

Regularidades históricas recessão-retomada: elementos para a atual recuperação

Secretária de Planejamento e Assuntos Econômicos – Seplan/MP

1. Introdução

No dia 27 de outubro deste ano, o CODACE/FGV (Comitê de Datação de Ciclos Econômicos/FGV) estabeleceu o fim da maior recessão desde 1980 (quando o CODACE começou a datar as recessões brasileiras). A Tabela 1 mostra o tamanho dos ciclos de recessão e expansão da economia brasileira. No entanto, a principal pergunta é qual a velocidade da recuperação neste novo ciclo de expansão?

Tabela 1

Cronologia Trimestral do Ciclo de Negócios Brasileiro - Durações e Amplitudes *							
Recessões				Expansões			
Período	Duração em trimestres	Variação % acumulada de Pico a Vale	Var. % Trimestral Média (anualizada)	Período	Duração em trimestres	Variação % acumulada de Vale a Pico	Var. % Trimestral Média (anualizada)
Do 1º trimestre de 1981 ao 1º trimestre de 1983	9	-8,5%	-3,9%	Do 2º trimestre de 1983 ao 2º trimestre de 1987	17	30,0%	6,4%
Do 3º trimestre de 1987 ao 4º trimestre de 1988	6	-4,2%	-2,8%	Do 1º trimestre de 1989 ao 2º trimestre de 1989	2	8,5%	17,7%
Do 3º trimestre de 1989 ao 1º trimestre de 1992	11	-7,7%	-2,9%	Do 2º trimestre de 1992 ao 1º trimestre de 1995	12	19,2%	6,0%
Do 2º trimestre de 1995 ao 3º trimestre de 1995	2	-2,8%	-5,6%	Do 4º trimestre de 1995 ao 4º trimestre de 1997	9	8,0%	3,5%
Do 1º trimestre de 1998 ao 1º trimestre de 1999	5	-1,5%	-1,2%	Do 2º trimestre de 1999 ao 1º trimestre de 2001	8	7,5%	3,7%
Do 2º trimestre de 2001 ao 4º trimestre de 2001	3	-0,9%	-1,2%	Do 1º trimestre de 2002 ao 4º trimestre de 2002	4	5,3%	5,3%
Do 1º trimestre de 2003 ao 2º trimestre de 2003	2	-1,6%	-3,1%	Do 3º trimestre de 2003 ao 3º trimestre de 2008	21	30,5%	5,2%
Do 4º trimestre de 2008 ao 1º trimestre de 2009	2	-5,5%	-10,8%	Do 2º trimestre de 2009 ao 1º trimestre de 2014	20	23,0%	4,2%
Do 2º trimestre de 2014 ao 4º trimestre de 2016	11	-8,6%	-3,2%	-	-	-	-

* Crescimento medido de acordo com o PIB trimestral dessazonalizado a preços de mercado (Fonte: IBGE)

O objetivo deste breve texto é tentar encontrar algum padrão nas retomadas da economia após as recessões. Para tal fim, utilizará uma medida ad-hoc para referenciar a velocidade de recuperação da economia. A medida estabelecida é o crescimento médio trimestral do PIB nos 10 anos anteriores ao início da recessão. A ideia por de trás deste valor é encontrar regularidades históricas. Para o caso do Brasil, será feita uma comparação da estimativa Focus para a atual recuperação com a aplicação dessa regularidade histórica. Ressalta-se que não se busca fazer projeções de crescimento, mas apenas encontrar regularidade históricas.

Nos próximos tópicos, discutirá brevemente o texto do FMI sobre recuperação da atividade nos países desenvolvidos após recessões. Depois, será apresentado alguns exemplos da retomada de algumas economias internacionais. Posteriormente observará como a economia brasileira se recuperou das últimas oito recessões. No último ponto, conclui-se.

