

# Só haverá recuperação se houver estímulo

Joseph Stiglitz, entrevistado por Diego Viana

*Valor*, 19/02/2021

**Para o ex-economista-chefe do Banco Mundial, é necessário investir em infraestrutura e na transição ecológica**

---

Só haverá recuperação econômica depois da pandemia se as populações mais vulneráveis e afetadas tiverem sido protegidas: as empresas e pessoas que forem à bancarrota não podem “se desfalar” (unbankrupt) por conta própria, afirma o economista americano Joseph Stiglitz, prêmio Nobel de economia de 2001 e economista-chefe do Banco Mundial de 1997 a 2000. Só os pacotes de estímulo não bastam para garantir a volta ao crescimento, afirma.

Para Stiglitz, há duas etapas de recuperação: primeiro, o apoio aos mais expostos. Em seguida, os investimentos em infraestrutura e na transição ecológica, que durarão décadas e, para o economista, serão uma importante fonte de empregos e crescimento.

Ao mesmo tempo, enquanto os países mais ricos são capazes de expandir violentamente a base monetária, financiando assim suas estratégias de recuperação, o mesmo não vale para países em desenvolvimento, que sofreram tombos ainda maiores durante a pandemia. Segundo Stiglitz, o Fundo Monetário Internacional (FMI) pode ser acionado para auxiliar esses países, por meio dos direitos especiais de saque. O que impediu essa resposta de ser implementada no ano passado foi o governo de Donald Trump nos EUA, mas este ano, diz Stiglitz, é possível chegar a um pacote de pelo menos US\$ 500 bilhões.

Depois da pandemia, abre-se um novo capítulo na história do pensamento macroeconômico, de acordo com o economista. A necessidade de resgatar famílias e negócios que corriam risco de falir, a constatação de que serviços de saúde privados não davam conta do recado e a incerteza que dominou os mercados na última década levam a reconsiderar os paradigmas dominantes desde a década de 1990, afirma.

No livro “Povo, Poder e Lucro” (Record, 406 págs., R\$ 89,90), recém-lançado no Brasil, Stiglitz argumenta que políticas de liberalização implementadas desde a década de 1980 e reforçadas no governo de Donald Trump não apenas prejudicaram a economia americana, mas também a democracia. O aprofundamento da desigualdade prejudica a capacidade de empreender e favorece os oligopólios, o que se reflete na captura da política por interesses financeiros. Para Stiglitz, é necessário criar novas políticas de regulação do mercado de trabalho e de atuação do Estado na economia.

Em seus artigos mais recentes, o economista tem se debruçado sobre o conceito de “pseudo-riqueza”, isto é, aquela que os detentores de ativos acreditam ter ao projetar suas expectativas de valorização. Stiglitz argumenta que essa percepção de riqueza, desconectada do valor produzido pelos mercados e pela economia real, pode ser fonte de instabilidade e crises.

**Valor:** *O primeiro pacote de estímulo do governo de Joe Biden avança com relativa facilidade no Congresso, mas pelo menos no Senado a votação expressou a divisão rígida entre democratas e republicanos. Com o que foi feito até agora, o que é possível afirmar sobre a velocidade da recuperação da economia americana este ano?*

**Joseph Stiglitz:** Existe uma complicação: é que os problemas são tanto de ordem estrutural quanto macroeconômica. O problema estrutural é que, enquanto continuar a pandemia, as pessoas não vão querer sair para comer em restaurantes, viajar, fazer tudo que costumavam fazer. Ou seja, o problema concreto é que a economia como um todo não vai se recuperar enquanto não resolvermos a própria pandemia. Isto posto, o mais relevante nesse forte pacote de estímulo são três pontos. O primeiro é que os gastos que ele prevê permitem acelerar o esforço de acabar com a pandemia. Existe um foco claro em levar as vacinas para as pessoas, por exemplo. Em segundo lugar, esse pacote protege as pessoas que, se deixadas ao léu, sofreriam profundamente. Em terceiro lugar, o pacote oferece, sim, um bom volume de estímulos, porque as fraquezas nos setores mais afetados pela pandemia estão transbordando para outras partes da economia e é preciso estancar esse processo. Tudo isso, junto, significa o seguinte: o pacote nos coloca em posição melhor, quando acabar a pandemia, para nos recuperarmos de suas consequências econômicas de longo prazo. O problema é que se as empresas forem à falência, não vamos ser capazes de nos recuperar muito rapidamente.

