

ANÁLISE MENSAL

Nº 17 - Maio de 2013

Editores

João Basílio Pereima

Fernando Motta Correia

Alexandre Alves Porsse

Coordenação Executiva

Luiz Carlos Ribeiro Neduziak

Equipe Técnica

Felipe Gomes Madruga

André Duarte de Novais

Jéssica Faret T. dos Santos

Antônio Luiz Gomes

Gislaine Joice Pereira

Inflação, Consumo e Investimento: respostas para os determinantes do crescimento econômico

Crescimento sem *stop-and-go* II

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.

Os dois artigos desta edição da **Análise Mensal** tratam do problema do crescimento e da inflação, sob diferentes, porém complementares, pontos de vista. O primeiro artigo avalia o curso atual da política monetária que deu início a um ciclo de aumento de juros em março/2013 e dá razão a reação do BACEN em ter iniciado este ciclo altista para combater uma inflação que se deslocou, nos últimos meses, para níveis próximos ao teto, afastando-se da meta. O BACEN está diante de um momento delicado de preservar a reputação enquanto autoridade monetária e isso pesou mais na decisão de aumentar o juro, mesmo num momento de crescimento baixo. O segundo artigo avalia o processo de crescimento de longo prazo do Brasil e mostra que o desempenho do país é inferior ao obtido pelos demais membros do chamado BRICS e inferior à maioria dos países da América Latina. Aponta ainda que este baixo crescimento decorre de um processo de *stop-and-go* que acompanha o país desde década de 1980 e que atualmente estaríamos entrando, com o recente ciclo de aumento de juro, em mais uma contração. O artigo argumenta que o país precisa um novo regime econômico, para obter crescimento sustentado como forma de superar as oscilações de curto prazo e abandonar de vez a armadilha do *stop-and-go* e aponta, muito genericamente algumas possibilidades.

Boa Leitura!

João Basílio Pereima

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

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



Chamada de Artigos – Maio/2013

Desenvolvimento Regional e Inovação

A Revista de Economia & Tecnologia (RET), editada na UFPR, estará debatendo no vol 9(3) jul-set/2013, temas relevantes sobre o desenvolvimento regional com a organização do simpósio “**Desenvolvimento Regional e Inovação**”. 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).

Na condição de editor da revista, convidamos professores e pesquisadores a submeterem artigo abordando o tema sob a perspectiva que considerar mais adequada. O artigo poderá conter até 20 páginas em fonte 12, espaço 1,5 e poderá ser enviado para o e-mail ret@ufpr.br. Os artigos devem ser enviados até **30/08/2013** e os selecionados serão publicados no **Vol. 9, nº 3, jul-set/2013**.

Sobre o tema:

Dentre os desafios econômicos que o Brasil está enfrentando, um dos principais é a sua capacidade de crescer baseado em inovação. O atraso das políticas educacionais e a timidez dos programas de inovação estão fazendo que o país não consiga convergir para padrões de renda per capita mais altos, nem para níveis de desenvolvimento humano melhores, embora algumas modificações em indicadores sociais apontarem melhorias em alguns segmentos. Do ponto de vista espacial diversos indicadores de desenvolvimento tem se modificado lentamente, de modo que ainda persistem altos níveis de desigualdade e de concentração de renda no espaço nacional. Além disto, a reduzida capacidade de inovação também é altamente concentrada. Esse fenômeno implica que se leve em consideração a dimensão espacial na formulação e implementação das políticas de desenvolvimento socioeconômico. Este simpósio tem por objetivo discutir o papel da inovação na construção de uma sociedade mais desenvolvida e harmônica no espaço subnacional. São temas de especial interesse do Simpósio aqueles vinculados à definição de marcos regulatórios para sistemas regionais de inovação, mensuração e avaliação de impactos regionais de políticas de inovação, tecnologia e conhecimento, redes de cooperação em inovação, tecnologia e conhecimento e seus efeitos sobre o desenvolvimento, dentre outros.

