria ser negativa.

Esta é uma situação originalmente diagnosticada por Keynes, no que ele chamou de a Armadilha da Liquidez. Keynes via na Armadilha da Liquidez uma insuficiência temporária de demanda, causada principalmente pelas expectativas deflacionárias que se formaram após a Depressão dos anos 1930. Summers reinterpreta a armadilha keynesiana, não mais como uma situação temporária, cíclica de curto prazo, mas agora como uma condição de longo prazo das economias avançadas. Para Keynes, seria possível sair da armadilha através do aumento dos gastos públicos. Gastos que funcionariam como o motor de arranque da economia. Uma vez posta em marcha, superado o espectro da deflação, a economia retomaria seu curso, liderada pelo investimento e pelo consumo privado. Para Summers, entretanto, o remédio de Keynes pode ter perdido sua validade.

Os especialistas estão, hoje, divididos em três campos quanto às propostas para restaurar o crescimento. O primeiro grupo é o dos que defendem que a mesma política monetária de QE, o afrouxamento quantitativo, que evitou o colapso da economia, será capaz de promover a volta do crescimento. Partem do princípio de que a expansão da liquidez monetária sempre resulta em expansão da demanda. Esta é a tese original de Milton Friedman, o patrono do monetarismo moderno. Segundo Friedman, existe uma relação proporcional estável entre a quantidade de moeda e a renda nominal. Uma vez os mercados ajustados, mais moeda significa sempre mais renda. O problema é que os mercados podem demorar muito para se ajustar, como demonstra com veemência o caso da economia japonesa, para a qual Friedman, no início deste século, sugeriu originalmente o QE e cunhou seu nome indigesto. Hoje, mais de uma década depois, apesar da política do primeiro ministro Shinzo Abe - a mais radical experiência de QE no mundo - o Japão continua estagnado. Como disse certa vez John K. Galbraith, a falta de sorte de Friedman é que suas sugestões foram testadas. Poderíamos acrescentar que sua sorte é que o apelo de uma explicação simples resiste à evidência dos fatos muito mais do que se poderia supor.

O segundo campo é o dos que defendem que o juro real negativo será capaz de reestimar a demanda. Entre eles está o influente ex-presidente do Banco Central americano, Ben Bernanke, assim como Michael Woodford, professor da Universidade de Columbia, menos conhecido do grande público. Woodford é o principal formulador da tese de que os Bancos Centrais devem atuar para garantir a expectativa de juro real negativo. Segundo ele, se os Bancos Centrais forem bem sucedidos, a demanda irá se recuperar.

A tese pressupõe que haja uma continuidade da relação inversa entre a demanda e a taxa de juros, mesmo quando o juro real se torna negativo. Continuidade que está longe de ter sido demonstrada. A combinação da inflação alta com o tabelamento dos juros nominais, - situação que se convencionou chamar de "repressão financeira" - resultou em longos períodos de juro real negativo, em países como o Brasil, durante os anos da inflação crônica do século passado. O que se pode observar é que o juro real negativo aumenta a demanda por bens que substituem a moeda como reserva de valor, não a demanda por bens de capital de consumo. Aumenta a demanda por tudo aquilo que não pode ser reproduzido, até mesmo uma "reliquia bárbara" como o ouro, e não a demanda por bens de consumo que possam ser produzidos. Não estimulam, portanto, a oferta e o crescimento, mas sim bolhas especulativas de ativos irreproduzíveis. Quando as incertezas são grandes, quando não há perspectiva de crescimento, o juro negativo não estimula a demanda que precisaria ser estimulada.

O terceiro e último campo é o dos que sustentam que o receita de Keynes ainda é a solução. Seu principal expoente é Paul Krugman, Nobel de economia, hoje articulista do "New York Times". Para ele, a saída para a atual estagnação é a mesma que a sugerida por Keynes, há quase um século: o aumento dos gastos públicos, especialmente os de investimentos na infraestrutura. Além fazer a economia pegar no tranco, não têm custos, dado que o juro pago na dívida pública é zero, ou mesmo negativo. Estaríamos diante de verdadeiro caso de "almoço de graça".

