

A economia mundial está em depressão? Qual teoria para explicá-la?

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Comentário ao artigo de Fernando Cardim de Carvalho, “Is this ‘it’? An outline of a theory of depressions”, *Brazilian Journal of Political Economy* 2016 36(3): 451-459. O autor escolhe este artigo para divulgar este número do BJPE na revista *Scielo em Perspectivas*, 10 de novembro de 2016.

Estas são as perguntas no artigo de Fernando Cardim de Carvalho, “Is this ‘it’? An outline of a theory of depressions”, publicado em 2016 no vol.36 n 3 do *Brazilian Journal of Political Economy*. Estamos diante de uma depressão? Tudo indica que sim, diz o autor. Como na Grande Depressão dos anos 1930, houve uma queda profunda no nível de atividade, seguida de um período em que a recuperação é incerta e frágil. A diferença residiu que aprendemos alguma coisa com os erros daquela época e com Keynes, e os governos de todos os países adotaram uma política contracíclica forte em seguida ao crash de 2008. Esta intervenção diminuiu o impacto da depressão, mas tudo indica que não a impediu, inclusive porque os governos logo recuaram.

Para entendermos melhor o que está acontecendo o artigo apresenta uma teoria da depressão que compreende dois aspectos. A teoria baseia-se nas contribuições de Keynes, Fisher, Minsky e Leijonhufvud. E propõe que o conceito de “corredor de estabilidade” definido pelo último desses economistas, ou o de “domínio da estabilidade”, proposto por Minsky – um espaço dentro do qual a economia tem mecanismos relativamente automáticos de se manter equilibrada. Apoiado no modelo de fragilidade financeira de Hyman Minsky, o autor afirma que a amplitude do corredor de estabilidade depende do grau de endividamento das empresas, do grau de descasamento de ativos e obrigações, do grau de interconexão entre os agentes econômicos, e a disponibilidade de amortecedores de liquidez.

O fato de um corredor de estabilidade ser “estreito”, devido às variáveis acima, pode ajudar a explicar como um choque econômico adverso inicial muito forte pode levar a uma espiral contracionista, onde a deflação da dívida, ou seja, o esforço das empresas, cujas receitas deixaram de ser suficientes para honrar seus compromissos, voltado para a venda de ativos que lhes permita pagar suas dívidas. Ora, esse quadro de fragilidade financeira e de “desalavancagem” (redução do endividamento) é o principal mecanismo para explicar o movimento descendente da economia em direção à depressão.

A depressão pode ser desencadeada por um choque que, por ser muito grande, tira o país do corredor de estabilidade, ou então pela adoção de políticas econômicas equivocadas, pró-cíclicas, como aconteceu nos EUA em 1930, e como vem acontecendo na Europa, no quadro da Crise do Euro. Diante de um choque econômico recessivo, surge uma crise bancária, ou seja, os bancos entram em “crise de liquidez”, porque as empresas para as quais emprestaram deixam de ter condições de pagar suas dívidas. Nesse momento cabe ao governo promover o aumento da liquidez, que irá até o ponto de socorrer os bancos para evitar sua quebra, porque “são grandes demais

para quebrar”. Foi o que foi feito pelos bancos centrais a partir da crise financeira global de 2008.

Mas, adverte Cardim de Carvalho, depois de neutralizado o choque, adotar as políticas necessárias para que o país retome o crescimento é muito mais complicado. Uma escola de pensamento – a ortodoxa – propõe a adoção de austeridade combinada com reformas institucionais visando reduzir salários. O outro grupo, keynesiano, defende a expansão fiscal e monetária. Afinal, a partir de 2010, a austeridade se tornou dominante na política econômica dos países ricos.

Keynes observou que o sistema capitalista, embora instável, sujeito a flutuação, não é explosivamente instável. Ele convive com longos períodos nos quais uma atividade abaixo do pleno emprego se torna “normal”.

Diante da crise caracterizada pela insuficiência de demanda, restam apenas duas fontes relativamente exógenas: uma política fiscal expansionista e as exportações. Em relação a estas, nos anos 30 se recorreu a política de depreciação cambial, que logo recebeu o nome negativo de “beggar-thy-neighbor”. Recentemente, especialmente na Europa onde não é possível depreciar, se recorreu à “depreciação interna” – a baixa de salários que decorre da política de austeridade.

O resultado dessas políticas são o que vem acontecendo atualmente: uma recuperação econômica lenta e volátil, sujeita a retrocessos. Que se agravam devido a suas consequências sobre a distribuição da renda e sobre a política.

Quando termina a depressão? Nos anos 1930 não bastaram as políticas contracíclicas de Franklin Delano Roosevelt. É consenso que a Segunda Guerra Mundial teve um papel importante. Como terminará esta depressão? Não sabemos.