

ECONOMIA & TECNOLOGIA

Publicação do Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC) da Universidade Federal do Paraná (UFPR)
com o apoio do Instituto de Tecnologia do Paraná (TECPAR)



EDITORIAL / 3

SIMPÓSIO / 5

**INSUFICIÊNCIA DINÂMICA
DA ECONOMIA BRASILEIRA / 5**

**MUDANÇA ESTRUTURAL E CRESCIMENTO
ECONÔMICO / 15**

**QUANTO A ECONOMIA PODE CRESCER
NO LONGO PRAZO? / 21**

**NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E
POLÍTICA MONETÁRIA / 31**

POLÍTICA FISCAL E DÍVIDA PÚBLICA / 47

ECONOMIA PARANAENSE / 51

**SETOR EXTERNO E ECONOMIA
INTERNACIONAL / 57**

ECONOMIA E TECNOLOGIA / 83

OPINIÃO / 107

INDICADORES ECONÔMICOS / 115



PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (PPGDE)

APOIO



Ano 01

Volume 03

Set/Out/Nov/Dez de 2005

ISSN 1809-080X

ECONOMIA & TECNOLOGIA

Publicação do Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC) da Universidade Federal do Paraná (UFPR)
com o apoio do Instituto de Tecnologia do Paraná (TECPAR)

ISSN 1809-080X



PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (PPGDE)

APOIO



CENTRO DE PESQUISAS ECONÔMICAS

Coordenação Geral

José Luís Oreiro

Secretária Geral

Aurea Koch

Supervisão Geral

Jedson César de Oliveira

Editoração eletrônica

Bruno Reinoso Hybner

Evânio do Nascimento Felipe

Jedson César de Oliveira

Ronald Jesus da Conceição

Equipe Técnica

André Lúcio Neves

Bruno Reinoso Hybner

Evânio do Nascimento Felipe

Jedson César de Oliveira

Luciano D'Agostini

Luciano Ferreira Gabriel

Ronald Jesus da Conceição

Tácio Feres Dagostini

Colaboradores

Evelin Lucht

Luciano Rodrigues Lara

Endereço para correspondência:

Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC)

Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - Jardim Botânico

Fone: (41) 3360-4400 E-mail: cepec@ufpr.br

CEP 80210-170 Curitiba - Paraná

Assinatura anual (06 exemplares)

R\$ 180,00

Exemplar avulso:

R\$ 35,00

Efetuar depósito na Conta Corrente:

Banco Itaú

Agência n.º 4012

Conta n.º 11690-3

Enviar comprovante de depósito para
o endereço acima

Dados Internacionais de Catalogação da Publicação (CIP)

ECONOMIA & TECNOLOGIA / Centro de Pesquisas Econômicas (CEPEC);
Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico (PPGDE);
Universidade Federal do Paraná (UFPR). Curitiba, 2005-

Ano 01, Vol. 03, set./dez. 2005. (Edição especial)

Trimestral
ISSN 1809-080X

1.Boletim de Conjuntura Econômica; 2.Tecnologia; 3.Economia brasileira.

É permitida a reprodução dos artigos, desde que mencionada a fonte.

Os artigos assinados são de inteira responsabilidade dos autores.

ÍNDICE

EDITORIAL.....	03
<i>José Luís Oreiro</i>	
SIMPÓSIO.....	05
Insuficiência dinâmica da economia brasileira.....	05
<i>Yoshiaki Nakano</i>	
Mudança estrutural e crescimento econômico.....	15
<i>Mario Cimoli</i>	
<i>Annalisa Primi</i>	
<i>Sebastián Vergara</i>	
<i>José Gabriel Porcile Meirelles</i>	
Quanto a economia brasileira pode crescer no longo-prazo?.....	21
<i>José Luís Oreiro</i>	
<i>Breno Pascualote Lemos</i>	
<i>Fabício José Missio</i>	
<i>Rodrigo Ayres Padilha</i>	
NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA.....	31
Expectativas para o PIB em 2005: a confirmação dos equívocos da política econômica.....	31
<i>Marcelo Curado</i>	
<i>Evânio do Nascimento Felipe</i>	
Comportamento da taxa Selic no regime de metas de inflação e a paridade descoberta da taxa de juros.....	35
<i>Marcelo Luiz Curado</i>	
<i>Luciano Lara</i>	
Previsão da taxa de juros Selic e do câmbio nominal a partir de um modelo Var com restrição.....	39
<i>Luciano D'Agostini</i>	
<i>José Luís Oreiro</i>	
POLÍTICA FISCAL E DÍVIDA PÚBLICA.....	47
Uma análise das propostas recentes de mudança na política fiscal.....	47
<i>Jedson César de Oliveira</i>	
<i>José Luís Oreiro</i>	
ECONOMIA PARANAENSE.....	51
Agricultura e pecuária paranaense em tempos de aftosa.....	51
<i>Gustavo Inácio de Moraes</i>	
SETOR EXTERNO E ECONOMIA INTERNACIONAL.....	57
A encruzilhada das negociações multilaterais de comércio: uma avaliação da Rodada Doha da OMC.....	57
<i>Nilson de Paula</i>	
O câmbio deve ou não flutuar? Lições do Brasil, China e Índia.....	61
<i>Luiz Fernando de Paula</i>	
A Política Monetária Norte-Americana e o Recente Ciclo de Negócios.....	67
<i>Flávio Augusto Corrêa Basílio</i>	

ECONOMIA E TECNOLOGIA.....	83
Produtividade Total dos Fatores: Aspectos Teóricos e Evidências Brasileiras.....	83
<i>Armando Vaz Sampaio</i>	
<i>José Gabriel Porcile Meirelles</i>	
<i>Marcelo Curado</i>	
O comportamento dos salários, pessoal ocupado e número de estabelecimentos dos setores <i>Science-Based</i> e <i>Supplier-Dominated</i> na economia brasileira nas últimas quatro décadas.....	93
<i>Walter Tadahiro Shima</i>	
<i>Armando João Dalla Costa</i>	
Tecnologia, competitividade e crescimento: evidências empíricas e fundamentos Teóricos.....	99
<i>José Gabriel Porcile Meirelles</i>	
<i>Luciano Ferreira Gabriel</i>	
OPINIÃO.....	107
Notas Sobre a Política Social.....	107
<i>Igor Zanoni C. Carneiro Leão</i>	
INDICADORES ECONÔMICOS.....	115
Índice de Preços.....	115
Finanças Públicas.....	116
Atividade Industrial.....	117
Taxa de Desemprego.....	117
Contas Nacionais.....	118
Taxa de juros.....	118
Setor Externo.....	119
Agregados Monetários.....	120

EDITORIAL

Neste terceiro número do boletim *Economia & Tecnologia* convidamos o Prof. Yoshiaki Nakano, Diretor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas e um dos macro-economistas mais respeitados do país, para analisar as causas do baixo dinamismo da economia brasileira. A coordenação e a equipe de pesquisadores do boletim *Economia & Tecnologia* acreditam que a retomada do crescimento econômico em bases sustentadas é o tema econômico e político mais relevante no Brasil de hoje. Infelizmente o governo do Presidente Luiz Inácio “Lula” da Silva perdeu a chance histórica de colocar o crescimento econômico como a questão fundamental da Agenda Política Brasileira. Nesse contexto, podemos dizer que o “Plano Real” ainda não acabou: o país continua refém de uma política monetária *ultraconservadora* que, em nome da manutenção da estabilidade de preços, aniquila qualquer possibilidade de retomada do crescimento econômico. As previsões da quase totalidade dos analistas econômicos, incluindo a equipe do boletim *Economia & Tecnologia*, apontam para um ritmo de crescimento medíocre em 2005, a uma taxa inferior a 3%. Dessa forma, acertaram todos aqueles economistas que afirmavam, no ano passado, que o crescimento de 2004 era mais um caso de “vôo da galinha”. Esperemos que o próximo Presidente da República tenha uma visão mais “aberta” para a questão do crescimento sustentado da economia brasileira.

Com o intuito de fomentar o debate sobre o tema do crescimento econômico sustentado, organizamos um simpósio com o tema “Crescimento Econômico, Mudança Estrutural e Formação de Capital”. Para tanto, convidamos uma equipe de pesquisadores da CEPAL, liderada pelo professor Mário Cimolli, para discutir os determinantes do crescimento de longo-prazo numa perspectiva Keynesiano-Schumpeteriana. No artigo apresentado pelos pesquisadores da CEPAL fica clara a importância dos setores difusores de conhecimento tecnológico para o dinamismo exportador e, conseqüentemente, para o crescimento econômico de longo-prazo. Um segundo artigo escrito por pesquisadores do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da UFPR mostra que se a taxa de formação bruta de capital fixo for mantida no atual patamar de 20% do PIB, a economia brasileira poderá crescer, no máximo, a uma taxa de 2.5% ao ano no longo-prazo.

Na firme convicção de que o terceiro número do boletim *Economia & Tecnologia* será uma leitura agradável e útil para todos aqueles interessados nos problemas da economia brasileira, subscrevo atenciosamente.

Prof. Dr. José Luís Oreiro
Coordenador do boletim *Economia & Tecnologia*.

SIMPÓSIO

Insuficiência dinâmica da economia brasileira

*Yoshiaki Nakano**

O Brasil perdeu mais uma oportunidade de retomar o crescimento sustentado. Confirma-se novamente a hipótese de que sem uma mudança profunda na política econômica, a economia brasileira, mesmo com choques externos extremamente positivos, não é capaz de mais do que “vôos de galinha”. O cenário internacional nos últimos dois anos tem sido extremamente favorável para o Brasil. A economia mundial tem crescido em 2004 e 2005, acima da sua tendência de longo prazo; a demanda e preços das *commodities* estão praticamente no pico histórico; a oferta de crédito nunca foi tão abundante, as taxas de juros estão bastante baixas; e após a crise financeira brasileira de 2002, não temos assistido a novas crises em função das súbitas paradas e reversões no fluxo de capital do exterior provocadas por contágio.