Infelizmente, a situação não é tão simples. A proposta de aumento dos gastos públicos pressupõe que a relação dívida pública/PIB, já alta nos países avançados, não seja problema. Ocorre que se o aumento da dívida pública for percebido como sinal de aumento dos impostos futuros, haverá uma redução dos gastos privados hoje, um resultado conhecido como o da "Equivalência Ricardiana". Ainda que não seja levado a ferro e fogo, pois trata-se de um resultado teórico derivado

sub hipóteses não muito realistas, a Equivalência Ricardiana reduz o multiplicador dos gastos do governo e sua capacidade de levar à retomada do crescimento. Quando o Estado tornou-se tão grande e complexo que sua gestão eficiente parece ser inviável, quando o Estado já absorve quase 40% da renda nacional, a proposta de sair da estagnação pelo aumento dos gastos públicos, ainda que fosse eficaz, seria questionável.



Os três campos parecem enfrentar dificuldades, tanto teóricas, quanto práticas. Há muitas dúvidas e muitas perguntas em aberto. É possível voltar a crescer, ou o baixo crescimento agora é regra? Existem limites para a política monetária? Os juros nominais zero e o QE evitaram a depressão, mas serão capazes de reestimular a economia? O QE sofre dos vícios da antiga Teoria Quantitativa da Moeda: a endogeneidade da velocidade de circulação e do multiplicador monetário. Pode-se levar a água ao cavalo, mas não se pode obrigar o cavalo a beber água. Os bancos podem estar líquidos, mas não emprestam se não há tomadores, ou se só quem busca crédito é quem visto como não merecedor de crédito. Como disse Summers, invertendo a conhecida Lei de Say, "a falta de demanda cria sua própria falta de oferta".

Os juro real negativo da proposta neokeynesiana não enfrenta apenas o limite inferior do juro nominal zero e as expectativas de deflação. Para isso há solução, bastaria eliminar o papel da moeda, tornar a moeda integralmente escritural e taxar - ou cobrar juros sobre - os depósitos a vista. O governo suíço já emite títulos com juros negativos. Mas a taxa de juro real negativa não estimula a demanda dos bens que podem ser produzidos, e sim a dos ativos irreproduzíveis. Não estimula, portanto, a demanda que induz ao investimento e à produção. O resultado pode ser só novas bolhas especulativas.

O novo equilíbrio de longo prazo exige juro real negativo? Segundo Summers, na teoria não, mas na prática sim. Bernanke, que não acredita na tese da estagnação secular, apenas em problemas cíclicos de insuficiência de demanda, discorda. Para ele existe um excesso de poupança, causado pelo impacto da China no mundo. Bernanke recorre o tio de Summers, Paul Samuelson, professor do MIT e o primeiro ganhador do Nobel de economia, que costumava ensinar a seus alunos que o juro não pode ser indefinidamente negativo. Caso o fosse, valeria a pena aplinar as Montanhas Rochosas para economizar marginalmente energia no transporte entre as duas costas do EUA. Com juro real negativo qualquer loucura se torna viável. O valor de ações e dos investimentos é calculado como fluxo de retornos futuros, redescontados pela taxa de juro. Com o juro zero, o fluxo se torna infinito, com o juro negativo, perde sentido.

A proposta de reedição do remédio keynesiano clássico esbarra no limite prático para tamanho do Estado e das dívidas públicas. O Estado tornou-se tão grande e complexo, envolvido em tantas áreas e tantos aspectos da vida, que ameaça se tornar disfuncional. A dívida pública está excessivamente alta em toda parte. Kenneth Rogoff e Carmen Reinhart, em best-seller recente, sustentam que há um limite máximo para a relação dívida/PIB. A partir daí, há risco de perda de confiança e o crescimento é afetado. Brad DeLong, professor da Universidade da Califórnia em Berkeley, discorda. O tamanho do Estado e da relação dívida/PIB, não só pode como deve ser muito maior do que é hoje. A demanda mudou. Nos países avançados, há menos demanda por bens de consumo e maior demanda por bens públicos. Bens públicos são bens que não são nem excludentes nem rivais, logo o setor privado não tem se interesse em fornecê-los. Os exemplos clássicos são a segurança e qualidade ambiental, mas hoje também a educação, a saúde e a previdência social, entre tantas outras, são áreas onde a presença do Estado parece fundamental. São áreas onde é preciso tomar decisões e fazer opções de muito longo prazo. Há forte evidência de, que premidas a tomar decisões de longo prazo, as pessoas avaliam mal, especialmente na juventude, quando elas devem ser tomadas.

