

# Análise Mensal

Nº 30 - Junho de 2014

**Argentina: crescimento e dívida.  
O que devemos aprender com as  
opções dos *hermanos*?**

**A inflação brasileira que sangra,  
mas não mata**

# Análise Mensal

Nº 30 - Junho de 2014

## EDITORES

João Basílio Pereima Neto  
Fernando Motta Correia  
Alexandre Alves Porsse

## COORDENAÇÃO EXECUTIVA

Luiz Carlos Ribeiro Neduziak

## EQUIPE TÉCNICA

Manuela Merki (Pós-Doutorado PPGDE)  
Felipe Gomes Madruga  
Rodrigo Henrique Bosco  
Dênis da Silva Júnior  
Nayara de Oliveira Marques

## UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

### REITOR

Zaki Akel Sobrinho

### DIRETOR DO SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

Ana Paula Mussi Cherobim

### CHEFE DO DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

João Basílio Pereima Neto

### COORDENADOR DO PROGRAMA DE PÓS- GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (PPGDE/UFPR)

Fernando Motta Correia



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



# Revista ECONOMIA & TECNOLOGIA

ISSN 2238-4715 [impresso]

ISSN 2238-1988 [on-line]

## 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 está 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.

Na edição de junho/2014 da **Análise Mensal** abordaremos dois temas distintos. A situação macroeconômica da argentina e o problema da inflação e crescimento da economia brasileira.

O artigo **Argentina: crescimento e dívida. O que devemos aprender com as opções dos hermanos?** faz uma análise da crise econômica que vem sofrendo a Argentina e das opções de política econômica desse país para superá-la. No início dos anos 2000, com o calote da dívida externa e a ruptura da conversibilidade, a economia argentina adquiriu ânimo, o nível de crescimento econômico era alto e a taxa de desemprego estava em queda. Nesse cenário, a opção do governo argentino foi pelo crescimento de curto prazo, em detrimento de sua credibilidade internacional. Essas escolhas e suas consequências são avaliadas nesse artigo, assim como as lições que devemos aprender com elas.

O segundo artigo intitulado **A inflação brasileira que sangra, mas não mata** argumenta que a inflação no Brasil é estável no médio prazo, embora o seu nível médio seja alto. Mesmo após 20 anos da estabilização inflacionária, ela ainda é assunto imperativo e causa incômodo, principalmente em um cenário sem reformas estruturais. As políticas macroeconômicas da última década, nem equacionaram o problema do crescimento, nem da inflação, com o que o país vive o pior dos dois mundos, na forma de uma “estagflação”.

Boa Leitura!

**João Basilio Pereima**

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

## Argentina: crescimento e dívida. O que devemos aprender com as opções dos hermanos?

A partir de 2008, a economia brasileira, assim como outras economias, enfrentou o difícil dilema de utilizar um aparato de instrumentos de política econômica na tentativa de minimizar os diferentes efeitos da crise que se estabeleceu naquele ano. Para vários analistas, desde 2008 a conduta dos instrumentos de política econômica, caracterizada pela tríade metas de inflação, câmbio flexível e responsabilidade fiscal/superávit primário, demonstra certa inflexão nas diretrizes de política econômica adotada pelo Brasil.

O relaxamento do esforço fiscal, as diversas manobras fiscais bem como a introdução de controles na taxa de câmbio produziram um cenário de dúvida quanto à continuidade da estratégia da equipe econômica. Não podemos dizer que há uma evidência de ruptura dos instrumentos no gerenciamento da política econômica brasileira. Porém, temos exemplos das opções que podemos perseguir, e melhor que isso, suas consequências.

Em maio/2014 a economia argentina enfrentou um grave tombo. Com o vencimento do prazo para o pagamento de cerca US\$ 907 milhões a possuidores de títulos da dívida renegociados, a Argentina corre um sério risco de tornar-se inadimplente.

O grande problema é que o pagamento desses títulos renegociados tem que ser efetuado junto com a quantia de US\$ 1,5 bilhão referente aos títulos abutres, títulos da dívida pública argentina adquiridos no momento em que o país declarou moratória, em 2001. A Suprema Corte dos Estados Unidos recusou no dia 16 o recurso apresentado pelo governo argentino, recurso que tinha por objetivo rever a ordem de pagamento desses chamados fundos abutres.

