Por que a recuperação tem sido a mais lenta da história?

Manoel Pires

Bráulio Borges

Gilberto Borça Jr.

Dimensionamento da crise brasileira

- A recessão brasileira é extremamente grave e o principal problema é a falta de crescimento.
- Depois de três anos de crescimento letárgico, subsequente a uma recessão, há perigo de efeito histerese.
- O baixo crescimento compromete o crescimento futuro: baixo estoque de capital, trabalhadores com baixa produtividade e conformismo com baixos padrões sociais.

Efeito histerese

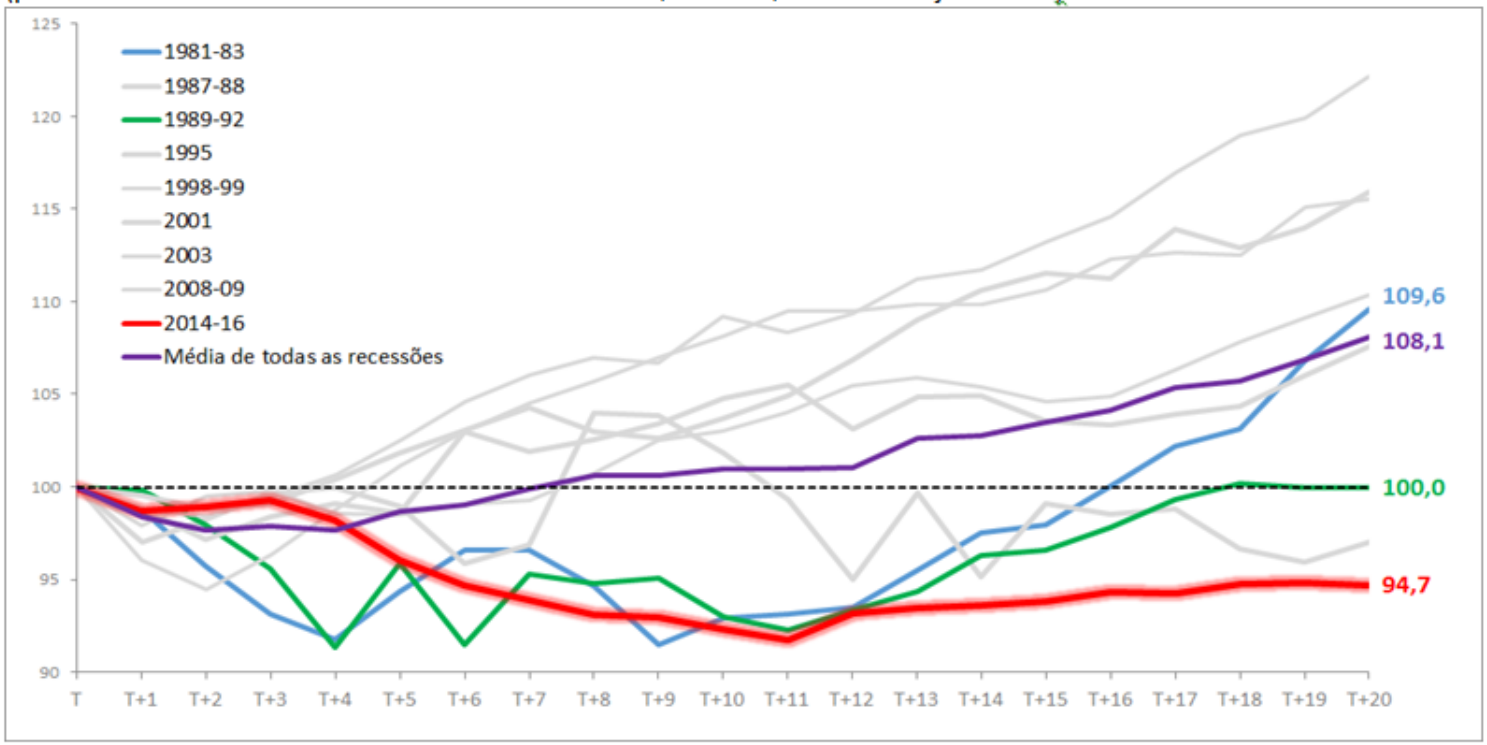
“Na medida em que o desemprego se situa em patamar elevado por muito tempo, maior é o ajuste e o conformismo com padrões de vida mais baixos. As pessoas se habituam a esse novo padrão de desemprego e torna-se socialmente aceitável estar ou permanecer desempregado. Quando a economia retornar ao normal, uma quantidade expressiva de pessoas pode não se encontrar mais em condições de inserção na força de trabalho ou o fazem em condições muito desfavoráveis, isto é, em posições de baixa produtividade ou na economia informal”.

Will Kenton, Julho de 2019.

Dimensionamento da crise brasileira

- Na média, as recessões brasileiras são breves (curto período de tempo); brandas (pouca perda de PIB); e com recuperações rápidas e consistentes
- i) 1981-83 – "Double dip" ou recuperação em "W"; ii) 1989-92 – recuperação irregular (Plano Collor); e iii) 2014-16

Padrão de Evolução do PIB brasileiro em recessões desde 1980
(pico imediatamente anterior ao início da recessão, T = 100, série com aj. sazonal)

