

11/11/2015 - 05:00

## Sob a densa sombra da Grande Recessão

Por **Martin Wolf**

Os Estados Unidos e a Europa ainda convivem com os legados da crise financeira de 2007-09 e com a subsequente crise da zona do euro. Será que políticas melhores poderiam ter evitado esse desfecho? E, se sim, quais poderiam ter sido elas?

Está em curso uma recuperação, mas apenas num sentido limitado. A variação do Produto Interno Bruto (PIB) dos países atingidos pela crise é agora positiva. Mas o PIB continua muito abaixo do que se poderia prever a partir das tendências pré-crise. Na maioria dos casos, o crescimento não se recuperou, principalmente devido às quedas da expansão da produtividade. Na zona do euro, o PIB ainda estava abaixo dos níveis pré-crise no segundo trimestre de 2015. Nos países-membros atingidos pela crise, uma volta à produção pré-crise ainda está muito distante. Eles amargarão décadas perdidas.

A partir de uma amostra de 23 países de alta renda, o professor Laurence Ball, da Universidade John Hopkins, conclui que as perdas de produção potencial variaram de zero na Suíça a mais de 30% na Grécia, Hungria e Irlanda. No agregado, conclui ele, calculava-se que a produção potencial deste ano seria 8,4% inferior ao que sua trajetória pré-crise autorizaria a prever. Esse dano causado pela Grande Recessão é muito semelhante a um hipotético desaparecimento da economia alemã, observa.

***As crises financeiras levam a recessões profundas e a desacelerações prolongadas em parte porque os formuladores de políticas públicas temem opor reações fortes. Por esse motivo teve-se simplesmente que enrijecer a regulação do setor financeiro***

Uma descoberta central da obra do professor Ball e, mais recentemente, de Antonio Fatás, do Insead, e de Lawrence Summers, de Harvard, é a de que as estimativas da produção potencial acompanham a produção real. Isso sugere que a "histerese" - impacto da experiência passada sobre o desempenho subsequente - é muito poderosa. Entre as possíveis causas da histerese estão: o efeito do desemprego prolongado sobre a empregabilidade; as desacelerações dos investimentos; as quedas da capacidade do setor financeiro de respaldar a inovação; e uma perda generalizada de espírito animal.

Neste ano, Janos Furman, presidente do Conselho de Assessores Econômicos dos Estados Unidos, trouxe à luz o impacto do baixo investimento do pós-crise: após a crise, a contribuição dos investimentos à produtividade do fator trabalho caiu para níveis muito baixos. Isso alcançou níveis impressionantes nos Estados Unidos, onde o impacto estimado foi, na verdade, negativo.

A hipótese da histerese não é universalmente aceita. Existem pelo menos três outras explicações para o colapso duradouro da produção no pós-crise.

Em primeiro lugar, argumenta-se que os surtos de crescimento do crédito elevaram as estimativas pré-crise da produção potencial para níveis muito superiores aos sustentáveis. Uma objeção a isso é a de que a expansão do crédito elevou os preços dos ativos muito mais do que estimulou os gastos reais. Adair Turner, ex-presidente da Financial Services Authority do Reino Unido, defende essa tese em seu livro "Between Debt and the Devil". Outra objeção a esse argumento é o de que ele confunde a contribuição da dívida à estrutura da demanda com seus efeitos sobre a oferta total.

Uma segunda explicação para o colapso da produção no pós-crise é que o impacto das novas tecnologias sobre a produção está sendo subestimado. Mas, mesmo se isso for verdade (o que é possível), não explica a acentuada desaceleração do crescimento da produtividade observada após a crise financeira. A dificuldade de medir o impacto das novas tecnologias,

Sob a sombra da Grande Recessão  
http://www.valor.com.br/emprego/noticia/impresso/4310538  
além disso, não aumentou repentinamente no Reino Unido (o país mais afetado pela desaceleração do crescimento da produtividade no pós-crise) em relação aos EUA (o berço dessas novas tecnologias, mas relativamente menos afetados pela desaceleração da produtividade).

Uma última explicação é a de que o crescimento da produtividade se desacelerou antes da crise. Nos EUA, esse parece ter sido o caso. Mas isso é menos obviamente verdadeiro em outros países.

De modo geral, então, a hipótese da histerese mantém força significativa. É por isso que é tão importante evitarmos crises gigantescas e reagirmos energicamente a qualquer uma que possa ocorrer, a fim de minimizar seu impacto econômico. Caso contrário, o ciclo ruim poderá prejudicar a tendência permanentemente.



Isso levanta duas novas interrogações: o impacto adverso da crise poderia ter sido menor? E será que ele ainda pode ser revertido? A resposta à primeira é, necessariamente, sim. Mas, para isso, teriam sido necessárias respostas fiscais e monetárias mais vigorosas, e uma reestruturação mais agressiva das instituições financeiras prejudicadas. A zona do euro, em especial, deveria ter feito muito mais. Mas, mesmo hoje, faltam-lhe a vontade e as instituições necessárias.

A resposta para a possibilidade de as quedas dos níveis da produção e das taxas de crescimento serem revertidas deve ser, necessariamente, sim, mais uma vez. Mas no início da década de 1960 o PIB per capita dos EUA recuperou o nível indicado por uma continuidade das tendências pré-1929. Infelizmente, o impulso fiscal dado pela Segunda Guerra Mundial foi uma solução salvadora para a política do governo. Não pode ser replicado em tempos de paz. Mesmo assim, poderia, ao menos, ser possível voltar às taxas de crescimento da tendência pré-crise. Uma mescla de agressivo apoio à demanda e contribuições à demanda de longo prazo - notadamente por meio de níveis muito maiores de investimento público - alcançaria ambos os objetivos de uma só vez.

A evidência, então, é a de que recessões purulentas têm efeitos prolongados sobre a prosperidade. Uma das conclusões é a de que é essencial agir rapidamente para restabelecer a demanda. Além disso, ficou claro agora a evidência de que os grandes países de alta renda tiveram o espaço de política pública necessário para agir de modo decisivo. Independentemente do que disseram tantos, tão tola mente, em 2010, esses países nunca enfrentaram o mais leve risco de se transformar numa Grécia. Os EUA e, mais ainda, a zona do euro deveriam ter reagido de maneira muito mais agressiva.

A experiência indica mais uma coisa, não menos importante. Pode ser difícil evitar crises, mas é essencial torná-las pequenas e raras. As crises financeiras levam a recessões profundas e a desacelerações prolongadas em parte porque os formuladores de políticas públicas temem opor reações suficientemente fortes. Por esse motivo teve-se, simplesmente, que enrijecer a regulação do setor financeiro. A pergunta é se ele foi enrijecido da maneira certa. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

**Martin Wolf é editor e principal analista econômico do FT**