Neste quadro, em 2004, a economia brasileira apresentou uma performance favorável e o PIB cresceu 4,9%, mas neste ano deverá crescer entre 2,5% a 3,0%, muito abaixo do crescimento da economia mundial e menos do que a metade da taxa de crescimento esperado pelo conjunto de países emergentes. Dado o contexto global extremamente favorável e o fantástico ajuste do setor externo proporcionado por este contexto, era de se esperar que o país retomasse um crescimento mais acelerado. Infelizmente, os dados confirmam que não fomos capazes de aproveitar esta grande oportunidade para mudar a trajetória da economia.

O Ajuste Externo e Aumento de Poupança Doméstica

Entre 1999 e 2004, o Brasil fez um notável ajuste do setor externo de 6,6 pontos percentuais do PIB, saindo de um déficit em transações correntes de 4,7% do PIB, em 1999, para um superávit de 1,9% do PIB, em 2004. Isto fez com que o principal indicador de vulnerabilidade externa, a relação dívida externa/exportações tenha caído de 3,9% em 1999 para 1,5% em 2004. Do lado fiscal também tivemos avanço, tendo o déficit em conta corrente do governo caído de 6% do PIB, em 1999, para 2,5% do PIB, em 2004, isto é, a poupança negativa do governo reduziu-se em 3,5% do PIB com o aumento da carga tributária de mais de 4% do PIB.

* Diretor da Escola de Economia de São Paulo (EESP-FGV).

Como outra faceta deste ajuste, a poupança doméstica aumentou em 7,8% do PIB, no mesmo período. Mas o investimento aumentou menos do que 1% do PIB neste mesmo período. A razão básica deste medíocre aumento na taxa de investimento é que as despesas correntes primárias do governo continuaram aumentando e as elevadas taxas de juros continuaram gerando uma despesa corrente adicional do governo que oscila entre 6 a 8 % do PIB. O resultado é que as despesas de consumo do setor privado sofreram forte queda, mas as despesas correntes do governo não caíram, pressionando a taxa de juros, inibindo os investimentos privados.

Apesar da fantástica oportunidade trazida pelas condições internacionais, a economia brasileira não transitou para um patamar de crescimento mais elevado se comparada com última década. A taxa de poupança deu um salto de quase 8% do PIB entre 1999 e 2004, e a população brasileira fez sacrifício correspondente com queda na consumo de certa de 7% do PIB, neste mesmo período, mas não há estímulo suficiente para que a taxa de investimento dê um salto equivalente. As empresas brasileiras tiveram em 2004 lucros mais elevados que na última década, mas preferiram pagar suas dívidas a arriscar em novos empreendimentos. A taxa de investimento teve uma recuperação em relação aos 17,8% do PIB alcançados em 2003, mas, teimosamente, não dá sinais de ultrapassar os níveis de anos normais, sem crise, da última década de semi-estagnação.

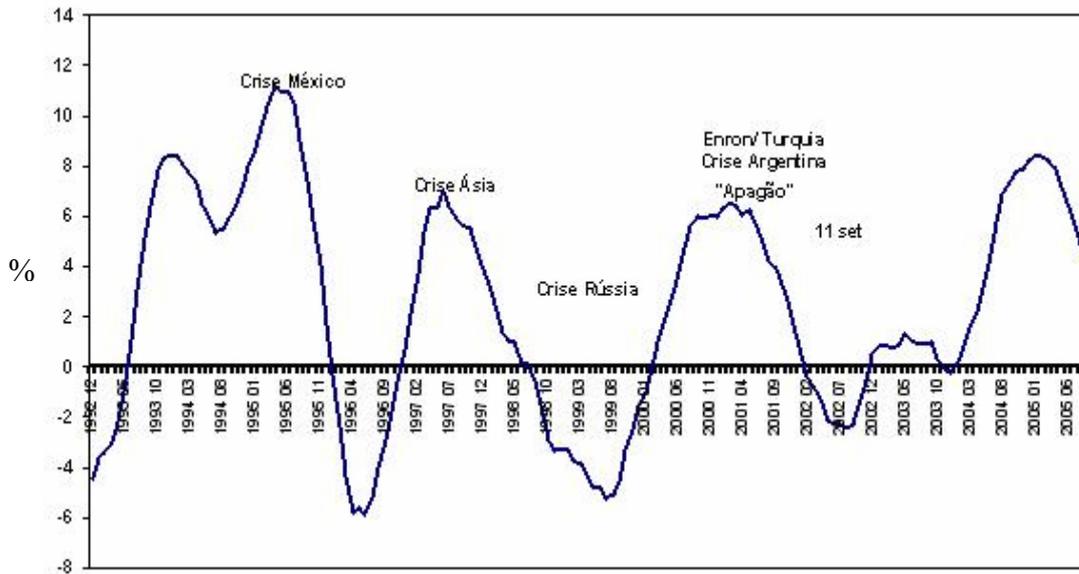
Em outras palavras, para a economia brasileira voltar a crescer de forma sustentada e a taxas mais elevadas é preciso ainda criar condições para que os empresários aumentem os seus investimentos significativamente. Claramente, não há restrição do lado da poupança. A poupança doméstica tem ainda espaço para crescer, pois o governo brasileiro consome pelo menos duas vezes mais do que a média dos países latino-americanos ou comparado a países com renda *per capita* semelhante. A poupança das empresas também pode ser ampliada, basta reduzir a carga tributária, a taxa de juros e com taxa de câmbio mais favorável. Só haverá estímulo a investir se os ajustes forem feitos nesta direção.

Ainda o “Vôo de Galinha”

Os gráficos a seguir apresentam indicadores de tendência mais longa, média móvel de doze meses comparado aos doze meses anteriores, nos quais a produção industrial está já em franca desaceleração desde o último trimestre do ano passado. O Gráfico 1 apresenta com impressionante regularidade como os ciclos de recuperação não se convertem em crescimento sustentado, mas sim em crises sucessivas da indústria de transformação desde 1995. A média

móvel de doze meses mostra que a curva de crescimento da produção industrial faz uma inflexão em torno de agosto/setembro do ano passado.

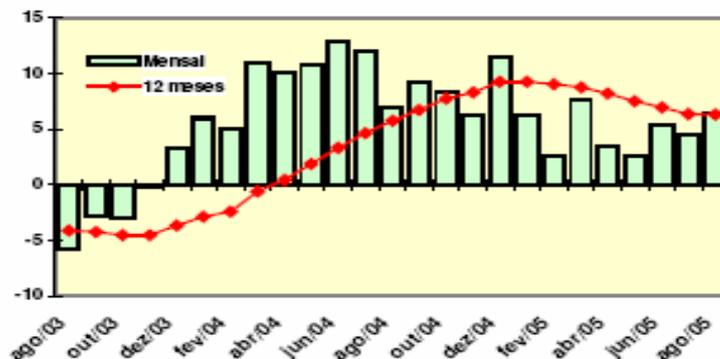
Gráfico 1. Indústria de Transformação: efeitos dos choques na Conta Capital (Variação Média 12 meses)



Fonte: IBGE.

No Gráfico 2 os dados de venda do comércio varejista confirmam a mesma tendência. Se não houver fatos novos e se persistir a atual tendência, a taxa de crescimento anual da economia deverá convergir já neste ano para a média histórica dos últimos dez anos. Estes dados são até surpreendentes em função do grande ajuste pelo qual passou a economia brasileira desde 1999.

Gráfico 2. Evolução do volume de vendas do Comércio Varejista segundo os índices Mensal e Acumulado dos últimos 12 meses



Fonte: IBGE.

O último ciclo de recuperação da produção industrial, iniciado em meados de 2003, tem algumas particularidades que vale mencionar. Primeiro, da série apresentada é o único ciclo cuja reversão não se dá em função de choque externo adverso na conta de capitais, mas em função de uma “insuficiência dinâmica” da economia brasileira que analiso mais abaixo. Segundo, o auge do ciclo e sua reversão ocorreu, aparentemente, antes do início da elevação da taxa de juros pelo Banco Central, em setembro de 2004.

Neste último ciclo, a recuperação, como as anteriores, foi desencadeada pelas exportações cuja linha de tendência mais longa sofre nítida inflexão, em meados de 2002, respondendo com longa defasagem às desvalorizações sucessivas sofridas pelo real a partir de janeiro de 1999. A este impulso vindo do exterior somou a retomada da demanda de bens de consumo durável no mercado interno em meados de 2003, que havia sofrido forte contração com o “apagão” de 2001. Com o fortíssimo ritmo de expansão das exportações em 2004, particularmente de manufaturados, era de se esperar que seu efeito multiplicador fosse muito mais forte e que a economia brasileira mantivesse nos próximos anos, no mínimo, a expansão alcançada no ano passado. Pois, o forte aumento das exportações aumenta o nível de emprego doméstico e isto deveria trazer uma recuperação da demanda agregada doméstica. De fato, o emprego formal e os salários se recuperaram e a folha de salário real vem tendo uma recuperação de 5%, muito maior do que nos ciclos anteriores. Com isto, a recuperação na demanda interna de consumo se inicia, mas num nível abaixo do esperado, e os investimentos não retomam com o vigor necessário para colocar a economia brasileira numa nova trajetória de crescimento.

Com taxa de câmbio volátil e com tendência à valorização e taxa real de juros absurdamente elevada, as exportações de manufaturados ocorreram com a utilização da grande capacidade ociosa existente e investimentos marginais de ajuste à demanda externa. Isto ocorreu fundamentalmente no setor de bens de consumo duráveis, como é o caso da indústria automobilística, que haviam feito grandes investimentos até 1997/98. Desta forma, o forte aumento nas exportações gerou investimentos de ajuste da capacidade já instalada para novos mercados e muito pouco investimento de abertura de novas fábricas. Se tivesse ocorrido em bloco com seus efeitos para trás e para frente na cadeia produtiva poderia ter desencadeado uma verdadeira retomada do crescimento sustentado.

Insuficiência Dinâmica

Após forte crescimento de 8,33% em 2004, a produção industrial, segundo dados do IBGE, dá sinais de desaceleração desde o último trimestre do ano passado. No terceiro trimestre, a produção industrial sofre uma queda de 0,7%, em relação ao trimestre imediatamente anterior. Em setembro último, a produção industrial estava apenas 0,2% acima do mesmo mês de 2004.