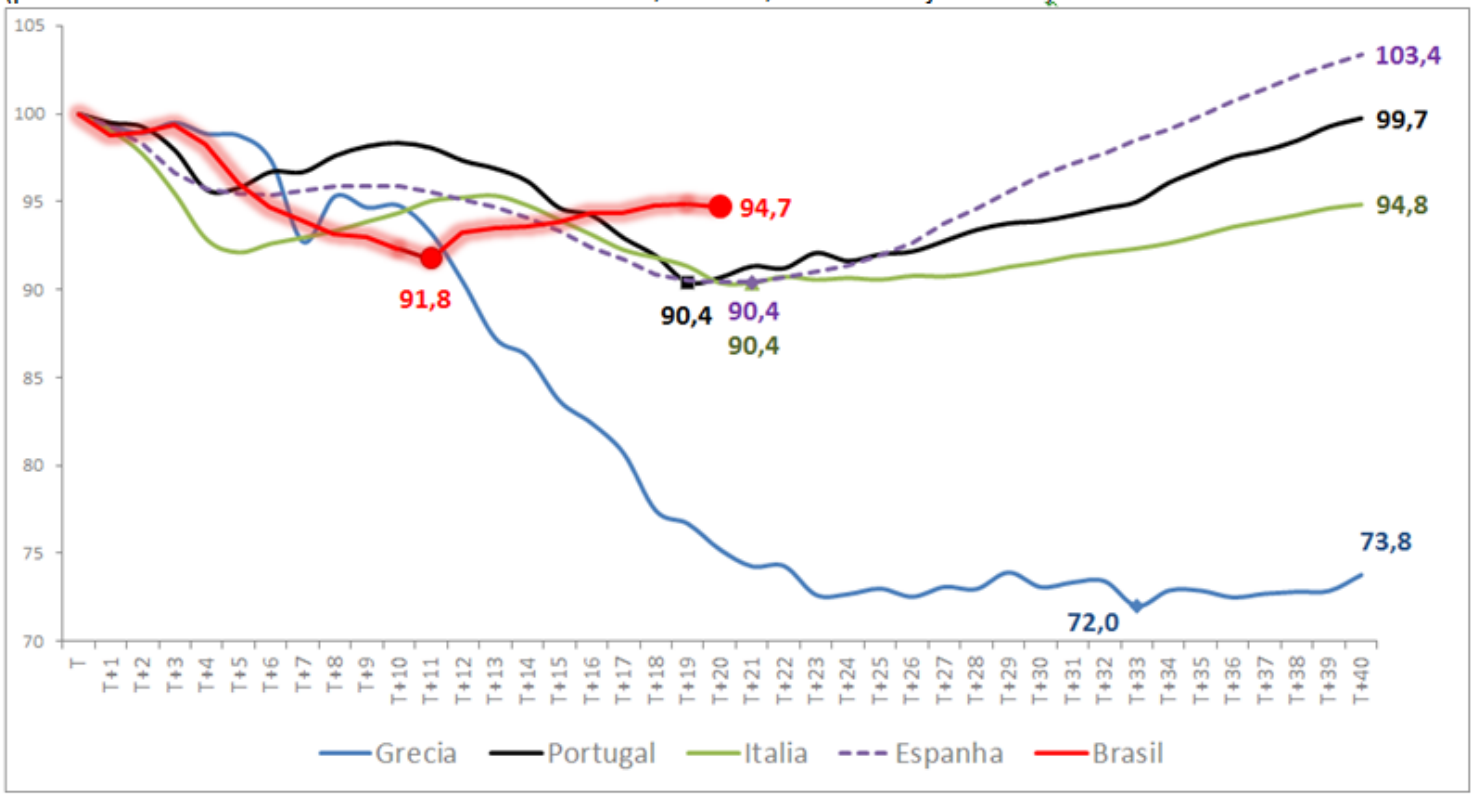


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata e do IBGE

Dimensionamento da crise brasileira

- Periferia da Zona do Euro 2008/09 vs Brasil 2014/16
- União Monetária (câmbio nominal fixo e sem política monetária doméstica) vs Câmbio flutuante com RMI (instrumentos disponíveis de combate à crise)

Comparação da Recessão/Recuperação atual do Brasil com a dos PIGS
(pico imediatamente anterior ao início da recessão, T = 100, série com aj. sazonal)