2. Recuperação após recessão em economias avançadas – estudo do FMI

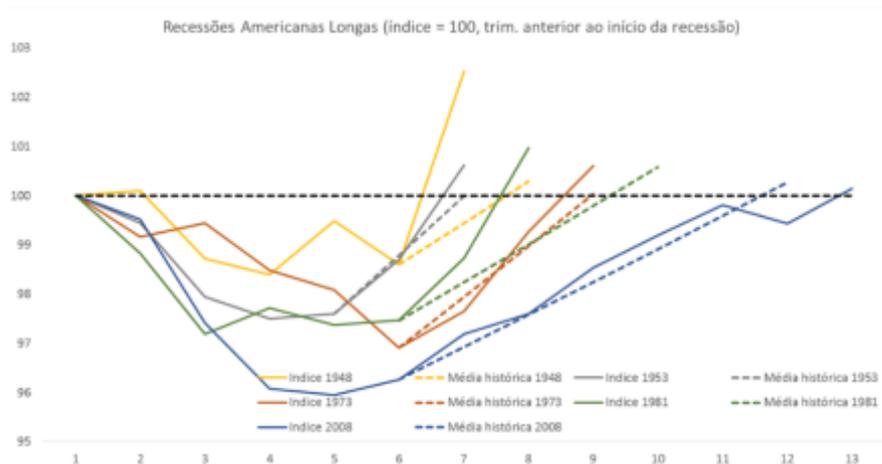
Após a recessão financeira que atingiu as principais economias nos anos 2008-09, vários artigos buscavam reportar o dinamismo da recuperação histórica e apresentar algum padrão para a retomada daquela crise. O livro da Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff (This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly) foi um dos trabalhos lidos para tentar antecipar como seria a retomada EUA e global. Na mesma linha, o capítulo 3 do World Economic Outlook (WEO) de 2009 produzido pelo FMI tenta responder estas questões. Quão rápido e forte são as recuperações das economias avançadas.

Algumas conclusões podem ser retiradas do texto escrito pelo FMI: i) recessões mais profundas normalmente estão relacionadas com crescimento posterior mais rápido; ii) no entanto, as recessões financeiras são normalmente profundas e com retomada lenta; iii) as retomadas de recessões globais (sincronizadas) também são lentas; iv) política monetária tem efeitos positivos para recessões curtas, mas sua eficácia é menor em crises financeiras; v) já política fiscal é mais eficiente em crises financeiras, no entanto, caso haja um resultado fiscal deteriorado, a expansão fiscal não gera bons resultados.

3. Recuperação após recessão – experiência internacional

O Estados Unidos é um dos países que possui uma das séries mais longas do PIB trimestral. O início da série histórica data desde a década de 1940. Assim, utilizará o EUA como medida para se observar a adequação da métrica ad-hoc da média dos 10 anos anteriores ao pico do ciclo econômico, e se ela destoa significativamente das retomadas históricas. Para datar os períodos de recessão e retomada, da mesma forma que o CODACE/FGV, há um grupo de especialistas da NBER (The National Bureau of Economic Research) que especificam os períodos de início e fim das recessões e recuperações econômicas.

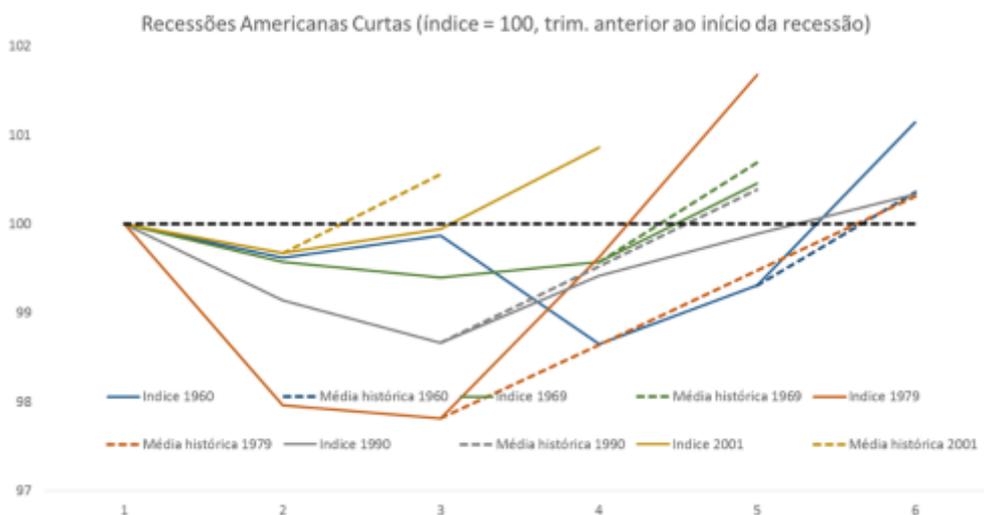
Gráfico 1



No gráfico 1, cria-se um índice igual a 100 no primeiro trimestre em que se inicia a recessão. Para este exercício, focará na velocidade da recuperação até o índice voltar para o valor anterior à crise (igual a 100). A linha sólida apresenta a valor histórico da atividade EUA, já a linha pontilhada representa como seria o desempenho do PIB americano após a recessão caso ele expandisse pela mesma taxa do crescimento médio da atividade nos 10 anos anteriores ao início da recessão.

