

# ANÁLISE MENSAL

**Nº 13 - Janeiro de 2013**

**Editores:**

João Basílio Pereima

Fernando Motta Correia

Alexandre Porsse

**Equipe Técnica:**

André Duarte de Novais

Antonio Luiz Gomes

**Vai ter PIB em 2013?**

**Câmbio: inflação, competitividade  
ou protecionismo disfarçado?**

Esta e outras edições da **Análise Mensal** estão disponíveis para  
download em: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>

Este encarte é disponibilizado para *download* gratuito no endereço <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>



## Apresentação

A **Análise Mensal** é uma publicação realizada pela equipe técnica da *Revista Economia & Tecnologia* (RET), é divulgada toda última semana de cada mês e esta disponível para *download* no endereço: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>.

O objetivo da **Análise Mensal** é tratar de dois temas relevantes de conjuntura macroeconômica que estejam em evidência nas agendas nacional e internacional. Todo o conteúdo é debatido e escrito coletivamente pela equipe técnica da RET, sendo que as opiniões emitidas são de responsabilidade dos Editores.

Embalada pelo começo de um novo ano, e estimulada pelo natural comportamento de renovar expectativas que a cada início do ano acomete o espírito, esta edição, a primeira de 2013, traz o tema das expectativas de crescimento do PIB da economia brasileira para o ano que se inicia e adicionalmente tratará do problema do câmbio. No que se refere ao crescimento do PIB, procuramos jogar um pouco mais de luz sobre o tema na tentativa, arriscada reconhecemos, de oferecer uma resposta à uma pergunta tão simples quanto: **Vai ter PIB em 2013?** Como se verá, a simplicidade da indagação esconde a complexidade da resposta. E a resposta não é muito otimista, devido a exaustão dos efeitos da demanda sobre o crescimento e outras restrições. O segundo artigo analisa o uso do câmbio como instrumento de política econômica e reavalia o debate recente no qual o BaCen estaria induzindo uma desvalorização cambial com o intuito de aumentar a competitividade da economia brasileira ao custo de gerar mais inflação e comprometer o sistema de metas de inflação. A questão cambial pode ser considerada então como um dilema entre competitividade e inflação, sendo que esta competitividade não está garantida, de modo a lançar dúvida sobre os efeitos cambiais, se eles constituem de fato em **competitividade ou protecionismo disfarçado**.

Boa Leitura!

**João Basílio Pereima**

Editor Chefe (E-mail: [ret@ufpr.br](mailto:ret@ufpr.br))

## Chamada de Artigos – Jan/2013

### Crescimento e Mudança Estrutural: O Brasil em Transição

A Revista de Economia & Tecnologia (RET) estará debatendo no vol 9(1) jan-mar/2013 o problema do crescimento econômico brasileiro com a organização do simpósio **“Crescimento e Mudança Estrutural: O Brasil em Transição”**. A revista é editada pelo Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico (PPGDE) da UFPR em parceria com a Secretaria de Ciência e Tecnologia do Estado do Paraná (SETI).

O Conselho Editorial da revista convida professores e pesquisadores a submeterem artigo abordando o tema sob a perspectiva que considerar mais adequada. O artigo poderá conter até 15 páginas em fonte 12, espaço 1,5 e poderá ser submetido eletronicamente no site [www.ser.ufpr.br/ret](http://www.ser.ufpr.br/ret) (link Acesso). Os artigos devem ser enviados até **30/01/2013** e os selecionados serão publicados no **Vol. 9, nº 1, jan-mar/2013**.

#### Sobre o tema

O Brasil tem passado por grandes transformações nas últimas duas décadas entre as quais se destacam a estabilidade de preços, ciclos de crescimento, mudança estrutural, transição demográfica, etc. O modelo de crescimento perseguido pelo país no último ciclo de expansão parece ter sido impulsionado pela demanda e baseado em acumulação de capital mais que produtividade e inovação. Há indicações que este regime de crescimento esteja esgotado, ou tenha vida curta. Este simpósio tem por objetivo discutir o regime de crescimento da economia brasileira das últimas décadas e as alternativas para o século XXI, tendo em vista o aumento da renda per capita, melhoria na distribuição pessoal de renda e no bem estar da sociedade, e outras transformações estruturais em curso, bem como as adaptações necessárias diante das transformações na ordem econômica mundial.

Mais informação sobre a RET pode ser obtida pelo e-mail [ret@ufpr.br](mailto:ret@ufpr.br).