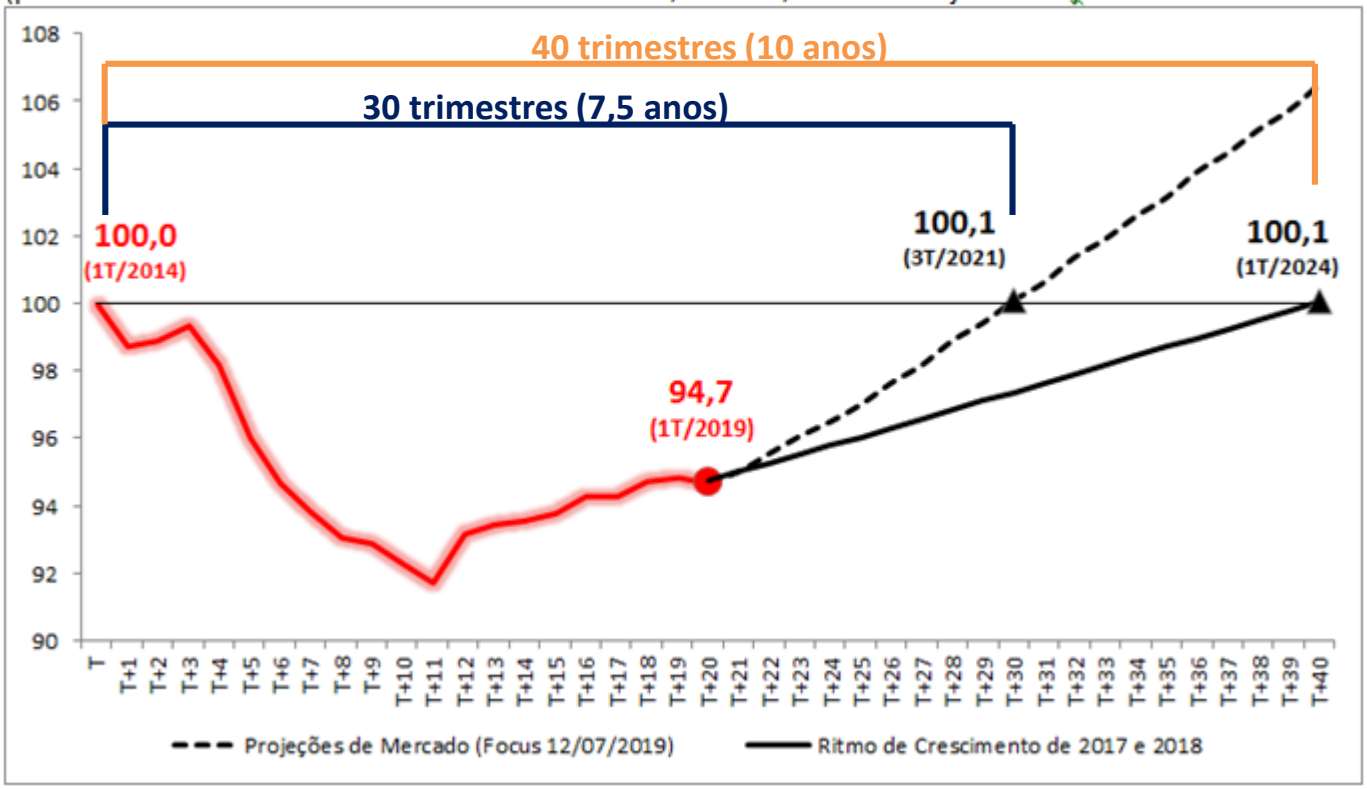


Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Bloomberg

Dimensionamento da crise brasileira

- Duas trajetórias possíveis: i) Mediana Focus (12/07/2019) vs Mesmo ritmo de 2017-18

Trajetória de Recuperação do Brasil – Projeções de Mercado vs Ritmo Atual
(pico imediatamente anterior ao início da recessão, T = 100, série com aj. sazonal)



Fonte: Elaboração própria a partir dados do IBGE e do Boletim Focus BCB

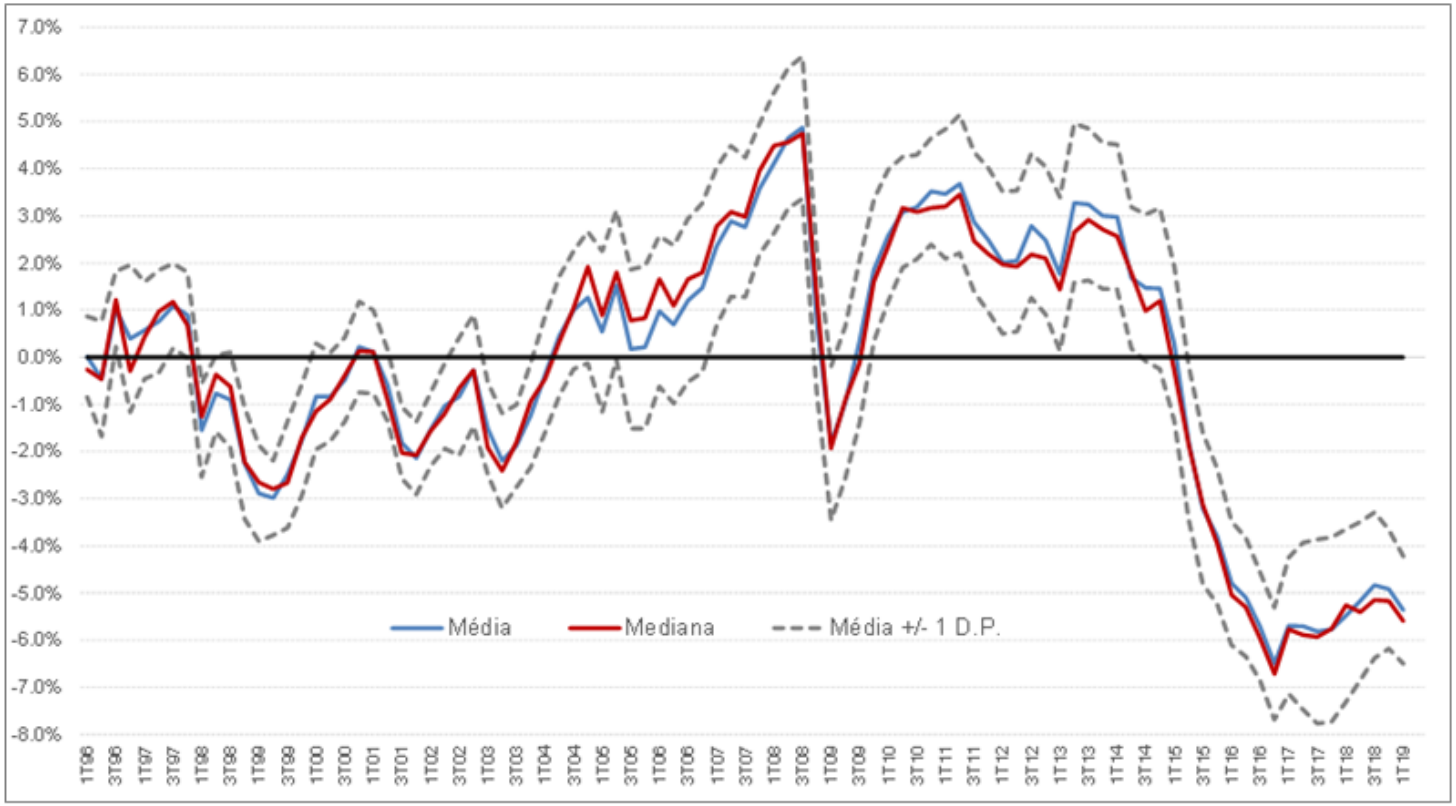
Principais explicações para a lenta retomada

- A economia brasileira continua sendo atingida por muitos choques (crise dos caminhoneiros, eleições, Argentina, guerra comercial).
- Existem mudanças estruturais acontecendo que não estão sendo adequadamente observadas.
- O modelo de crescimento se esgotou e precisa ser reformado.

Por que a retomada tem sido lenta?

