

Crise Econômica e recuperação: comparativo EUA e BRA

As medidas para a retomada da economia

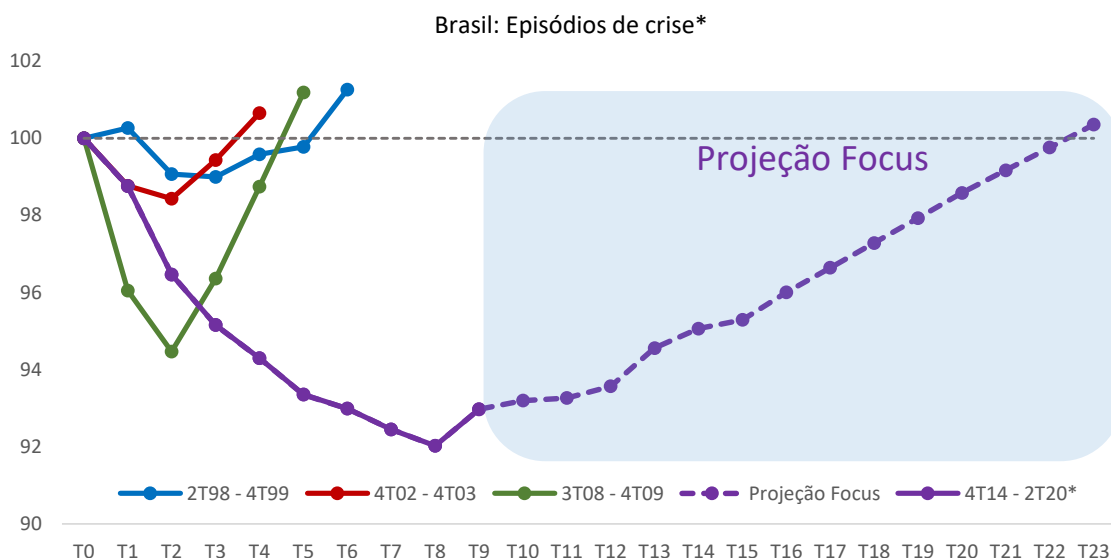
1. Sumário

O objetivo desta nota é mostrar que a recente crise brasileira, e sua recuperação, não possui paralelos nos episódios de crise econômica no Brasil. Encontra-se, no que diz respeito à trajetória crise-recuperação, similaridade com a crise americana de 2008, não obstante a diferença da natureza da crise. Enquanto nos EUA, a crise se deu pelo colapso do sistema financeiro, aqui se deveu devido a uma forte crise fiscal sem precedentes. Mostrar-se-á a importância do consumo na fase de inflexão crise-recuperação e do investimento para a dinamização da economia.

2. Comparação das crises recentes no Brasil.

O Brasil passou por seu mais longo período recessivo, registrando 8 trimestres consecutivos de variação negativa do PIB a partir do 1º trimestre de 2015. O gráfico 1 mostra que a atual queda do PIB difere substancialmente dos períodos recessivos anteriores. As recessões de 1998, 2003 e 2009 foram de duração muito mais curta, abrangendo sempre 2 trimestres. A economia brasileira passou por um recuo muito mais forte do que em períodos passados, e não existe movimento comparável na nossa história recente.

Gráfico 1



Fonte: IBGE e BCB.

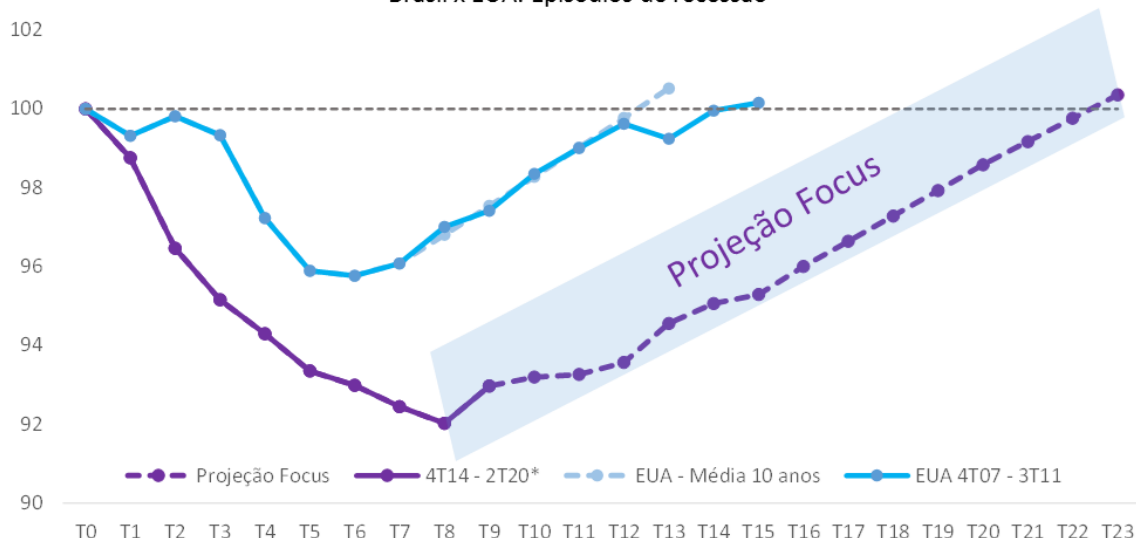
* Índice do PIB com ajuste sazonal. As linhas pontilhadas se referem as projeções a partir do 2º tri.2017 do Focus de 22/09/17.

