

As cicatrizes econômicas das crises e recessões

[Valerie Cerra](#) e [Sweta C. Saxena](#)

21 de março de 2018



Um novo estudo revela que todos os tipos de recessão levam a perdas permanentes de produção e bem-estar (foto: Peshkov/iStock by GettyImages)

As recessões econômicas normalmente são descritas como breves períodos de crescimento econômico negativo. Segundo a visão tradicional do ciclo econômico, a produção se move para cima e para baixo em torno de sua tendência ascendente de longo prazo e, após uma recessão, retoma sua tendência anterior à recessão. Nosso [novo estudo](#) põe em dúvida essa visão tradicional e mostra que *todos* os tipos de recessão — inclusive as decorrentes de choques externos e pequenos erros na política macroeconômica interna — levam a perdas permanentes de produção e bem-estar.

Quase uma década após a crise financeira global ter culminado na Grande Recessão, a economia mundial finalmente parece estar [prestes a registrar forte crescimento](#). Até recentemente, porém, o crescimento econômico ficou abaixo das previsões de uma recuperação vigorosa, conforme antecipavam os adeptos da teoria tradicional dos ciclos econômicos.

Alguns pesquisadores explicaram que o crescimento lento após a crise foi causado por tendências demográficas ou outros fatores específicos dos Estados Unidos. Mas essa explicação ignora o fato de que a dinâmica do produto após a crise seguiu um padrão semelhante ao que se viu em outros países.

Em um [estudo de 2008](#) com uma amostra de 190 países, havíamos mostrado que as crises financeiras e políticas têm custos econômicos permanentes de longo prazo em termos de perda de produção. Em média, a magnitude da perda persistente de produção é de cerca de 5% nas crises do balanço de pagamentos, 10% nas crises bancárias e 15% nas crises gêmeas.

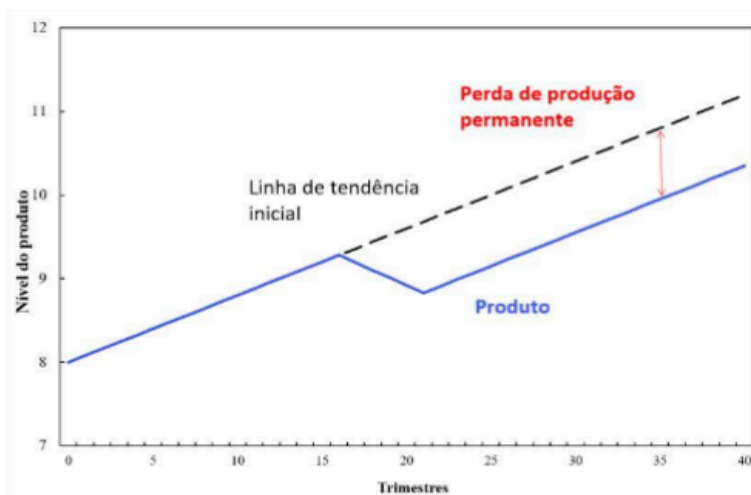
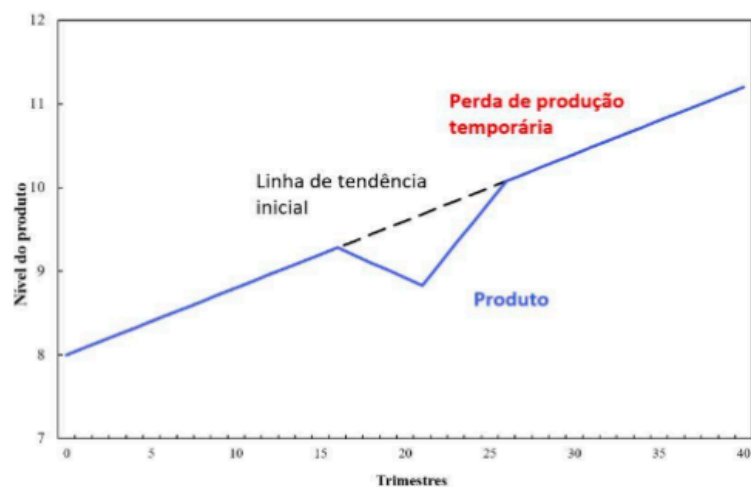
Usando dados atualizados de 1974 a 2012, confirmamos [nossas constatações anteriores](#) de que o dano irreparável ao produto não se limita às crises financeiras e políticas. *Todos* os tipos de recessão, em média, provocam perdas de produção permanentes. Ao contrário do pensamento convencional, também mostramos que os países *não* costumam passar por booms de crescimento antes das crises e recessões.