Visite também o site da RET: [www.economiaetecnologia.ufpr.br](http://www.economiaetecnologia.ufpr.br).

Desde já agradecemos o interesse.

**João Basilio Pereima**

Universidade Federal do Paraná

Editor

## Vai ter PIB em 2013?

Depois de dois anos decepcionantes em termos de crescimento do PIB, com 2,73% em 2011 e uma expectativa de crescimento de apenas 1,0% em 2012, e várias medidas de estímulo à demanda tomadas ao longo de 2012, muitas das quais deverão surtir efeito em 2013, é natural que o país inteiro se pergunte: vai ter PIB em 2013?

A resposta não é trivial, e o medo de qualquer economista é se comprometer com profecias em torno de um número cuja existência e causa emerge de um sistema complexo de relações e decisões econômicas que escapa ao alcance do conhecimento construído em 250 anos de ciência econômica. Erros de previsão feitas no início do ano sobre qual será o PIB no final do mesmo ano são comuns no Brasil e também em outros lugares. O ano de 2012 abriu com expectativas de crescimento de 3,4% e fechou com 1,0%, surpreendendo todos. A surpresa fica maior ainda se o leitor tiver conhecimento de que a economia americana, mergulhada em profunda crise, deve crescer 2,2% em 2012 segundo a revista *The Economist*. Então, afinal de contas, quem está em crise, eles ou nós?

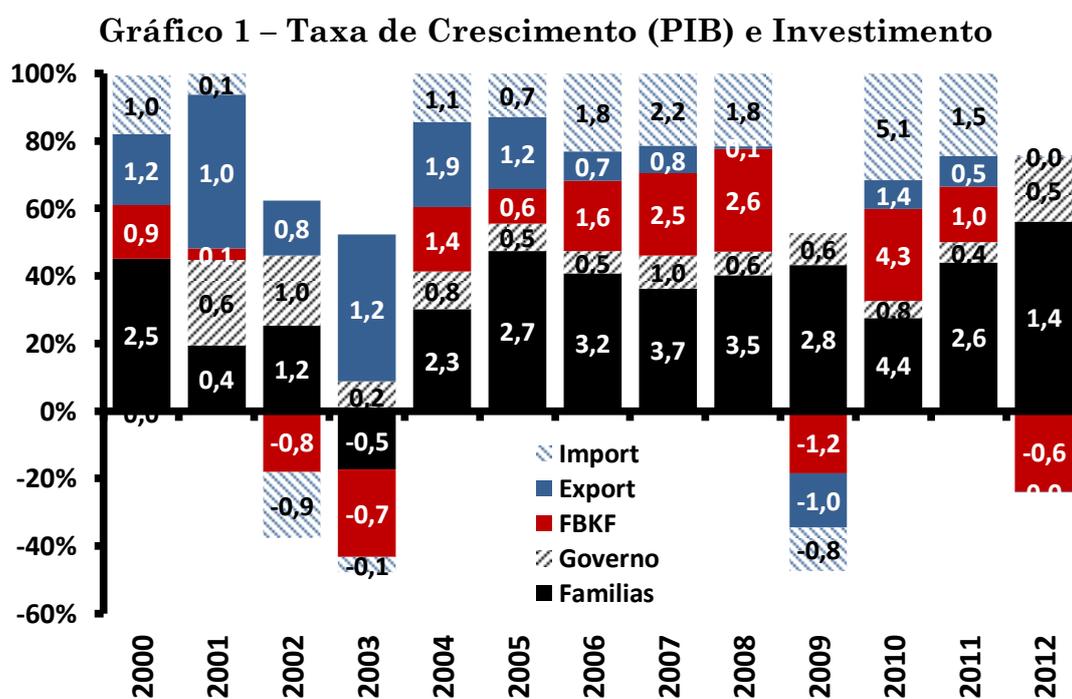
<b>Ano</b>	<b>Previsto</b>	<b>Realizado</b>
2010	5,03	7,53
2011	4,50	2,73
2012	3,40	1,00
2013	<b>3,50</b>	<b>?</b>

Fonte: Boletim Focus

O ano 2013 aqui no Brasil abriu com expectativas de crescimento de 3,5%, ligeiramente acima de 2012. Portanto talvez seja oportuno e interessante relembrar o contexto diferente em que as expectativas de 2013 foram geradas. O ano de 2013 começa colhendo os efeitos defasados de uma desvalorização cambial nominal de 32% e uma redução de 5,7pp da taxa básica de juros entre 2011 e 2012, além de várias medidas de redução de impostos em diversos setores industriais, e algumas mudanças microeconômicas importantes como o caso da energia elétrica, entrando em operação a partir do início do ano. Supostamente, uma série de restrições ao crescimento foram removidas comparativamente a 2012. Então por que a projeção de crescimento do PIB é praticamente a mesma? Sem estas amarras a expectativa média deveria estar girando em torno dos 5,0%, mas como se diz por ai, cachorro que foi mordido por cobra tem medo de língua. A experiência dos últimos dois anos não recomenda otimismo, apesar dos esforços do governo em busca de PIB.