Num primeiro momento, a observação do modelo argentino, diante das dificuldades que vem enfrentando o país vizinho, sobretudo no que diz respeito à sua situação fiscal, parece ser uma clara evidência do caminho que a política econômica brasileira não deve perseguir.

Embora haja uma percepção geral de que nossos vizinhos estejam enfrentando nos últimos anos dificuldades econômicas e políticas muito maiores, e suas opções econômicas desfrutaram de bem menos credibilidade, não podemos

deixar de ressaltar que tal percepção pode não ser tão generalizada em termos de indicadores econômicos. O desempenho argentino desde 2003 mostra um país com crescimento expressivo e que sofreu forte impacto da crise de 2008, porém com rápida recuperação, como mostram os dados da tabela 1.

Tabela 1: Argentina: Taxa de crescimento do PIB e Inflação

Ano	% PIB	Inflação (%)
2008	6,8	21,2
2009	0,1	9,9
2010	9,1	17,5
2011	8,6	17,2
2012	0,9	18,1
2013	3,0	18,5

Fonte: Banco Mundial

Porém, as consequências da opção argentina podem ser observadas a partir do comportamento dos índices de inflação. Conforme dados da tabela 1, tal variável assume uma escalada crescente e, segundo analistas, os índices oficiais são manipulados e perderam a confiança do mercado; para muitos a inflação naquele país supera a taxa dos 20%.

O desempenho da economia argentina a partir da ruptura da conversibilidade, dado o esgotamento do modelo de câmbio fixo, associado ao calote da dívida externa em 2001 e 2002, num primeiro momento, refletiu-se num elevado grau de desorganização na economia daquele país. A ruptura da política cambial argentina propiciou uma significativa desvalorização do câmbio nominal, que saiu de 1,0 (um) para 3,5 pesos por dólar em menos de um ano.

Com o calote na dívida externa no início dos anos 2000, houve uma redução de aproximadamente 25% do montante original, o que se refletiu num alívio nos indicadores de proporcionalidade da razão dívida/PIB. Apesar de tal moratória se refletir num alívio nas contas fiscais argentinas, tal decisão não se reverteu em um ambiente de elevada falta de credibilidade junto ao mercado financeiro internacional.

Grande parte dos resultados na economia argentina, após o calote de 2001 e 2002, resumiu-se em bons indicadores, como a sua taxa de crescimento econômico aliada a uma tendência de queda na taxa de desemprego, como pode ser visto na tabela 2. Passadas as fases mais críticas, no início dos anos 2000, houve um ambiente de melhora nas condições sociais da população, o que contribuiu para a aprovação das decisões tomadas até então.

Tabela 2: Argentina: Taxa de crescimento do PIB e taxa de desemprego

Variável	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Crescimento do PIB (%)	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8
Taxa de Desemprego (%)	16,1	12,6	10,6	10,1	8,5	7,8

Fonte: Banco Mundial

Tais resultados podem ser explicados pelo abandono da conversibilidade de modo que a ruptura da camisa de força cambial deu novo ânimo à economia do país — de igual modo a economia brasileira após a flexibilização cambial em janeiro de 1999 — incrementando a competitividade das exportações e, de certo modo, aliado ao aumento no preço das commodities, acompanhado por um boom de crescimento na Ásia.

Com esse cenário, o caminho a ser construído se resumia em duas opções: a primeira opção seria a busca pela credibilidade internacional, de modo a intensificar as condições de renegociação da dívida estabelecidas em 2001 e 2002. A segunda opção seria a busca pelo crescimento de curto prazo com efeitos inflacionários.

Em função do desgaste frente ao mercado financeiro internacional, a opção pelo crescimento de curto prazo teve como pano de fundo a necessidade de preservar a conta corrente, diante da oportunidade de absorção da conversibilidade da taxa de câmbio e do otimismo relacionado ao crescimento econômico na Ásia.

