

A tese da estagnação secular

Por Demian Fiocca — Valor

19/12/2016 05h00 · Atualizado há 8 anos

A debilidade da economia global contribuiu para a desaceleração do Brasil a partir de 2014. Mas por que, nas economias desenvolvidas, as empresas não aumentam investimentos se há anos as taxas de juros (em dólares, euros etc.) estão baixíssimas? E por que as famílias desses países não aumentam o consumo?

A ideia de que a economia possa entrar em uma letargia de baixo crescimento ganhou destaque em 1938, com Alvin Hansen, nove anos após a crise de 1929. Volta a ganhar projeção entre 2014 e 2016, com Larry Summers, seis a oito anos após a crise de 2008.

Como ressaca dos excessos financeiros, a falta de apetite dos bancos para emprestar é uma das causas do baixo crescimento. A crise de 2008 e a recaída europeia de 2011 ajudam a explicar rupturas na evolução do crédito nos países desenvolvidos.

CONTINUA DEPOIS DA PUBLICIDADE

A debilidade das economias desenvolvidas provavelmente resulta de causas como a concentração de renda e a transição de uma economia industrial e de

serviços físicos para uma "virtual". Sobre tal base, sobrepõem-se fatores conjunturais relacionados às crises financeiras

Mas a tese de estagnação secular não trata do impacto de euforias e depressões na oferta de crédito. Ele aborda mudanças estruturais na economia.

Assim, abstraindo da análise as condições de financiamento, pode-se dizer que a economia funciona bem quando as famílias consomem o que ganham e as empresas reinvestem o que lucram. Vazamentos no ciclo de consumo e investimento, tal como poças ao lado de uma tubulação trincada, resultam num desânimo econômico. Taxas de juros reais cada vez mais baixas são então necessárias para equilibrar um mesmo nível de crescimento.

Em recente conferência no FMI, o ex-Secretário do Tesouro dos EUA, Larry Summers, aponta possíveis causas para a queda da "taxa de juros de equilíbrio" nos últimos anos. Ele mostra um gráfico no qual essa taxa, para economias desenvolvidas, cai aproximadamente de 5% em 1990, para 3,5% em 2000, 2% em 2005-2007, e finalmente para zero em 2016¹. Summers levanta quatro causas para isso.

No campo do consumo, a concentração de renda ocorrida nos EUA a partir dos anos 80 explicaria uma queda na propensão a consumir. Para a classe média, o limite ao consumo está na renda; para os muito ricos, a satisfação de necessidades chega antes do limite de renda.

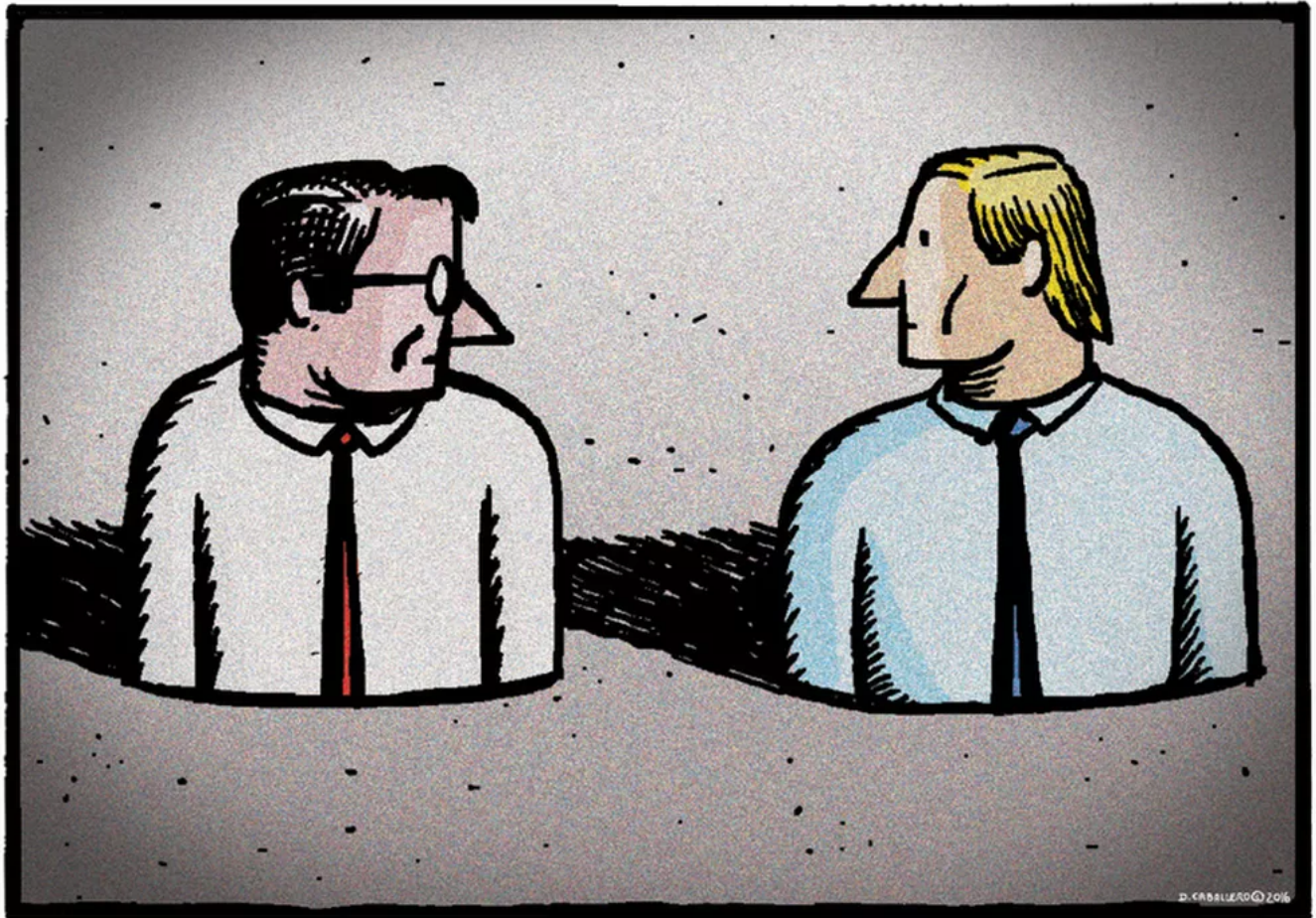
No campo do investimento, a captura de poder financeiro para investir teria se deslocado das empresas com grandes investimentos em infraestrutura imobiliária, equipamentos e instalações, como GM, Walmart, Exxon e Verizon, para empresas com menores necessidades de investimentos: Facebook, Google, Amazon, Apple.