Mais informação sobre a RET pode ser obtida pelo e-mail ret@ufpr.br.

Visite também o site da RET: www.economiaetecnologia.ufpr.br.

Desde já, agradecemos o interesse.

João Basílio Pereima

Universidade Federal do Paraná

Editor

Inflação, Consumo e Investimento: respostas para os determinantes do crescimento econômico

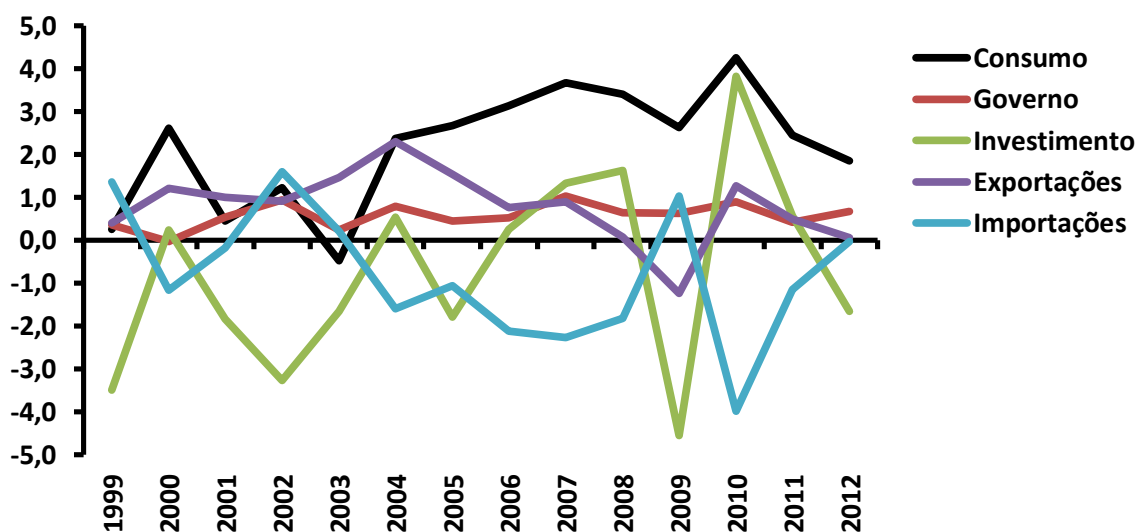
A recente alta da taxa de juros Selic de 7,5% para 8,0% parece sinalizar a preocupação do Banco Central do Brasil em frear as expectativas de alta para a inflação e tentar redirecionar o ambiente de incerteza que se apresenta na condução da política monetária brasileira.

Embora a alta dos juros possa parecer um retrocesso na trajetória de um ambiente de melhores condições para a retomada do crescimento econômico, algumas razões para tal conduta do Comitê de Política Monetária parecem fazer sentido.

Segundo palavras do Presidente do BC, busca-se agora que o "carro-chefe do crescimento deve ser o investimento", e não o consumo, e que o BC "decidiu de forma unânime apertar" a política monetária para reforçar "a confiança" na instituição no combate à inflação.

As razões desse discurso podem ser visualizadas no Gráfico 1 a seguir. No gráfico, observa-se a contribuição de alguns agregados macroeconômicos no crescimento do PIB a partir de 1999. Percebe-se claramente que a partir de 2003 que o consumo é a locomotiva do crescimento do PIB e que desde 2010, mesmo sendo o principal agregado que contribui para o crescimento econômico, o mesmo vem perdendo força. De modo que o investimento não proporcionou significativa contribuição como o consumo.