3. Comparativo de Crise EUA e Brasil

No entanto, há uma similaridade com a recente crise americana, embora tenham natureza distintas. Enquanto nos EUA, a crise se deu pelo colapso do sistema financeiro, aqui se deveu a uma forte crise fiscal sem precedentes. A última crise econômica nos EUA (2008-09) indica alguns padrões semelhantes com a recente queda do PIB brasileiro, conforme indica Gráfico 2. Nos EUA, houve uma forte queda do PIB e a recuperação se deu por um longo período, levando 15 trimestres para retornar ao nível pré-crise. No Brasil, também houve uma forte queda do PIB e, de acordo com a projeção Focus, levará 23 trimestres para voltar ao nível pré-crise. O ano de 2017 marca o fim da recessão e o início da recuperação no Brasil.

Gráfico 2

Brasil x EUA: Episódios de recessão*



Fonte: IBGE, BCB e BEA (U.S. Bureau of Economic Analysis). T0 - significa o trimestre anterior ao início da recessão.
* Índice do PIB com ajuste sazonal. As linhas pontilhadas se referem as projeções a partir do 2º tri.2017 do Focus de 22/09/17 e um cenário alternativo para os EUA caso fosse considerado a média de crescimento dos 10 anos antes da crise.

4. Componentes da demanda: EUA e Brasil

Nos dois países, há uma similaridade muito grande na participação dos componentes da demanda. A tabela 1 mostra que o peso do consumo no PIB das duas economias é elevado e superior a 60%. Já o investimento é relativamente baixo, aproximando de 15%. Ou seja, a distribuição da demanda agregada é similar, o que permite observar movimentos parecidos importantes para traçar medidas para a recuperação econômica.

Tabela 1

Componentes da Demanda	Participação (%)	
	Brasil	EUA
Consumo privado	62.4	69.1
Consumo do governo	20.5	17.4
FBCF	15.5	16.3
Exportação	13.2	12.0
Importação	11.0	14.9

Fonte:

5. PIB, Investimento e Consumo nos EUA

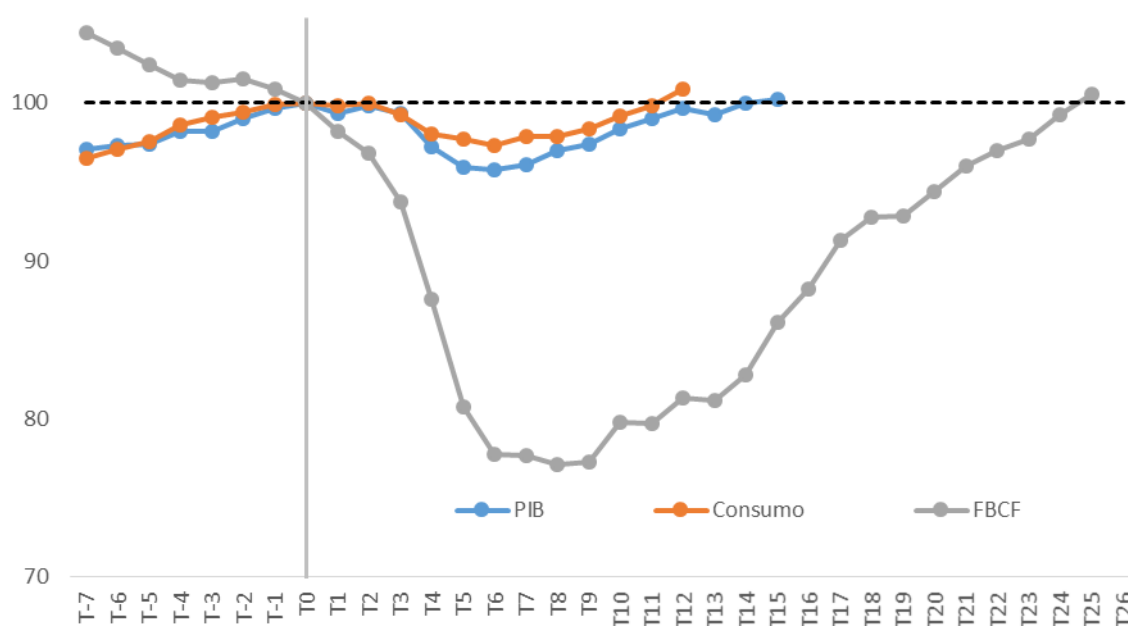
Com a distribuição da demanda agregada em mente, comparar-se-á os efeitos das fortes recessões nos EUA e Brasil. Nos EUA, o investimento já apresentava alguns sinais de esgotamento antes da crise financeira de 2008-09. A retração já começara a ocorrer no primeiro trimestre de 2006. No entanto, o consumo das famílias continuou crescendo e começou a retrair somente quando a crise financeira de 2008-09 se instalou. Como a

proporção do consumo privado é elevada, o PIB tende a acompanhar o seu comportamento. Assim, o índice do PIB mostra uma retração bem mais amena do que o investimento.

Essa elevada participação é importante para a inflexão crise-recuperação. Em termos da recuperação nos Estados Unidos, observa-se que a retomada do consumo ocorre antes da retomada do investimento. Pelo menos dois fatores se destacam na diferenciação de seu comportamento. O primeiro e mais notório é que a recessão no investimento começa antes e se intensifica quando há a queda do PIB, assim, o prazo para retornar ao patamar anterior à crise é maior. Um dos fatores que explica essa demora se relaciona com o forte aumento da ociosidade da economia, como se verá abaixo. O segundo fator é a maior resiliência do consumo pela tendência observada dos indivíduos de suavizarem intertemporalmente.

Gráfico 3

PIB EUA (Índice =100 no 4º trim. de 2007)



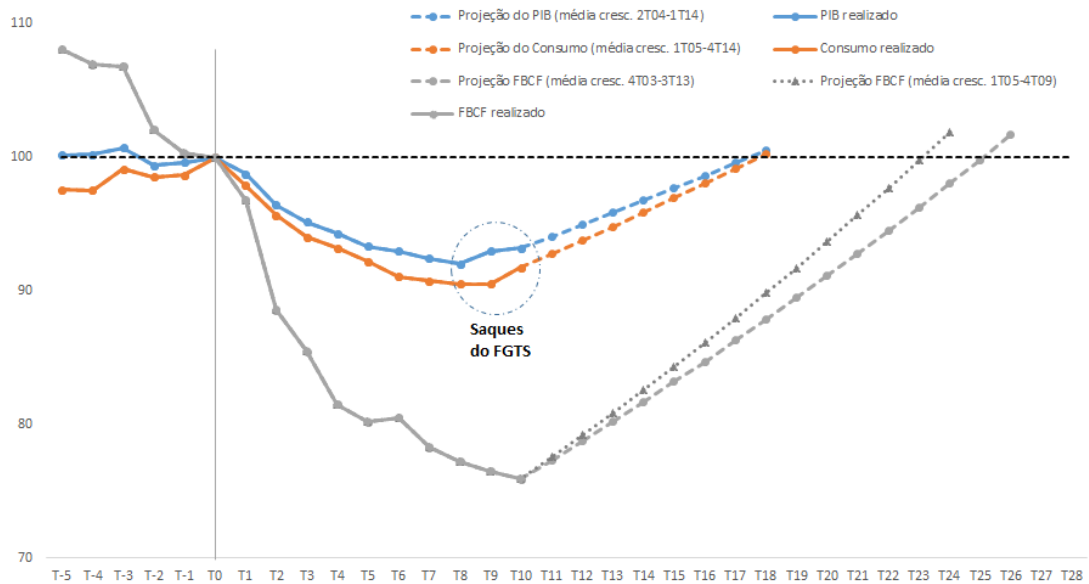
Fonte: Bureau of Economic Analysis; T0 é o 4º trim. de 2007

6. PIB, Consumo e Investimento no Brasil

Aplicando a mesma metodologia do Gráfico 3 para a atual recessão brasileira, observa-se algumas semelhanças. A primeira é que a retração do investimento inicia antes do consumo (aproximadamente 1,5 ano). Outra característica que os aproxima é que devido a elevada participação do consumo no PIB, a dinâmica do produto interno é próxima ao consumo, que é bem mais resistente do que o investimento.