**Valor:** *Embora não tenha se comprometido a adotar o princípio do “Green New Deal” da ala mais progressista do Partido Democrata, o presidente Biden já deu diversas mostras de que o clima e a infraestrutura são temas centrais de seu governo. Até que ponto este pacote vai nessa direção?*

**Stiglitz:** Biden nunca se comprometeu com algo da dimensão do que propõe a ala mais progressista do Partido Democrata, mas ele tem sido bastante explícito em seus discursos de que há dois projetos diferentes em vista. O primeiro é este, o pacote que acaba de passar. Esse é, acima de tudo, um pacote de alívio, que permite proteger a economia no momento mais delicado, ajudar aqueles que ficaram mais vulneráveis e colocar o país de volta na rota do crescimento. E em seguida ele propõe que seja introduzido um segundo projeto de lei, que vai lidar com a infraestrutura e a transição ecológica. No primeiro pacote, não há muitos pontos que tratem desses temas mais amplos, mas eles continuam em pauta, certamente. Acontece que a primeira parte do programa é realmente necessária e urgente, porque se não ajudarmos, por exemplo, os governos locais, e se não dermos uma ajuda substancial ao sistema de educação, não só não vamos ser capazes de “reconstruir melhor” a nossa economia, como dizia o slogan eleitoral de Biden: não vamos ser capazes de “reconstruir” em absoluto.

“Um tempo com choques grandes e impossíveis de prever requer que apliquemos modelos teóricos muito diferentes”

**Valor:** *Se os Estados Unidos, a Europa, o Japão e a China são capazes de estimular fortemente as suas economias para acelerar a recuperação, o mesmo não se pode dizer dos países em desenvolvimento, cujas economias também sofreram um grande tombo. Esses países podem se tornar uma fonte de instabilidade? É preciso socorrê-los?*

**Stiglitz:** Esse é um ponto bastante sério. Tem havido movimentações muito interessantes e estou envolvido em algumas delas. O Fundo Monetário Internacional, por exemplo, está expandindo seus direitos especiais de saque, que são, digamos assim, uma espécie de

dinheiro internacional. A direção do Fundo planejava um lançamento de US\$ 500 bilhões no ano passado, e o anúncio obteve um apoio quase unânime; só não foi adiante nesse momento por causa de um único veto, que veio do governo de Donald Trump aqui nos Estados Unidos. Pessoalmente, tenho muita esperança de que o governo de Joe Biden vai dar o apoio necessário e para um pacote talvez ainda maior. Esse é um movimento que pode realmente ajudar os países em desenvolvimento.

**Valor:** *Na Europa, que sofreu um tombo ainda maior que o americano na pandemia, a proposta de recuperar a economia por meio de investimentos na transição ecológica se traduziu no projeto do “European Green Deal”. Como se comparam as duas trajetórias?*

**Stiglitz:** A comparação com a Europa tem que partir da constatação de que a magnitude do pacote americano foi muito maior. Se perguntarmos por que o tombo econômico foi muito mais forte lá do que nos Estados Unidos, a minha resposta seria que provavelmente isso se deu em função da quantidade muito maior de dinheiro que foi injetado na economia daqui. Usamos uma bazuca nessa crise, gastamos uma enormidade. Digo isso porque, pessoalmente, na verdade acho que nossos programas de auxílio não foram tão bem projetados quanto os da União Europeia. Mas compensamos a falta de bons mecanismos com o puro e simples gigantismo. Mas a parte importante do programa europeu é que ele inclui a ideia, para usar o slogan da campanha de Biden, de “reconstruir melhor”, e isso inclui uma recuperação mais ecológica, que, como mencionei, está na segunda parte do programa americano com o novo governo.