A opção pelo crescimento que se fez sentir em taxas de crescimento expressivas foi interrompida com a crise de 2008. Embora a crise tenha rompido o ciclo de crescimento argentino, bem como das diversas outras economias, houve uma externalidade positiva: houve uma freada no processo de aceleração inflacionária; de acordo com a tabela 1, entre 2008 e 2009 percebe-se uma quebra expressiva na tendência de escalonamento do processo inflacionário argentino.

O estancamento da espiral inflacionária, aliado à desvalorização da taxa de câmbio nominal, contribuiu em demasiado para um novo aumento da competitividade argentina, que estava sendo gradativamente corroída pela escalonada de preços, desde 2003. Tal cenário contribuiu para que o país, já em 2010, apresentasse um crescimento da ordem de 9%, como visualizado na tabela 1.

Com a recuperação do crescimento após a crise de 2008, de imediato, observou-se uma tendência à valorização do peso argentino, aliado à volta da espiral inflacionária, a partir de 2009.

Parece estar bem claro que o modelo argentino exibe um trade-off entre câmbio e inflação e uma ausência de um esforço fiscal, como pode ser visualizado na tabela 3.

Tabela 3: Argentina: Saldo Fiscal (% do PIB)

Variável	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Saldo Fiscal (% do PIB)	3,7	2,1	1,9	1,1	1,2	-1,5	0,2	-1,7	-2,5

Fonte: Banco Central da Argentina

Embora a situação brasileira seja bem distinta, o entendimento do que se passa com a economia Argentina pode fornecer exemplos daquilo que não devemos perseguir. Parece que as variáveis de cunho político podem ser úteis nesse momento de análise. A fase 1998 – 2002, caracterizada pelo afogamento da economia argentina, fez com que a população apostasse na opção perseguida pelo casal Kirchner, após o calote de 2002, fazendo com que o país esquecesse os custos envolvidos em qualquer escolha de política econômica. O país cresceu entre 2003 e 2011, mas com um custo altíssimo que está começando a cobrar seu preço a partir de 2012, na forma de redução do próprio crescimento, com absoluto descontrole da inflação e perda do equilíbrio fiscal. O futuro da economia Argentina é sombrio. Sem problemas de dívida externa, mas com dívida interna elevada e cara, o Brasil segue com um equilíbrio fiscal instável e precário, e não é capaz de pagar o altíssimo custo financeiro. O país apenas equilibra o resultado fiscal com a imposição de uma alta carga tributária à sociedade, cujo impacto no crescimento do país é elevado. O que o exemplo Argentino tem a mostrar é que a retomada do crescimento brasileiro não se pode dar à custa de mais inflação e mais déficits fiscais.