Gráfico 4

PIB Brasil (Índice =100 no 4º trim de 2014)



Fonte: IBGE e BCB (Focus). T0 é o 4º trim. de 2014. As linhas pontilhadas indicam as projeções do PIB (considerando o Focus) e do consumo e do investimento (considerando a média de cresc. de valores históricos).

Para traçar possíveis cenários de recuperação do PIB e dos componentes da demanda para os níveis anteriores à crise, utilizou-se como base a média de crescimento dos últimos 10 anos anteriores ao ápice do PIB e de cada componente de demanda. Conforme se observa no Gráfico 1, essa pode ser uma boa proxy para aferir a recuperação no EUA, tendo em vista à forte proximidade entre as duas séries. Da mesma forma, utilizou-se a mesma métrica para o Brasil.

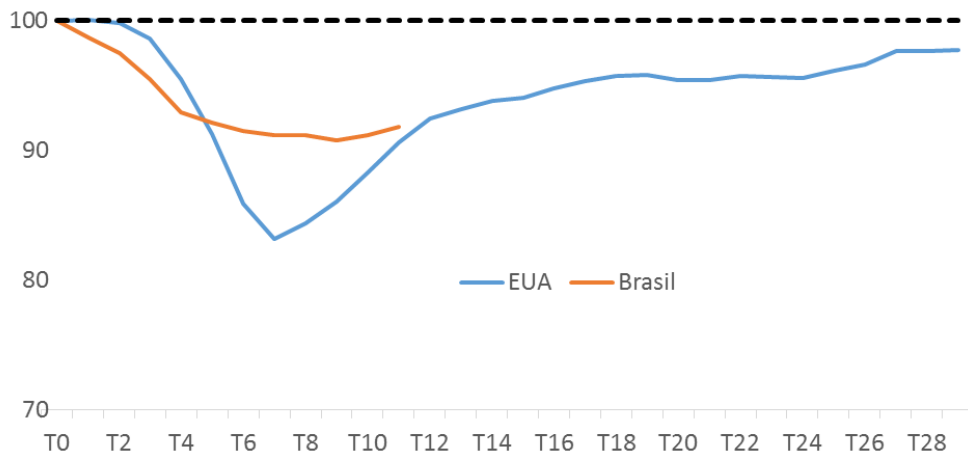
Tal como nos EUA, a inflexão do consumo no Brasil já ocorreu, com o resultado do 2º trimestre de 2017. Nesse caso, o saque das contas inativas do FGTS permitiram inverter a rota recessiva em que se encontrava o consumo das famílias, com 9 trimestres com queda consecutiva. A novidade dessa medida foi que não se usou nenhum recurso fiscal para promover esse ajuste. Outro ponto é que essa medida cobriu o intervalo entre o início do afrouxamento monetário e seus efeitos concretos na economia, a qual já começa a fazer efeito com a redução do endividamento das famílias. Conforme se observa no Gráfico 4, o consumo, juntamente com o PIB, poderá retornar ao nível do quarto trimestre de 2014 em 18 trimestres. Pelo lado investimento, a recuperação poderá se dar num período mais prolongado. Tal como nos EUA, cujo investimento retornou ao período pré-crise em 34 trimestres, o investimento no Brasil poderá ter uma trajetória semelhante. Um dos fatores que explica essa trajetória é o nível de utilização da capacidade ociosa da economia, que também possui similaridades entre os dois países.

7. NUCI e Investimento: EUA e Brasil.

Conforme se observa no Gráfico 5, o nível de utilização da capacidade instalada teve uma forte queda no período da crise, o que explica uma retomada do investimento mais longa. Da mesma forma, no Brasil se observa esse mesmo comportamento. Como o período da recessão chegou ao fim, daqui pra frente a utilização da capacidade tenderá a aumentar, que, junto com o afrouxamento monetário, estimulará o investimento, dinamizando a economia e determinando os níveis de produtividade.