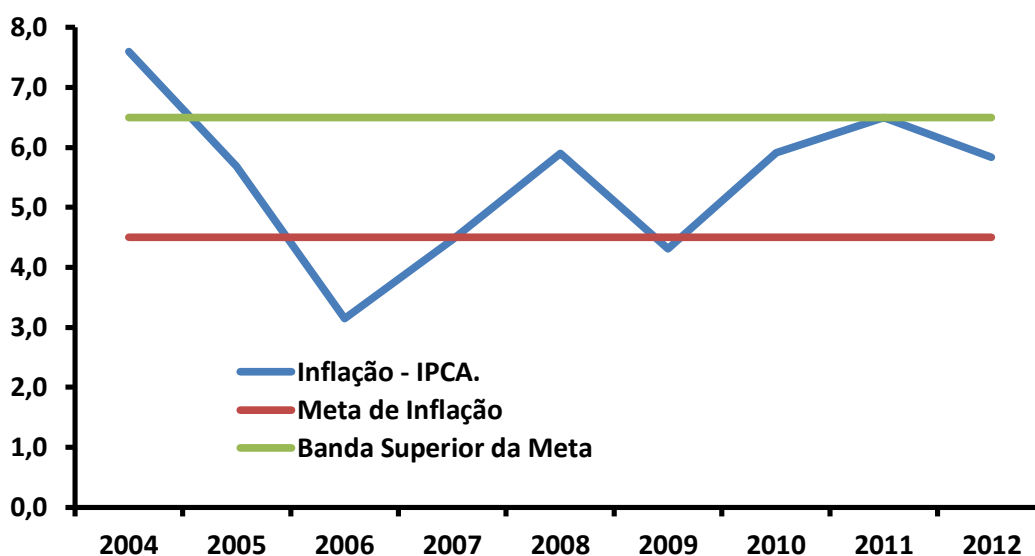
Gráfico 1 - Contribuição dos componentes no crescimento do PIB - var. (%)



Fonte: IBGE

Após 2007 a contribuição do consumo na taxa de crescimento do PIB vem desacelerando; nessa mesma fase inicia-se o processo de descolamento da inflação em relação ao alvo programado pelo BC. O gráfico 2 traz a título de informação a meta da inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que é de 4,5 por cento, com tolerância de 2 pontos percentuais. De 2003 a 2006, a inflação não ultrapassa o teto da meta, mas a partir de 2007, a tirar o ano de 2009, é perceptível o descolamento da inflação em relação ao alvo da meta, de modo que em 2011 a mesma alcança seu limite, a 6,50 por cento.

Gráfico 2: Evolução da variação anual do IPCA entre 2004 e 2012



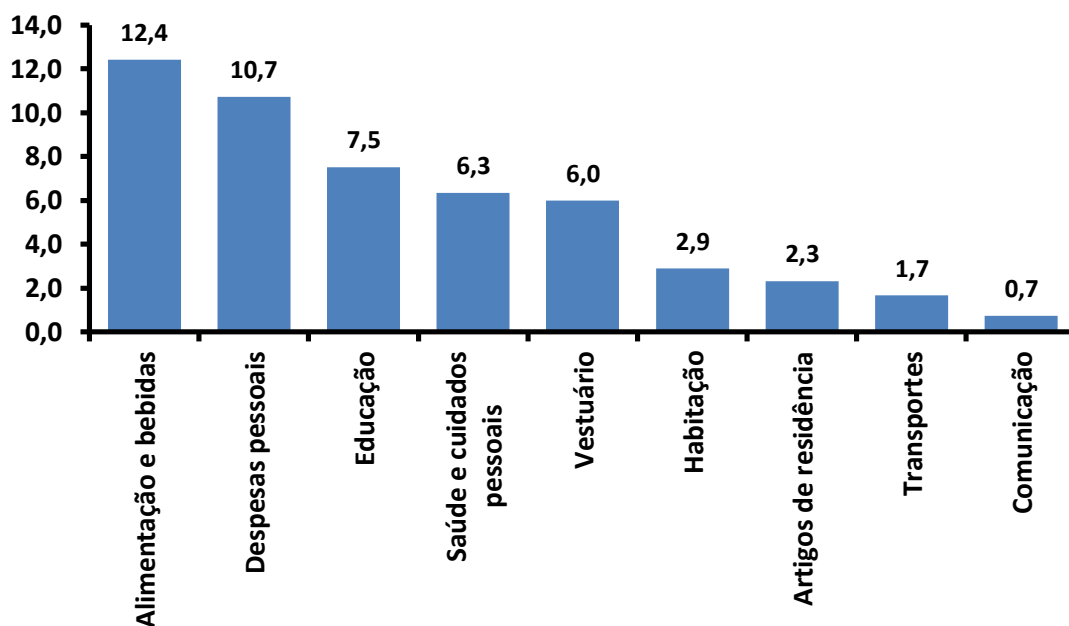
Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