As exportações, que deram o impulso à produção industrial a partir de meados de 2002, estão também em pleno processo de desaceleração. O *quantum* de exportação de manufaturados já apresenta queda nos últimos meses. O que explica parte da reversão do ciclo de recuperação. Mas continuam em expansão as exportações de *commodities* e nível de atividade do setor exportador, mesmo de manufaturados, está muito acima dos níveis de 2002 e anos anteriores. As exportações em 2005 têm crescido 24% em 12 meses.

Estamos diante de uma estrutura econômica com clara *insuficiência dinâmica*. O problema que se coloca é por que este forte impulso dado pelas exportações e recuperação da demanda de bens de consumo duráveis, fortemente ajudadas pela expansão de crédito, não realimentou a demanda agregada de forma que a economia brasileira pudesse crescer de forma mais vigorosa?

O que há de errado na articulação entre expansão das exportações, isto é, da produção industrial, geração de emprego, incremento de massa real de salário e a expansão da demanda doméstica? Os dados do IBGE indicam que o número de pessoas ocupadas deverá crescer em torno de 2,8%, este ano, indicando uma fortíssima elevação da produtividade, e revertendo uma tendência de queda no emprego que vinha desde 1997, exceto ano 2000. Mas a recuperação do rendimento real e a massa salarial deverá ser de apenas crescer 4%. Mas isto já não seria suficiente para gerar uma expansão na demanda e gerar um crescimento maior do que o esperado?

O argumento de que esta “insuficiência dinâmica” se deve à elevação da taxa de juros a partir de setembro do ano passado não procede, pois a liquidez continua elevada e os principais canais de transmissão da política monetária continuam em franca expansão. A expansão das operações de crédito nos últimos doze meses até junho foi de 21,8% e os empréstimos para pessoas físicas expandiram nada menos do que 44,8%. No segmento de crédito consignado à expansão tem sido de mais de 100%. O efeito riqueza no Brasil, contrariamente do que acontece nos demais países do mundo, têm sinal trocado pois a maior parte dos títulos públicos são remunerados pela SELIC diariamente, de forma que a elevação

da taxa de juros gera ganhos substanciais aos detentores destes títulos de forma que os valores das LFTs aumentaram 19% nos últimos doze meses.

A verdadeira “insuficiência dinâmica”, termo cunhado por Raul Prebisch para as economias latino-americanas e magistralmente revelada nos seus detalhes e mecanismos por Celso Furtado na sua *Análise do “Modelo” Brasileiro*, publicado em 1972, mantém toda a atualidade. A “insuficiência dinâmica” da economia brasileira se deve a dois fatores. Primeiro, a existência de uma enorme massa de trabalhadores desempregados (desemprego aberto e estrutural) e subempregados no setor informal. Diferentemente dos países desenvolvidos, ao estoque de capital existente no país corresponde um número de vagas muito menor do que a população em idade de trabalhar. Com isso, não se estabelece a dinâmica típica destes países na qual o aumento de produção gera emprego e aumento de salário real, acompanhado de aumento de produtividade e, portanto, expansão da demanda final que sustenta o crescimento. Os benefícios do crescimento são distribuídos para a toda sociedade. Se a expansão da produção for excessiva, o desemprego eliminado e isto pressionar o salário real, além da produtividade, podemos ter pressões inflacionárias. Para que isto não aconteça, o Banco Central antecipa e eleva a taxa de juros para frear a demanda agregada e a expansão excessiva da produção.

No Brasil, esse encadeamento dinâmico é desarticulado pela existência de grande massa de desempregos de forma que o salário real é baixo e o fluxo de salário real gerado pelo sistema industrial tende a ser insuficiente para gerar demanda final adicional capaz de estimular novos investimentos e novos postos de trabalho. Além do elevado desemprego aberto e estrutural, os elos desta cadeia são desarticulados por outros fatores. Assim, apesar do forte aumento de produtividade e recuperação do emprego, o salário real vem apresentando uma recuperação insignificante.

As elevadas carga tributária e despesas com juros drenam parcela significativa da renda gerada pelo setor industrial (que é igual aos custos dos fatores de produção ou valor agregado) de forma que o fluxo de salários e lucro por unidade de valor produzida no Brasil é muito menor do que nos países desenvolvidos. Basta lembrar que tomando as empresas industriais da lista de 500 maiores, as despesas com tributos e juros correspondem à cerca de 45% do valor adicionado. Portanto, os fluxos mais dinâmicos que realimentam o sistema econômico, isto é, salários e lucros, que se convertem em demanda de consumo e novos investimentos, respectivamente, são insuficientes para dar maior dinamismo industrial. Não por acaso que o

produto da indústria de transformação no Brasil nos últimos vinte e cinco anos cresceu aproximadamente à taxa de crescimento da população brasileira.

Segundo fator que gera “insuficiência dinâmica” na indústria brasileira é a alta concentração de renda e a inexistência de políticas que busquem a sua redistribuição através da “habilitação” e inserção do trabalhador na atividade produtiva. O péssimo perfil de distribuição de renda gera, de um lado, excessiva diversificação da demanda do grupo de alta renda limitando o tamanho dos mercados e, de outro, gera descontinuidades na demanda que reduz o ritmo de difusão de inovações e de produtos.

Políticas assistencialistas que tiveram forte expansão nos últimos anos são simples paliativos que não resolvem o problema da “insuficiência dinâmica” e nem muda os mecanismos de distribuição de renda no país. Estas políticas, na melhor das hipóteses, geram uma demanda maior, mas não uma mudança no mercado de trabalho e na dinâmica de determinação dos salários, de forma que não há um processo de realimentação contínua da cadeia dinâmica que vai do aumento de demanda, aumento de produção e emprego, geração de fluxo de salários e ampliação da demanda.

Segundo os dados da pesquisa domiciliar do IBGE, 39,28% dos trabalhadores estão na categoria sem rendimentos (ou benefícios) ou ganham até um salário mínimo mensal. Desta forma, podemos dizer que quase 40% da população brasileira participam muito parcialmente do mercado de consumo. Trabalhadores que ganham mais do que 10 salários mínimos mensais representam apenas 4,15% do total e que ganham de 5 a 10 salários mínimos mensalmente representam 6,13%. Assim, na melhor das hipóteses podemos dizer que apenas 10,28% dos trabalhadores participam plenamente do mercado de consumo, com pessoas que ganham R\$ 1.200,00 por mês, número muitíssimo abaixo quando comparado à renda média dos países desenvolvidos. Assim, no segmento superior de renda, particularmente daqueles que ganham mais de 10 salários mínimos mensais, o consumo é muito diversificado e o mercado para cada bem é limitado não permitindo grandes ganhos de escala e produtividade.

Tabela 1. Rendimento mensal por Classe - 2003

	% sobre o Total de Pessoas
Sem rendimento a 2 salários mínimos	65,2
Mais de 2 a 5 salários mínimos	23,12
Mais de 5 a 10 salários mínimos	6,13
Mais de 10 salários mínimos	4,15

Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios - IBGE

Entre o topo da distribuição de renda que compreende 10% dos trabalhadores que constituem o mercado relevante para a maioria dos bens e serviços e 40% dos excluídos temos 23,12% de trabalhadores que ganham de R\$ 480,00 a R\$ 1.200,00. Esta classe constitui o termômetro da economia brasileira. Quando o emprego se expande e os salários aumentam esta classe sente imediatamente os efeitos e ampliam a gama de bens consumidos. Quando há queda no nível de emprego e os salários reais caem é a primeira afetada diminuindo a demanda.

Com este perfil de distribuição de renda, a demanda global por bens de serviços apresenta descontinuidades bloqueando os mecanismos básicos de expansão da economia capitalista: a introdução de novos bens e serviços para gerar demanda. Num país desenvolvido com melhor perfil de distribuição de renda e no qual o desemprego é conjuntural, o crescimento da economia é comandado pela introdução de inovações sob a forma de novos bens que são inicialmente introduzidos no grupo de alta renda. Na medida que este bem se difunde neste grupo, ganhos de escala e aprimoramento tecnológico permitem ganhos de produtividade e a redução de preços de forma o consumo se difunde gradualmente para trabalhadores de menor renda até atingir toda a população. No Brasil, este processo é interrompido pela descontinuidade na demanda enquanto que no grupo de alta renda, a diversificação de consumo se mantém.

Finalmente, cabe acrescentar um terceiro aspecto da nossa insuficiência dinâmica que se refere ao nosso sistema bancário e de crédito que na prática destroem a demanda agregada, provocando “vazamentos” de renda dos consumidores brasileiros. Qualquer processo de recuperação no nível de emprego tem sido sempre acompanhado de melhoria na confiança dos consumidores. E em função da forte demanda reprimida, estes consumidores acabam recorrendo ao crédito para financiar suas compras de bens de consumo duráveis. Isto aparentemente deveria dinamizar a demanda. Entretanto como as taxas de juros são absurdamente elevadas, na prática, há uma destruição de demanda, pois o consumidor paga por dois ou três bens e leva apenas um. Isto é, se a taxa de juros fosse “civilizada” o consumidor com a mesma renda, e mesmas prestações, poderia financiar dois ou três bens e com isso, a demanda para a indústria muito maior. Neste processo, parte da sua renda é drenada para o sistema financeiro, sob a forma de juros, destruindo a demanda agregada. Pior como parcela do poder aquisitivo do consumidor passa a ser absorvido pelas prestações ele é obrigado a comprimir as demais despesas reduzindo demanda. Portanto, estes consumidores são retirados temporariamente da dinâmica de expansão dos mercados, na realidade passam a

fazer parte de um processo de destruição da demanda. Numa pesquisa recente da Federação do Comércio do Estado de São Paulo quase 70% dos consumidores entrevistados estavam endividados, sendo que 46% destes estavam com prestações em atraso. É importante, salientar que este fenômeno ocorre independentemente da política monetária contracionista do Banco Central.