Gráfico 5

Utilização da Capacidade Instalada (NUCI)
Número índice, base = 100

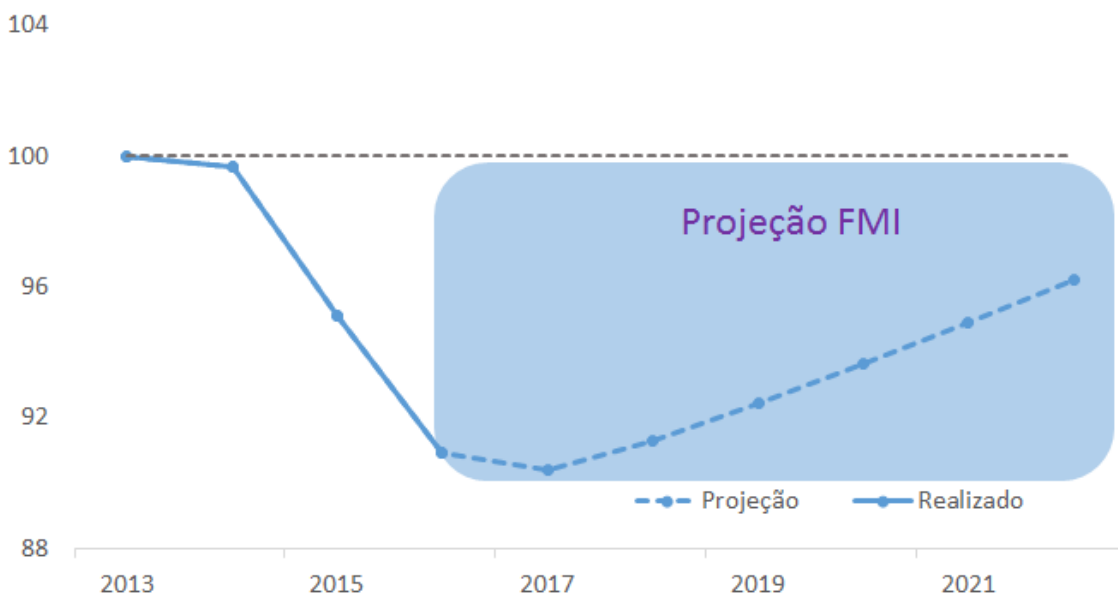


Fonte: FGV e Federal Reserve. T0 é o ápice do PIB.

8. PIB per capita Brasil

Os efeitos de uma recessão prolongada podem ser observados em diversos indicadores da economia. Por exemplo, o PIB per capita brasileiro caiu 9% de seu maior valor histórico (em 2013), significando uma retração de R\$ 3 mil por brasileiro. Utilizando as projeções do FMI, o cenário esperado é de uma recuperação prolongada.

PIB per capita (Índice = 100 em 2013)



Fonte: FMI. A linha pontilhada indica as projeções do PIB per capita.

9. Medidas para acelerar a recuperação

Essa análise é importante para orientar as medidas econômicas necessárias para a retomada da economia, permitindo atuar nos componentes da demanda com base nas suas características e na sua importância na recuperação econômica. Nesse mesmo sentido, orientar quais medidas são necessárias para a recuperação da produtividade, que deve ser o fio condutor para um crescimento sustentado.

A severidade da última recessão sugere uma prolongada recuperação cíclica. Porém, as mudanças estruturantes promovidas pelo atual Governo estão no caminho certo para acelerar essa recuperação. Como ocorrido na recuperação EUA, o consumo poderá retornar antes do que o investimento. Impulsionado pelo saque das contas inativas do FGTS, o consumo já iniciou sua recuperação e, com a metodologia aqui adotada, espera-se alcançar seu máximo histórico em 2019, puxando o PIB mais rápido para seu nível pré-recessão. O cenário encontra-se propício para tal fato. Espera-se que os efeitos de outras medidas estruturantes do governo federal auxiliem na robustez da retomada, tais como: a reforma trabalhista, a lei que autoriza a diferenciação de preços, a distribuição de 50% dos lucros do FGTS, liberação do saque das contas do Fundo PIS/PASEP e a redução do teto da taxa de juros do empréstimo consignado para os servidores públicos da União e aposentados do INSS. Isso potencializado pelo afrouxamento monetário.

Importante salientar que estas ações governamentais, que não geram custo fiscal, reforçam os efeitos positivos na economia da significativa queda da inflação (melhora da renda real) e da redução de 600 p.b. da taxa Selic que já acarretaram melhora no crédito e na confiança das famílias.

