

02/05/2016 - 05:00

Dinheiro farto para economias encolhidas

Por **J. Bradford DeLong**

Para os países em que as taxas de juros nominais são zero ou próximas de zero, a adoção de estímulo fiscal deveria ser uma obviedade. Uma vez que a taxa de juros pela qual um governo toma recursos é inferior à soma de inflação, crescimento da população economicamente ativa e elevação da produtividade do trabalho, o custo da amortização dos compromissos financeiros adicionais será negativo. Por seu lado, a vantagem do gasto adicional pode ser significativa. Calcula-se que o multiplicador fiscal keynesiano para grandes economias industriais ou para expansões coordenadas seja, aproximadamente, de dois - o que significa que um dólar a mais de expansão fiscal elevaria o PIB real em cerca de dois dólares.

Alguns apontam para o risco de, quando a economia se recuperar e as taxas de juros aumentarem, os governos deixem de fazer os devidos ajustes na política fiscal. Mas esse argumento é enganoso. Governos que desejam seguir políticas ruins farão isso, independentemente das decisões tomadas hoje. E, na medida da própria existência desse risco, ele é neutralizado pelos benefícios econômicos muito tangíveis do estímulo: a melhoria da qualificação da força de trabalho, o aumento dos investimentos das empresas, o desenvolvimento mais acelerado dos modelos de negócios e uma infraestrutura nova, de valor.

É a hora de os bancos centrais assumirem a responsabilidade e executar a política de "jogar dinheiro por helicóptero", pondo recursos diretamente nas mãos dos que têm seus gastos limitados pelo baixo nível de renda e pela falta de ativos para garantia de crédito

A aversão à expansão fiscal é reflexo da ideologia nua e crua, e não de considerações pragmáticas. Foram poucos os economistas competentes que deixaram de concluir que os Estados Unidos, a Alemanha e o Reino Unido têm multiplicadores fiscais suficientemente grandes, excedentes suficientemente fortes de infraestrutura, investimentos e outros programas de fomento à demanda, e espaço financeiro suficiente para fazer com que um volume significativamente maior de políticas expansionistas alcance o nível ótimo.

A questão não é se, mas quanto estímulo fiscal é adequado. A resposta a isso deveria ser um cálculo simples, tecnocrático, de custo-benefício. Mesmo assim, na maioria dos países que se beneficiariam de estímulos fiscais, nada está sendo feito.

Defrontado com isso, meu ex-professor e colega Barry Eichengreen ficou totalmente alarmado: "A economia mundial está afundando visivelmente e os formuladores de políticas públicas que deveriam administrá-la estão paralisados pelo medo".

A experiência da Alemanha com a hiperinflação na década de 1920 e sua subsequente adesão ao "ordoliberalismo", pelo qual o governo evita interferir na economia, "deixaram os alemães alérgicos à macroeconomia", escreve Eichengreen. No mesmo sentido, nos Estados Unidos, a desconfiança arraigada em relação ao poder do governo federal - principalmente no sul, onde esse poder foi empregado para abolir a escravidão e fiscalizar o cumprimento dos direitos civis - resultou na hostilidade à política macroeconômica anticíclica.

"Preconceitos ideológicos e políticos profundamente arraigados historicamente terão de ser superados para pôr fim à atual estagnação", conclui Eichengreen. "Se um prolongado período de crescimento deprimido posterior a uma crise não é o momento correto para contestá-los, qual seria o momento?"

Lamentavelmente, esta não é mais uma discussão intelectual - se é que algum dia foi. Em decorrência disso, pode ser necessário atacar pelos flancos. É a hora de os bancos centrais assumirem a responsabilidade e implementar a política de



Os defensores da austeridade de Alemanha, Estados Unidos e Reino Unido desconfiam dos bancos centrais pelos mesmos motivos ideológicos pelos quais são avessos a governos praticantes de gastos deficitários. Mas suas objeções aos bancos centrais são muito mais fracas. Isso porque, como destacou David Glasner, economista da Comissão Federal de Comércio (FTC) dos EUA, tentativas de construir um sistema monetário automático - seja baseado no padrão-ouro, na norma do "k%" de Milton Friedman [de elevação constante da base monetária], ou na "política monetária baseada em normas" do economista John Taylor, da Universidade de Stanford - fracassaram estrondosamente.

A história refutou o apelo do economista Henry Simons, da Universidade de Chicago, em favor de "normas, em vez de autoridades" na política monetária. A tarefa-fim da política monetária não é construir normas, e sim alicerçar as autoridades com objetivos racionais, valores e competência técnica.

As medidas dos bancos centrais sempre foram a "política fiscal" no mais verdadeiro sentido da palavra, simplesmente porque suas intervenções alteram o valor presente dos pagamentos do principal e dos juros a serem efetuados por governos futuros. Mas, quando a questão é promover a recuperação da economia, os bancos centrais certamente conseguem fazer mais. Eles têm poderes reguladores imensos para exigir que os bancos supervisionados por eles detenham capital, emprestem para categorias de tomadores discriminadas historicamente e atendam às comunidades nas quais eles estão radicados. E eles têm defensores inteligentes.

A política de "jogar dinheiro por helicóptero" pode assumir várias formas. Sua forma exata dependerá da estrutura legal de um determinado banco central e de até que ponto seus administradores estão dispostos a tomar medidas que extrapolam sua alçada tradicional (com a promessa implícita ou explícita de que o restante do governo fará vista grossa).

O sucesso em reinicializar a economia dependerá de garantir que o dinheiro adicional vá para as mãos daqueles que têm seus gastos limitados pelo baixo nível de renda e pela falta de ativos a apresentar como garantia de crédito. E, como acontece com governos comprometidos com o estímulo fiscal, o fundamental para um resultado positivo será descartar o mais tênue sinal de medo de que as obrigações de amortização ficarão, de alguma maneira, caras. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

J. Bradford DeLong, professor de Economia da Universidade da Califórnia, campus de Berkeley, é pesquisador da Agência Nacional de Pesquisa Econômica. Copyright: Project Syndicate, 2016.

www.project-syndicate.org