A desaceleração da participação do consumo no crescimento do PIB pode estar associada à perda do poder de compra das famílias. Conforme visualizado nos gráficos 1 e 2, embora o consumo ainda seja o agregado macroeconômico de maior contribuição no crescimento do PIB, o mesmo vem perdendo a importância na determinação do crescimento econômico na fase onde a inflação não converge com a meta estabelecida pelo BC.

Quando observamos a inflação por alguns itens selecionados, de acordo com o gráfico 3, os produtos de maior inflação são os que representam os itens básicos da cesta de consumo. Níveis maiores de inflação podem responder, via redução do poder de compra, a retração da participação do consumo no crescimento econômico. Porém, o discurso do BC em elevar a taxa de juros direciona-se para outro agregado macroeconômico. Nas palavras do Presidente do BC "Inflação mais baixa milita na direção de um salário real mais preservado" e "é condição necessária para o planejamento dos empresários, logo para o investimento".

A lógica de fazer com que o investimento seja a locomotiva do crescimento econômico vem em um momento importante frente a uma insuficiente taxa de investimento que se apresenta ao longo dos últimos anos e que impede um crescimento econômico sustentável de longo prazo. Porém, tal lógica não parecer ser tão simples.

Gráfico 3: Inflação por item selecionado (acumulado dos últimos 12 meses)



Fonte: IBGE

No gráfico 1 a evolução da contribuição do investimento no crescimento econômico manteve-se relativamente baixo e na maior parte do tempo contribuindo negativamente para o crescimento econômico. Quando observado os períodos de relativo controle da inflação (gráfico 2), o desempenho do investimento não reflete o discurso da autoridade monetária de que “uma inflação mais baixa milita na direção de um salário real mais preservado e reforça a confiança de empresários, dá tranquilidade quanto ao horizonte de planejamento”.

A decisão de elevar a taxa de juros parece ser acertada e reflete a preocupação da política monetária de combater a inflação no sentido de preservar a renda real do assalariado, de dar maior poder de compra a população, e ao empresário para realizar seus investimentos. Porém, outras políticas de médio e longo prazo precisam acompanhar essa lógica de redirecionar o papel do investimento no crescimento econômico. A tentativa de fazer com que a inflação convirja para a meta estabelecida de 4,5% possivelmente contribuirá para o consumo continuar sendo a locomotiva do crescimento econômico.

Segundo dados do Banco Mundial quando comparada a carga tributária do Brasil com outros países, de longe necessitamos efetuar alguns ajustes institucionais para fazer com que efetivamente a locomotiva do investimento realmente entre nos trilhos. Enquanto a carga tributária média de países como China, Índia e México representa cerca de 15% do PIB, no Brasil tal valor ultrapassa os 35%.

Já vivemos períodos de relativa calma inflacionária e mesmo assim isso não foi suficiente para que o grau de confiança dos investidores impulsionasse as expectativas para fazer com que o investimento exerça o papel de destaque que o mesmo merece na busca de um crescimento econômico sustentável.