Pelo lado do investimento, adotando essa metodologia, ele poderá retornar para o seu nível pré-crise no último trimestre de 2022. Todavia, há vários fatores que devem antecipar a recuperação do investimento, relacionados, por um lado, ao afrouxamento monetário e, por outro, às concessões, privatizações e reformas estruturantes e regulatórias que estão sendo implementadas pelo atual governo, tais como: reforma trabalhista, regulamentação da terceirização, TLP, modernização da política de conteúdo local, modernização do microcrédito, portal único de comércio exterior, segurança jurídica aos investimentos em concessões existentes, simplificação do processo de concessões e PPPs, modernização das regras sobre alienação fiduciária e reforma de diversos marcos regulatórios (pré-sal, mineração, energia elétrica, transportes, petróleo e gás). Não obstante, nota-se que a agenda de novas concessões e desestatização possibilitará o setor privado investir em áreas chave da economia, como infra-estrutura, geração e transmissão de energia, petróleo e outros. Conforme se observa no Gráfico 4, adotando a mesma metodologia, mas para o período de maior expansão do investimento, esse componente da demanda poderá voltar em 32 trimestres.

Nesse sentido, com as reformas econômicas em curso, estamos preparando novas bases para o crescimento econômico, favorecendo o aumento da produtividade e a elevação do crescimento potencial brasileiro. Assim, os efeitos positivos de uma melhor regulamentação, leis que desburocratizem e tornem mais eficientes o ambiente de negócios e o maior espaço para o investimento privado em infraestrutura em setores importantes da economia aumentará o investimento e conseqüentemente o crescimento brasileiro de longo prazo.

A medidas do Governo já começaram a dar resultados positivos para a sociedade:

- O resultado do 2º trimestre do PIB registrou +0,6% para o setor de SERVIÇOS, acelerando dos +0,2% observados no 1º trimestre, e +1,4% para o CONSUMO DAS FAMÍLIAS, após 9 trimestres de queda.
- A PRODUÇÃO INDUSTRIAL (PIM) registra +1,5% no acumulado jan-ago/17 (carry-over de +2,0% no ano), com a produção de bens de capital em alta de 4,5% na mesma base de comparação (carry-over de 5,9%).

-
- O COMÉRCIO AMPLIADO (PMC) registra +0,3% no acumulado jan-jul/17 (carry-over de +3,7%).
 - A SAFRA AGRÍCOLA será recorde este ano com previsão de +30,4% ante 2016.
 - O EMPREGO registra criação líquida de 163,4 mil postos formais de trabalho no acumulado jan-ago/17 (CAGED). A TAXA DE DESEMPREGO reverteu tendência de alta, recuando para 12,6% em ago/17 ante seu pico de 13,7% em mar/17. Desde mar/17, a POPULAÇÃO OCUPADA cresceu 2,1 milhão de pessoas.
 - Com o controle da inflação, o RENDIMENTO MÉDIO REAL cresceu 3,0% em ago/17 ante sua mínima em jun/16. O mesmo ocorreu com a MASSA DE RENDIMENTOS REAL, que cresceu 3,2%.
 - O SETOR EXTERNO registra forte recuperação com SUPERÁVIT DA BALANÇA COMERCIAL alcançando em agosto mais de US\$ 60 bilhões no acumulado em 12 meses, recorde histórico.
 - O DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES, no acumulado em 12 meses, vem recuando desde abr/15, quando registrou 4,4% do PIB, e já alcançou 0,7% do PIB em ago/17.
 - Os fluxos líquidos de INVESTIMENTOS DIRETOS NO PAÍS vêm crescendo, alcançando US\$ 82,5 bilhões em ago/17 no acumulado em 12 meses, ou 4,2% do PIB, representando alta de 12,1% em relação a ago/16.
 - As RESERVAS INTERNACIONAIS, mantêm-se em excelente nível, de US\$ 381,2 bilhões em set/17, representando 39 meses do valor médio das importações brasileiras de bens (desde 1995).
 - A percepção de RISCO-PAÍS pelo Credit Default Swap (CDS) de 5 anos alcançou 178 bp em set/17, menor valor desde dez/14 quando o Brasil ainda contava com o GRAU DE INVESTIMENTO pelo S&P e Fitch.
 - O IBOVESPA registrou, em out/17, 76.762,91 pontos, recorde histórico.