Mudança estrutural e crescimento econômico

*Annalisa Primi, Mario Cimoli e Sebastián Vergara**
*Gabriel Porcile***

Introdução

No seu livro clássico Schumpeter (1912) ressalta que o crescimento econômico se sustenta principalmente na mudança estrutural, na criação de novos bens, novos mercados e novos meios de transporte – que ele de forma genérica designava como a criação de novas funções de produção. Durante as décadas de sessenta e setenta, no entanto, a economia convencional deu muito pouca atenção à estrutura produtiva, com algumas valiosas exceções. Prevalciam então os modelos agregados de crescimento exógeno, cujo foco era estimar o crescimento da produtividade total dos fatores com base na contabilidade do crescimento.

Todavia, importantes contribuições nas linhas evolucionista (Nelson e Winter, 1982) e keyensiana (Thirlwall, 1979) ocorreram nesses anos, resgatando a importância da mudança qualitativa e da estrutura produtiva no crescimento. No modelo de Nelson e Winter, os distintos setores variam em termos de sua capacidade de gerar ganhos de produtividade e, portanto, de estimular o crescimento. A oportunidade tecnológica, definida em termos do salto de produtividade ou de qualidade que é possível obter a partir do investimento em P&D, é específica ao setor.

Nos modelos keynesianos com restrição de balanço de pagamentos a taxa de crescimento da demanda mundial é diferente entre setores, e a capacidade de uma economia de crescer no longo prazo depende de sua capacidade de ingressar nos mercados com mais alta elasticidade renda da demanda. Aqui também a estrutura produtiva é importante, embora o foco neste caso seja mais restrito, a especialização internacional.

Outros autores têm realizado importantes contribuições a esta perspectiva, mas escapa aos objetivos deste trabalho apresentar uma discussão mais ampla do debate. Todavia, tentar-se-á mostrar algumas evidências que sugerem que existe uma forte relação entre crescimento, mudança estrutural e especialização, como sugerido pelas escolas evolucionista e keynesiana (ver Cimoli et al, 2005).

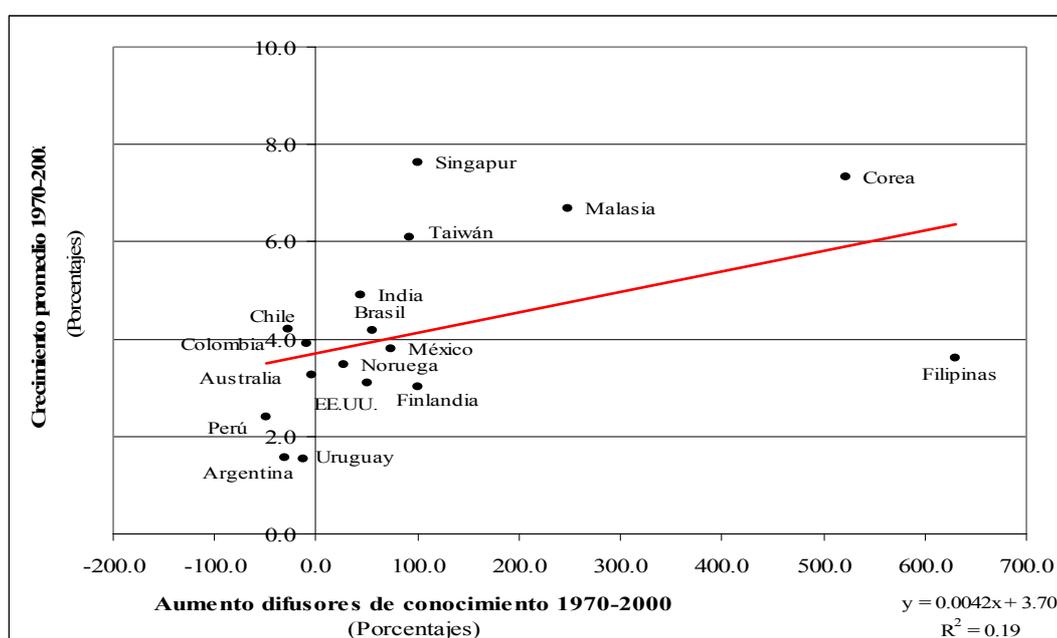
* División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL-Santiago.

** Departamento de Economía, UFPR.

Setores difusores de tecnologia

Um primeiro exercício é observar a mudança no peso dos chamados setores difusores de tecnologia na estrutura industrial de um país (mudança estrutural) e ver se essa mudança guarda relação com suas taxas de crescimento. Os setores difusores de tecnologia são os setores 381-385 da Classificação Industrial Internacional (SITC) e incluem os setores da metal-mecânica e da eletrônica, relativamente mais intensivos em tecnologia que o resto da indústria. Eles seriam capazes de gerar externalidades tecnológicas para o conjunto da indústria. Haveria a partir desses setores efeitos dinâmicos de aprendizado e de arraste, capazes de favorecer taxas mais altas de crescimento macroeconômico.

Gráfico 1. Relação entre participação dos setores difusores de tecnologia na estrutura industrial e taxa de crescimento econômico

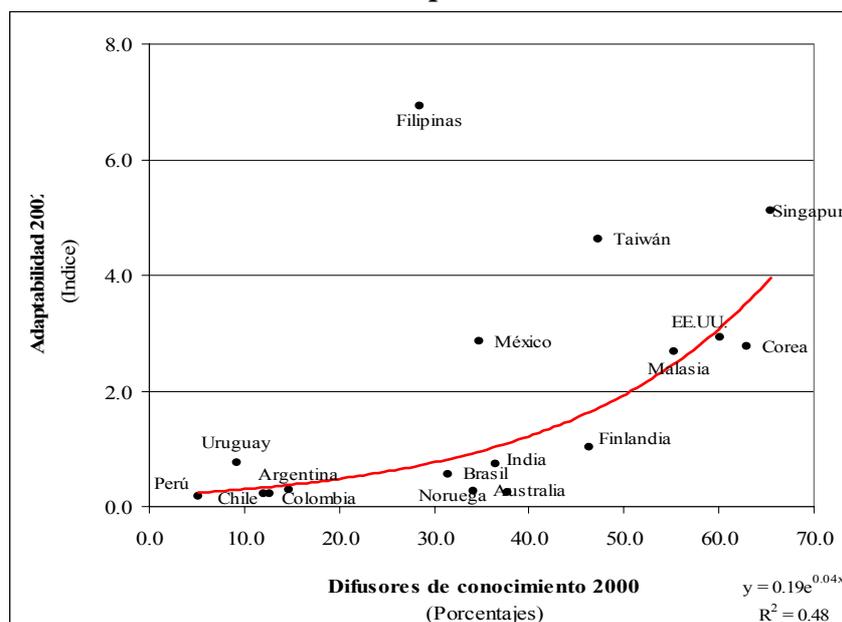


Fonte: elaboração dos autores.

O gráfico 1 mostra a relação entre o aumento dos setores difusores de conhecimentos e o crescimento econômico numa amostra de 17 países. É aparente que exista entre essas duas variáveis uma relação positiva. Destaca-se em particular o aumento do peso dos setores difusores de conhecimentos nas economias asiáticas, e a fraca mudança estrutural no caso das economias latino-americanas.

O que acontece quando a mudança estrutural é observada desde a perspectiva da especialização internacional?

Gráfico 2. Relação entre participação dos setores difusores de tecnologia na estrutura industrial e a taxa de adaptabilidade no comércio internacional



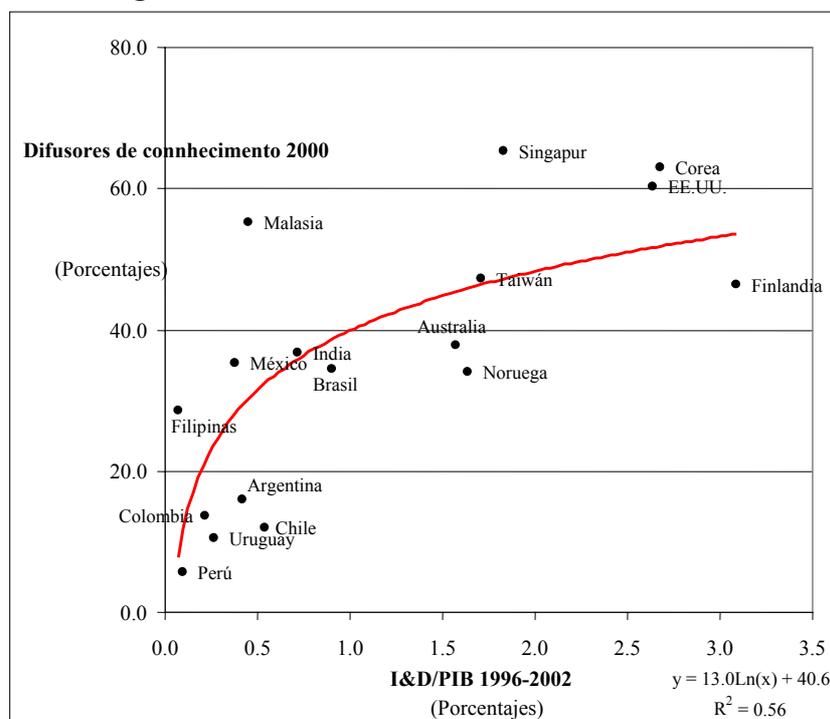
Fonte: elaboração dos autores.

O gráfico 2 mostra que há uma associação positiva entre o peso dos setores difusores de conhecimentos e o chamado índice de adaptabilidade no comércio internacional. Este índice é definido pelo quociente entre a participação dos setores dinâmicos sobre a participação dos setores estagnados nas exportações totais. Naturalmente, um valor mais elevado desse índice reflete uma maior elasticidade renda das exportações. Assim, o gráfico 2 oferece evidência favorável também para o papel da mudança estrutural no sentido do modelo keynesiano – a mudança estrutural permite que o país se beneficie da demanda internacional via uma maior elasticidade renda das exportações.

Tecnologia e mudança estrutural

Como se relaciona a mudança estrutural com o esforço tecnológico de cada país? O gráfico 3 ajuda a ilustrar esse ponto.

Gráfico 3. Relação entre participação dos setores difusores de tecnologia na estrutura industrial e o investimento em I+D



Fonte: elaboração dos autores.

O gráfico 3 mostra que aqueles países em que os setores difusores de tecnologia têm um peso maior na estrutura industrial são também países em que se investe mais em I+D. Há sem dúvida uma relação de causalidade nos dois sentidos: o peso dos setores difusores de conhecimentos estimula novos investimentos em tecnologia, e ao mesmo tempo esses investimentos fortalecem o peso daqueles setores.