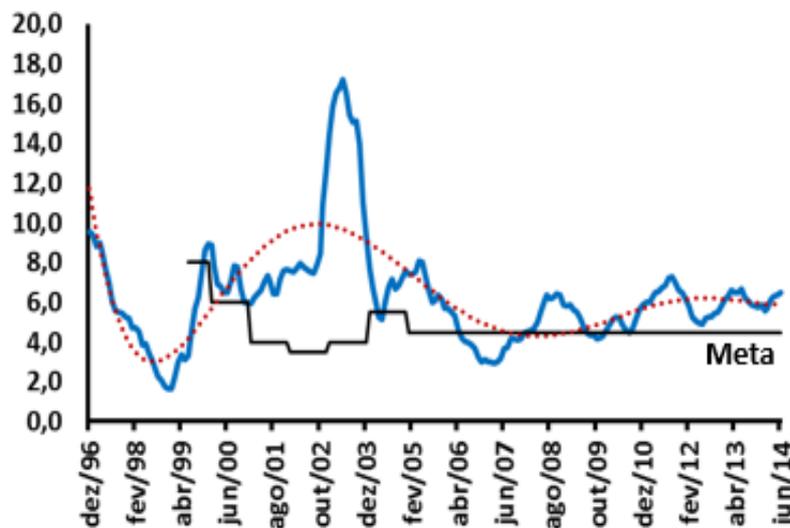


# A inflação brasileira que sangra, mas não mata

Em 2013 o problema da inflação ascendeu na lista de prioridades como sendo o inimigo principal no plano macroeconômico e cujo combate requer sacrifícios (mais uma vez) na forma de menor crescimento econômico, sacrifícios estes que atingem predominantemente a classe trabalhadora e a classe média. De fato a inflação é um problema no Brasil. Mais do que conjuntural, é um problema estrutural, não resolvido mesmo depois de 20 anos do Plano Real e da continuidade da adoção do Sistema de Metas em 1999 que já perdura 15 anos. Apesar da inflação rodar atualmente próximo ao teto superior da meta de 6,5%aa, e ao contrário do que se tem alardeado, a inflação não está fora controle. Embora oscilante e atualmente rodando no teto a inflação brasileira está estabilizada no médio prazo, em torno de 6%aa, conforme pode ser visto no gráfico 1. Em alguns momentos ultrapassa o teto, em outros cai em direção à meta e até mesmo abaixo da meta como em 2007. O fato é que no médio prazo não se observa uma tendência de alta. O que se observa são oscilações em torno de um valor médio de aproximadamente 6,0%aa.

Atualmente a economia percorre um ciclo de curto prazo de aumento e ameaça ultrapassar o teto a medida que preços administrados começarem a ser reajustados, como no caso da energia, petróleo, transporte urbano, entre outros. Por outro lado há uma desaceleração inflacionária nos preços dos alimentos e bens de consumo que pode ajudar a equilibrar a média deixando-a próxima do patamar atual. Não há uma ameaça de perda de controle da inflação, como algumas análises alarmistas tem afirmado. O Problema mais grave para a inflação é a ameaça, por enquanto contida, de uma crise no setor externo (Análise Mensal nº 29, Maio/2014).

Gráfico 1 - Evolução IPCA Acumulado 12 meses



Fonte dos dados: Banco Central

A crítica de que o Banco Central tem sido leniente com a inflação não procede. Pode-se sim, criticar o Banco Central e o governo de uma forma geral, por terem abandonado a agenda de reformas e por terem se acostumado à institucionalidade existente desde a implantação do sistema de metas em 1999. Pouquíssima coisa mudou desde então. A tão sonhada desindexação, tornou-se uma palavra e um objetivo completamente esquecido e relegado no debate econômico. O que todos, Banco Central e governo, tem feito é ir empurrando o problema da inflação com a barriga dando lugar à outras prioridades, até porque a inflação está estabilizada no médio e longo prazo em torno de 6%aa. Este comportamento leniente poderia estar sendo motivado por uma aceitação silenciosa do que poderia ser chamado de “inflação desenvolvimentista”. Uma economia em desenvolvimento em fase de crescimento vai naturalmente produzir uma inflação de fundo, decorrente do ajuste e mudança estrutural que estaria se processando no interior da economia, com remanejamentos de mão de obra e renda entre setores em queda e ascensão, ao mesmo tempo que se altera o padrão de distribuição de renda e o peso dos bens e serviços na cesta do consumidor.

O convívio com os efeitos negativos de uma inflação desenvolvimentista pode de fato ser tolerado pelo pacto social, desde que evidentemente, ela não se transforme progressivamente num processo explosivo que acabe estimulando intervenções mágicas na forma de políticas de preços, como por exemplo, para onde parece estar caminhando a economia da Argentina. Mas essa tese de inflação de fundo é controversa. Não há consenso na teoria econômica de que o preço do crescimento e desenvolvimento é uma inflação mais alta. Toda a discussão recente sobre inflação e crescimento, no Brasil, tem sido realizada no campo da economia política, onde a retórica predomina e os argumentos são puxados para lá e para cá e moldados de acordo com as conveniências, interesses e opiniões pré-concebidas. Se admitíssemos que uma inflação de 6%aa é uma inflação estru-

turalmente compatível com um país em desenvolvimento, poderíamos chegar à conclusão que esta inflação, mesmo no nível de 6%aa, não é um problema grave.

