

A Grande Depressão dos anos 1930

Francisco L. Lopes

Comentário Macrométrica de 3.9.2012

O fato mais notável é que pelo menos até 1932 a política monetária foi fortemente contrativa.

Na convenção do partido republicano, como era de se esperar, o governo Obama foi atacado por ter produzido a mais lenta recuperação pós- recessão da economia desde a Grande Depressão dos anos trinta. Isso, porém, não é nada surpreendente já que a recessão de 2008 é a que mais se parece com ela. Nos dois casos houve um colapso de grande magnitude no sistema financeiro e no setor imobiliário, produzindo enorme destruição de riqueza. A principal diferença é que em 2008 a resposta de política econômica foi muito mais rápida e consistente.

Na realidade a Grande Depressão deve ser vista como um conjunto de dois episódios recessivos, que podemos entender melhor observando o comportamento do índice do produto industrial, para o qual ao contrário do PIB existem dados mensais.

O primeiro episódio recessivo começou em julho 1929 (antes mesmo da quebra da bolsa em outubro). Até o ponto mais fundo em julho de 1932 o produto industrial havia caído 54%, ficando em seguida praticamente estável até março de 1933. O fato mais notável é que pelo menos até 1932 a política monetária foi fortemente contrativa. Isso já foi apontado no trabalho clássico de Friedman-Schwartz, mas fica ainda mais compreensível no livro recente de Liaquat Ahamed, *Lords of Finance: the bankers who broke the world*.

O problema foi que a prioridade máxima da política econômica era a preservação do padrão ouro, o que gerou um absurdo como o de outubro de 1931 quando o FED aumentou sua taxa de juros de 1,5% para 3,5% numa economia já em brutal contração industrial e com uma deflação de 7% ao ano. Naquela época o FED se obrigava a lastrear a base monetária com 40% de ouro e 60% de “prime commercial bills”. Era proibido de carregar uma posição própria em títulos públicos, o que naturalmente limitava drasticamente a possibilidade de qualquer “quantitative easing”. Isto só foi alterado no início de 1932 quando também foi criada a Reconstruction Finance Corporation (RFC), uma agência governamental com autoridade para canalizar dinheiro público diretamente a bancos e empresas sob a forma de empréstimos (uma espécie de mistura de PROER e BNDES). Esse relaxamento do garrote monetário pode explicar a relativa estabilização da atividade nos doze meses seguintes.

Em março de 1933 com a posse de Roosevelt começou o New Deal. Suas idéias econômicas de FDR eram extremamente confusas e seu primeiro guru foi o economista agrícola George Warren da Universidade de Cornell, que defendia a tese de que havia uma relação direta entre os preços (em dólares) das commodities e do

ouro. Logo a solução para a crise era aumentar o preço do ouro. Isto parece ter motivado FDR a promover em abril de 1933 uma desvalorização de 50% no preço do ouro, o que na prática sepultou definitivamente o padrão ouro e permitiu uma política monetária mais expansiva.

O New Deal produziu também um forte estímulo fiscal, com o déficit do governo federal evoluindo de 0,6% do PIB em 1931 para 5,9% do PIB em 1934. Os gastos federais aumentaram em 6,4 pontos de percentagem do PIB. Só para comparação o pacote fiscal de Obama aumentou o déficit de 3,4% para 12,4% com aumento de gastos de 5,8 pontos de percentagem do PIB.

Como resultado da eliminação do garrote monetário e do estímulo fiscal o New Deal produziu um aumento de 121% no produto industrial entre março de 1933 e maio de 1937. O nível de atividade de julho de 1929 foi recuperado em dezembro de 1936.

Por que a dimensão dessa recuperação superou o que vimos com Obama? Certamente, em boa parte, por uma questão aritmética já que a dimensão da queda também foi muito maior, o que significa que havia muito mais capacidade ociosa. Mas pode ser também que o tipo de estímulo fiscal utilizado tenha feito alguma diferença. Obama usou muitos mecanismos de transferência de renda e redução de impostos, que tem sabidamente pouco efeito multiplicador. FDR com seu braço direito Harry Hopkins, eventualmente criou o Works Progress Administration (WPA) que contratava pessoas diretamente para realizar obras públicas em caráter temporário. O WPA em seus sete anos de existência empregou 8,5 milhões de pessoas e reparou 103 campos de golfe, 1000 aeroportos, 2500 hospitais, 2500 estádios esportivos, 3900 escolas, 8192 parques, 12800 playgrounds, 124031 pontes e 400 mil km de rodovias. Isto naturalmente seria inconcebível no contexto político dos Estados Unidos de hoje.

E tudo parecia bem quando em maio de 1937 começa um segundo movimento recessivo, que vai durar até maio de 1938, com contração de 30% no produto industrial.