Comentários Finais

A mudança estrutural (o aumento do peso dos setores difusores de conhecimentos no valor adicionado industrial) associa-se positivamente com uma especialização internacional mais dinâmica, com maiores investimentos em tecnologia e com maiores taxas de crescimento econômico. Demanda e oferta relacionam-se por meio da capacidade da economia de reagir e se adaptar frente às mudanças nos mercados externos. No longo prazo, Keynes e Schumpeter andam juntos.

Referências Bibliografias

- Cimoli, M. Porcile, G. Primi, A, y Vergara, S “Cambio Estructural, Heterogeneidad Productiva y Tecnología en América Latina”, en Mario Cimoli (ed) *Heterogeneidad Estructural, Asimetrías Tecnológicas y Crecimiento en América Latina*. BID-CEPAL, 2005.
- McCombie, JSL e Thirlwall, A. *Economic Growth and the Balance-of-Payments Constraint*. St Martin's Press, 1994.
- Nelson, R. e Winter, R. *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Harvard University Press, 1982.
- Schumpeter, JA *Theory of Economic Development*. Leipzig: Duncker and Humblo.

Quanto a economia brasileira pode crescer no longo-prazo?*

José Luís Oreiro**
Breno Pascualote Lemos***
Fabrício José Missio****
Rodrigo Ayres Padilha*****

Introdução

A retomada do crescimento da economia desde o início de 2004 vem suscitando intensos debates na mídia e no meio acadêmico a respeito do valor da taxa de crescimento que a economia brasileira pode sustentar no longo-prazo. Parece haver um consenso entre os economistas brasileiros de que este valor se situaria entre 4.0% e 4.5% ao ano, valor bastante inferior ao registrado pela economia brasileira no período compreendido entre 1950 e 1970, mas superior a taxa média de crescimento das décadas de 1980 e 1990 que foi em torno de 2.5% ao ano.

Um ponto curioso a respeito desse novo consenso é que essas estimativas, em geral, não estão baseadas em previsões obtidas por intermédio de modelos de crescimento aplicados à economia brasileira, mas no “bom-senso” e na “intuição” dos economistas brasileiros.

Nesse contexto, a presente nota tem por objetivo contribuir para aprofundar o debate a respeito do valor da taxa potencial de crescimento da economia brasileira, por intermédio do uso consistente da *teoria do crescimento econômico* para embasar essas estimativas. Dada a grande variedade de modelos de crescimento existentes na atualidade, optamos por focar a análise nos dois modelos mais representativos das tradições keynesiana e neoclássica de crescimento econômico, a saber: o modelo Harrod-Domar (cf. Harrod, 1939, Domar, 1946) e o modelo de Solow com capital humano e progresso técnico exógeno¹.

* Versão modificada do artigo apresentado na I Semana de Estudos de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR), realizada no período de 02 a 06 de agosto de 2004. Os autores agradecem os comentários de Luiz Carlos Bresser-Pereira (EAESP/FGV-SP) e Fernando de Holanda Barbosa (EPGE/FGV-RJ). Eventuais falhas remanescentes são, contudo, de nossa inteira responsabilidade.

** Professor Adjunto do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR); Pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: joreiro@ufpr.br; Web-page: <http://www.joseluisoreiro.ecn.br>

*** Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR); Bolsista da CAPES. Endereço eletrônico: bplemos@uol.com.br

****.Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR) Endereço eletrônico: fabriciomissio@gmail.com

***** Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR); Bolsista do CNPq. Endereço eletrônico: rod_padilha@yahoo.com.br

¹ A versão que iremos apresentar desse modelo é extraída de Gomes, Pessoa & Velloso (2003), o qual é uma adaptação para o caso brasileiro do modelo de Solow (1956) com capital humano e progresso técnico exógeno que foi apresentado pioneiramente por Mankiw Romer & Weill (1992).

A obtenção de estimativas sobre a taxa potencial de crescimento da economia brasileira com base nos modelos em consideração será feita por intermédio de um *exercício de calibragem* dos parâmetros desses modelos com base nos valores assumidos por esses parâmetros na economia brasileira. Os resultados obtidos com base nesses exercícios mostram a existência de uma *incerteza considerável* a respeito da magnitude da taxa potencial de crescimento de nossa economia. Com efeito, as previsões obtidas por intermédio da calibragem do modelo Harrod-Domar indicam uma taxa potencial de crescimento da ordem de 2.5% ao ano, ao passo que as previsões oriundas do modelo de Solow apontam para uma taxa potencial de 4.6% ao ano.

Dessa forma, a incerteza sobre qual é o modelo de crescimento mais apropriado para o caso brasileiro se transforma em incerteza a respeito do valor da taxa potencial de crescimento da economia brasileira. Contudo, a experiência brasileira dos últimos 20 anos é mais compatível com as previsões do modelo Harrod-Domar. Sendo assim, a economia brasileira terá que passar por profundas reformas estruturais com vistas à aceleração do seu crescimento no longo-prazo.

A taxa potencial de crescimento da economia brasileira no modelo Harrod-Domar

Consideremos uma economia na qual as firmas utilizam uma função de produção do tipo *Leontieff*, sendo o estoque de capital o fator limitante do nível de produção da economia como um todo (cf. Marglin, 1984, cap. 5). Dessa forma, o produto potencial da economia pode ser expresso por:

$$Y = \sigma K \quad ; \quad \sigma \equiv \frac{1}{\nu} \quad (1)$$

Onde: ν é a relação técnica capital-produto, ou seja, a relação que mostra a quantidade de capital que é tecnicamente necessária para produzir uma unidade de produto.

Diferenciando (1) com respeito ao tempo, obtemos a seguinte expressão:

$$\dot{Y} = \sigma \dot{K} \quad (1a)$$

Supondo que a taxa de depreciação do estoque de capital é constante e igual a δ , temos que a expressão para a variação no tempo do estoque de capital é dada por:

$$\dot{K} = I - \delta K \quad (2)$$

Onde: I é o investimento bruto planejado pelas firmas dessa economia.

Consideremos que as famílias dessa economia desejam poupar uma fração constante s de suas rendas. Sendo assim, a poupança planejada é dada por:

$$S = sY \quad (3)$$

Um dos requerimentos para que o crescimento equilibrado da economia no longo-prazo é que o nível de produção das firmas seja igual à demanda agregada por essa mesma produção². Para tanto é necessário que o investimento desejado pelas firmas seja igual à poupança planejada pelas famílias. Supondo que esse requerimento seja atendido, podemos substituir (3) em (2), obtendo a seguinte expressão:

$$\dot{K} = sY - \delta K \quad (4)$$

Substituindo (4) em (1^a) obtemos:

$$\dot{Y} = \sigma(sY - \delta K) \quad (5)$$

Por fim, substituindo (1) em (5) e dividindo a expressão resultante por Y, chega-se à *equação fundamental de crescimento* do modelo Harrod-Domar dada por:

$$g = \frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{s}{v} - \delta \quad (6)$$

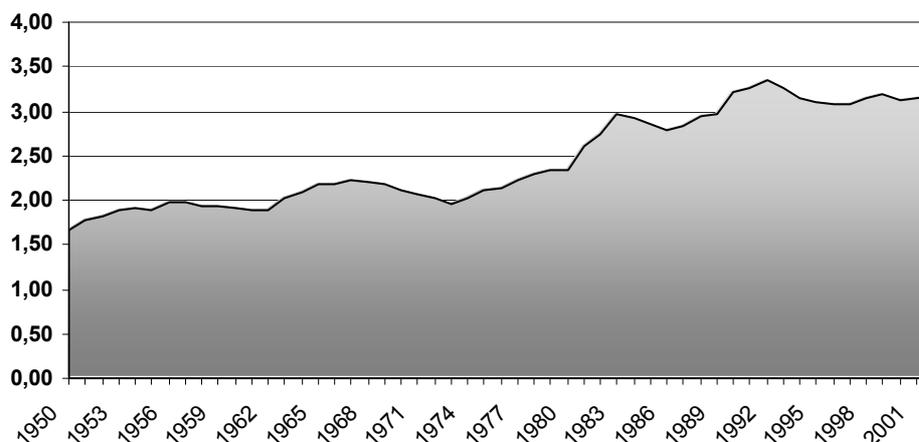
A equação (6) apresenta a assim chamada *taxa garantida de crescimento*, ou seja, a taxa de crescimento do produto que garante o equilíbrio macroeconômico, ou seja, o crescimento balanceado da demanda agregada e da capacidade de produção ao longo do tempo.

Para que possamos utilizar a equação (6) para estimar a taxa potencial de crescimento da economia brasileira precisamos de valores para as seguintes variáveis: a relação capital-produto, a taxa de poupança-investimento e a taxa de depreciação do estoque de capital.

Estimativas a respeito das duas primeiras variáveis podem ser facilmente obtidas na base de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA). No que se refere à relação capital-produto, pode-se observar uma nítida tendência de aumento da mesma ao longo dos últimos 50 anos, conforme se visualiza no Gráfico 1.

² O outro requerimento é que a taxa de crescimento do produto real seja igual à soma da taxa de crescimento da força de trabalho com a taxa de crescimento da produtividade do trabalho, ou seja, a taxa garantida de crescimento deve ser igual à taxa natural.

