

# Tudo indica: a recessão não sobreviverá ao próximo verão

Alan S. Blinder\*

Ultima-  
mente se  
tem falado  
muita boba-  
gem a res-  
peito da re-  
cessão.  
Num dia, o  
início de no-  
vas construções de casas,  
ou qualquer outro indica-  
dor desse tipo, registra um  
aumento há muito inespe-  
rado, e os otimistas surgem  
em quantidade como as fo-  
lhas verdes no início da pri-  
mavera. Alguns dias mais  
tarde, um relatório ruim a  
respeito da situação no  
mercado de empregos é  
mais do que suficiente para  
trazer de volta toda a tur-  
ma dos que vêem o apoca-  
lipse com data marcada  
para breve. É possível que  
a recessão realmente tenha  
vindo para ficar conosco  
por um tempo bem mais  
demorado. Em vista de tu-  
do isso, o que é que se deve  
pensar?



Minha resposta é bastan-  
te simples: ignore a inun-  
dação diária de estatísticas  
e concentre-se nos dados  
mais fundamentais. Exis-  
tem poucos elementos nos  
dados mais recentes que  
justifiquem um abalo na  
nossa fé referente à previ-  
são de uma recessão suave,  
que deverá terminar no fi-  
nal da primavera ou no ve-  
rão, exatamente o que eu e  
outros previmos no outono  
do ano passado. Ainda é  
possível que se constate  
que estávamos errados.  
Quem se mete a prever o  
futuro o faz sabendo que  
pode correr perigos.

E quais são estes elemen-  
tos fundamentais? O pri-  
meiro ponto que deve ser  
observado é que as reces-  
sões, exatamente como os  
jogos de basebol, somente  
terminam quando chegam  
ao fim. E a atual recessão,  
com toda a certeza, ainda  
não terminou. Enquanto  
uma recessão continua, a  
economia continua gerra-  
pando morro abaixo. É pre-  
ciso lembrar que os três  
primeiros meses de 1991  
provavelmente foram o  
pior trimestre desta reces-  
são.

O aumento do índice  
de desemprego de 6,5% em  
fevereiro para 6,8% em  
março, por exemplo, não  
foi surpresa alguma. E não  
significa que a recessão vai  
continuar até o próximo ve-  
rão.

O segundo ponto é que a  
analogia da "luz no fundo  
do túnel" costuma ser ter-  
rivelmente enganadora. As  
economias não passam  
simplesmente da escuridão  
de uma recessão repentina-  
mente para a luminosidade  
da recuperação. Normal-  
mente, a transição é grada-  
tiva, com os primeiros me-  
ses da recuperação apre-  
sentando uma aparência  
pouco diferente dos últimos  
meses da fase de declínio.  
O desemprego continua  
elevado, existe muita capa-  
cidade ociosa e os lucros  
estão em fase de depres-  
são.

Em terceiro lugar, a pre-  
visão popular de uma re-  
cessão pouco intensa não  
foi sinônimo de que esta se-  
ria uma recessão trivial.  
Os norte-americanos irão  
perceber esta recessão e  
eles aliás já a perceberam.  
Pelo contrário, o consenso  
médio dos analistas foi de  
que esta seria uma reces-  
são com intensidade abaixo  
da média, e tal previsão pa-  
rece estar-se concretizan-  
do. Quando este texto esta-  
va sendo escrito, ainda não  
tinham sido divulgadas es-  
timativas referentes ao  
Produto Nacional Bruto no

primeiro trimestre. Com  
dados à mão referentes  
apenas a um trimestre de  
declínio — o último trimes-  
tre do ano passado —, qual-  
quer tentativa de medir a  
recessão nestas alturas não  
passa de um mero palpite.  
E aqui está o meu palpite.

No último trimestre de  
1990, o PNB real caiu em  
0,4% (1,6% numa base  
anual). O primeiro trimes-  
tre de 1991 parece ter sido  
pior ainda; vamos, portan-  
to, supor que o PNB tenha  
caído em mais 0,8%. Isso  
faria com que a queda até  
agora fosse de apenas  
1,2%, o que deve ser com-  
parado com a média de re-  
cessões no período de pós-  
guerra, de aproximada-  
mente 2,2%. Será que cai-  
remos em mais 1 ponto per-  
centual? Não é muito pro-  
vável. Eu gostaria de des-  
crever duas possibilidades  
do que poderá acontecer.

