

Evolução da produtividade vai definir o futuro da economia americana Olivier Blanchard, para o Valor - 14 de março de 2001

Existem três tipos de recessão. O primeiro é a causado por um grande choque, como a eclosão de uma guerra ou um aumento grande e inesperado no preço do petróleo. É só lembrar que os choques da Opep nas décadas de 70 provocaram duas recessões mundiais.

A segunda categoria de recessão surge por acaso, como, por exemplo, quando cai a confiança do consumidor ou as empresas ficam preocupadas e cortam investimentos e/ou estoques. Essa foi a causa da recessão americana no começo da década de 90.

O terceiro tipo de recessão ocorre quando os desequilíbrios de uma economia se acumulam até chegar a uma situação insustentável, antes de explodir. Essa forma de recessão às vezes se caracteriza por grandes aumentos na dívida (das empresas ou dos consumidores), por um mercado de ações vertiginoso ou por especulações com ativos financeiros que acabam explodindo. O "estouro" dessa bolha de ativos é o que aconteceu há dez anos no Japão e do qual o país ainda não se recuperou.

As recessões do primeiro tipo são, quase que por definição, imprevisíveis. As do segundo tipo são menores e relativamente fáceis de reverter, se não de evitar. Só é preciso uma redução nas taxas de juros ou um pouco de redeflação.

As recessões do terceiro tipo são as mais preocupantes. Os Estados Unidos estão enfrentando uma recessão do terceiro tipo? Qual, de fato, será a natureza da próxima recessão dos Estados Unidos - se é que os Estados Unidos estão em recessão?

Os otimistas predizem uma recessão do segundo tipo; os pessimistas desconfiam de uma recessão do terceiro tipo, oculta sob as sombras econômicas. Quem está certo? A resposta depende quase inteiramente de um único número: a produtividade americana no futuro.

Depois do ajuste da inflação, as transações com ações mais ou menos triplicaram em valor na década de 90. De fato, os preços das ações dobraram em comparação com os lucros. A taxa de poupança caiu de 5% do PIB americano em 1990 para zero em 2000. O balanço de conta corrente dos EUA - o excedente das importações sobre as exportações - agora está em déficit da ordem de 3% do PIB.

Esses dados refletem desequilíbrios alarmantes ou são os sinais

comuns de um boom? Se a taxa de crescimento dos EUA nas próximas décadas continuar como as dos últimos 30 anos, a resposta é simples e aterrorizante. O mercado de ações estaria excessivamente valorizado. As famílias estariam se comportando de maneira totalmente irresponsável. O desequilíbrio externo seria injustificável e, na verdade, insustentável.

Se a taxa anual de crescimento da produtividade dos Estados Unidos se revelar mais alta, nos próximos 30 anos, do que as das últimas três décadas, o país terá pouco com que se preocupar. As altas avaliações do mercado de ações refletiriam um futuro radiante, as famílias estariam se comportando de forma razoável, e os EUA estariam sendo sensatos ao manter um déficit comercial, de forma a investir.

Nessas circunstâncias, qualquer pequeno aumento nas taxas de juros, pelo Federal Reserve (Fed, BC dos EUA) corrigiria qualquer problema residual. Caso contrário, um corte nos impostos resolveria a questão. Qualquer recessão provavelmente seria curta e limitada.

Qual o nível de crescimento da produtividade que os americanos podem esperar nos próximos anos? O crescimento da produtividade provavelmente será maior do que o de antes de 1995, já que as enormes taxas de crescimento dos últimos anos não são acidentais e a explosão da alta tecnologia é real.

Mesmo assim, eu ainda temo que as altas da produtividade se revelem mais baixas do que prometem os profetas da Nova Economia. Essa perspectiva literalmente me dá calafrios. Não apenas o futuro pode ser menos radiante como os ajustes necessários quando a realidade se impuser podem desencadear uma recessão mais grave e uma desaceleração mais persistente da economia do que qualquer previsão atual.

Olivier Blanchard é diretor do Departamento de Economia do MIT