Gráfico 1. Relação Capital-Produto no Brasil (1950-2002)

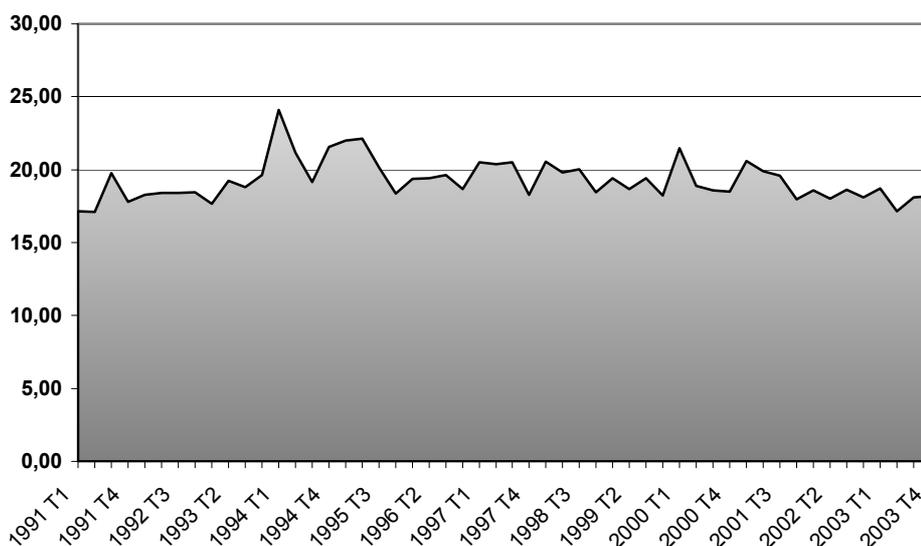


Fonte: elaboração dos autores a partir dos dados do IPEADATA.

Em função da tendência observada de crescimento da relação capital-produto, não há nenhuma razão objetiva para acreditarmos que, no futuro, a relação capital-produto possa assumir *um valor menor* do que a última observação da série, igual a 3.17. Nesse contexto, iremos assumir um valor igual a 3.17 para a relação capital-produto na economia brasileira.

No que se refere à taxa de investimento, definida como a formação bruta de capital fixo dividida pelo PIB, observamos uma notável estabilidade dessa taxa no período 1991-2003. Com efeito, a taxa de investimento a preços correntes, com base nos dados do IPEADATA, tem flutuado em torno de 19.26% tal como podemos observar no Gráfico 2.

Gráfico 2. Taxa de Investimento (FBKF/PIB) no Brasil (1991-2003)



Fonte: Elaboração dos autores a partir dos dados do IPEADATA.

Na ausência de reformas estruturais no sistema financeiro brasileiro que induzam uma maior acumulação de capital por parte do setor privado e supondo a continuidade da política de geração de grandes superávits primários, a qual impede o aumento do investimento público, não há razão objetiva para acreditar que a taxa média de investimento da economia brasileira nos próximos anos será diferente da média do período 1991-03. Assim, para efeitos do exercício de calibragem, iremos assumir que a taxa de investimento é igual a 19.26%.

Não encontramos estimativas a respeito da taxa de depreciação do estoque de capital para a economia brasileira. Dessa forma, teremos que nos basear nos dados existentes para outras economias como *proxy* para o valor da taxa de depreciação no Brasil. Romer (2001) estima que a taxa de depreciação do estoque de capital na economia americana varie entre 3% a 4% a.a. Sendo assim, uma estimativa média da taxa de depreciação do capital para os Estados Unidos seria de 3.5% a.a.. Iremos assumir esse valor para o caso da economia brasileira.

Fazendo $s = 0.1926$, $v = 3.17$ e $e^s = 0.035$ na equação (6) obtemos $g = 0.02576$; ou seja, uma taxa potencial de crescimento igual a 2.57% ao ano.

A taxa potencial de crescimento da economia brasileira no modelo neoclássico³

Nesta seção iremos estimar a taxa de crescimento do Produto Potencial Brasileiro (%PPB) com base numa versão do modelo neoclássico de crescimento. Para tanto, apresentaremos as equações fundamentais do modelo de Solow e do modelo de Solow modificado por Gomes *et alli* (2003), calibrando-o em seguida, obtendo, enfim, a %PPB.

Seja a função de produção do modelo de Solow:

$$Y_t = f(K_t, A_t L_t) \quad t = 0 \dots n \quad (7)$$

onde Y_t = produto, L_t = trabalho, K_t = estoque de capital, e A_t = conhecimento tecnológico.

Assumindo que a função de produção possa ser descrita por uma função Cobb-Douglas, teremos:

$$Y_t = F(K_t, A_t L_t) = K_t^\alpha (A_t L_t)^{1-\alpha} \quad (8)$$

A partir da equação anterior pode-se decompor o crescimento do produto através do uso do logaritmo:

$$\text{Ln}\left(\frac{Y_{t+n}}{Y_t}\right) = \alpha \text{Ln}\left(\frac{K_{t+n}}{K_t}\right) + (1-\alpha) \text{Ln}\left(\frac{L_{t+n}}{L_t}\right) + (1-\alpha) \text{Ln}\left(\frac{A_{t+n}}{A_t}\right) \quad (9)$$

Na trajetória de crescimento balanceado, o crescimento do produto deve ser igual ao crescimento do estoque do capital para manter a relação capital-produto constante. Logo, pode-se efetuar a substituição:

$$(1-\alpha) \text{Ln}\left(\frac{Y_{t+n}}{Y_t}\right) = (1-\alpha) \text{Ln}\left(\frac{L_{t+n}}{L_t}\right) + (1-\alpha) \text{Ln}\left(\frac{A_{t+n}}{A_t}\right)$$

$$\text{Ln}\left(\frac{Y_{t+n}}{Y_t}\right) = \text{Ln}\left(\frac{L_{t+n}}{L_t}\right) + \left(\frac{A_{t+n}}{A_t}\right) \Rightarrow \hat{Y} = g + \eta \quad (10)$$

Na notação usual, o crescimento do produto (\hat{Y}) é dado, no *steady-state*, pela soma do crescimento da tecnologia (g) e da força de trabalho (η).

Para estimar a %PPB, utilizamos como base o modelo neoclássico modificado desenvolvido por Gomes *et alli* (2003), que assume uma função de produção em que o produto por trabalhador pode ser expresso como:

³ A seção apresentada a seguir baseia-se em Romer (2001) e Gomes *et alli* (2003).

$$y_t = A_t k_t^\alpha (H_t \lambda_t)^{1-\alpha} \quad (11)$$

onde y_t é o produto potencial por trabalhador, k_t é o capital por trabalhador, A_t é a produtividade total dos fatores descontada da evolução tecnológica (PTFD), H_t é o capital humano (educação) por trabalhador⁴, $\lambda_t = (1 + g)^t$ representa o impacto da *fronteira tecnológica* sobre a produtividade do trabalhador e α mede a participação do capital na renda.

Dividindo-se a equação (11) por y_t , obtêm-se:

$$y_t^{1-\alpha} = A_t \left(\frac{k_t}{y_t} \right)^\alpha (H_t \lambda_t)^{1-\alpha} \quad (11a)$$

$$y_t = A_t^{\frac{1}{1-\alpha}} k_t^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} H_t \lambda_t \quad (12)$$

onde: k é a relação capital-produto

Da mesma forma que no modelo tradicional, pode-se decompor o produto através de logaritmos:

$$\text{Ln} \left(\frac{y_{t+n}}{y_t} \right) = \frac{1}{1-\alpha} \text{Ln} \left(\frac{A_{t+n}}{A_t} \right) + \frac{\alpha}{1-\alpha} \text{Ln} \left(\frac{k_{t+n}}{k_t} \right) + \text{Ln} \left(\frac{H_{t+n}}{H_t} \right) + \text{Ln} \left(\frac{\lambda_{t+n}}{\lambda_t} \right) \quad (13)$$

Em *steady-state*, a relação capital-produto é constante de forma que o segundo termo do lado direito da equação é zero. O lado esquerdo da equação (13) representa o crescimento do produto por trabalhador. Para determinar a taxa de crescimento do produto potencial devemos reescrever a equação (13) da seguinte forma:

$$\text{Ln} \left(\frac{Y_{t+n}}{Y_t} \times \frac{L_t}{L_{t+n}} \right) = \frac{1}{1-\alpha} \text{Ln} \left(\frac{A_{t+n}}{A_t} \right) + \text{Ln} \left(\frac{H_{t+n}}{H_t} \right) + \text{Ln} \left(\frac{\lambda_{t+n}}{\lambda_t} \right) \quad (13a)$$

$$\text{Ln} \left(\frac{Y_{t+n}}{Y_t} \right) = \frac{1}{1-\alpha} \text{Ln} \left(\frac{A_{t+n}}{A_t} \right) + \text{Ln} \left(\frac{H_{t+n}}{H_t} \right) + \text{Ln} \left(\frac{\lambda_{t+n}}{\lambda_t} \right) - \text{Ln} \left(\frac{L_t}{L_{t+n}} \right) \quad (14)$$

Na notação usual, pode-se reescrever a equação (14) como:

⁴ O capital humano por trabalhador é obtido pela seguinte equação: $H_t = e^{\phi(h_t)}$ onde $\phi(h_t) = \frac{\theta}{1-\psi} h_t^{1-\psi}$.

O h denota os anos médios de escolaridade da PEA. Esta forma funcional é sugerida por Bils e Klenow (2000).

$$\hat{Y} = \frac{1}{1-\alpha} g + \xi + \lambda + \eta \quad (15)$$

onde α é a participação do capital na renda, g é a PTFD, ξ é a taxa de acumulação do capital humano, λ é a taxa de crescimento da fronteira tecnológica e η representa a taxa de crescimento da força de trabalho.

Gomes *et alli* (2003) afirma que o Brasil estava numa trajetória de crescimento balanceado durante a década de 90. Com base nesse estudo, os valores adequados para os parâmetros da equação (15) para a economia brasileira são dados por: $\alpha = 0.4$, $g = -0.54\%$, $\lambda = 1.53\%$, $\eta = 2.86\%$ ⁵ e $\xi = 1.17\%$ ⁶. Substituindo estes valores em (15) obtêm-se uma estimativa da %PPB igual a 4.66% ao ano.