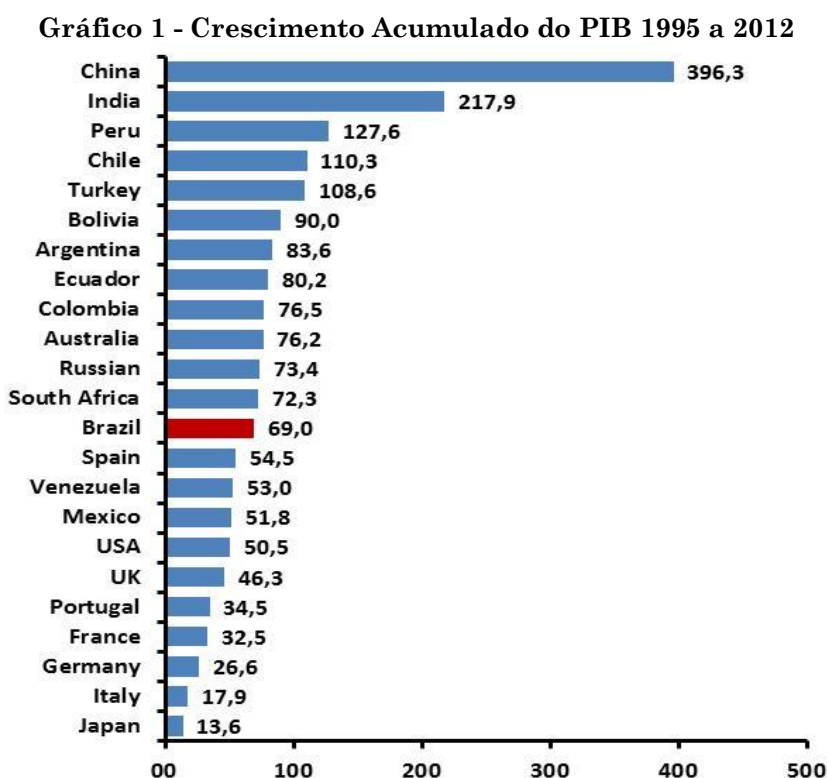
Crescimento sem *stop-and-go* - II?

A economia brasileira tem apresentado uma taxa de crescimento acumulada do PIB muito baixa desde 1995, após implantação do Plano Real, mesmo tendo passado por um ciclo de crescimento entre 2004/2010, fora o ano da crise. Este baixo desempenho cumulativo decorre de uma rotina de *stop-and-go* que impede que se colha um maior crescimento acumulado no longo prazo, tal como o que tem sido obtido por outros países em desenvolvimento. A história poderá se repetir mais uma vez agora quando a taxa de crescimento permanece muito baixa e a inflação persiste e ameaça romper o teto da meta exigindo um novo ciclo de aumento da taxa de juros. O fantasma do *stop-and-go* reaparece, insuflado pelo receituário macroeconômico padrão.

É opinião desta análise que isso não precisa necessariamente ser assim, e que há alternativas macroeconômicas que podem simultaneamente, no caso brasileiro, promover o crescimento sem comprometer a inflação. Aos poucos a clareza sobre as alternativas vai ganhando contornos mais nítidos, na medida em que políticas econômicas pelo lado da oferta começam a receber mais ênfase do que as tradicionais políticas de administração da demanda agregada, que são responsáveis pelo famigerado *stop-and-go* brasileiro. No entanto a postura do governo ainda não é clara a respeito da opção pelo crescimento, na medida em que emite sinais contraditórios pelas suas políticas econômicas: por um lado acena com políticas do lado da oferta por meio de ampliação de investimentos em infraestrutura, mas por outro adota política monetária contracionista que impactam negativamente na demanda agregada. Sem uma opção clara, a política econômica do governo titubeia entre direções opostas e colhe como resultado, novamente, um crescimento pífio e uma trajetória oscilante.