Neste gráfico (1), retrata-se todas as recessões cujo prazo para o nível do PIB voltar ao mesmo patamar anterior à crise foi superior a 1,5 ano. Uma característica é que a medida ad-hoc da média de 10 anos para medir a recuperação do ciclo foi superada por todas as retomadas, exceto a última recessão EUA. Entretanto, o nível da recuperação histórica da recessão de 2008-09 foi superior a média 10 anos em quase todo o período.

Gráfico 2



Já o Gráfico 2 mostra a recuperação das recessões curtas. Já nestas retomadas, o padrão não fica tão claro, pois como exemplo de 2001, a recessão foi muito pequena, e a retomada para o

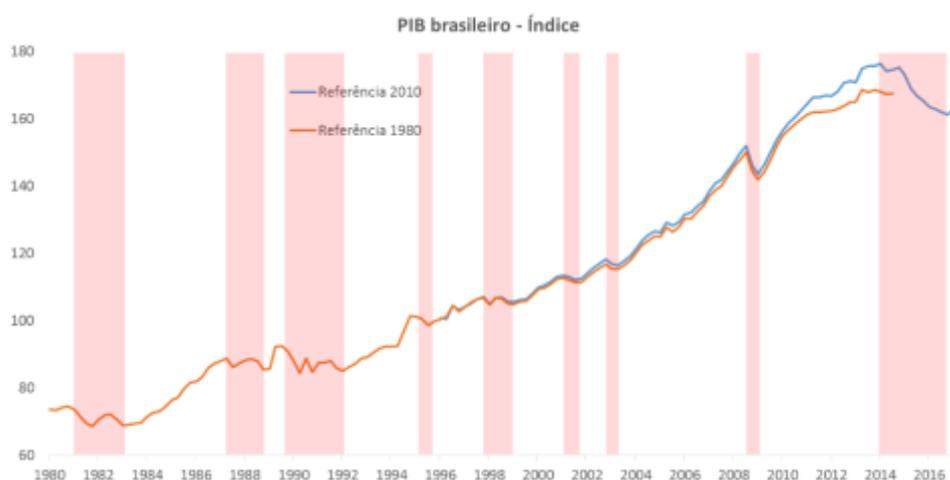
nível 100 ocorreu em apenas um trimestre. Embora, a recessões sejam curtas, a retomada da economia foi superior à média histórica dos 10 anos de crescimento do PIB.

A métrica da média do crescimento do PIB nos últimos 10 anos aplicada para frente possui certa aderência com a trajetória histórica . Contudo, como discutido pelo capítulo 3 do WEO do FMI de 2009, a recuperação econômica está ligada diretamente a origem (financeira), a disseminação da crise e a resposta da política econômica..

4. Recuperação após recessão – experiência brasileira

O Brasil passou por algumas recessões nos últimos 25 anos. Contudo, a ocorrência foi maior no período de 1987-02 (conforme o gráfico 4). Já na última década, como nos países desenvolvidos, a incidência de retrações econômicas reduziu significativamente. Contudo, da mesma forma que a recessão de 2008-09 quebrou o período da grande moderação (*great moderation*), os bons resultados da atividade dos últimos 10 anos foram interrompidos pela recessão mais prolongada e a mais severa de 2014-16.