Um desafio à visão tradicional

Na visão tradicional do ciclo econômico, uma recessão consiste em um declínio temporário da produção abaixo da sua linha de tendência, seguido de uma rápida retomada da linha de tendência inicial ascendente durante a fase de recuperação (ver gráfico, painel superior). Em contrapartida, nossos dados sugerem que uma recuperação consiste apenas em um retorno do crescimento a sua taxa de expansão de longo prazo — sem uma retomada da tendência inicial com crescimento acelerado (ver gráfico, painel inferior). Em outras palavras, as recessões podem causar cicatrizes econômicas permanentes.

Sem recuperação

Dados históricos mostram que todos os tipos de recessões provocam perdas de produção permanentes.



Fonte: Cálculos das autoras.

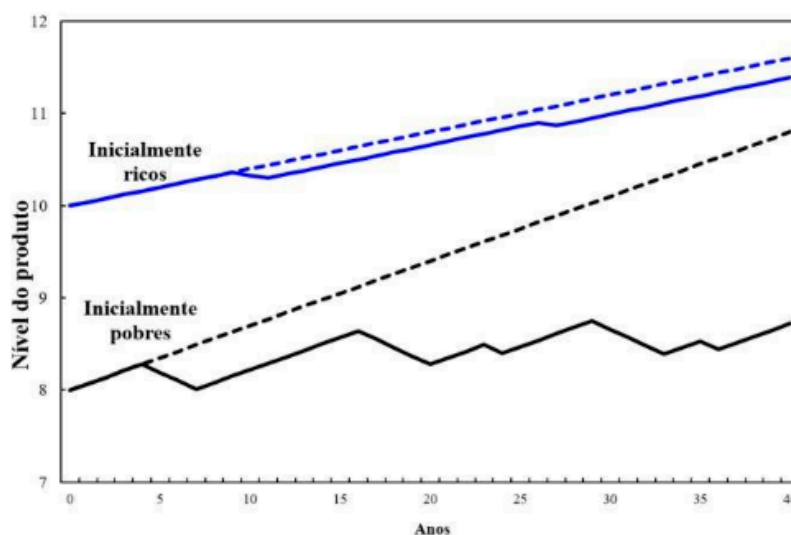


Desenvolvimento econômico

Essas cicatrizes econômicas decorrentes das recessões e crises também têm consequências graves no longo prazo. Segundo a teoria tradicional, os países pobres deveriam alcançar os níveis de renda dos países ricos (veja as linhas pontilhadas no

gráfico abaixo) porque cada centavo que investem deveria ter um retorno maior. Mas os dados históricos contradizem essa teoria. A renda dos países pobres tem ficado ainda mais para trás. Nosso novo modelo explica um dos principais motivos. Os países pobres atravessam recessões e crises mais profundas e mais frequentes, e em cada uma delas sofrem perdas permanentes do produto e perdem terreno (linhas sólidas no gráfico abaixo).

Novo modelo de desenvolvimento econômico Crises e recessões impedem que os países pobres alcancem os países ricos.



Fonte: Cálculos das autoras.



**INTERNATIONAL
MONETARY FUND**

Uma revisão do hiato do produto

O que esse novo modelo do ciclo econômico significa para a política econômica?

Para começar, o conceito e a medida do hiato do produto talvez precisem ser revistos para ajudar as autoridades a fazer uma leitura precisa da economia.

O produto potencial é concebido como a tendência de longo prazo do produto, com o “hiato do produto” refletindo o desvio do produto efetivo em relação ao seu potencial ou a posição no “ciclo”. Contudo, conceitualmente, se choques no crescimento levam a