Se há cada vez menos demanda por bens de consumo material e cada vez mais demanda por bens públicos, o Estado, único supridor dos bens públicos, deve crescer. Mas como conciliar o crescimento do Estado com a evidência de que, ao menos na sua forma atual, o Estado está no limite de se tornar disfuncional? Será preciso repensar a forma de gerir e de controlar o Estado. O tema não é simples e toma contornos ideológicos que não ajudam à análise objetiva. Tenho a impressão de que o caminho é pela descentralização, associada ao aperfeiçoamento dos mecanismos de avaliação de desempenho.

O caso das economias menos desenvolvidas, que não atingiram a fronteira da tecnológica, e ainda têm carências evidentes de consumo material, é diferente. O problema da insuficiência de demanda, tão premente nos países do Primeiro Mundo, não se faz sentir com a mesma força. A restrição mais premente é pelo lado da oferta. Para estes países, a questão central não é - como equivocadamente se insistiu nos últimos anos no Brasil - a de estimular a demanda, mas sim a de aumentar a

A política econômica no Brasil dos últimos anos, especialmente depois da crise financeira mundial, foi incompetente e anacrônica. A boa política econômica nem sempre garante o crescimento, mas a má política econômica é garantia de retrocesso. O exemplo de alguns dos nossos vizinhos da América Latina não poderia ser mais eloquente.

As cadeias produtivas estão internacionalizadas. Quem não se integrar será excluído. A chave do ganho de produtividade é a integração e a concorrência internacional. A opção autárquica, mesmo para países com grandes mercados internos, é o caminho da estagnação. Para dar o salto que leva à fronteira da produtividade, é preciso estar integrado ao comércio mundial. O caso da China é emblemático. Mais uma vez, é preciso rever conceitos. No século passado, a industrialização tardia podia ser estimulada pelo protecionismo, como indutor da substituição das importações. O protecionismo deste século não é mais o protecionismo do produtor, mas o protecionismo do consumidor. Trata-se da imposição de critérios sobre a qualidade dos produtos e sobre a forma como são fabricados.

A economia está se desmaterializando. O investimento em equipamentos e a produção de bens não são mais a chave do crescimento, nem da criação de valor. A tecnologia não está mais aprisionada ao capital físico, mas com o avanço da informática e da internet, cada dia mais disponível. A chave da criação de valor transferiu-se do investimento físico para a imaginação e a criatividade. As repercussões desta transferência ainda não estão de todo claras. Os pessimistas avaliam que haverá menos emprego, sobretudo para os menos qualificados, e maior concentração de renda e riqueza, com implicações sobre a coesão social, que podem vir a ameaçar a própria democracia. Os otimistas sustentam que, ao contrário, estamos à beira de uma nova e libertadora revolução tecnológica. Todos terão cada vez mais acesso gratuito à informação, ao conhecimento, à educação e ao entretenimento. Como toda revolução, esta também é inicialmente desorganizadora mas é uma desorganização criativa, uma destruição schumpeteriana.

Tenham razão os otimistas ou os pessimistas, as incertezas levantarão questões políticas ainda mais complexas do que as econômicas. Num mundo interligado, com acesso imediato à informação e capacidade de se organizar e de se exprimir pela internet, a democracia representativa e o próprio Estado Nação serão questionados e precisarão se adaptar.

Pode-se ver nas questões em aberto, nas contradições deste início de século, um sinal da força da verdadeira tese liberal: a de que o desenvolvimento é o aumento das possibilidades de escolha. Só assim é possível escapar de um reducionismo economicista, que associa todo bem estar ao consumo material e toda a engenhosidade humana aos estímulos materiais. Em "O que está vivo e o que está morto na Democracia Social", o historiador e ensaísta inglês, Tony Judt sustenta que "tudo que devemos almejar são melhorias imperfeitas em circunstâncias insatisfatórias". É um otimismo temperado pelo ceticismo, o único que faz sentido.

André Lara Resende é economista