

A Grande Depressão

Por Bradford DeLong

Valor, 29/08/2014

As perdas acumuladas de produção em relação à tendência entre 1995 e 2007 somam, agora, 78% do PIB anual para os EUA e 60% para a zona do euro.

Inicialmente, foi a crise financeira de 2007. Então passou a ser a crise financeira de 2008. Depois, foi denominada desaquecimento econômico de 2008-2009. Finalmente, em meados de 2009, passou a ser chamada de "Grande Recessão". E quando o ciclo econômico assumiu uma trajetória ascendente no fim de 2009, o mundo respirou um suspiro coletivo de alívio. Não necessitaríamos, acreditava-se, ter que assumir a designação seguinte, que inevitavelmente conteria a odiosa palavra que começa com "D".

Mas a sensação de alívio foi prematura. Contrariamente às afirmações de políticos e de seus altos assessores de que o "verão de recuperação" tinha chegado, os EUA não viveram um padrão de recuperação econômica em forma de "V", como ocorreu após as recessões do fim dos anos 1970 e início da década de 1980. E a economia americana permaneceu bem abaixo de sua tendência de crescimento anterior.

De fato, de 2005 a 2007, o PIB real americano (ajustado pela inflação) cresceu pouco mais de 3% ao ano. Durante o vale de 2009, o número foi 11% menor - e a partir de então, caiu outros 5%.

A situação é ainda pior na Europa. Em vez de uma recuperação fraca, a zona do euro viveu uma segunda onda de contração a partir de 2010. No vale, o PIB real na zona do euro ficou 8% abaixo da tendência de 1995 a 2007; hoje, seu PIB é 15% menor.

As perdas acumuladas de produção em relação à tendência entre 1995 e 2007 somam, agora, 78% do PIB anual para os EUA e 60% para a zona euro. Essa é uma quantidade extraordinariamente grande de prosperidade perdida - e um resultado muito pior do que o esperado. Em 2007, ninguém previu o declínio das taxas de crescimento e do PIB potencial que as agências estatísticas e as agências formuladoras de política econômica estão agora incorporando a suas estimativas.

Em torno de 2011, ficara claro - ao menos para mim - que "Grande Recessão" deixara de ser uma designação adequada. Chegara a hora de começar a designar esse episódio de "Pequena Depressão".

Mas a história não termina aí. Hoje, a economia do Atlântico Norte é vitimada por dois choques recessivos adicionais.

O primeiro, como observou Lorcan Roche Kelly, da Agenda Research, foi discutido pelo presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, em comentários improvisados durante recente discurso. Draghi começou reconhecendo que, na Europa, a inflação baixou de cerca de 2,5% em meados de

2012 para 0,4% hoje. Ele, então, argumentou que não podemos mais supor que as causas dessa tendência - como uma queda nos preços de alimentos e de energia, elevado desemprego e crise na Ucrânia - são de natureza temporária.

De fato, a inflação vem diminuindo há tanto tempo que está, agora, ameaçando a estabilidade dos preços - e as expectativas de inflação continuam em queda. A taxa de swap de cinco anos - um indicador das expectativas de inflação de médio prazo - caiu 15 pontos base desde meados de 2012, para menos de 2%.

Além disso, como observou Draghi, as taxas de juro reais de curto e médio prazos subiram; os juros de longo prazo não subiram, devido a uma queda dos juros nominais de longo prazo que extrapolam substancialmente a zona do euro.

A declaração posterior de Draghi, segundo a qual o Conselho Diretor do BCE empregará "todos os instrumentos não convencionais disponíveis" para salvaguardar a estabilidade dos preços e ancorar as expectativas inflacionárias em médio a longo prazos, é reveladora. A infundada crença de que a zona do euro está num caminho rumo à recuperação se desfez; a única forma realista de ler os mercados financeiros é prever um triplo mergulho recessivo.

Por seu turno, nos EUA, o Fed (Federal Reserve, banco central dos EUA), sob o comando de Janet Yellen, deixou de considerar se será apropriado cessar a compra de ativos de longo prazo e aumentar as taxas de juros somente após um aumento significativo do emprego. Em vez disso, apesar da ausência de um crescimento significativo do emprego ou de uma alta substancial da inflação, o Fed já está reduzindo suas compras de ativos e considerando quando, e não se, elevará os juros.

Um ano e meio atrás, aqueles que esperavam para 2017 um retorno à trajetória de PIB potencial - qualquer que seja o número - estimaram que a Grande Recessão acabaria por custar à economia do Atlântico Norte cerca de 80% de seu PIB anual, ou US\$ 13 trilhões, em perda de produção. Se tal recuperação em cinco anos começasse agora - um cenário altamente otimista - isso significaria perdas de US\$ 20 trilhões. Se, como parece mais provável, a economia exibir ao longo dos próximos cinco anos um desempenho similar ao dos dois últimos, então serão necessários outros cinco anos para uma recuperação - uma enorme perda de US\$ 35 trilhões em riqueza.

Quando admitiremos que é chegada a hora de designar o que está acontecendo por seu verdadeiro nome? **(Tradução de Sergio Blum)**

J. Bradford DeLong, ex-vice-secretário assistente do Tesouro dos EUA, é professor de Economia na Universidade da Califórnia, em Berkeley, e pesquisador associado do Birô Nacional de Pesquisa Econômica.

www.project-syndicate.org