Gráfico 4

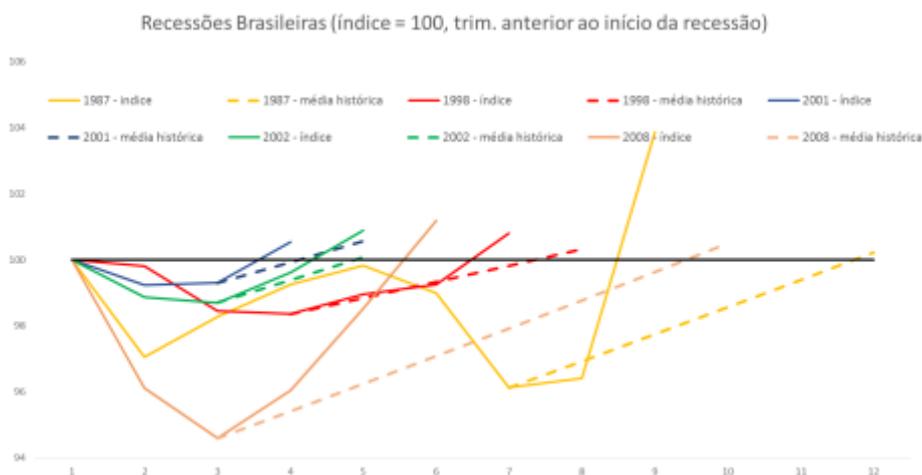


Ao utilizar a datação do CODACE/FGV para as recessões, conforme explicitado no gráfico 4, propõe-se estudar a métrica da média do crescimento do PIB nos 10 anos anteriores ao início da crise como forma de comparar a trajetória de recuperação dada por essa métrica com a projeção Focus.

O gráfico 5, da mesma forma como estabelecido para a comparação na seção anterior, apresenta a relação de um cenário alternativo para a retomada usando a média histórica. O resultado histórico é semelhante aos EUA, cuja velocidade da recuperação das recessões é superior ao crescimento médio da atividade nos últimos 10 anos. O destaque é a forte

recuperação das recessões de 1987 e de 2008, cujo expansão após o fim da retração foi de 4% e 2,3% respectivamente.

Gráfico 5

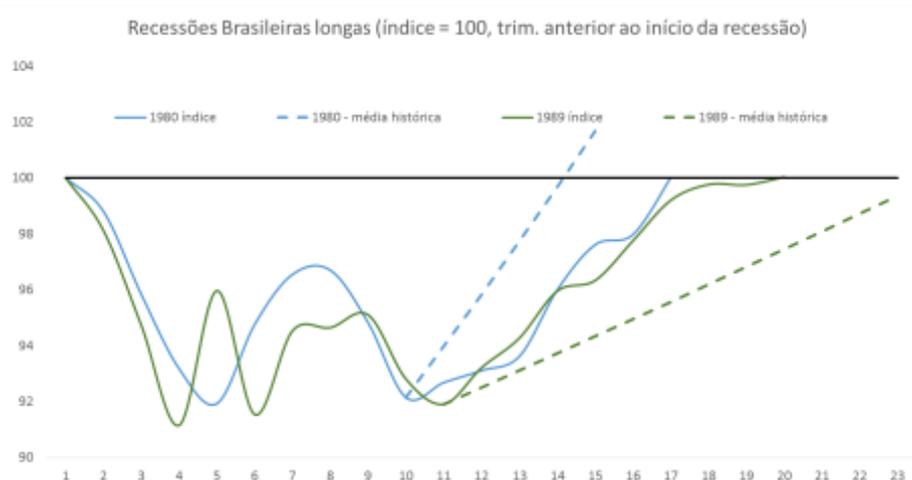


O gráfico 6 apresenta retomadas mais longas da atividade. Estas recuperações levaram mais de três anos para o PIB retornar ao nível anterior à crise. No ciclo de 1989, a queda do PIB foi de quase 8% e o período da recessão foi de quase 3 anos (semelhante a atual). A recuperação para o nível anterior do PIB foi de 9 trimestre, contudo, a velocidade foi bem superior a média de crescimento dos 10 anos (0,95% ao trimestre).

A única exceção para a economia brasileira que o crescimento histórico foi inferior à média dos 10 anos foi na recuperação da primeira recessão datada pelo CODACE. Embora a retomada histórica foi de 1,2% ao trimestre, a forte média do ciclo de crescimento no período militar¹ (2,3% ao trimestre) deixou bem aquém o resultado ocorrido.

Gráfico 6

¹ Não há série histórica do PIB trimestral do Brasil anterior a 1980. Para estimarmos a média do crescimento do PIB dos 10 anos anteriores a recessão de 1980, utilizou-se o crescimento anual divulgado no IPEADATA, elevando a potência de 0,25.