Considerações Finais

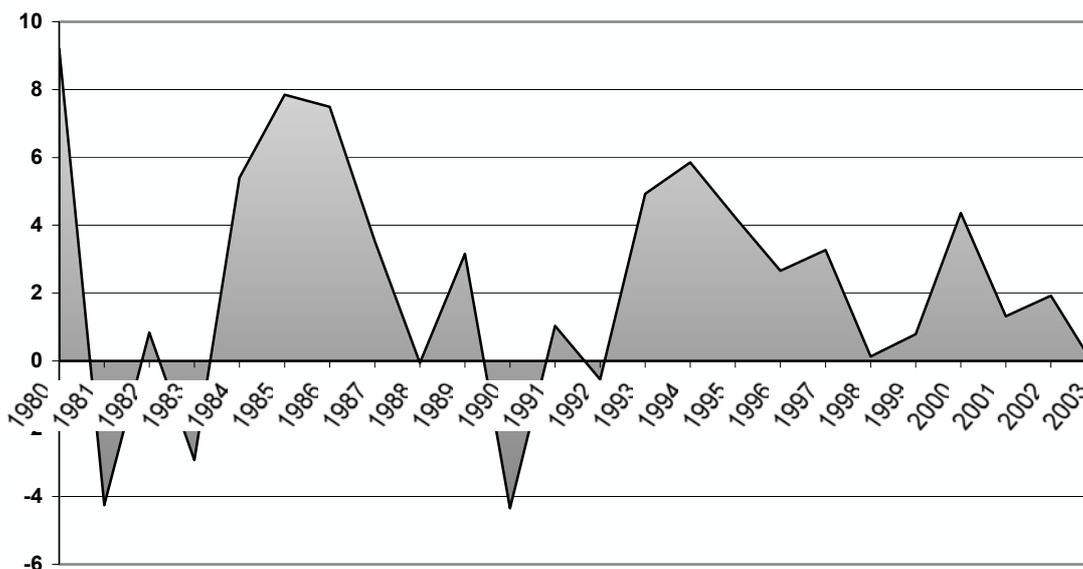
Tal como foi visto nas seções 2 e 3, as estimativas sobre o valor da taxa potencial de crescimento da economia brasileira variam entre 2.5% ao ano, no caso do modelo Harrod-Domar, e 4.6% ao ano, no caso do modelo neoclássico de crescimento. Nesse contexto, a incerteza sobre qual dos dois modelos é o mais apropriado para o caso da economia brasileira gera *incerteza* sobre o valor da taxa potencial de crescimento econômico do Brasil.

No entanto, as previsões do modelo Harrod-Domar de crescimento são mais consistentes com a experiência da economia brasileira dos últimos 23 anos. De fato, a taxa média de crescimento da economia brasileira no período 1980-2003 foi de 2.31% ao ano com base nos dados do IPEADATA, os quais podem ser visualizados pelo Gráfico 3.

⁵ O crescimento da PEA é obtido através dos dados dos Censos Demográficos de 1991 e 2000.

⁶ Este valor foi encontrado por meio da calibragem da função $\phi(h_t)$ considerando-se $\theta = 0,32$ e $\psi = 0,58$ conforme sugerem Bils e Klenow (2000). Para o cálculo de h foram considerados os anos médios de estudo das pessoas maiores 15 anos, disponível no *Center of International Development* para os anos 1990 e 2000. Para calcular a taxa de crescimento da escolaridade média nos anos 90, utilizou-se uma metodologia análoga à apresentada na nota 3.

Gráfico 3 - Taxa de Crescimento do PIB Real Brasileiro (1980-2003)



Fonte: elaboração dos autores a partir dos dados do IPEADATA.

Nesse contexto, se admitirmos a maior adequação do modelo Harrod-Domar para o caso da economia brasileira, então somos forçados à conclusão de que a retomada do crescimento sustentado da economia brasileira, prioridade máxima do atual governo, *só pode ser obtida por intermédio de mudanças estruturais na economia brasileira*. Admitindo-se que a relação capital-produto é uma variável de natureza tecnológica cuja magnitude é independente da política econômica, então a única variável que pode ser ajustada com vistas a uma aceleração do crescimento econômico é a taxa de investimento.

Com base nos valores dos parâmetros do modelo Harrod-Domar apresentados na seção 2, a obtenção de uma taxa de crescimento sustentável da ordem de 4.5% ao ano requer um aumento da taxa de investimento para cerca de 25.36% do PIB, ou seja, um aumento de 32% na taxa de investimento com respeito à média observada na década de 1990. Um aumento dessa ordem na taxa de investimento, por sua vez, dificilmente poderá ser obtido por meio de esforços tão somente do setor privado na acumulação de capital. Segue-se, portanto, que a retomada do crescimento sustentado da economia brasileira requer um aumento substancial da taxa de investimento do setor público.

Referências Bibliográficas

- Bils, M. E; Klenow, P. (2000). “Does Schooling Cause Growth?” *American Economic Review*, 90 (5): 1160-1183.
- Center for International Development. *Research Datasets*. Disponível na Internet: <<http://www.cid.harvard.edu/ciddata/Appendix%20Data%20Tables.xls>>
- Domar, E. D. (1946). “Capital Expansion, Rate of Growth and Employment”. *Econometrica*, 14: 137-147.
- Gomes, V.; Pessoa, S.; Veloso, F. (2003). “Evolução da Produtividade total dos fatores no Brasil: uma análise comparativa”. *Ensaio Econômico*, EPGE: n°. 483.
- Harrod, R. F. (1939). “An Essay in Dynamic Theory”. *Economic Journal*, 49: 14-33.
- IPEADATA. Disponível na Internet: <<http://www.ipeadata.gov.br>>
- Mankiw, N. G; Romer, D.; Weil, D. N. (1992). “A Contribution to the Empirics of Economic Growth”. *Quarterly Journal of Economics*, 107 (maio): 407-37.
- Marglin, S. (1984). *Growth, Distribution and Prices*. Harvard University Press: Harvard.
- Romer, D. (2001). *Advanced Macroeconomics*. McGraw-Hill: Nova Iorque, 2ª edição.
- Solow, R. (1956). “A Contribution to the Theory of Economic Growth”. *Quarterly Journal of Economics*, 70 (Fevereiro): 65-94.

NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

Expectativas para o PIB em 2005: a confirmação dos equívocos da política econômica

*Marcelo Curado**

*Evânio do Nascimento Felipe***

Os dados sobre a evolução da produção industrial e as expectativas de crescimento do PIB no terceiro trimestre do ano jogaram um verdadeiro “balde de água fria” nas previsões mais otimistas sobre a manutenção do processo de crescimento da economia brasileira, confirmando as preocupações apresentadas por diversos analistas - incluindo os trabalhos deste boletim – sobre a condução da atual política macroeconômica, em particular no que se refere a manutenção de taxas de juros reais extremamente elevadas, superávits primários recordes e valorização do Real.

Merecem destaque as seguintes informações sobre a evolução recente da atividade industrial:

- Comparando-se setembro de 2005 com o mesmo mês de 2004 verificou-se, por exemplo: 1. A redução na produção de bens semiduráveis (calçados e artigos de vestuário) de 9,1%; 2. Uma redução na produção de eletrodomésticos da linha branca (geladeiras, fogões e máquinas de lavar) de 36,4% em setembro e 3. Uma redução de 14,3% na produção global de eletrodomésticos, de acordo com dados do IBGE;
- A produção de automóveis vem sendo sistematicamente reduzida. Em agosto, de acordo com a ANFAVEA, foram produzidos 217,9 mil veículos. Em setembro 207,7 mil e em outubro apenas 181,3 mil veículos;
- A produção industrial registrou, de acordo com dados do IBGE, queda de 2% em setembro em relação ao mês anterior;
- As vendas da indústria, em relação aos meses anteriores, têm sofrido reduções sistemáticas. Em julho observou-se uma redução de 0,6%, em agosto de 1,02% e em setembro de 0,47%, de acordo com informações da CNI;
- As vendas no comércio, de acordo com o IBGE, registraram em agosto queda de 0,38% em relação mês anterior.

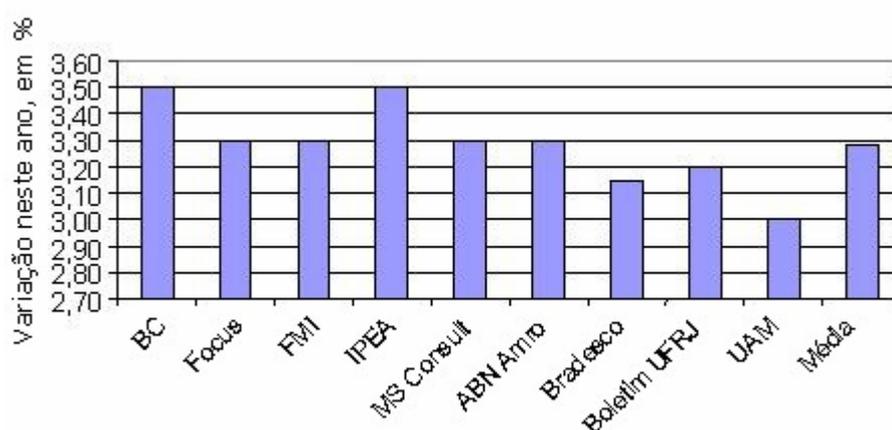
* Doutor em Economia pela Universidade de Campinas (Unicamp). Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: mcurado@ufpr.br.

** Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: efelippe@yahoo.com.br.

Este cenário tem levado diversos analistas a reverem resultados pífios para a evolução do PIB neste terceiro trimestre. O grupo de Conjuntura da UFRJ, por exemplo, prevê uma variação do PIB neste trimestre entre 0 e 3%, revendo sua previsão original de crescimento de 0,6%. Já para o Unibanco Asset Management (UAM) o trimestre deve registrar uma queda de 0,65%.

Estes resultados do terceiro trimestre levaram diversos agentes a reverem suas previsões de crescimento para o ano de 2005 (infladas pelos bons resultados do segundo trimestre). O gráfico 1 apresenta um resumo das previsões de alguns agentes importantes:

Gráfico 1. Previsões de crescimento para o PIB em 2005



Fonte: IPEA, Banco Central e Folha de São Paulo.

A média das previsões aponta para um crescimento do PIB de 3,28% em 2005, o que nos parece uma previsão ainda relativamente otimista, inflada pelas expectativas do Banco Central e do IPEA, órgãos do governo. A previsão do boletim *Economia & Tecnologia* da UFPR é de que o PIB para o próximo ano registre um crescimento de 3,0%, abaixo, portanto, da previsão média das instituições selecionadas⁷.

