

Summers aponta risco de estagnação secular nos EUA

20/11/2013

Por **Sergio Lamucci**



E se os Estados Unidos estiverem numa situação persistente de baixo crescimento, num cenário marcado pela chamada "estagnação secular"? Essa hipótese ganhou destaque nas últimas semanas, ao ser levantada pelo ex-secretário do Tesouro Larry Summers, num seminário do Fundo Monetário Internacional (FMI) no dia 8. Numa palestra de pouco mais de 15 minutos, Summers lançou perguntas incômodas, que têm sido debatidas por economistas como o Nobel Paul Krugman e John Taylor, da Universidade de Stanford.

"Nós talvez tenhamos que pensar, nos próximos anos, em como administrar uma economia na qual os juros nominais próximos de zero são um inibidor crônico e sistemático da atividade econômica, mantendo-a abaixo do potencial", afirmou Summers. Em sua apresentação, ele observou que os EUA conseguiram

evitar o pior cenário depois crise que agravou em 2008, mas ressaltou que, desde 2009, quando o ponto mais grave já tinha sido superado, o desempenho de indicadores como o Produto Interno Bruto (PIB) e o nível de empregos tem sido muito fraco.

Para reforçar o seu argumento, Summers notou que antes da crise houve uma bolha imobiliária e uma bolha de endividamento. Apesar disso, a utilização de capacidade instalada, o desemprego e a inflação não mostravam atividade excessivamente aquecida. Segundo Krugman, Summers sugeriu que os EUA têm uma economia cuja condição normal é de "demanda inadequada", e que só chega perto do pleno emprego quando há bolhas.

Summers questionou se o conceito de "estagnação secular" não seria importante para entender a experiência do Japão nas últimas duas décadas e a dos EUA nos últimos quatro anos. Pensar o efeito dos juros próximos de zero sobre a economia é relevante, disse ele. "Não estou falando de algo apenas hipotético", afirmou Summers, observando que a história econômica do Japão de 1990 a 2012, marcada por estagnação da economia, tem relação com as suas preocupações sobre os EUA. A expressão "estagnação secular", que data dos anos 1930, é de autoria do economista Alvin Hansen. Krugman a definiu como "um estado persistente em que uma economia deprimida é a norma", com episódios de pleno emprego ocorrendo poucas vezes.

Em seu blog, Krugman escreveu, brincando, estar aborrecido com Summers. "Eu tenho pensado numa linha parecida e já insinuei essa análise em vários textos. Mas a formulação de Larry é muito mais clara e mais forte, e toda ela melhor, do que qualquer coisa que eu tenha feito", disse o vencedor do Nobel em 2008.

"A formulação de Larry de nossa situação econômica atual é a mesma que a minha. Embora ele não use as palavras 'armadilha de liquidez', ele trabalha a partir do entendimento de que nós estamos numa economia em que a política monetária está de fato restrita pela fronteira do juro zero (mesmo se você acha que os bancos centrais poderiam fazer mais), e isso corresponde a uma situação em que a taxa 'natural' de juros é negativa", escreveu Krugman.

Com os juros nominais próximos de zero desde dezembro de 2008, há grandes dificuldades para colocar a taxa real no nível adequado para acelerar a recuperação da economia. O economista Robert Hall, de Stanford, estima que essa taxa teria que ser de -4% para que a demanda se igualasse aos níveis de oferta. Com os juros próximos de zero e uma inflação pouco acima de 1% em 12 meses, a taxa real está muito menos negativa do que seria necessário. Nesse cenário, a estratégia do Fed e de outros bancos centrais têm sido usar outros instrumentos, como as compras de títulos do Tesouro e de papéis lastreados em hipotecas, com o objetivo de reduzir as taxas de juros de longo prazo.

Summers era o economista preferido do presidente Barack Obama para substituir Ben Bernanke no comando do Fed. O ex-secretário do Tesouro abandonou a corrida quando percebeu que a sua indicação sofria forte oposição de vários senadores democratas. Obama indicou então a atual vice-presidente do Fed, Janet Yellen.

Summers não tratou dos motivos que explicariam por que a economia americana teria entrado numa situação de "estagnação secular". Para Krugman, contudo, não é difícil pensar em alguns possíveis motivos. Uma resposta pode ser o crescimento mais lento da população, segundo ele. Entre 1960 e 1985, quando a economia parecia capaz de atingir o pleno emprego sem a necessidade de bolhas, a força de trabalho crescia a uma taxa de 2,1% ao ano. Entre 2015 e 2025, contudo, as projeções apontam para um crescimento de apenas 0,2% anual da população entre 18 e 64 anos.

Há, porém, quem discorde da avaliação de Summers, como John Taylor, de Stanford. "Na minha visão, desvios da política econômica foram responsáveis pelo desempenho muito pobre ao longo da última década", escreveu ele, em seu blog. Segundo Taylor, esses desvios criaram um ciclo de expansão e de colapso, sendo um fator significativo na crise e na recuperação lenta que se seguiu. Ele cita como exemplos a política de juros baixos do Fed entre 2003 e 2005 e a frouxa aplicação das regulações financeiras - "dois desvios de políticas baseadas em regras que funcionavam no passado". Para ele esses fatores "foram largamente responsáveis pelo boom e pelo alto nível de riscos assumidos, que terminaram no colapso de 2007 e 2008".