

Não há mal numá pequena mas simpática recuperação

Alan S. Blinder *

Na medida em que os norte-americanos estão começando a olhar além da recessão em direção à emergente fase de recuperação, uma nova preocupação nacional chegou à superfície: o medo de que ela seja uma das mais fracas de todos os tempos. A história das recuperações do período pós-guerra mostra que a nossa economia tipicamente sempre cresceu 4 a 6% ao ano nos primeiros dois anos depois de uma recessão. Desta vez, porém, praticamente ninguém está esperando uma performance tão boa assim. A grande maioria das previsões econômicas está esperando índices de crescimento anual oscilando entre 2,5 e 3%, depois de chegarmos ao fundo do poço e começarmos a melhorar. Na superfície, isso parece ser um prognóstico sombrio e doloroso. Mas será mesmo? Para colocarmos a previsão popular de uma fraca recuperação na sua devida perspectiva histórica, devemos nos lembrar de três coisas.

Em primeiro lugar, agora parece provável que a recessão de 1990-91 será uma das menos profundas dentre as já registradas — exatamente como os otimistas do ano passado estavam prevendo. O PNB real, por enquanto, caiu apenas 1% e, com uma pequena dose de sorte, a queda não será muito maior do que isso. Para termos de comparação, o PNB real caiu numa média de 2,3% nas oito recessões anteriores ocorridas depois da Segunda Guerra Mundial. As recessões pouco profundas sempre são seguidas por recuperações fracas, por um motivo extremamente simples: uma economia que não chegou a cair muito tem pouca coisa a recuperar. E as tentativas de recuperar são a principal razão pela qual as economias avançam muito depressa nos primeiros estágios de uma recuperação.

A segunda coisa que deve ser lembrada é que o índice subjacente de crescimento da economia norte-americana atualmente é muito menor do que era em períodos anteriores ao do pós-guerra.

Por quê? A capacidade de uma economia em crescimento de produzir bens e serviços naturalmente se expande de ano para ano porque mais pessoas estão trabalhando e porque elas se tornam mais produtivas. Mas o crescimento da produtividade diminuiu de maneira alarmante no decorrer das duas últimas décadas e o crescimento do contingente de mão-de-obra diminuiu ligeiramente nos últimos anos. Com o total de mão-de-obra atualmente crescendo um pouco menos de 1% ao ano, e com a produtividade aumentando mero 1,3%, a tendência subjacente de crescimento nos dias de hoje é de apenas uns 2,2% ao ano — uma considerável diferença em relação aos índices superiores a 4% que caracterizaram décadas anteriores.

A implicação é que um declínio de 1% no PNB real representa atualmente uma soma muito menor do que outros tempos. Durante os anos 50 e 60, um



ano de 1% de declínio no PNB teria deixado a economia cerca de 5% abaixo das tendências — a queda de 1% mais o crescimento não materializado de 4%. Mas com a nossa atual tendência de crescimento oscilando entre 2 e 2,5%, este mesmo declínio de 1% atualmente nos deixa apenas 3 a 3,5% abaixo da tendência.

Juntando-se estas duas observações, chega-se a uma conclusão bastante otimista. Como a ascensão da próxima recuperação será muito menor do que foi tipicamente nas recuperações do período do pós-guerra, não devemos ficar nem surpresos nem desanimados se o índice de recuperação for menos acen-tuado. Resumindo, uma recuperação, que parece ser pequena em comparação com os parâmetros históricos, pode ser bastante ajustada aos dias de hoje.

Eu gostaria de ser ainda mais específico. Vamos supor, concretamente, que o PNB no segundo trimestre de 1991 não apresente nenhuma modificação em relação ao primeiro trimestre. Neste caso, em relação ao ano anterior, a nossa economia terá diminuído 0,8%, quando deveria ter crescido, digamos, 2,2% — deixando uma queda de PNB de apenas 3%. Se conseguirmos recuperar tudo isso em apenas dois anos, o que seria uma excelente performance, o crescimento deverá apresentar uma média de 3,7% ao ano (2,2% de tendência de crescimento mais 1,5% de recuperação). Por outro lado, se a recuperação total exigir três anos, o índice médio de crescimento será de 3,2% (2,2% de tendência, mais 1% de recuperação).

Este raciocínio me leva a concluir que uma meta razoável de crescimento para a próxima recuperação deve ser de aproximadamente 3,5% durante os próximos dois ou três anos. Será esse um ritmo muito menor do que o registrado na maioria das recuperações anteriores. E será apenas ligeiramente melhor do que as previsões atualmente tão populares. Mas seria uma recuperação perfeitamente suficiente para o período de 1991-93.

Nessas alturas, os pessimistas de plantão certamente irão apresentar uma série de objeções. Com toda a certeza, um índice de crescimento de 3,5% poderá ser o suficiente para retornarmos a uma situação de pleno emprego. Mas como conseguiremos tudo isso numa época em que os governos estaduais e locais estão reduzindo os seus gastos, em que a construção comercial é um setor inteiramente morto, em que o consumidor pode estar esgotado e quando o surto das exportações está perdendo o vapor? Será que todos esses impedimentos não irão bloquear até mesmo uma recuperação modesta?

Minha resposta a estas questões é a seguinte: talvez, mas provavelmente não. E isso me leva à terceira e última lição de história, que diz que o otimismo sempre é algo muito em falta quando se chega ao fundo do poço de uma recessão. Nestas ocasiões, os observadores contemporâneos freqüentemente se perguntaram o que seria capaz de puxar a economia para fora do pântano generalizado e subestimaram a força da próxima recupe-

ração. O pessimismo generalizado por ocasião do ponto mais baixo da recessão de 1981-82 foi um exemplo particularmente evidente disso.

Que setor (ou setores) irá arrancar a economia da recessão desta vez? Ninguém realmente sabe responder a esta pergunta. Mas se é que a história pode servir de parâmetro de alguma maneira, certamente algum setor irá adiantar-se e assumir este papel de liderança. Desta vez é improvável que o herói sejam os gastos governamentais. A política fiscal do governo federal está paralisada e os orçamentos estaduais estão mergulhados na mais

intensa confusão. Sobra então o velho e bom setor privado — auxiliado como sempre pela tão confiável Reserva Federal. Por esse motivo, uma próxima redução das taxas de juro a curto prazo a mais seria extremamente bem-vinda.

Além disso, as perspectivas de uma economia impelida por um estímulo monetário e não por um estímulo fiscal — e consequentemente por investimentos e não por gastos do governo — são extremamente atraentes. Mr. Greenspan, o senhor está ouvindo?

* Professor de economia em Princeton. Articulista da *Business Week*.