

# Tudo indica: a recessão não sobreviverá ao próximo verão

Alan S. Blinder\*

Ultimamente se tem falado muita bobagem a respeito da recessão. Num dia, o início de novas construções de casas, ou qualquer outro indicador desse tipo, registra um aumento há muito inesperado, e os otimistas surgem em quantidade como as folhas verdes no início da primavera. 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 turma dos que vêem o apocalipse 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 tudo isso, o que é que se deve pensar?

Minha resposta é bastante simples: ignore a inundação diária de estatísticas e concentre-se nos dados mais fundamentais. Existem poucos elementos nos dados mais recentes que justifiquem um abalo na nossa fé referente à previsão de uma recessão suave, que deverá terminar no final da primavera ou no verão, 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 elementos fundamentais? O primeiro ponto que deve ser observado é que as recessões, 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 derrapando morro abaixo. E preciso lembrar que os três primeiros meses de 1991 provavelmente foram o pior trimestre desta recessão.

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 verão.

O segundo ponto é que a analogia da "luz no fundo do túnel" costuma ser terrivelmente enganadora. As economias não passam simplesmente da escuridão de uma recessão repentinamente para a luminosidade da recuperação. Normalmente, a transição é gradativa, com os primeiros meses da recuperação apresentando uma aparência pouco diferente dos últimos meses da fase de declínio. O desemprego continua elevado, existe muita capacidade ociosa e os lucros estão em fase de depressão.

Em terceiro lugar, a previsão popular de uma recessão pouco intensa não foi sinônimo de que esta seria 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 recessão com intensidade abaixo da média, e tal previsão parece estar-se concretizando. Quando este texto estava sendo escrito, ainda não tinham sido divulgadas estimativas referentes ao Produto Nacional Bruto no

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

No último trimestre de 1990, o PNB real caiu em 0,4% (1,6% numa base anual). O primeiro trimestre de 1991 parece ter sido pior ainda; vamos, portanto, 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 comparado com a média de recessões no período de pós-guerra, de aproximadamente 2,2%. Será que cairmos em mais 1 ponto percentual? Não é muito provável. Eu gostaria de descrever duas possibilidades do que poderá acontecer.

No esquema mais otimista, o atual trimestre permanecerá 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 trimestre de 1991 ficará estagnado ou muito pior do que as pessoas dizem — digamos, atingindo um índice anual de 4,5% de declínio — e a economia se contrairá novamente no segundo trimestre numa proporção de aproximadamente 2% ao ano. Mesmo essa situação deixaria o declínio cumulativo do PNB em torno de 2%, o que ainda é um resultado bem melhor do que a média.

Muitos são os fatores que estão apontando para o lado otimista e não para o pessimista dessa amplitude possível. Vários deles podem ser resumidos pela observação de que as principais preocupações existentes no outono parecem ser bem menos ameaçadoras nos dias de hoje. Os Estados Unidos não sofreram um espasmo financeiro. O choque do petróleo, de 1990/91, revelou não ser nada disso. E a confiança dos consumidores já se recuperou. Houve também algumas surpresas bastante agradáveis, tais como o pequeno "boom" no mercado de ações e o comportamento dos estoques. Aliás, este último ponto merece maiores comentários, por não ter sido suficientemente discutido na mídia.

A dinâmica de uma recessão normalmente obedece a um padrão clássico. Durante certo período, a economia está em desaceleração, mas não em fase de colapso. Depois, durante alguns meses, as vendas caem espantosa e acentuadamente. Com as vendas caindo feito uma pedra, empresas que anteriormente julgavam os seus estoques como estando em níveis mais ou menos compatíveis com as vendas, repentinamente descobrem que estão com estoques excessivamente grandes. Para 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 empregos de "upstream". Os trabalhadores desempregados gastam menos, as vendas caem ainda mais e se estabelece o maldito círculo vicioso.

Os dados mais recentes tornam altamente improvável 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, principalmente 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 consumidores finais na verdade aumentaram, apesar do fato de o PNB, que serve para medir a produção, ter entrado em declínio. Como é possível explicar uma coisa dessas? A resposta é que um pequeno acúmulo de estoque no terceiro trimestre do ano passado foi substituído por uma rápida liquidação de estoques no último trimestre de 1990. Como consequência disso, a produção caiu, apesar de as

vendas terem passado por um aumento.

Isso é um sinal sem dúvida muito encorajador no que se refere aos próximos meses. Uma vez que as empresas estavam-se desfazendo dos estoques antes de qualquer declínio nas suas vendas, é altamente improvável que elas se verão agora às voltas com estoques desejados de mercadorias impossíveis de ser vendidas. É improvável, mas obviamente, não impossível. Como já disse antes, a recessão ainda não terminou completamente.

\* Professor da Universidade de Princeton. Transcrito da Business Week.