

08/05/2015 - 05:00

Uma ciência ainda mais lúgubre

Por J. Bradford DeLong

Nos últimos 25 anos, um debate instigou alguns dos principais economistas do mundo. O que estava em questão era determinar se a natureza do ciclo econômico passou por alguma mudança fundamental depois do fim dos "30 anos dourados" que se seguiram à Segunda Guerra Mundial, quando a economia se caracterizou por alto crescimento, pleno emprego e uma tendência inflacionária moderada. Assumiram-se três posições.

O primeiro a se pronunciar foi Larry Summers, em 1991, com seu influente estudo "How Should Long-Term Monetary Policy Be Determined?" (como a política monetária de longo prazo deve ser determinada?). Summers não estava convencido de que a realidade econômica fundamental havia mudado, então, seu foco era técnico - tratava-se de uma tentativa para prevenir-se contra a repetição dos distúrbios inflacionários dos anos 70, que marcaram o fim dos anos dourados.

Sua receita era fortalecer a independência tecnocrática dos bancos centrais. As metas deveriam ser determinadas pelos políticos, mas eles deveriam evitar administrar os detalhes da economia ou impor regras rigorosas, que estavam inevitavelmente fadadas a dar errado diante de circunstâncias inesperadas. Os tecnocratas, argumentava Summers, estavam muito mais bem posicionados para levar as políticas adiante, baseados em uma meta de inflação anual entre 2% e 3%.

A divergência entre economistas atualmente refere-se a posições diferentes não tanto sobre o estado da economia, mas sobre a capacidade de a política macroeconômica proporcionar uma cura eficiente. Há algo mais do que claro: o otimismo está fora de moda

O debate continuou com o estudo de 1998 "It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap" (está de volta: a crise do Japão e o retorno da armadilha da liquidez), de Paul Krugman, e com seu livro "The Return of Depression Economics" (o retorno da economia da depressão), publicado no ano seguinte. Krugman argumentou que os bancos centrais já haviam sido bem-sucedidos em ancorar as expectativas inflacionárias em níveis baixos, mas ainda assim não haviam conseguido colocar a economia de volta nos trilhos. As economias da Europa e dos Estados Unidos, argumentava Krugman, haviam deixado os dias dourados para trás e voltado ao padrão pré-Segunda Guerra Mundial de uma "economia da depressão", cujas características dominantes eram escassez de demanda agregada, risco de deflação, crises financeiras e armadilhas de liquidez.

Então, entrou em cena Ken Rogoff, comentando o estudo de Krugman. Pelo ponto de vista de Rogoff, o que Krugman descreveu como retorno de longo prazo à "economia da depressão" era, na verdade, uma condição temporária, consequência de falhas nas tarefas de regulamentar apropriadamente e de restringir o acúmulo de dívidas. Esse fenômeno, que ele identificou como causa das turbulências econômicas, inevitavelmente terminou em catástrofe, que poderia ser resolvida apenas por meio de uma desalavancagem dolorosa e de baixas contábeis heterodoxas impostas pelo governo no valor das dívidas.

Outros economistas proeminentes - como Joseph Stiglitz, Ben Bernanke e Martin Feldstein - também contribuíram para o debate. Em grande parte, no entanto, não assumiram suas próprias posições, permanecendo em uma sobreposição "schroedingeriana", às vezes escrevendo como se acreditassem que os anos de glória do pós-guerra nunca tivessem acabado, às vezes apresentando argumentos que ecoavam os de Krugman, Summers ou Rogoff.

Hoje, chegou-se a certo grau de convergência. Não há mais muito sentido em questionar se os dias dourados acabaram.

Uma tendência, não mais completa, mas inquestionavelmente inútil os modelos e abordagens desenvolvidos para entender o ciclo econômico pós-guerra e sua tendência a uma inflação moderada. A divergência entre economistas atualmente refere-se a posições diferentes não tanto sobre o estado da economia, mas sobre a capacidade de a política macroeconômica proporcionar uma cura eficiente.

Larry Summers mais ou menos abandonou sua crença de que os bancos centrais podem, vão e talvez até devessem tentar evitar o retorno à economia da depressão. Os bancos centrais podem até ter sido capazes de alcançar o ideal tecnocrático da administração do ciclo macroeconômico que Summers esperava nos idos de 1991, mas não o fizeram. E poucas autoridades monetárias, se é que houve alguma, parecem ter mostrado boas ideias em termos de mudanças institucionais capazes de fortalecer sua capacidade de cumprir essa missão.



Pelo ponto de vista de Summers, com o qual concordo, os governos precisam assumir maior responsabilidade na assunção de riscos, no planejamento de longo prazo e nos investimentos. De fato, os governos que têm o privilégio de poder emitir moedas de reserva internacional são capazes de assumir esse papel sem sobrecarregar os futuros contribuintes com encargos de dívida excessivos.

Embora Summers e Krugman agora acreditem que políticas fiscais mais expansionistas possam obter bons resultados, Rogoff continua a ater-se à posição minskyana, que embasa seu pensamento desde pelo menos 1998: para alcançar um bom desempenho macroeconômico é necessário regulamentar as finanças e restringir o endividamento durante as ondas de crescimento. Tentar curar o excesso de endividamento privado com a emissão de montanhas de títulos de dívidas governamentais "seguros" é perigoso demais. Afinal, quando a dívida privada foi emitida, ela também era considerada segura.

Não importa que políticas - macro ou microeconômicas - acabem se revelando melhores para resolver os atuais problemas econômicos, há algo mais do que claro hoje: o otimismo está fora de moda. **(Tradução de Sabino Ahumada).**

J. Bradford DeLong é professor de economia da University of California, em Berkeley, e pesquisador associado do Gabinete Nacional de Análises Econômicas dos EUA. Copyright: Project Syndicate, 2015.

www.project-syndicate.org