Antes de entrar nas considerações sobre o que pode ser mudado e melhor explorado em termos macroeconômicos, convém analisar um pouco mais o processo errático e inconstante de crescimento da economia brasileira. Como pode ser observado no gráfico 1 o crescimento acumulado do Brasil entre 1995 e 2012 foi de 69,0% enquanto outros países em desenvolvimento cresceram mais, África do Sul 72,3%, Rússia 73,4%, Austrália 76,2%, Colômbia 76,5%,

Argentina, com todos os problemas, 83,6%, Chile 110,3%, Peru 127,0%, e Índia 217,9%. China não se compara. O crescimento acumulado do Brasil é o menor entre os BRICS e está entre as menores taxas de crescimento nos países da América Latina, ficando ligeiramente a frente apenas da Venezuela e do México.

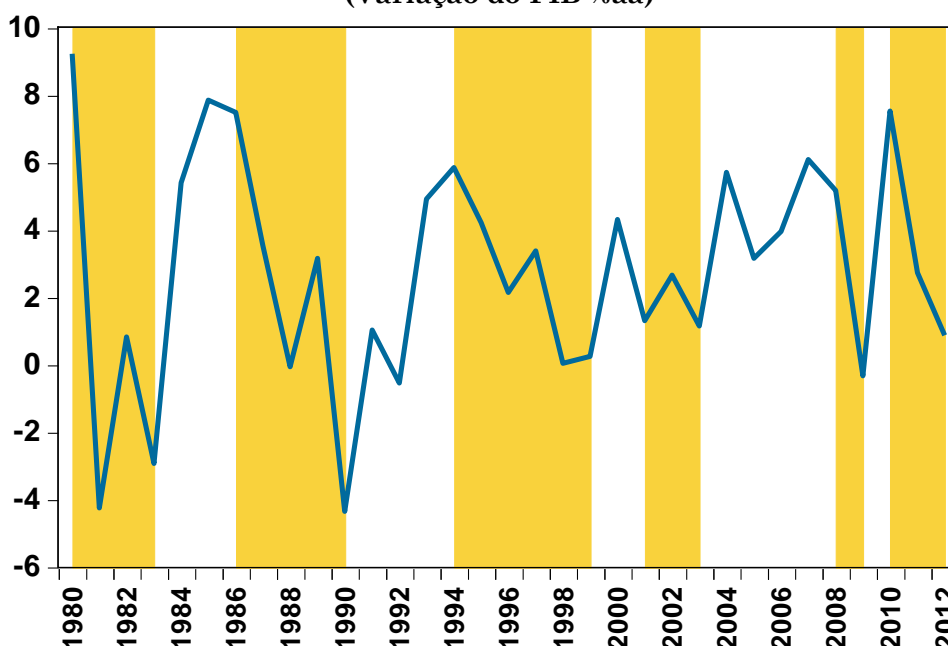


Fonte: Elaborado a partir de dados do Banco Mundial.

O crescimento baixo do Brasil é resultado de um processo errático de crescimento com ciclos sucessivos e muito curtos de expansão e contração. A economia brasileira, desde os anos 1980 praticamente não consegue crescer de forma sustentada, por um longo período de tempo. O ciclo mais longo de crescimento nos últimos 30 anos, iniciado em 2004 e finalizado em 2008 (inclusive), durou apenas cinco anos. O ritmo *stop-and-go*, cheio de interrupções, tem feito com que o nível da taxa média de crescimento seja muito baixo comparado com outros países, contribuindo para retardar o correção das injustiças sociais acumuladas e a melhoria do bem-estar material da população. Estes ciclos curtos podem ser observados no gráfico 2 a seguir. As regiões em fundo amarelo mostram momentos de retração ou queda da taxa de crescimento real do PIB. Ao longo de 32 anos o crescimento sofreu seis

interrupções, por motivos diversos que comentaremos a seguir e, portanto, o país consumiu mais do que a metade destes 32 anos envolto com problemas macroeconômicos que praticamente impossibilitaram um maior crescimento. O momento atual repete a história e ao que tudo indica o crescimento de 2013 será menor do que o esperado no início do ano, com revisões para baixo. E assim lá se vão mais três anos de baixo crescimento.