- Média de 9 medidas de hiato do produto mostram que, no 1T/2019, um valor de -5,5%

Medidas de hiato do produto no Brasil
(em %)

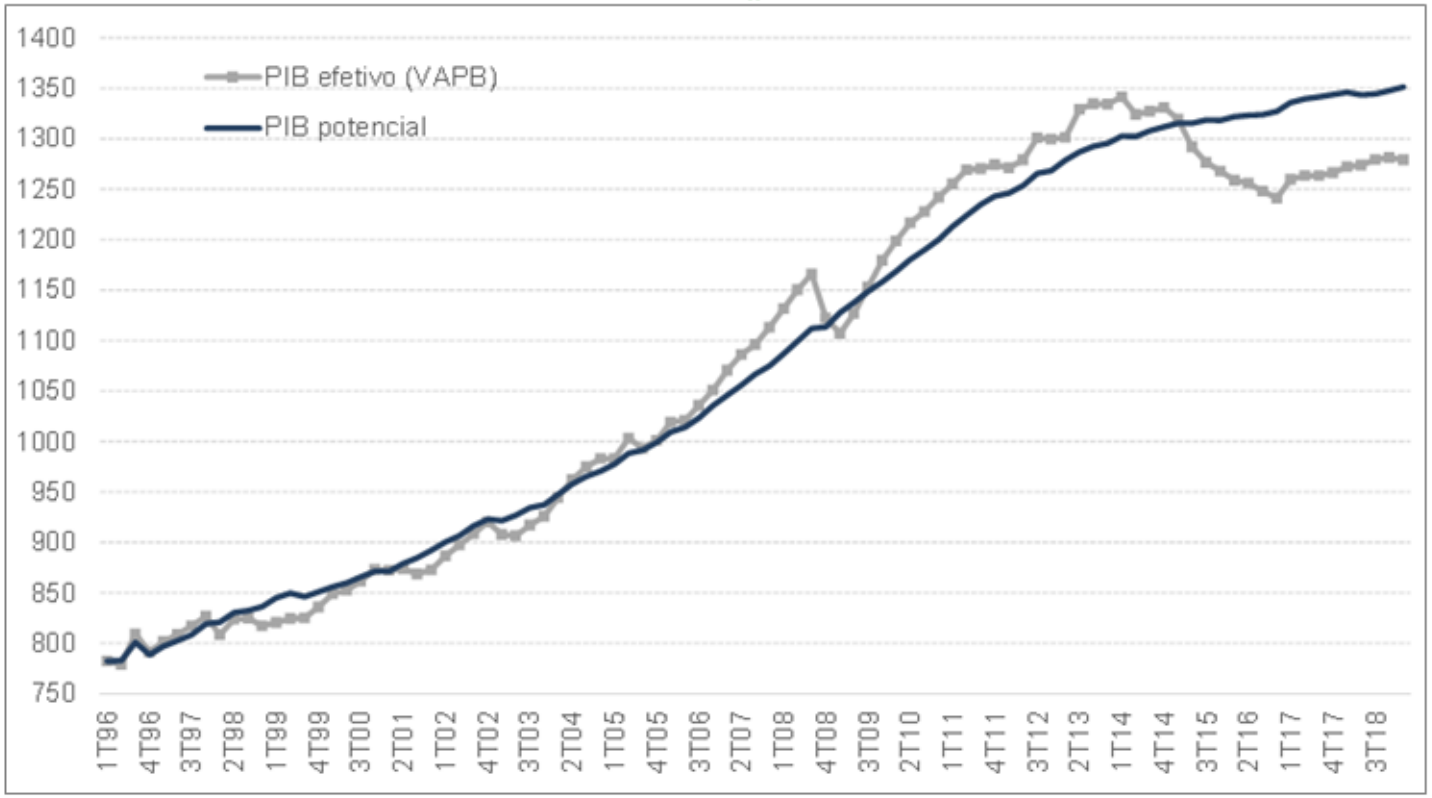


Fonte: LCA, MCM, IBRE/FGV, IFI/Senado e Ipea

Por que a retomada tem sido lenta?

- Problemas de Oferta vs Demanda
- PIB potencial não teve taxa negativa de crescimento

PIB efetivo e potencial no Brasil
(em R$ bilhões constantes de 2016, com ajuste sazonal)