O que torna o problema da inflação e do crescimento no Brasil uma questão grave é que o país tem inflação, mas não tem crescimento, caracterizando um típico fenômeno de “estagflação”. Um fato inexplicado. Há três anos o país não cresce mas convive com inflação média de 6,0%aa e em alguns setores chegando à 8%aa (gráficos 2 e 3). Tomando um exemplo do que é possível obter de resultado neste complicado terreno das relações entre inflação e crescimento, a economia do Chile tem crescido desde o ano 2000 à uma taxa média de 4,5%aa com uma inflação em torno de 3,4%aa, combinando, portanto, alta taxa de crescimento com baixa inflação.

De uma forma geral o governo brasileiro parece desorientado, pois não consegue nem promover o crescimento econômico, nem tampouco reduzir a inflação para a meta.

Após o Plano Real ter resolvido o problema de inflação crônica, inercial, que acompanhou a economia brasileira desde que se inventou a correção monetária em 1964, após ter debelado a hiperinflação dos anos 1992-1994, e passados 20 anos desde que implementou o plano, o Brasil ainda não conseguiu eliminar de vez o problema da inflação. O que tem levado, com razão, à avaliação de que ao legado dos quatro anos que durou o Plano Real, não se seguiram outras reformas institucionais e econômicas que permitissem uma redução estrutural da inflação. Como consequência, a inflação mesmo que relativamente estável, ainda provoca insegurança nos agentes, instabilidade nos planos do governo, e ciclos alternados de crescimento e desaceleração, retardando o desenvolvimento do país. Satisfeito com uma meta de 4,5%aa desde 2005, e acomodado com resultados efetivos de uma inflação média de 6,0%aa após 2010, a economia brasileira segue manquitolando entre crescer e combater inflação. Para um país pobre e com altíssima concentração de renda, crescer a passos largos (5%aa) é um imperativo para superar o atraso histórico.

Mas dado o retrospecto de alta inflação, observado desde antes do Plano Real e que por algum motivo não desgarra da memória, o combate da inflação tem sido também um imperativo. Dada a natureza conflitante destes dois importantes imperativos econômicos, e na ausência de políticas macroeconômicas mais assertivas e efetivas, o país segue colhendo o pior dos dois mundos: nem cresce, nem reduz a inflação, como um andarilho que manca com as duas pernas.

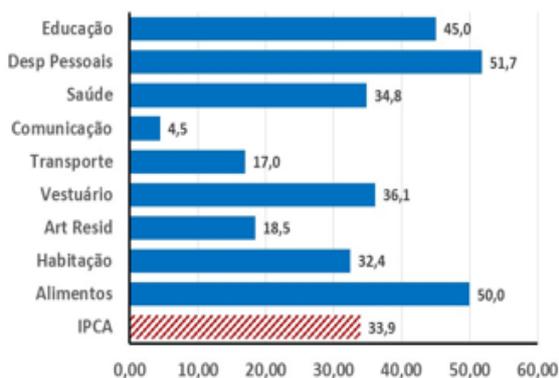
Este é o resultado que colhe a economia pela ausência de uma política econômica voltada ao crescimento simultaneamente à uma ausência de reformas estruturais que permita aumentar a produtividade e simultaneamente reduzir custos operacionais e impostos e com isso a inflação.

O problema da inflação no Brasil, vai muito além do simplório mecanismo de manipulação da taxa de juros. Passados 15 anos desde a implementação do Sistema de Metas Inflacionárias, o resultado concreto que o país colheu

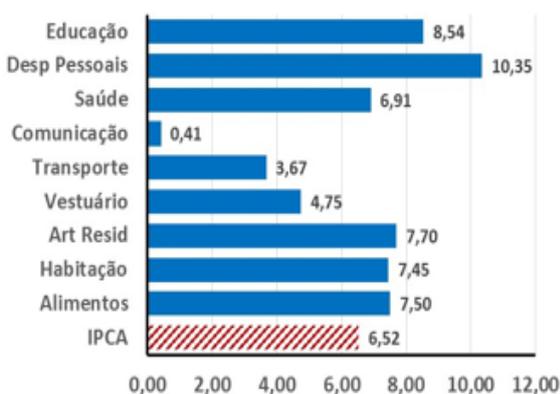
foi uma taxa de crescimento média baixa combinada com uma inflação alta, apesar de estável. O oposto do caso chileno. É evidente que a institucionalidade do sistema de metas no Brasil tem funcionado apenas parcialmente. Mas isso não é culpa apenas do sistema de metas. A trajetória da inflação poderia ter sido muito pior sem ele. Não se pode condená-lo por este resultado.