A explicação para tal pessimismo é que uma parcela significativa de economistas acredita que estímulos pelo lado da demanda, num contexto de

baixa taxa de desemprego e após longo período de crescimento dos salários, terão efeitos mais fracos agora do que em outros momentos. Embora possa ainda crescer um pouco o crédito está em níveis recordes, com a relação crédito/PIB em 53,5% em dezembro último. O endividamento das famílias está em 44,5% e se excluídos financiamento da casa própria está em 30,9%. Não há, portanto, muito espaço de crescimento por estímulo à demanda via crédito. O setor público também está no seu limite orçamentário de gastos e arrecadação de forma que não pode ampliar seus gastos. O setor externo, com maior déficit em transações correntes da história e com saldo positivo da balança comercial de apenas US\$ 19 bilhões tem uma contribuição líquida muito baixa para o crescimento. A única esperança de crescimento é uma reação forte dos investimentos. O gráfico 1, mostra a contribuição de cada um dos componentes do PIB ao crescimento ao longo dos últimos anos. As barras somam 100% e mostram o percentual de variação anual de cada componente ponderado pelo seu peso na composição do PIB. Como pode ser visto em 2012 o setor externo (exportação menos importação) teve contribuição nula. O que produziu o PIB de 1,0% foi a variação do consumo, novamente, e dos gastos do governo. O investimento (FBKF) teve contribuição negativa. Mesmo sendo 2012 um ano relativamente estável do ponto de vista macroeconômico e após todas as medidas de estímulos adotadas pelo governo, a contribuição negativa do investimento foi em muito parecida com a crise brasileira de 2012, a crise financeira em 2009.



Fonte: IBGE – contas Nacionais

No caso brasileiro, fica cada vez mais claro que chegamos ao fim de um ciclo de crescimento econômico induzido pela demanda e a partir de agora os determinantes do lado da oferta passam a ser mais importante. O investimento aqui tem um papel central, não tanto pelo lado da demanda, mas pelo chamado *efeito capacidade*, que consiste na ampliação da fronteira de produção da economia e na introdução de inovações que permitam explorar rendimentos crescentes. Não que a demanda deva ser negligenciada, pois ela é variável importante para os empresários justificar suas decisões de investimento. É uma condição necessária, mas atualmente não é suficiente. Além do que, a carência maior está em ampliar a infraestrutura do país, que é o grande gargalo ao crescimento. A infraestrutura escassa encarece os custos de transação com formação de filas nos portos, atrasos nos aeroportos, e a concentração em transporte rodoviário estrangula as rodovias e o transporte urbano, etc, etc, etc. Neste aspecto a dificuldade orçamentária-político-gerencial do governo para realizar investimentos públicos em infraestrutura é um dos grandes entraves ao crescimento em 2013 e nos anos vindouros.

O Brasil atingiu o limiar de regimes de crescimento puxado pela demanda *versus* impulsionado pela oferta e seu principal desafio está em descobrir modos de destravar o aumento do investimento públicos e privados e fazer aumentar a capacidade de produção da economia, e ao mesmo tempo desacorrentar Prometeu e permitir que o conhecimento disseminado e em trânsito na economia produza um volume suficiente de inovação capaz de criar novas fontes de geração de valor agregado.

Historicamente, a última experiência de crescimento impulsionada pela oferta foi o segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), implementado entre 1975-1979. Desde então o país consumiu 25 anos com problemas de endividamento externo e inflação e só recuperou a capacidade de crescer em 2004. O ciclo de crescimento de 2004-2010, tirando a crise financeira internacional, durou apenas 5 anos e foi dominado por estímulos do lado da demanda. Nestes trinta anos perdeu-se a capacidade de impulsionar a oferta. Além do endividamento externo, o II PND se beneficiou de reformas estruturais na economia implementadas após 1964, como a criação do Banco Central e do mercado de capitais, criação do FGTS como mecanismo de poupança forçada, entre outras. Evidentemente que reformas deste tipo não são mais viáveis hoje e outros mecanismos devem ser encontrados. Os desafios agora estão em outro *front*.