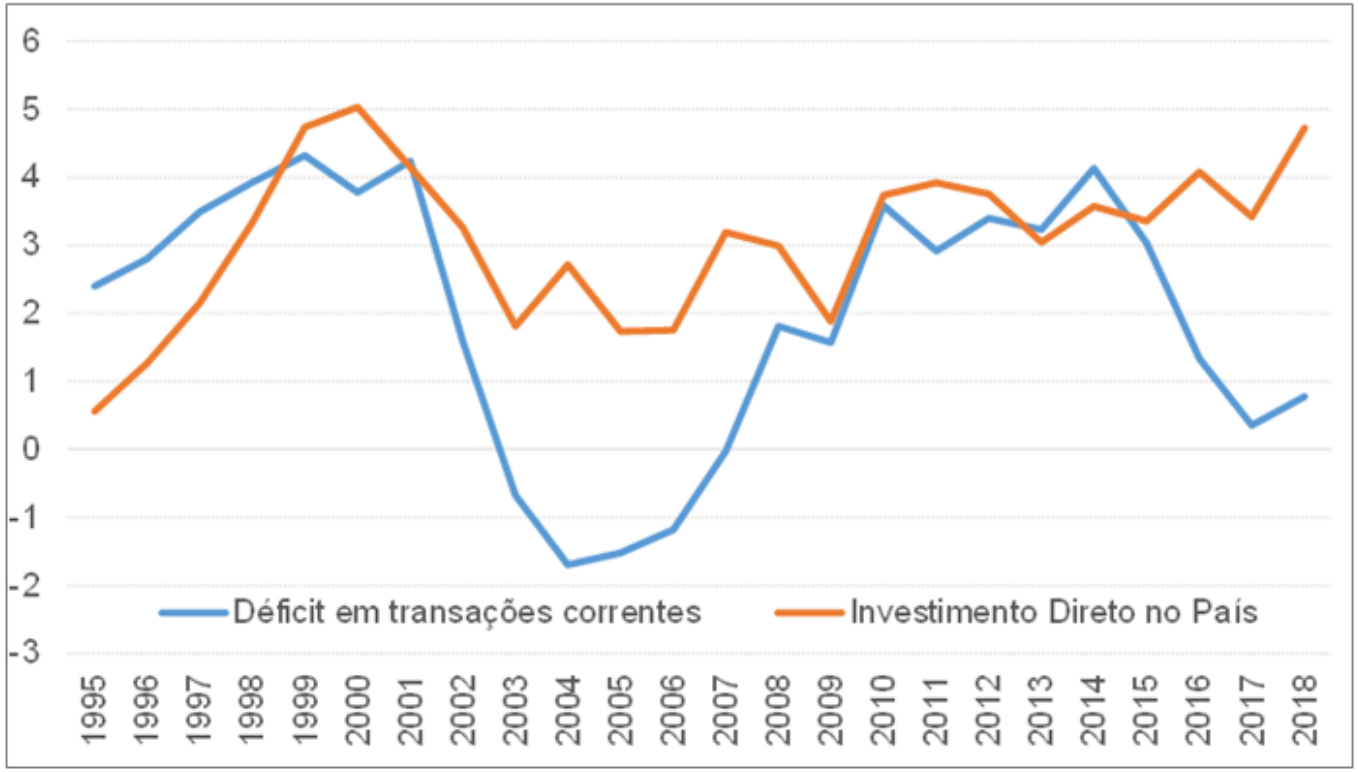


Fonte: Diversas

Por que a retomada tem sido lenta?

- Medidas de hiato possuem grau de incerteza em sua estimação
- Mas há manifestação concreta de falta de demanda na economia: DTC e NFE

Déficit em transações correntes e investimento direto no Brasil
(em % do PIB)

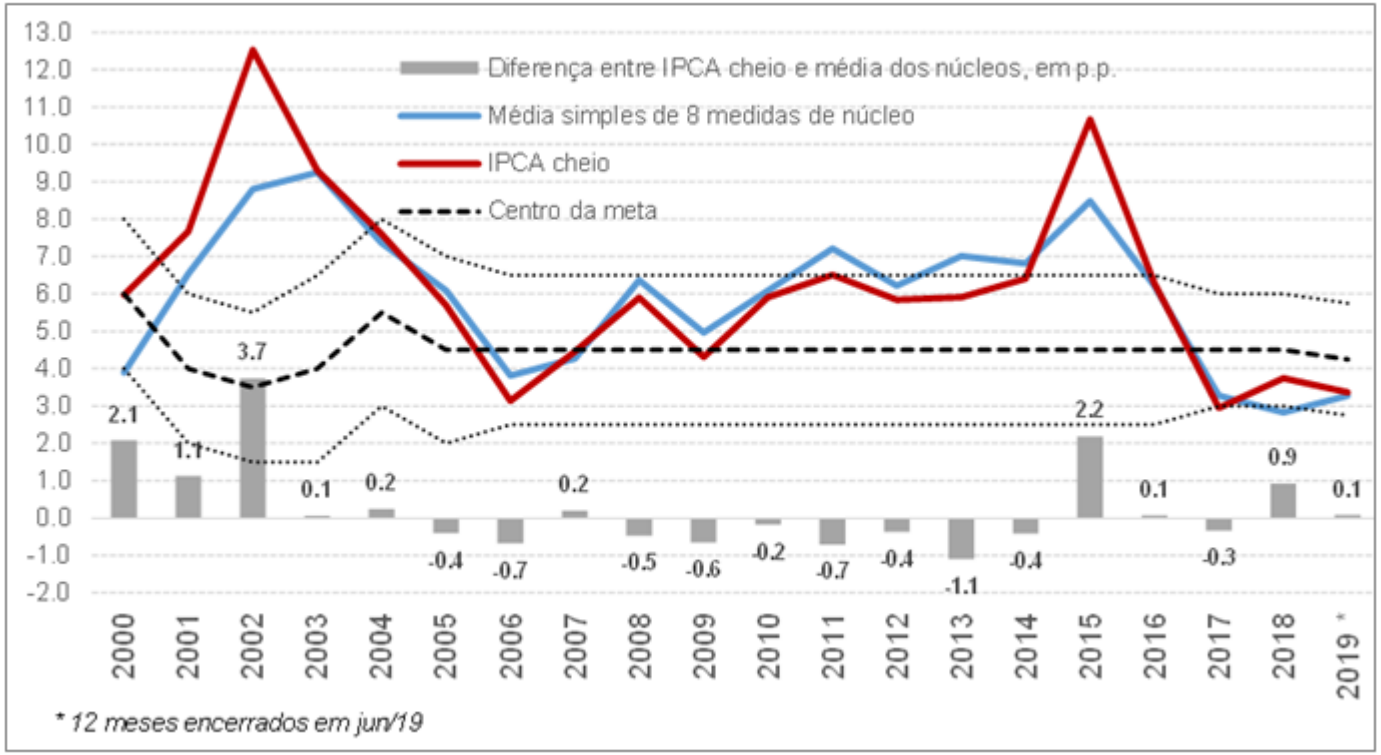


Fonte: BCB e Ipea

Por que a retomada tem sido lenta?

- Medidas de hiato possuem grau de incerteza em sua estimação
- Mas há manifestação concreta de falta de demanda na economia: Inflação cheia e núcleos persistentemente abaixo da meta

IPCA e núcleo da inflação
(em % a.a.)