**Valor:** *Desde a crise de 2008, a macroeconomia parece ter entrado em um novo capítulo, com a expansão de portfólios dos bancos centrais e o retorno das políticas fiscais. Na pandemia, vimos também apelos de economistas por um retorno à prestação de serviços públicos pelo Estado. A teoria macroeconômica está se transformando novamente?*

**Stiglitz:** Eu acredito que está, sem dúvida. Escrevi um artigo recentemente que, imagino, dificilmente teria visto a luz poucos anos atrás, em parceria com Robert Rubin [secretário do Tesouro dos EUA entre 1995 e 1999] e Peter Orszag [diretor de orçamento da Casa Branca entre 2009 e 2010]. Rubin, como se sabe, é quase um símbolo da ala democrata mais preocupada com os déficits, enquanto Orszag é mais da ala central do partido. Mesmo assim, nós nos juntamos para dizer que, neste momento, o problema que enfrentamos é o de estimular a economia e colocar a recuperação nos trilhos. Não devemos nos preocupar com o déficit. Argumentamos, também, que deveríamos usar mais estabilizadores automáticos. Mas vivemos em um mundo de profunda incerteza. Ao avançarmos, é preciso reconhecer a presença dessa incerteza. Então, na macroeconomia, a era das expectativas racionais, em que tudo era bem conhecido, em que as descrições de probabilidade são bem detalhadas, já ficou para trás. A crise de 2008 foi um evento enorme e não previsto. A pandemia também não foi prevista. A eleição de Trump não foi prevista. Então estamos em um tempo muito diferente da grande moderação da década de 1990. Este é um tempo em que há muitos choques grandes e impossíveis de prever. Um tempo assim requer que apliquemos modelos teóricos muito diferentes. Parte dessa mudança de modelo consiste em abrir mão de regras simplistas, como os déficits de 3% na Europa, ou relações de dívida sobre o PIB de 60%, e assim por diante.

**Valor:** *Um ponto particularmente sensível é a persistência dos juros baixos, à qual Lawrence Summers, ex-secretário do Tesouro dos Estados Unidos, se refere como “buraco negro dos juros”...*

**Stiglitz:** Esta expressão de Summers é interessante, porque ele recentemente disse duas coisas que são mais ou menos contraditórias e, por isso mesmo, ilustram de um jeito interessante a situação em que estamos. Por um lado, ele diz: não temos mais que nos preocupar com os déficits, porque estamos em uma situação em que as taxas de juros estão em zero há bastante tempo. Minha resposta para isso, com Rubin e Orszag, é que não temos como prever onde vão estar as taxas de juros dentro de pouco tempo. Certamente temos mais condições de agir do que tínhamos antes, quando as taxas de juros eram mais altas. Mas não devemos agir como se soubéssemos onde elas vão estar daqui a dez anos. Isso simplesmente não é conhecido. Ao mesmo tempo, Summers costuma falar da prolongada anemia da demanda agregada, à qual ele se refere como “estagnação secular”. Na semana retrasada, ao contrário, ele lançou alertas contra um excesso de demanda! Então ele está falando ao mesmo tempo de coisas completamente incompatíveis. A maior parte dos economistas se preocupa muito com o fato de estarmos atravessando, já faz bastante tempo, um período de demanda insuficiente, e por isso seria bastante bom avançarmos rumo a um mundo em que haveria alta demanda. Seria uma situação em que poderíamos sair dessa armadilha de taxas de juros tão baixas, porque essa é uma circunstância que distorce os mercados de capitais. Só assim seria possível atingir um período em que poderíamos aumentar os impostos de um jeito que os tornasse mais progressivos, porque, pelo menos nos Estados Unidos, a arrecadação está artificialmente em um nível baixo demais, em relação ao que precisamos para fazer os investimentos que são indispensáveis.

**Valor:** *No livro “Povo, Poder e Lucro”, o senhor propõe uma garantia de empregos, algo parecido com o que tem sido proposto pelo grupo de economistas reunido em torno da “teoria monetária moderna” (MMT). Esse grupo tem estado bastante em evidência recentemente. Como o sr. avalia essa teoria?*

**Stiglitz:** De fato, no livro eu desenvolvo argumentos a favor de uma garantia de empregos. Vale lembrar que, em 1946, os Estados Unidos se comprometeram com o pleno emprego. Mas pelo menos nas últimas décadas não temos sido capazes de cumprir essa determinação nossa. E o que tento demonstrar no livro é que tentamos conseguir esse pleno emprego por meios indiretos. Ou seja, por meio da política monetária e, eventualmente, da política fiscal. E nem sempre funcionou. Se conseguirmos fazer funcionar, muito bem. Caso contrário, acho que vale a pena considerar a ideia de que o governo deve intervir, como fez durante a Grande Depressão da década de 1930, com grande sucesso, para produzir coisas das quais realmente nos beneficiamos bastante.