O problema é que nem o governo nem os próprios empresários, nem a sociedade como um todo consegue encontrar soluções que ampliem de modo significativo a oferta da economia. Um dos problemas é a capacidade de

realização de investimentos nos montantes necessários em acumulação de capital e em gastos com pesquisa, desenvolvimento e inovação.

Dentre os diversos determinantes macroeconômicos que influenciam as decisões de investimento, os mais importantes são: juros, câmbio, demanda e capacidade fiscal do governo. Na dimensão microeconômica os determinantes são o nível de satisfação das necessidades dos consumidores e saturação de mercados, a concorrência entre as firmas na disputa de mercados, na qual se inclui estratégias de inovação e as janelas de oportunidades oferecidas por descobertas de recursos naturais, como o pré-sal, que mobiliza investimentos públicos e privados.

Dentre todos estes determinantes, parece-nos que apenas a janela de oportunidade aberta pelo pré-sal é que tem se constituído num impulso grande ao investimento. A força dos demais fatores, cada um por seus próprios motivos, está se tornando progressivamente muito fraca. Uma desvalorização cambial adicional à que ocorreu em 2011-2012 dificilmente poderá ocorrer em 2013 pelo impacto inflacionário que exercerá. O circuito crédito-demanda foi importante no último ciclo de crescimento 2004-2010, e doravante terá apenas um efeito marginal. A queda dos juros, portanto não será capaz de estimular tanto assim o volume global de crédito. A capacidade fiscal do governo, como se sabe, é restrita, a ponto de ainda incorrer déficits nominais (após pagamento de juros da dívida interna) da ordem de 2,5% do PIB. Na dimensão microeconômica, a taxa de investimento do setor privado é relativamente baixa, em parte por que o financiamento de longo prazo depende primordialmente de um agente único, o BNDES, o qual por sua vez se alimenta de recursos públicos via FAT e outros fundos e mais recentemente com transferências diretas do Tesouro Nacional (ver [Análise Mensal – Dezembro/2012](#)). Com um índice de desnacionalização muito alto, boa parte das decisões de investimento da iniciativa privada depende da estratégia corporativa de firmas com matrizes fora do país. E mesmo as firmas nacionais que se internacionalizaram, agem no sentido de maximizar seus investimentos em escala global, e não apenas local, o que envolve muitas vezes fazer investimentos em outros países e não no Brasil. Adicionalmente a capacidade tecnológica do país e seu capital humano é muito inferior à de países dinâmicos do capitalismo mundial, configurando o Brasil um caso de *falling behind* na corrida tecnológica.

Somados estes fatores, e excluído da conta os impulsos do pré-sal, há poucas chances de 2013 constituir um ano excepcional no que se refere à realização de investimentos e portanto à crescimento. Ao que tudo indica vai ter PIB em 2013 mas será um PIB mediano. Se ultrapassar a média histórica da década de 2000, de 3,6%, será um feito.

## **Câmbio: inflação, competitividade ou protecionismo disfarçado?**

Nos últimos anos tem ocorrido um debate expressivo nas discussões acerca da política cambial brasileira em relação a um valor que satisfaça diferentes setores.

A tirar toda a preocupação por parte do Banco Central brasileiro em assegurar uma trajetória para a taxa de câmbio compatível com o uso do regime de metas de inflação, o comportamento dessa variável deve ensejar um dilema para a economia brasileira que de longe pode refletir um grande gargalo para o país.

Em edições anteriores aqui na Análise Mensal foi dito que as intervenções do Banco Central no mercado de câmbio não pode sinalizar o abandono do objetivo central da política monetária que é a perseguição da meta de inflação. Explicitamente no regime de metas para a inflação, cuja ação se baseia no controle de apenas um instrumento, a taxa de juros de curto-prazo, não se pode atribuir à política monetária metas adicionais para outras variáveis macroeconômicas.

A crítica que se observa em relação a forma como o Banco Central atua no mercado de câmbio parece limitar-se ao “eventual abandono do tripé de política econômica”. Não podemos perder de vista que a necessidade de observação de algumas variáveis tendo em vista o objetivo de inferir um cenário prospectivo de comportamento futuro da inflação, eventuais intervenções no câmbio do Banco Central não compromete o arcabouço do regime de metas de inflação uma vez que o próprio regime pressupõe a necessidade do uso da chamada cláusula de escape.