Exemplo disso é que, na Bolsa, que nos EUA é uma das principais fontes de recursos para investir, o primeiro grupo de empresas tem valor da ordem de 2 vezes seus ativos fixos, enquanto o segundo grupo alcança uma escala de 20 vezes tais ativos. Quem mais precisa de capital tem menos acesso a ele. Inversamente, quem mais tem acesso a capital, pouco o utiliza e não movimenta uma grande cadeia produtiva.

Uma terceira causa estaria na mudança demográfica. O envelhecimento populacional reduz a população economicamente ativa como proporção da

população total.

Por fim, teria chegado ao limite o elevado nível de poupança da Ásia, associado à grande proporção do PIB lá dedicada a investimentos. Assim, a era de crescimento excepcional naquela região, especialmente na China, estaria chegando ao fim.



Autor — Foto: Valor

O mais provável é que as duas abordagens, a "secular" (estrutural) e a do ciclo de crédito (conjuntural), estejam simultaneamente corretas. A debilidade das economias desenvolvidas provavelmente resulta de causas como a concentração de renda e a transição de uma economia industrial e de serviços físicos para uma mais "virtual". Sobre tal base, sobrepõem-se fatores conjunturais (ainda que de enorme impacto), relacionados às crises financeiras.

No famoso documentário "Inside Job", sobre a crise de 2008 nos EUA, há várias críticas às políticas de concentração de renda e de desregulamentação financeira do Partido Republicano. Teriam ajudado a criar a bolha de financiamento imobiliário, a impotência das famílias para honrar tais créditos, e a crise. Mas há um interessante

depoimento que aponta para os Democratas. Estes teriam tentado compensar a perda de renda com o endosso a um excesso de crédito.

Faz sentido. Em um ambiente político radicalizado a respeito de questões tributárias e programas sociais, fechar um olho para os excessos na área financeira parece bem mais fácil do que enfrentar uma discussão sobre distribuição de renda, ou sobre desequilíbrios entre setores e cadeias produtivas.

Em boa medida, a hipertrofia dos bancos centrais de EUA e Europa no esforço por conter a crise pode ser vista como linha de escape dessa mesma fragilidade política. Permitir que os BCs financiassem governos, bancos e empresas privadas parece mais fácil do que enfrentar debates abertos sobre gastos públicos.

O congressista americano que travava o Governo por, digamos, US\$ 10 bilhões na execução do Orçamento, não precisa dar muita explicação se, para conter ou superar uma crise, o Fed gastar US\$ 100 bilhões.

Em um mundo político travado pela radicalização, enredado em pautas acusatórias e questões pessoais (basta lembrar os debates, pífios em conteúdo, entre Trump e Hillary), as grandes decisões acabaram no colo das autoridades monetárias.

Por um lado, se as intensas políticas anticíclicas praticadas nas economias desenvolvidas foram necessárias, foi menos mal executá-las pelo "guichê do banco central" do que vê-las bloqueadas completamente. Mas não deixa de ser um arranjo frágil.

No combate às crises de crédito de 2008 e 2011 foi possível esconder-se sob a sombra dos bancos centrais. Mas parece mais difícil endereçar medidas necessárias a reverter uma possível estagnação secular, se persistir essa situação em que representantes políticos (e a própria população, por meio de redes sociais) mostram-se incapazes de promover um debate honesto e relevante sobre as grandes questões de seu país.

1) [http://www.imf.org/external/mmedia/view.aspx?vid= 5196724125001](http://www.imf.org/external/mmedia/view.aspx?vid=5196724125001)

Demian Fiocca, economista, foi presidente do BNDES e do Banco Nossa Caixa. É autor de A Oferta de Moeda na Macroeconomia Keynesiana (Editora. Paz e

Terra).

Agora o Valor Econômico está no WhatsApp!

Siga nosso canal e receba as notícias mais importantes do dia! [CONHECER >](#)

Mais do Valor **Econômico**



AO VIVO

Trump diz em Davos que vai exigir que Fed reduza juros imediatamente

Presidente dos EUA diz que vai reduzir imposto corporativo a 15% se produto for fabricado nos EUA e diz querer "disputa justa" com China

23/01/2025, 13:54 — Em Finanças