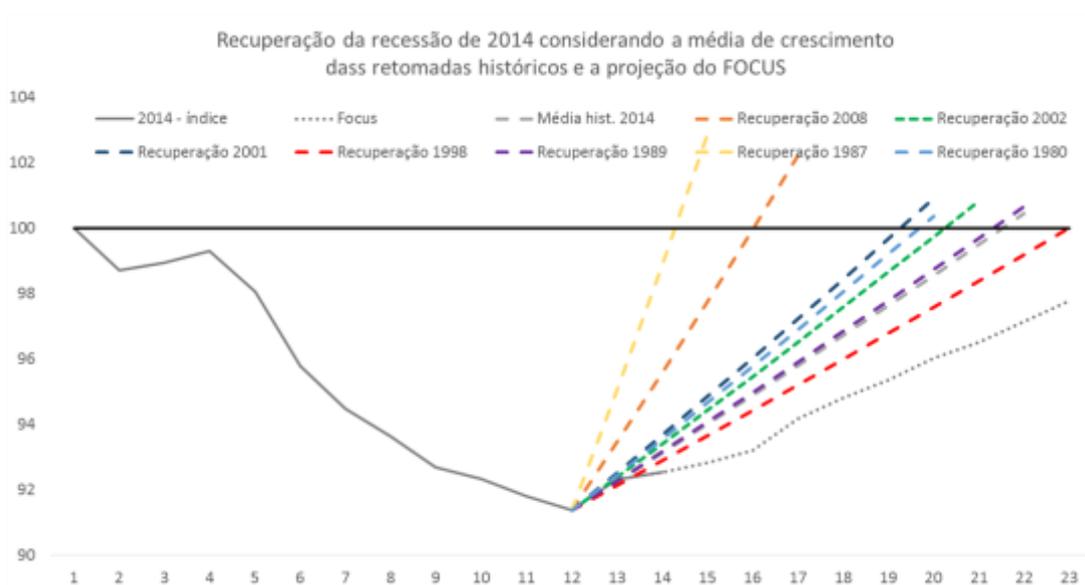
Em resumo, para a economia brasileira, as retomadas são normalmente superiores à média de crescimento do ciclo da atividade nos 10 últimos anos. A exceção ocorre no caso particular da retomada da recessão de 1981, cuja média é elevada devido ao período do milagre econômico.

5. Aplicação para a retomada do ciclo atual

Após vários exercícios mostrando que a utilização da média histórica de 10 anos é uma medida factível, no gráfico 7, põe-se em perspectiva a recuperação atual com a média de crescimento do PIB nos 10 anos anteriores à recessão de 2014 e a expansão projetada pelo Focus em relação a retomada trimestral média de todas as recessões desde 1980.

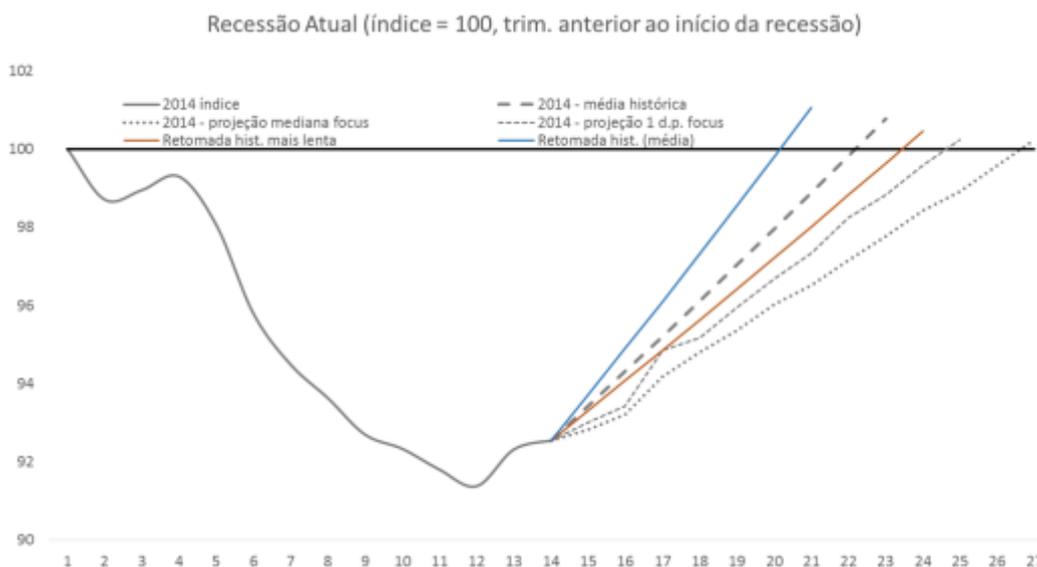
O resultado mostra que ao usar a média histórica dos últimos 10 anos anteriores a recessão de 2014, somente a recuperação de 1998 foi mais lenta, embora a diferença não seja significativa. Já a retomada do Focus apresenta uma trajetória muito mais aquém ao padrão histórico.