**Gráfico 2 – Ciclos de Altos e Baixo Crescimento – Brasil
(Variação do PIB %aa)**



Este comportamento errático é resultado da inexistência de uma política econômica de longo prazo, e resulta da constante troca de objetivos macroeconômicos. A política macroeconômica tem oscilado entre a necessidade de interromper o crescimento para evitar inflação ou a necessidade de interromper o crescimento para corrigir desequilíbrios no balanço de pagamento em momentos que geralmente culminam em desvalorização cambial com efeitos também inflacionários. Em ambos os casos, inflação e balanço de pagamentos, uma política macroeconômica de juros altos e contenção de gastos recolocaria os "fundamentos" no equilíbrio a custos de um maior desemprego no curto prazo em troca de maior estabilidade. Passado o choque a economia volta a crescer, até que um novo surto inflacionário ou crise externa ameace novamente o curso do crescimento.

Esta parece ter sido a história macroeconômica do Brasil nos últimos 30 anos. A queda do crescimento entre 1995-1998 foi consequência do Plano Real

direcionado para combater uma inflação aguda herdada do passado. Em 1998-1999 abateu-se uma crise cambial por conta do esgotamento das reservas e uma nova onda inflacionária exigiu medidas duras do BACEN. Em 2002 uma nova crise cambial exigiu uma nova rodada de taxa de juro elevada para simultaneamente desestimular a demanda agregada (já baixa, por falta de crescimento no passado) e atrair capitais financeiros para equilibrar o balanço de pagamentos. A desvalorização cambial de 2002 teve um impacto positivo e importante no crescimento a partir de 2004, via efeito demanda do aumento da exportação e redução de importação. Em 2008 e 2010 uma política monetária austera estava novamente às voltas com o problema inflacionário decorrente do crescimento e agora em 2013 o problema da persistência inflacionária pressiona o BACEN para iniciar um novo ciclo de alta de juros, em que pese seu nível estruturalmente mais baixo, ameaçando novamente um crescimento já deteriorado. O início de um novo ciclo de juros altos iniciado em maio de 2013 é apenas a repetição de um processo já conhecido de que não há um objetivo claro de fazer o Brasil crescer. É possível ainda que a deterioração em progresso do Balanço de Pagamentos, que caminha para um déficit em transações correntes de incríveis US\$ 70 bilhões anuais, venha afetar negativamente o crescimento no futuro breve.

Desde o Plano Real em 1994, vigorou a crença geral de que uma vez resolvido o problema da inflação e a economia recuperasse seus “fundamentos”, o crescimento retornaria naturalmente como consequência da restauração da estabilidade, diminuição das incertezas temporais e da ampliação do horizonte de planejamento dos empresários. Isto, como se sabe, não ocorreu e o crescimento despencou desde 2011, numa clara evidência de que estabilidade de preços e câmbio não são condições suficientes para promover o crescimento, embora sejam necessários. Para promover o crescimento é preciso muito mais que estabilidade de preços e câmbio.

E é neste ponto que o governo não tem tido sucesso em promover ou implementar um modelo de crescimento e desenvolvimento para o país. Muito já se disse sobre a necessidade do país voltar a repensar uma agenda de reformas econômicas estruturais que visem a destravar os obstáculos ao crescimento da economia. Algumas delas, como a reforma tributária, capacidade de investimento, poderiam fazer com que o crescimento da economia fosse mais sustentado e robusto, aumentando a produtividade da economia, diminuindo ou esvaziando algumas pressões inflacionárias.