Um dos gargalos da economia brasileira, o qual relaciona-se com as discussões acerca do comportamento da taxa de câmbio e que possivelmente será um dos grandes desafios que o país enfrentará, é sua baixa participação no comércio internacional. Hoje, de acordo com a OMC, o Brasil ocupa o 155º lugar no indicador de importações (um índice que mensura o valor das importações no consumo da indústria). É importante lembrar que a ausência de concorrência internacional acaba refletindo num primeiro momento perda de ganhos de produtividade, uma vez que a indústria nacional não se integra às cadeias produtivas internacionais.

A política comercial parece criar uma cultura de que o país necessita promover uma política de competitividade via instrumentalização de uma taxa de câmbio favorável às exportações. Esse limitado ponto de vista acaba

ignorando o fato de que por meio das importações é que se introduz o desenvolvimento tecnológico tão necessário para que a indústria nacional tenha condições de igualdade junto aos concorrentes internacionais.

A introdução de menores tarifas de importação não parece fazer parte das discussões quando se trata do tema “competitividade da indústria brasileira”. O debate sobre o tema é extenso e argumentos a favor e contra não faltam. Porém, todas as discussões que envolvem o referido tema colocam como carro chefe dentre os instrumentos de um país mais competitivo, a taxa de câmbio.

O problema com o uso da taxa de câmbio como instrumento para promoção de um grau de competitividade maior é que no curto prazo os efeitos pode até se refletir num aumento expressivo do saldo superavitário da balança comercial o que a priori indicaria que o país estaria executando políticas que promovem a competitividade da indústria nacional nos mercados internacionais. Todavia, o uso recorrente da taxa de câmbio esbarra no dilema da política monetária, de envolver a taxa de câmbio como instrumento paliativo de um problema que o país insiste em não enfrentar.

A tabela 2 a seguir mostra a participação de cada setor nas exportações brasileiras. Fica clara uma baixa participação de setores onde a cadeia produtiva exiba uma intensidade tecnológica maior. Os setores que apresentam maior participação no total das exportações são os maiores beneficiários da proteção contra as importações, já que as características desses produtos exibem um baixo valor agregado. Neste específico caso, só com uma taxa de câmbio desvalorizada os ganhos de competitividade irão aparecer. Políticas cambiais, portanto, tendem a favorecer mais os setores de baixa intensidade tecnológica do que alta intensidade.

**Tabela 2 - Participação do Brasil nas exportações mundiais por categoria de produto, segundo intensidade tecnológica**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Commodities primárias	2,77	3,12	3,13	3,33	3,57	3,77	3,7	3,72	4,23	4,66
Mão de obra e rec. naturais	0,90	0,94	0,93	0,96	1,06	1,05	1,06	1,01	0,89	0,78
Baixa intensidade	1,18	1,09	1,18	1,27	1,55	1,55	1,37	1,26	1,43	1,15
Média intensidade	0,63	0,65	0,63	0,71	0,8	0,94	0,94	0,86	0,87	0,74
Alta intensidade	0,52	0,53	0,47	0,40	0,43	0,50	0,51	0,51	0,54	0,49
Outros	0,34	0,54	0,64	0,63	0,58	0,67	0,75	0,85	0,85	0,95

Fonte: Midic, Secex, OMC

Não devemos perder de vista que promover uma maior abertura comercial, para que o país possa auferir ganhos tecnológicos e com isso gerar um impulso de competitividade, não deve ser considerada a única alternativa

como instrumento de política comercial. Estimular competitividade exige complexidade de tal modo que o país deverá trilhar políticas sobre olhares de longo prazo.

Política de competitividade deve ser associada à política de geração de oferta, e toda política de estímulo a oferta tem por base a consolidação de infraestrutura capaz de atender uma demanda crescente. Junto com a insuficiente estrutura produtiva que o país exhibe a reduzida inserção do país no comércio internacional desenha um cenário pouco animador para um aumento de competitividade da economia brasileira.

Não se podem confundir políticas de curto prazo com políticas de longo prazo, ou seja, é bem verdade que monitorar a volatilidade da taxa de câmbio é sempre necessária tendo em vista as perdas relativas que pode se apresentar em alguns setores, porém, restringir uma política comercial o uso da taxa de câmbio como instrumento primordial para galgar competitividade é disfarçar um problema que parece não sair de cena.