O problema é o abandono da agenda de reformas estruturais no campo fiscal tributário, produtivo, burocrático e político. O fato é que desde 2002, quando o Partido dos Trabalhadores assumiu o governo federal, a prioridade econômica tem sido, legitimamente, a erradicação da pobreza. O país não foi gerenciado para crescer, nem tão pouco para reduzir estruturalmente o nível de inflação, com o que se explica o caráter apenas acomodatório do problema do crescimento e da inflação, com o Banco Central dedicado apenas a não perder o controle da situação. Do ponto de vista inflacionário, sem resolver definitivamente o problema, segue adiante o país: sangra, mas não morre.

**Gráfico 2 - Inflação acumulada em 5 anos, por categoria**



**Gráfico 3 - Inflação acumulada nos últimos 12 meses por categoria**



Fonte dos dados: IBGE, Banco Central



SIMPÓSIO 15/08/2014

## ECONOMIA PARANAENSE EM PERSPECTIVA

O Programa de Pós Graduação em Desenvolvimento Econômico da UFPR (PPGDE-UFPR) promoverá um Simpósio sobre as perspectivas de desenvolvimento da economia paranaense sob a ótica de eixos temáticos específicos. Essa iniciativa será desenvolvida no âmbito do Projeto de Pesquisa Economia e Tecnologia (Convênio UFPR - Fundação Araucária).

O objetivo do Simpósio é reunir um conjunto de pesquisadores para debater os rumos e desafios para o desenvolvimento da economia paranaense nos próximos anos levando-se em conta aspectos como organização da estrutura produtiva, concentração regional da atividade econômica, mobilidade e infraestrutura no contexto metropolitano, tendências no cenário econômico nacional e mundial e seus efeitos no Estado, demografia e qualificação da mão-de-obra, infraestrutura e inovação para a competitividade estadual.

### PROGRAMAÇÃO - 15/08/2014

08:30 – 9:00 Credenciamento

09:00 – 10:00 Painel de Abertura

10:00 – 12:00 Painel Dinâmica Macroeconômica Nacional e Estadual  
Cenário Macroeconômico Nacional - Marcelo Curado (UFPR)  
Finanças Públicas Estaduais - Fernando Motta (UFPR)

12:00 – 14:00 Almoço

14:00 – 15:45 Painel Desenvolvimento Regional I  
Gargalos setoriais do Paraná – Alexandre Porsse (UFPR)  
Ambiente de Negócios, empreendedorismo e desenvolvimento regional no Paraná  
Cesar Rissetti (SEBRAE)

15:45 – 16:15 Intervalo

16:15 – 18:30 Painel Desenvolvimento Regional II  
Notas sobre o Ritmo de Crescimento Econômico das Regiões Paranaenses  
Jandir Lima, Cristiane Klein, Moacir Piffer, Ricardo Rippel e Taina Oliveira (UNIOESTE)  
O Processo de Desenvolvimento Econômico dos Municípios do Paraná  
Augusta Pelinski (UEPG), Pery Shikida (UNIOESTE-Toledo) e José Parré (UEM)  
Decomposição da Produtividade Municipal Paranaense  
João Basílio, Mariano Macedo e Felipe Madruga (UFPR)

18:30 – 19:00 Intervalo

19:00 – 20:00 Lançamento do Índice de Atividade Econômica Paranaense (IPAE-UFPR)  
Alexandre Porsse, João Basilio Pereima, Felipe Madruga e Pedro Américo (UFPR)

20:00 – 21:30 Painel de Encerramento  
Werner Baer (University of Illinois)

Mais Informações: [www.economiaetecnologia.ufpr.br](http://www.economiaetecnologia.ufpr.br).