Crescimento sem *stop-and-go*

O país pode mudar seu regime macroeconômico, para obter um crescimento sustentado sem comprometer o sistema de metas de inflação. Para tal uma nova combinação de políticas macroeconômicas tradicionais (juros, superávit fiscal e câmbio) seria necessária. Hoje o país combina juros baixos (agora em elevação) com redução de superávit fiscal e câmbio ainda valorizado. As políticas fiscais e monetárias foram recentemente e até o momento expansionistas e a política cambial que manteve o câmbio valorizado tem sido contracionista, exercendo efeitos contraditórios sobre a demanda. O crescimento obtido de um lado é compensado pelo crescimento perdido em outro. A recente elevação do juro básico deve retirar mais combustível do crescimento restando apenas os estímulos fiscais, pelo lado dos gastos. No entanto, quanto mais o governo aumenta gastos correntes, menos recursos sobram para realização de investimentos, com o que objetivos de curto prazo (aumento da demanda e da renda via aumento dos gastos) entram em conflito com objetivos de longo prazo (aumento da oferta). Como forma de sustentar os gastos e os investimentos o governo se vê forçado a manter a asfixiante carga tributária elevada. As reformas tributárias e desonerações são pontuais, substituindo-se bases arrecadatórias por outras sem de fato reduzir-se a carga tributária em termos agregados.

É esta lógica que precisa mudar. As várias políticas, tributárias, gastos, investimentos, juros, câmbio que estão sob a área de influência do governo precisam se combinar de forma a produzir mais crescimento. É possível combiná-las de tal forma que o país possa adicionar pelo 2,5%pp à uma taxa de crescimento natural (mão de obra mais produtividade) de aproximadamente 2,5%aa e obter pelo menos 5,0%aa de crescimento sustentado.

Diante da situação atual, carga tributária elevada e baixo investimento, uma redução de gastos poderia abrir espaço no orçamento para aumento de investimentos de forma que o PAC poderia se transformar naquilo que deveria ser e não foi: um programa de *aceleração* do crescimento. Parte da redução de gastos deveria também ser usada para reduzir a dívida *bruta* que ronda os 68% do PIB. O problema da elevadíssima dívida *bruta* é que ela consome todo o superávit fiscal para pagamento de juros. Se os juros aumentarem, como estão fazendo, então o governo poderia retirar uma parte da dívida recomprando-a a preços menores aproveitando a alta do juro. Os efeitos de médio prazo seriam o

pagamento de menores serviços da dívida e liberação da poupança privada hoje canalizada para financiar o governo. O círculo virtuoso de redução de gasto, dívida e serviços de juro e aumento de investimento público abrirá espaço no médio prazo para um programa de redução efetiva da carga tributária. A redução de carga tributária combinada com aumento de investimento tem um duplo efeito contra-inflacionário, ao reduzir os preços à mercado e aumentar a oferta agregada da economia. Além disso, aspectos qualitativos dos investimentos, dirigidos à infraestrutura em geral podem gerar externalidade positiva sobre a inflação ao reduzir custos operacionais e aumentar a eficiência da economia. Se a inflação for esvaziada desta forma, a pressão futura sobre os instrumentos de política monetária do BACEN (Selic) será menor e a contradição entre curto e longo prazo se dissolve ou pelo menos será menor. Se a inflação deixar de ser uma grande ameaça, a política cambial poderá ser usada com mais liberdade e desvalorizações cambiais poderão corrigir a posição ainda valorizada da moeda brasileira em relação aos seus principais parceiros mundiais. Mais importante de tudo, o governo deve sinalizar à sociedade que está caminhando nesta direção de combinação de políticas econômicas e sua implantação gradual, na medida em que forem sendo confirmadas por resultados, poderão exercer influência positiva sobre as expectativas dos agentes econômicos, especialmente os tomadores de decisões de investimento. A dinâmica de *stop-and-go* vigente contamina negativamente as expectativas de investimento e em parte é isso que está ajudando a reduzir o crescimento atual. Esta lógica precisa ser invertida e o governo é peça principal neste esquema, tanto pelo seu gigantismo orçamentário quanto pela posse e controle dos instrumentos que afetam as principais variáveis macroeconômicas.

É possível crescer sem *stop-and-go*. Não se faz isso dia para noite, mas em algum momento a economia precisa começar a ser preparada para um regime sustentado de crescimento, algo diferente do que aí está.