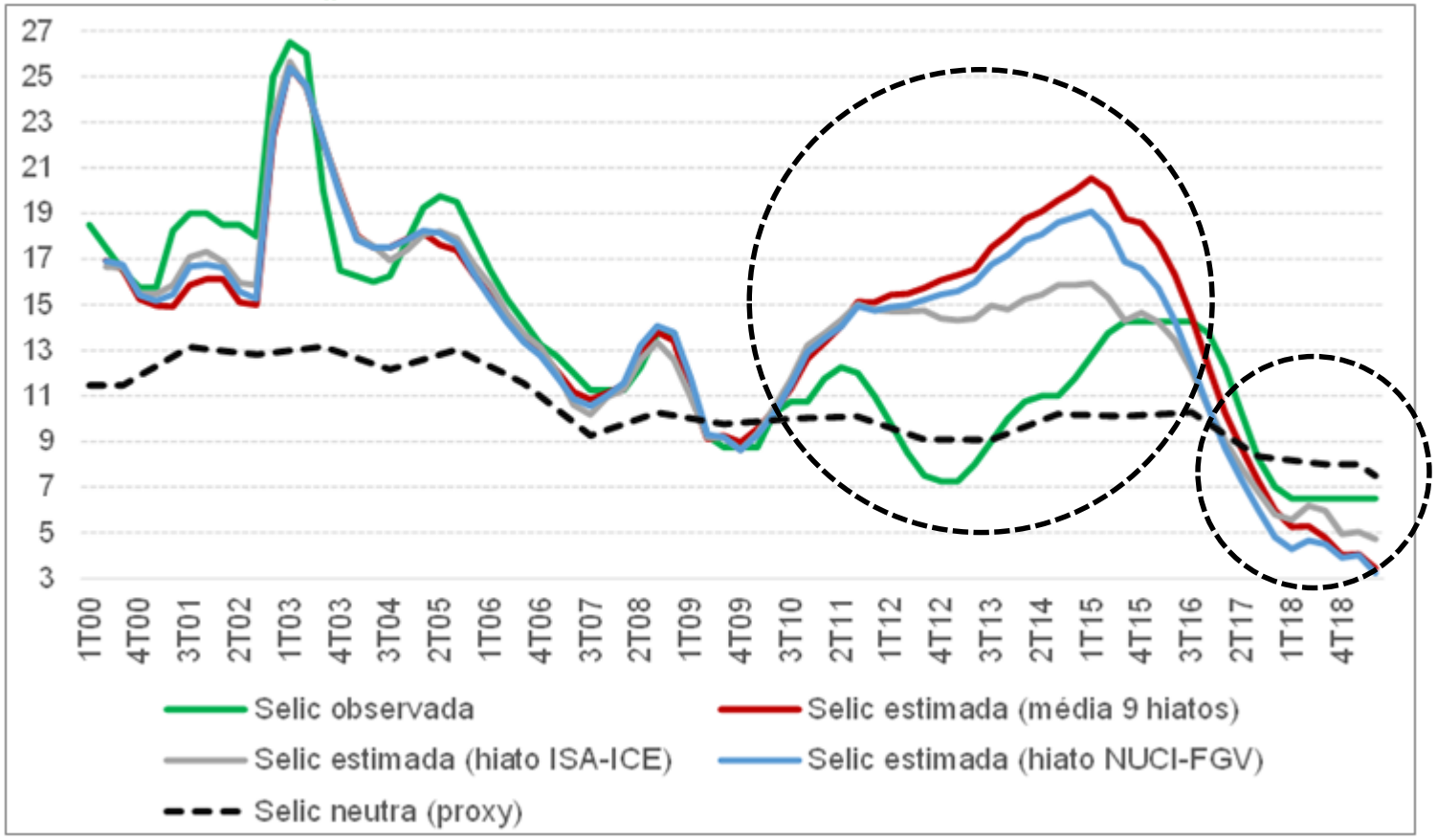


Fonte: BCB e LCA

Por que a retomada tem sido lenta?

- Dois períodos de descolamento da Regra de Taylor: i) 2011-2016 (Tombini); e ii) 2017-2019 (Ilan e RCN) → Policy Stance não suficientemente estimulativo

Trajetórias estimadas para a Taxa Selic Nominal
(em % a.a., fim de período)

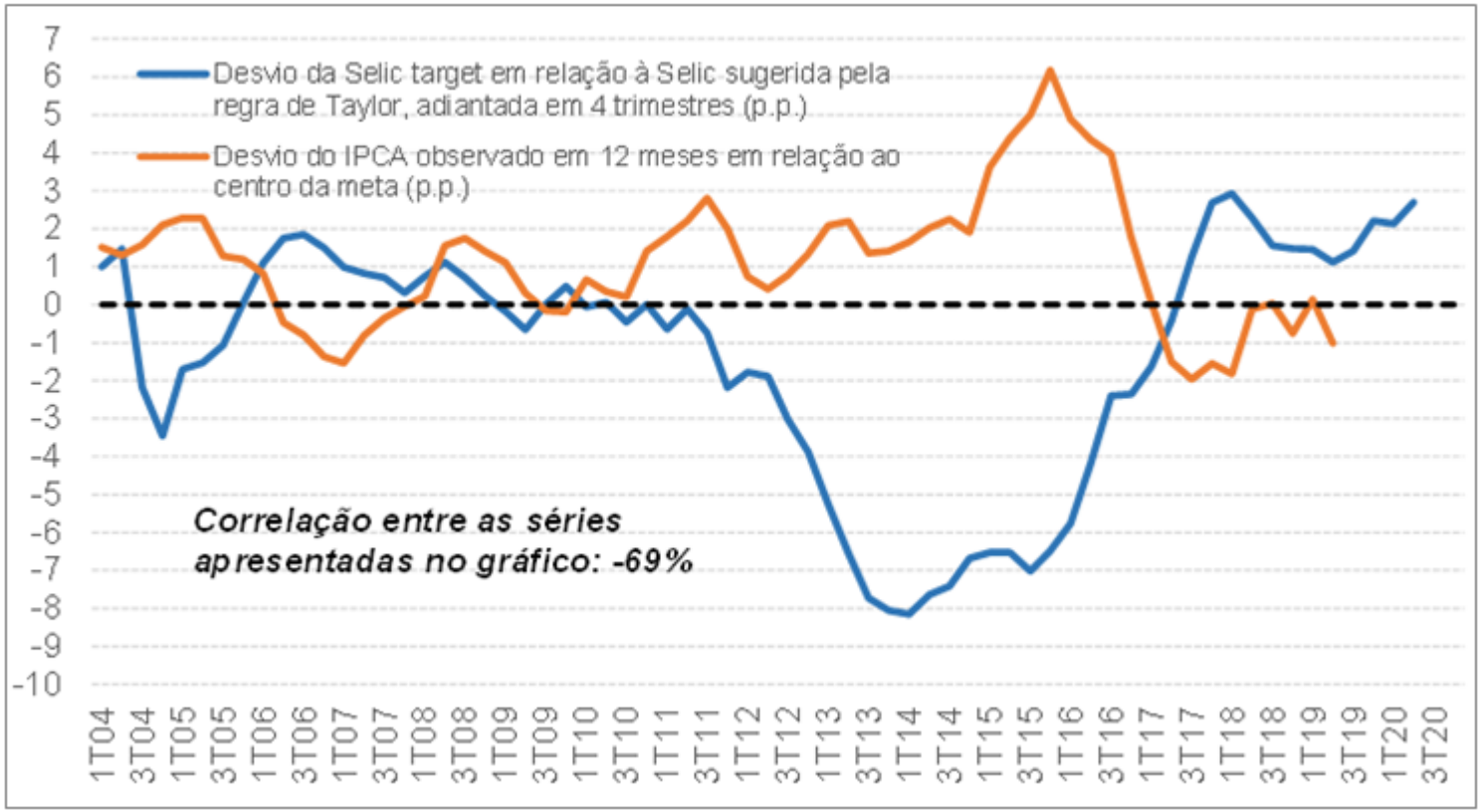


Fonte: Elaboração própria

Por que a retomada tem sido lenta?