No esquema mais otimis-  
ta, o atual trimestre per-  
manecerá estagnado ou em  
ascensão, de maneira que a  
recessão perdurará por  
apenas dois trimestres e  
será apenas metade tão  
ruim quanto as recessões  
anteriores. Na versão mais  
pessimista, o primeiro tri-  
mestre de 1991 ficará es-  
tagnado ou muito pior do  
que as pessoas dizem — di-  
gamos, atingindo um índi-  
ce anual de 4,5% de declí-  
nio — e a economia se con-  
trairá novamente no segun-  
do trimestre numa propor-  
ção de aproximadamente  
2% ao ano. Mesmo essa si-  
tuação deixaria o declínio  
cumulativo do PNB em tor-  
no de 2%, o que ainda é um  
resultado bem melhor do  
que a média.

Muitos são os fatores que  
estão apontando para o la-  
do otimista e não para o  
pessimista dessa amplitu-  
de possível. Vários deles  
podem ser resumidos pela  
observação de que as prin-  
cipais preocupações exis-  
tentes no outono parecem  
ser bem menos ameaçado-  
ras nos dias de hoje. Os Es-  
tados Unidos não sofreram  
um espasmo financeiro. O  
choque do petróleo, de  
1990/91, revelou não ser na-  
da disso. E a confiança dos  
consumidores já se recupe-  
rou. Houve também algu-  
mas surpresas bastante  
agradáveis, tais como o pe-  
queno "boom" no mercado  
de ações e o comportamen-  
to dos estoques. Aliás, este  
último ponto merece maio-  
res comentários, por não  
ter sido suficientemente  
discutido na mídia.

A dinâmica de uma re-  
cessão normalmente obe-  
dece a um padrão clássico.  
Durante certo período, a  
economia está em desace-  
leração, mas não em fase  
de colapso. Depois, durante  
alguns meses, as vendas  
caem espantosa e acentua-  
damente. Com as vendas  
caindo feito uma pedra,  
empresas que anterior-  
mente julgavam os seus es-  
toques como estando em ní-  
veis mais ou menos compa-  
tíveis com as vendas, re-  
pentinamente descobrem  
que estão com estoques ex-  
cessivamente grandes. Pa-  
ra se livrar dos estoques,  
agora considerados como  
sendo excessivos, essas  
empresas reduzem suas  
encomendas ou suas metas  
de produção, o que provoca  
uma diminuição dos em-  
pregos de "upstream". Os  
trabalhadores desempre-  
gados gastam menos, as  
vendas caem ainda mais e  
se estabelece o maldito cir-  
culo vicioso.

Os dados mais recentes  
tornam altamente impro-  
vável que o roteiro-padrão  
esteja sendo seguido desta  
vez. Por quê? Porque as  
empresas reduziram os  
seus estoques no final do  
ano passado apesar de as  
vendas não estarem cain-

do. Essa última afirmação  
deve soar estranha, princi-  
palmente para as pessoas  
que se dedicam à venda de  
automóveis ou de casas.  
Mas, considerando-se a  
economia como um todo, as  
vendas reais aos consumi-  
dores finais na verdade au-  
mentaram, apesar do fato  
de o PNB, que serve para  
medir a produção, ter en-  
trado em declínio. Como é  
possível explicar uma coisa  
dessas? A resposta é que  
um pequeno acúmulo de es-  
toque no terceiro trimestre  
do ano passado foi substi-  
tuído por uma rápida liqui-  
dação de estoques no últi-  
mo trimestre de 1990. Como  
consequência disso, a pro-  
dução caiu, apesar de as

vendas terem passado por  
um aumento.

Isso é um sinal sem dúvi-  
da muito encorajador no  
que se refere aos próximos  
meses. Uma vez que as em-  
presas estavam-se desfazendo dos estoques antes de  
qualquer declínio nas suas  
vendas, é altamente impro-  
vável que elas se verão  
agora às voltas com esto-  
ques desejados de merca-  
dorias impossíveis de ser  
vendidas. É improvável,  
mas obviamente, não im-  
possível. Como já disse an-  
tes, a recessão ainda não  
terminou completamente.

\* Professor da Universida-  
de Princeton. Transcrito do  
Business Week.