

Vamos falar de histerese?

Por Ricardo Barboza e Bráulio Borges

Valor, 12/02/2021

Se a política monetária começar a ser apertada antes da hora não haverá agenda de reformas que nos faça sair do atoleiro

Este é um assunto muito importante, porém negligenciado no debate econômico nacional.

Antes de começar, é preciso ter claro que o PIB de um país pode ser analisado de duas formas. Primeiro, sob a ótica do PIB potencial - ou do crescimento de longo prazo. Segundo, sob a ótica do hiato do produto - ou dos ciclos econômicos de curto prazo.

Nos últimos 40 anos, a visão predominante entre os economistas tratou os ciclos econômicos de maneira praticamente independente das discussões sobre crescimento. As políticas tradicionais de gestão da demanda agregada (monetária e fiscal) eram vistas como podendo afetar apenas distúrbios passageiros, com pouca ou nenhuma influência sobre o PIB potencial. Além disso, muitos economistas subestimavam a importância das questões cíclicas.

Se a política monetária começar a ser apertada antes da hora não haverá agenda de reformas que nos faça sair do atoleiro

Contudo, as evidências empíricas sobre histerese têm desafiado a visão dominante. Mas o que significa histerese?

A palavra “histerese” deriva do grego e significa “retardo”. Na Física, ela é utilizada para descrever a tendência de um sistema de conservar as suas propriedades na ausência de novo estímulo. Na Economia, ela pode ser resumida da seguinte maneira: a posição cíclica da economia pode afetar sua tendência de crescimento. Ou seja, se a economia sofre um choque que a desvie de seu pleno emprego, seus efeitos podem ser muito persistentes, e até mesmo permanentes.

Na década de 80, o interesse por esse tema na academia começou a engatinhar em função da observação da persistência de elevadas taxas de desemprego na Europa (vide o artigo de Blanchard e Summers de 1986, muitas vezes considerado o trabalho seminal sobre histerese). Mas foi depois da crise de 2008 que os estudos sobre histerese ganharam corpo, motivados pelo fracasso do nível de atividade em retomar à tendência pré-recessão em várias economias avançadas.

Para quem desconhece o tema, não faltam boas opções para conhecê-lo. Recomendamos o “speech” de 2016 de Janet Yellen, então presidente do Federal Reserve, hoje secretária do Tesouro americano, denominado “Macroeconomic research after the crisis”, bem como a recém-produzida resenha sobre o tema, feita por pesquisadores do FMI, denominada “Hysteresis and the business cycle”.

Mas quais são os mecanismos que fariam uma recessão cíclica afetar o crescimento potencial?

A histerese pode se manifestar por vários canais. Primeiro, por meio do desemprego de longa duração, erodindo o estoque de capital humano, sobretudo aquele adquirido no ambiente de trabalho. Segundo, pela fuga de cérebros, o que também reduz o capital humano. Terceiro, pelo aumento da obsolescência do estoque de capital, com reflexos na produtividade. Quarto, pelo rebaixamento de expectativas dos agentes, desestimulando a assunção de riscos, dentre outros.

Há várias evidências sobre a existência de histerese. Por exemplo, Blanchard, Cerutti e Summers (2015) mostram que cerca de 2/3 das recessões são seguidas por um nível de produção mais baixo (histerese) ou por uma taxa de crescimento menor (super-histerese). Eles encontraram alta incidência de histerese mesmo em recessões induzidas por desinflações intencionais, o que indica que choques de demanda podem afetar a produção permanentemente.

No ano passado, diversas pesquisas corroboraram a elevada persistência de choques de demanda (e de política monetária) sobre o PIB. São os casos de Jordá, Singh e Taylor (2020), Furlaneto et al (2020) e Maffei-Faccioli (2020). Neste ano, Baqaee, Farhi e Sagani (2021) mostraram que a política monetária tem efeitos sobre a capacidade de oferta da economia, ao afetar a produtividade total dos fatores agregada via efeitos de realocação entre firmas com maior ou menor poder de mercado.

Se o ciclo pode afetar a tendência, então isso tem consequências para a política econômica. Mas quais?

Tradicionalmente, os formuladores de política avaliavam o quanto da mudança observada no PIB era cíclica ou estrutural. As políticas de estabilização, então, reagiam ao componente cíclico. Erros na reação aos choques poderiam custar caro, mas sob a forma de volatilidade adicional do PIB e/ou da inflação.

Na presença de histerese, os custos dos choques cíclicos ou a falta de ação dos formuladores de política são muito maiores por causa das cicatrizes permanentes que eles podem deixar na atividade. Isso significa dizer que, nas recessões, ações agressivas e rápidas se tornam a política ideal. Nas expansões, o custo de agir muito cedo com medo de pressão inflacionária também pode reduzir o crescimento potencial ou impedir uma evolução positiva do mercado de trabalho.

Se o leitor chegou até aqui, ele pode estar se perguntando: mas esse debate é importante para o Brasil?

Sim, por várias razões. Primeiro, porque o crescimento de países emergentes é mais volátil, reflexo da maior importância das commodities para o PIB e da maior dependência dos fluxos de comércio e de capitais. Por exemplo, Di Pace, Juvenal e Petrella (2020) estimaram que 50% da variabilidade do PIB brasileiro se deve a oscilações dos preços internacionais (exportação e importação) e do PIB global.

Segundo, porque o hiato do produto brasileiro está bastante negativo desde 2015/16, segundo várias estimativas disponíveis. Mesmo antes da crise da covid-19, a recuperação do nosso

PIB após a recessão de 2014-16 já se mostrava atipicamente lenta e frustrante, gerando efeitos deletérios cada vez mais permanentes em nossa economia.

Terceiro, porque a crise da covid-19 foi um choque adverso de demanda (em termos líquidos) em um contexto já muito adverso. Não custa relembrar que a taxa de desemprego segue aumentando no país, tendo se aproximado dos 15% recentemente, patamar recorde desde 1976. Além disso, já encerramos o auxílio emergencial, dentre outras medidas anticíclicas, em plena segunda onda da pandemia, com perspectivas incertas sobre a vacinação. Uma recessão técnica no 1º semestre se avizinha. O crescimento projetado pelo consenso para 2021, de cerca de 3,5%, é basicamente o carregamento estatístico herdado de 2020, sem muito avanço ao longo do ano - e ainda longe de retomar ao PIB per capita de 2019, muito menos de zerar o hiato do produto.

Nesse contexto, caso não seja introduzido logo um duplo mandato formal para o BC, caso a política monetária comece a ser apertada antes da hora (como já sinalizado), e caso sigamos com um arcabouço de política fiscal sem flexibilidade para se ajustar ao ciclo econômico, não terá agenda de reformas que nos fará sair do atoleiro. Definitivamente, a histerese é a pior contra-reforma que poderíamos ter.