“Tivemos fé demais nos mercados e, quando chegou o momento decisivo, os mercados se mostraram pouco resilientes”

**Valor:** *Os economistas ligados à MMT também propõem investimentos em infraestrutura financiados por expansão monetária, por exemplo.*

**Stiglitz:** Sobre a MMT, o que acho é que eles transmitem uma mensagem com a qual concordo, sem dúvida, mas existem aspectos da teoria que, me parece, precisam ser qualificados um pouco mais em detalhe. A mensagem de que estou falando é a seguinte: existe espaço para mais expansionismo da economia, muito além do que as pessoas imaginam. E eu iria até mesmo um passo além. Por sinal, acho que eles concordariam com isso: os únicos momentos em que, de fato, tivemos um crescimento inclusivo, capaz de contemplar grupos marginalizados na nossa economia, foi quando nossa economia operava

de fato no limite da sua capacidade. Então é muito importante que a economia esteja no pleno emprego. Com isso, concordo plenamente.

**Valor:** *Quais são os aspectos a qualificar?*

**Stiglitz:** O que acho um pouco complicado na maneira como eles apresentam suas ideias, e acho que muitos deles concordariam comigo, é que muitas vezes passam a impressão de acreditar que seria possível imprimir dinheiro sem criar inflação em qualquer circunstância. Entendo como eles chegaram a essa ideia. Afinal, nesse período recente que chamamos de grande recessão, desde 2008, de fato expandimos o núcleo da base monetária de US\$ 800 bilhões para US\$ 4 trilhões, e agora expandimos de novo para US\$ 7 trilhões. Mesmo assim, não há o menor sinal de inflação no horizonte. Se podemos expandir a base monetária sem inflação, talvez seja possível fazer bem mais! Minha resposta para a ideia de que podemos expandir tanto assim a nossa base monetária é que essa expansão não fez nada! A política monetária foi ineficaz! E se a política monetária não funciona para aumentar a demanda, então é claro que ela não vai ser inflacionária! O que fizemos, basicamente, foi dizer aos bancos: vocês podem emprestar mais. Só que os bancos não estavam interessados em emprestar mais. A antiga teoria monetária diria que expandir a oferta de moeda automaticamente se traduz em mais gastos. Gosto de enfatizar que isso simplesmente não é verdade.

**Valor:** *E é isso que traz de volta à pauta as políticas fiscais.*

**Stiglitz:** Exatamente. Atualmente, quase todo mundo concorda que a política fiscal está na pauta. Até mesmo os responsáveis pela política monetária nos últimos anos, como Janet Yellen [secretária do Tesouro e ex-presidente do Federal Reserve] e Jerome Powell [atual presidente do Federal Reserve], estão afirmando que estamos em uma era em que é necessário recorrer a políticas fiscais.

**Valor:** *Outra ideia com bastante repercussão é a da renda básica universal, à qual o senhor se opõe. Por quê?*

**Stiglitz:** Em poucas palavras, minha perspectiva sobre esse assunto é que há uma enorme necessidade, provavelmente pelos próximos 30 anos, de tomar atitudes bastante ambiciosas. Precisamos fazer a transição ecológica, precisamos fazer investimentos em infraestrutura, temos uma população que está envelhecendo e vai demandar cuidados. Ao mesmo tempo é preciso olhar para as crianças, melhorar a educação, recuperar o sistema de saúde. Há muitas coisas das quais precisamos cuidar. Vão ser criados inúmeros empregos para atingir esses objetivos, e há muita gente que deseja e precisa trabalhar. O problema da nossa economia, da maneira como está, é que não conseguimos conectar os trabalhos que precisam ser realizados com as pessoas que precisam e querem trabalhar. Então, voltando à questão da garantia de empregos, que já tratamos: de fato, a nossa primeira tarefa é garantir que todo mundo que quer ter um emprego consiga ter um. E tem mesmo muito trabalho a ser feito e muito emprego envolvido nisso! Este é o ponto em que colocaria minha ênfase, não na distribuição de uma renda universal.