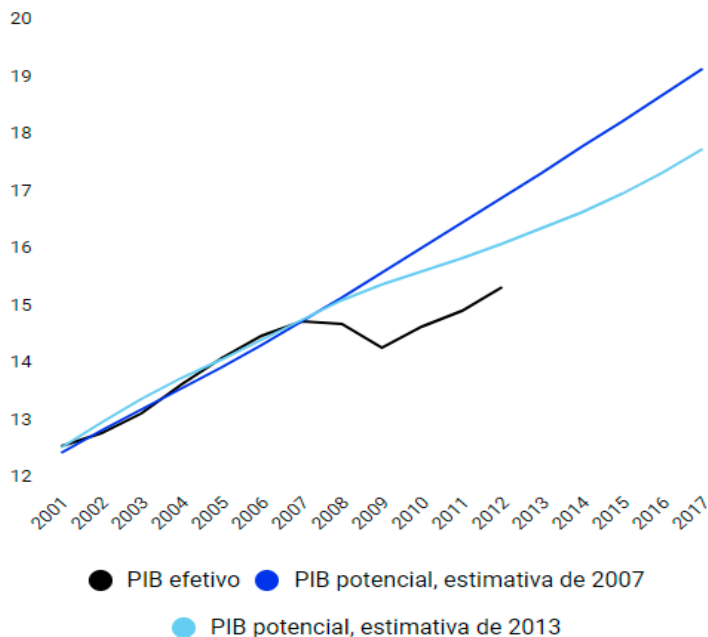
mudanças permanentes na tendência do produto, então não há diferença entre o produto efetivo e o potencial e, assim, praticamente não há um “ciclo” econômico.

Suavizar a trajetória do produto efetivo para estimar o produto potencial cria ciclos falsos e revisões constantes das estimativas do produto potencial. Por exemplo, houve uma revisão em baixa constante na trajetória estimada do produto potencial dos Estados Unidos e um fechamento do hiato do produto nos últimos anos. Mas as estimativas do PIB potencial foram revistas em baixa até chegar ao PIB efetivo, e não o contrário.

Revisão em baixa

O produto potencial dos EUA foi revisado em baixa após a forte queda da produção durante a crise financeira.

(PIB dos EUA, trilhões de US\$ de 2013)



Fonte: Congressional Budget Office.



INTERNATIONAL
MONETARY FUND

Essas revisões e fechamentos dos hiatos do produto resultam, em parte, de simples problemas de medição. Ao incluir anos de produção menor após a crise, o que se tem é uma redução mecânica do PIB potencial (a tendência medida), com uma consequente mudança drástica de nossa visão da história. Medimos agora um hiato do produto muito positivo (quando o produto efetivo está acima do potencial) no caso dos países

mais avançados à beira da crise em 2007, embora não houvesse sinais de superaquecimento naquela época.

Prevenção e resposta às crises e recessões

O novo modelo do ciclo econômico sugere que precisamos ser mais conservadores ao prever o crescimento após as recessões. Precisamos também evitar usar medidas do hiato do produto que sejam enganosas e irregulares ao longo do tempo.

As políticas econômicas devem ser orientadas de modo a evitar crises e recessões graves e responder com estímulos apropriados e redes de proteção. A primeira melhor opção são políticas econômicas sustentáveis e regulamentos financeiros que inibam a assunção de riscos excessivos. Se essas políticas forem insuficientes, os bancos centrais precisarão incluir nas suas análises e decisões os riscos para a estabilidade financeira. As reservas cambiais também podem ajudar na proteção contra perdas decorrentes de choques externos.



Valerie Cerra é Diretora Adjunta e Chefe da Divisão da Europa e Oriente Médio do Instituto para o Desenvolvimento das Capacidades do FMI (ICD). Antes do ICD, foi responsável pela Colômbia, Panamá e Venezuela no Departamento do Hemisfério Ocidental e, anteriormente, trabalhou no Departamento da África, no Instituto do FMI, no Departamento da Europa e no Departamento da Ásia e do Pacífico. É formada em Finanças e Engenharia pela Universidade

da Pensilvânia e doutora em Economia pela Universidade de Washington. Antes dos seus estudos de pós-graduação, trabalhou como analista financeira numa empresa de consultoria nos Estados Unidos. O foco dos seus estudos são as áreas de macroeconomia internacional, taxas de câmbio, crises financeiras e crescimento.



Sweta C. Saxena é economista sênior do Departamento de Estudos do FMI. Suas análises se concentram em questões macrofinanceiras pertinentes para as políticas, como crises e recuperações, contágio e taxas de câmbio. Já publicou numerosos trabalhos, inclusive em revistas como *American Economic Review* e *Journal of International Economics*. Antes de ingressar no FMI, trabalhou no Banco de

Compensações Internacionais na Basileia, Suíça, e como professora assistente na Universidade de Pittsburgh. É doutora em Economia pela Universidade de Washington e mestre em Economia pela Delhi School of Economics.