Gráfico 7



O próximo gráfico resume as possíveis diferentes trajetórias de recuperação atual com base nas regularidades históricas observadas. As linhas azul e vermelha se baseiam nos cenários de retomada histórica. A linha azul é a taxa média de crescimento do PIB de todas as retomadas, excluindo a recuperação de 1987 (que foi significativamente elevada). Já a linha vermelha é a menor taxa de retomada, que é a recuperação de 1998. Os outros cenários mostram a média histórica, que se encontra dentro do intervalo de recuperações históricas, e as projeções do FOCUS (mediana e o valor de 1 desvio padrão acima). Observe que a retomada da projeção Focus se mostra mais lenta do que o padrão de recuperação histórica mais lenta observada em 1998, mesmo considerando a projeção mediana do FOCUS acrescida de 1 desvio padrão.

Gráfico 8



O período prolongado de restrição fiscal (sete anos) pode ser um elemento a explicar esse fato. Todavia, a tempestividade do enfrentamento das questões relacionadas à essa restrição e a outras relacionadas ao ambiente regulatório e à atividade econômica pode aproximar a expectativa de mercado das regularidades históricas observadas no gráfico acima. Nesse ponto, a reforma da previdência é uma questão crucial.

De todo modo, já foram tomadas importantes medidas com vistas à solução tempestiva das restrições ao crescimento econômico. No ano passado, houve reformas que buscavam a eficiência do setor público e limitação dos gastos públicos (novo regime fiscal). Esta medida e

outras reformas reduziram o risco do país, trazendo a taxa futura de juros para patamares próximos às mínimas históricas. Nesse ano, outras medidas estruturantes foram a reforma trabalhista e a nova taxa de juros de longo prazo (TLP).

Além disso, as medidas de reativação da economia se tornaram mais notórias. O Banco Central do Brasil iniciou um ciclo de corte de juros, e segundo projeções do mercado, a taxa de juros ficará abaixo do menor valor histórico. Os efeitos já começaram a aparecer pelo lado dos indicadores antecedentes do investimento, como a produção e importação de bens de capital. Outra medida para a retomada da economia foi o saque das contas do FGTS que injetou mais de R\$ 44 bilhões na economia. Outras medidas como a redução do teto da taxa do consignado e os saques no PIS/PASEP continuarão a fortalecer a retomada da atividade. Dá mesma forma, às mudanças de marcos regulatório, como o de petróleo e gás e o de mineração, bem como a melhoria no ambiente de negócios, como o aprimoramento da alienação fiduciária e a lei de diferenciação de preços, tornam o ambiente econômico propício e fluido a essa retomada.

Assim, diante da tempestividade das medidas adotadas, a retomada gradual da economia numa trajetória mais lenta como a do cenário Focus para ser menos plausível, com uma tendência a ser observar as regularidades históricas observadas. Com a reforma da previdência, mais rápido pode se aproximar dessas regularidades.

6. Conclusão

Este trabalho mostrou que uma medida ad-hoc para referenciar as retomadas econômicas. Esta medida é adequada quando se considera recuperações comuns. Para os EUA e para o Brasil, esta métrica tem elevada aderência para as retomadas históricas.

No Brasil, a medida da média do crescimento do PIB nos 10 anos anteriores a recessão é uma boa *proxy*, ficando aquém somente na retomada da recessão de 1981. Discutiu-se que hoje o mercado (FOCUS) espera uma recuperação lenta da economia brasileira, mas que, quando se considera o padrão histórico e a tempestividade das medidas fiscal, monetária e regulatória do governo, podem sugerir um viés positivo para a retomada. A reforma da previdência melhora esse viés.