**Valor:** *Considerando a amplitude do impacto da pandemia, as mudanças de hábito que ela pode trazer e os traumas de um ano inteiro de isolamento, devemos temer que haja riscos não previstos para a economia, mesmo com todos os pacotes de estímulo?*

**Stiglitz:** De fato, há questões estruturais. Algumas foram mais agudas durante a pandemia, claro: as pessoas podem não querer mais viajar tanto quanto faziam antes, elas podem ter se acostumado a trabalhar de casa e fazer reuniões remotas. Um episódio como este estimula alguns tipos de inovação. Então vai haver alguns ajustes estruturais que precisarão ser feitos, com toda certeza. Mas vale lembrar que estamos sempre passando por ajustes estruturais. Não é isso que mais me preocupa. O que me preocupa mais é o sofrimento desnecessário, as cicatrizes que podem ficar da pandemia e que poderiam ter sido evitadas. Penso nas empresas que podem ir à falência, mas que se tivéssemos oferecido uma ajuda melhor, estariam de pé, poderiam voltar vivas. Os restaurantes, por exemplo, vão reabrir, porque as pessoas vão, sim, querer sair para comer novamente. É preciso reconhecer que as pessoas que forem à bancarrota não vão automaticamente "se desfalir", só porque acabou a pandemia. Então a estratégia de tentar manter abertos aqueles negócios que ainda queremos possuir, e manter os balanços de firmas e lares em situação administrável, é uma parte importante da estratégia de revitalizar rapidamente a economia depois que a pandemia estiver sob controle.

**Valor:** *Na pandemia, mesmo economistas das linhas mais hegemônicas se manifestaram a favor de um retorno ao fornecimento público de alguns bens estratégicos, a começar pelos da saúde. Como autor de um livro-texto sobre economia do setor público, o senhor considera que seria o caso de retornar ao modelo anterior às concessões?*

**Stiglitz:** Certamente a pandemia está levando os economistas a simpatizar novamente com a provisão pública de serviços essenciais como saúde, educação, transporte, segurança. Uma das lições que aprendemos com tanta dificuldade enfrentada é que colocamos o ponto de equilíbrio entre público e privado no lugar errado. Tivemos fé demais nos mercados e, quando chegou o momento decisivo, os mercados se mostraram pouco resilientes, incapazes de produzir máscaras e outros produtos indispensáveis durante uma crise sanitária. A questão é que os mercados nunca lidam bem com crises. Por outro lado, embora tivéssemos muito pouca fé nos governos, sempre nos voltamos para eles quando estamos no meio de uma crise. E essa foi uma lição custosa que tivemos de engolir. Vimos o desastre que foi a redução do orçamento do CDC (Centro para o Controle de Doenças), sem falar na eliminação da secretaria da Casa Branca destinada a cuidar de pandemias. Esses erros nos custaram muito, mas muito caro. Esse é o primeiro ponto. Em seguida, quando olhamos para outras partes da nossa economia, os hospitais públicos, as escolas públicas, podem ser uma parte muito importante do esforço para criar uma economia melhor, uma sociedade melhor. Por sinal, me parece que um aspecto importante desse assunto foi trazido à tona pela pandemia: o problema da desigualdade. Essas privatizações estiveram muito associadas com o aumento da desigualdade na nossa sociedade.

**Valor:** *Em "Povo, Poder e Lucro", o senhor defende regulamentações que remetem a uma mistura entre Theodore Roosevelt, presidente dos EUA de 1901 a 1909, e Franklin Roosevelt, presidente de 1933 a 1945. Até que ponto isso é possível em um mundo de cadeias globais, relações flexíveis de trabalho e produção menos vertical?*

**Stiglitz:** Certamente não podemos ter o mesmo capitalismo progressista que tínhamos em 1910, no tempo de Theodore Roosevelt, ou na década de 1930, com Franklin Roosevelt. Mas em 2021, o que precisamos é de muito mais atenção para a regulação do setor financeiro e da globalização, e principalmente do clima. E os níveis altíssimos de desigualdade exigem que atuemos diretamente nesse ponto. A ironia disso tudo é que, nos primeiros momentos da economia progressista, a atenção que se prestava no aumento das desigualdades era enorme. E foi aí que surgiram leis do trabalho e outras proteções. Em seguida, no começo dos anos

1970, e ainda mais na década de 1980, com o governo de Ronald Reagan, abandonamos tudo isso. Voltamos para trás. É claro que a natureza do mercado de trabalho mudou muito ao longo do último século, mas infelizmente houve regressão em termos de direitos dos trabalhadores ao longo dos últimos 40 anos. Então a primeira coisa a fazer é reverter essas políticas desastrosas.