- Desvios da Regra de Taylor causam desvios da inflação em relação à meta

Desvio da Selic em relação ao sugerido pela regra de Taylor vs Desvio do IPCA observado em relação à meta (em p.p.)



Fonte: Elaboração própria

Consequências para a politica econômica I

- Em geral, é recomendável adotar uma expansão fiscal em períodos recessivos.
- Existem situações que impõem limites para uma política fiscal expansionista como é o caso de dívida pública elevada.
- Novo equilíbrio de juros reduz o custo do endividamento público e abre espaço fiscal permitindo a recomposição de investimentos públicos.
- Como conciliar a necessidade de ajuste fiscal com o crescimento da demanda agregada?

Opções para a política fiscal

Crescimento/Dívida	Dívida baixa	Dívida elevada
Acima do potencial	Contração fiscal (redução de despesas, aumento de receitas)	Contração fiscal (redução de despesas, aumento de receitas)
Abaixo do potencial	Expansão fiscal (aumento de investimentos, desonerações para famílias mais pobres)	**Expansão de gastos produtivos; Contração de gastos improdutivos e ajuste com foco de longo prazo das despesas e receitas**

Reformas fiscais

- Reorganização das regras fiscais: foco no controle do gasto e na estabilização de ciclos econômicos.
- Regras de controle de longo prazo sobre o gasto com pessoal e outras despesas correntes.
- Mínimos constitucionais: devem ser dinâmicos e se adaptar as mudanças populacionais.
- Resultado primário: serve como referência de curto prazo, mas os contingenciamentos estão enrijecendo o orçamento.
- Reforma tributária: IVA, tributação direta, renúncias tributárias e maior autonomia para tributação de Estados e Municípios.

Consequências para a politica econômica II

A inversão de um modelo de juros elevados para um modelo de juro baixo requer reformas que maximizem seus efeitos:

- spread bancário (competição, risco e tributação);
- alinhamento das taxas de juros do crédito público;
- reorientação da atuação pública no segmento de crédito (concessão de garantias, ampliação da atuação em setores que apresentam falhas de mercado).

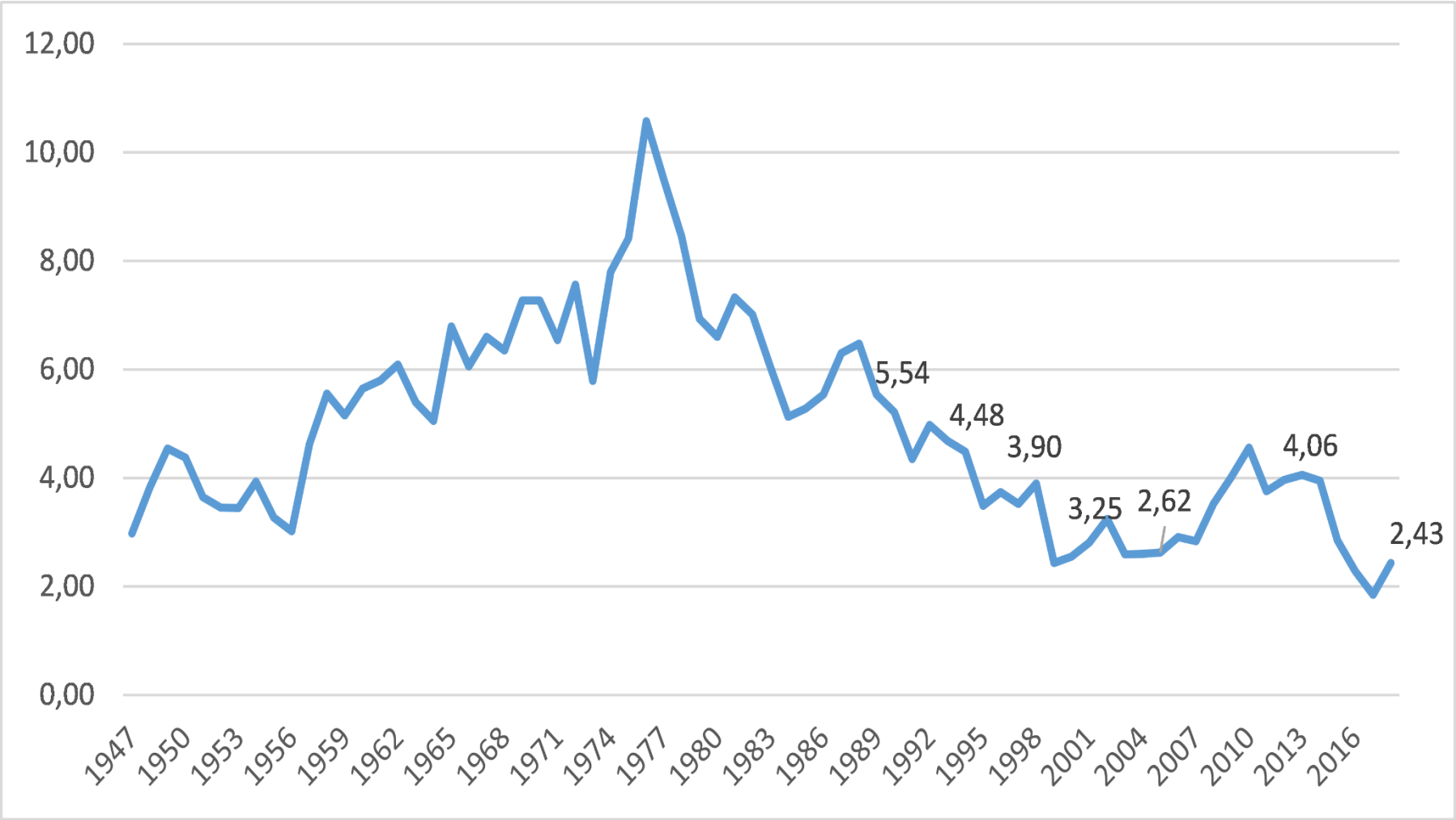
O ciclo da construção civil

A construção civil ainda não exibiu sinais de recuperação da crise iniciada em 2014:

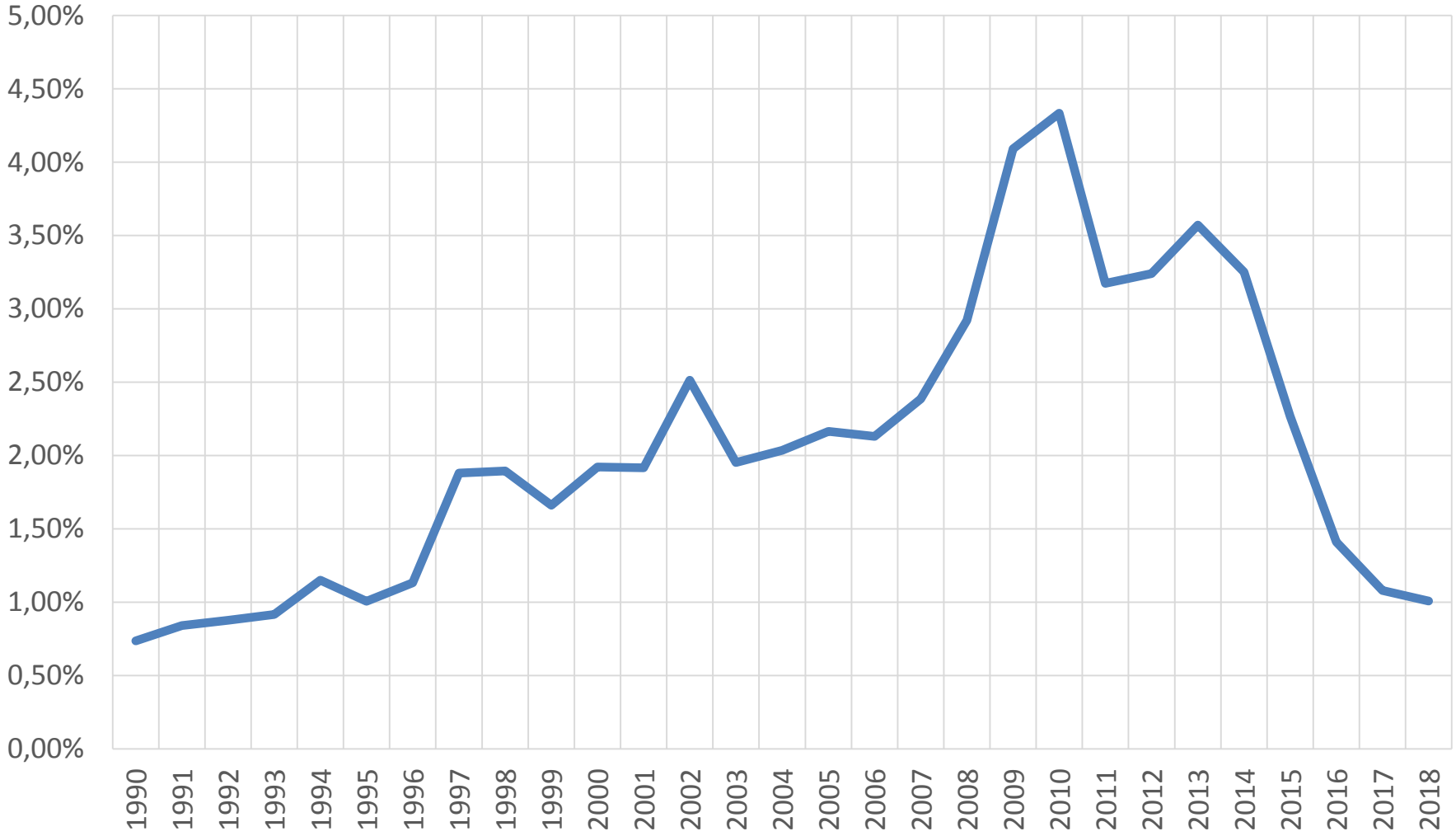
- Queda do investimento público (intensiva em construções).
- *Credit crunch* do crédito público dificultou a retomada via setor privado.
- Grandes construtoras estão paralisadas e a reorganização societária do setor atrasa a prospecção de novos mercados.
- Elevado desemprego e incerteza reduz apetite por financiamentos longos.

Nessa área o foco deveria ser colocar as coisas para funcionar.

Investimento público (em % do PIB)



Desembolsos do BNDES (% do PIB)



Agenda de desenvolvimento e social

- Debate tributário não inclui a questão ambiental: carbono tax, incentivos para uso de energia mais sustentáveis.
- Discussão trabalhista deve construir uma cesta de direitos e deveres para as novas formas de trabalho.
- Próxima reforma previdenciária deve ter como foco a inclusão social das novas modalidades de emprego (uberização da economia).

Conclusões

- Estamos diante da mais lenta recuperação da história brasileira.
- Retomada lenta tem impactos permanentes, afetando crescimento potencial de longo prazo e causando perda de bem estar da sociedade.
- É preciso ter sentido de urgência sobre essa questão, entender as mudanças estruturais que estão ocorrendo e formatar a agenda.
- É importante mudar a postura da política econômica aliada à agenda de reformas.
- A agenda deve se concentrar nos temas com elevado impacto econômico e social em que o governo é capaz de entregar soluções.