Esta previsão encontra-se balizada em alguns pontos recorrentemente discutidos neste boletim. Em síntese, o baixo crescimento da economia brasileira (em comparação com o ritmo de crescimento mundial, em particular dos países emergente) é o resultado da política econômica conduzida pelo governo Lula, em seus planos fiscal, monetário e cambial. Neste sentido, vale a pena destacar:

⁷ Acredita-se também que a meta de inflação de 5,1% para este ano deva ser alcançada. Em grande medida este resultado é fruto do reduzido ritmo de crescimento da economia.

- No plano fiscal, o superávit primário de 6,1% do PIB acumulado até setembro deste ano demonstra a capacidade de contingenciamento dos gastos do governo concomitantemente a verificação de recordes na arrecadação tributária.
- No que se refere à política monetária, as recentes reduções da taxa Selic promovidas pelo COPOM devem ser consideradas tímidas, já que mantém a economia brasileira na liderança das taxas de juros reais. A previsão do mercado – observada através do relatório Focus – é que a taxa Selic atinja no final do ano 18%, o que não altera profundamente o comportamento da taxa de juros real da economia. Deve-se atentar também para o fato de que – de acordo com estudos do próprio Banco Central – o *gap* temporal entre a variação da taxa Selic e seu efeito sobre a demanda agregada oscila entre seis e nove meses. Desta forma, as tardias e tímidas reduções da taxa promovidas nas últimas reuniões do COPOM - que levaram a taxa de 19,75% para 19%aa - devem surtir efeitos positivos sobre a economia somente no ano de 2006.
- No que se refere à taxa de câmbio, o conservadorismo do Banco Central e a crença no funcionamento dos mecanismos de ajuste do mercado têm promovido nos últimos meses uma forte valorização do Real, cujos impactos sobre a atividade produtiva doméstica começam a ser notados. A queda na produção de eletrodomésticos é um exemplo claro deste fenômeno. O que parece escapar da análise do Banco Central é que este processo de valorização do Real não é fruto de um processo de ajuste de mercado em direção a taxa de câmbio de equilíbrio de longo prazo. Parece evidente que a valorização resultada da combinação de três elementos: (1). do excelente resultado obtido até o momento pelas exportações brasileiras que, mesmo num contexto de elevação das importações, tem permitido a obtenção de expressivos superávits comerciais; (2). da excessiva liquidez do sistema financeiro internacional decorrente, em grande medida, dos desequilíbrios externos norte-americanos; e (3). da manutenção do expressivo diferencial de juros real que tem contribuído para a entrada de capitais de curto prazo.

Em síntese, o reduzido crescimento econômico deste ano deve ser creditado, em grande medida, a condução equivocada da política econômica do governo Lula, em que se destaca a ultraconservadora política monetária e seus efeitos sobre a taxa de câmbio.

Comportamento da taxa Selic no regime de metas de inflação e a paridade descoberta da taxa de juros

Marcelo Curado*
Luciano Lara**

A discussão sobre a condução da política monetária no regime de metas de inflação, em particular sobre o comportamento da taxa Selic, é um dos temas mais recorrentes do recente debate macroeconômico. Diversos analistas – acadêmicos ou não – argumentam que as taxas de juros definidas pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), sobretudo a partir de 2003, são exageradamente elevadas. Não obstante, salvo raras exceções, não há o cuidado de se detalhar o que se entende por uma taxa exageradamente elevada.

Quando trabalhamos com uma economia aberta assume-se, tal como propõe o próprio Banco Central do Brasil em seu modelo econométrico estrutural de previsão de inflação⁸, que a taxa de juros é definida pela chamada paridade descoberta da taxa de juros (UIP). A UIP afirma que o diferencial de juros entre uma economia doméstica e a taxa de juros praticada no mercado internacional deve ser igual à expectativa de desvalorização da moeda local, acrescida do componente de risco país. Podemos expressar a UIP por:

$$i = i^* + E(e) + \theta$$

Onde: i é a taxa de juros doméstica; i^* taxa de juros internacional; $E(e)$ expectativa de desvalorização da moeda e θ é uma medida de risco-país.

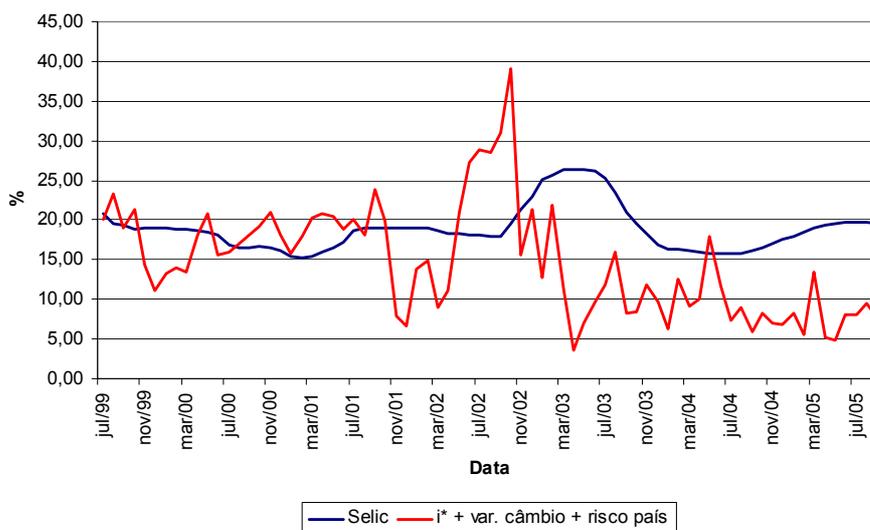
Objetivamente, a UIP afirma que para comprar títulos de uma economia com risco (como a brasileira) os agentes exigem, além da taxa de juros paga por títulos livres de risco, o prêmio de risco, expresso pela soma da expectativa de desvalorização da moeda local e o risco país. A UIP fornece, portanto, uma medida de qual seria a taxa de juros necessária para “convencer” os agentes econômicos a comprarem títulos numa determinada economia. Em tese, se a taxa de juros praticada for inferior a estabelecida pela UIP, os agentes econômicos não adquirem títulos deste país para compor seu *portfólio*. Por outro lado, se a taxa praticada for superior a estabelecida pela UIP, este país estará pagando além do necessário para compensar o risco dos agentes.

* Doutor em Economia pela Universidade de Campinas (UNICAMP). Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: mcurado@ufpr.br

** Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Bolsista do Programa de Educação Tutorial (PET).

⁸ Sobre o modelo estrutural de previsão sobre a inflação veja-se: Bodanski, Tombini & Velang (2000) e Curado & Oreiro (2005).

Gráfico 1. Selic vs. i^* + var. câmbio + risco país



Fonte: BCB, IPEADATA, Federal Reserve, Elaboração Própria.

A análise do gráfico 1, que apresenta uma estimação da UIP e sua comparação com a evolução da taxa Selic⁹, permite algumas conclusões.

Não necessariamente a utilização de um regime de metas de inflação promove como resultado a verificação de uma taxa de juros efetiva superior a taxa de juros de equilíbrio. Entre 1999 e 2002, sobretudo em função das fortes oscilações nas variáveis câmbio e risco país, em diversos momentos a taxa de juros efetiva esteve abaixo da taxa de juros de equilíbrio.

Em particular, a partir de 2003 a política monetária conduzida pelo COPOM tem justificado as críticas relativas ao comportamento da taxa de juros. Em praticamente todo o período (exceto para uma observação) a taxa de juros efetiva tem se mantido acima da taxa de juros estabelecida pela UIP.

Além dos movimentos do câmbio, a redução verificada na taxa de juros de equilíbrio é fruto da drástica redução no componente de risco-país. Pode-se afirmar, neste sentido, que a

⁹ Como medida da taxa de juros doméstica utiliza-se a taxa de juros Selic definida pelo COPOM. Esta é a taxa que representa de forma mais precisa a condução da política monetária. Como medida da taxa de juros internacional utilizamos a *prime rate*, em função de sua importância enquanto padrão de referência dos contratos no sistema financeiro internacional. Assumimos que os agentes formam racionalmente suas expectativas e que não existem *novidades* no sistema. Isto implica assumir que os agentes sempre acertam o alvo, de tal forma que a expectativa em relação ao comportamento da taxa de câmbio é exatamente igual a sua variação efetiva. Um modelo mais sofisticado poderia incorporar uma variável aleatória do tipo *ruído branco*, porém os resultados na média não seriam afetados já que, por hipótese, variáveis do tipo *ruído branco* tem média zero. Como medida da percepção de risco país por parte dos agentes utilizamos o *spread* dos C-Bonds brasileiros. Sobre o modelo estrutural de previsão sobre a inflação veja-se: Bogdanki, Tombini & Velang (2000) e Curado & Oreiro (2005).

política monetária conduzida pelo COPOM desde 2003 não tem aproveitado o cenário externo positivo. Em particular, a redução do componente de risco-país não tem promovido uma redução proporcional na taxa de juros de equilíbrio.

Estas considerações permitem chegar a alguns resultados interessantes. Em primeiro lugar, corroborando a maior parte dos estudos sobre o regime de metas de inflação, as evidências sugerem que a instituição do regime não necessariamente obriga a Autoridade Monetária a praticar taxas de juros elevadas (em relação ao patamar estabelecido pela UIP) para alcançar a meta de inflação. As evidências sugerem que a prática de juros exageradamente elevadas resulta da condução específica da política monetária a partir de 2003.

A idéia de que o COPOM tem “exagerado na dose” da política monetária tem sido apresentada em diversos trabalhos e se constitui num dos argumentos centrais daqueles que acreditam na necessidade de ajuste – preservando as conquistas já obtidas – do regime de metas de inflação. Neste sentido, as evidências apresentadas se constituem em mais um argumento na defesa de uma profunda revisão da política monetária atualmente praticada em nosso país.

Referências Bibliográficas

Bogdanski, J., Tombini, A. & Verlang, S. R. Implementing inflation targeting in Brazil. Brasília: Banco Central do Brasil, 2000 (working paper, n.1).

Curado, M & Oreiro, J. L. Metas de Inflação: uma avaliação do caso brasileiro. Indicadores Econômicos FEE (2005). Porto Alegre, v.33, n.2 set., p.127-146.

Previsão da taxa de juros Selic e do câmbio nominal a partir de um modelo Var com restrição

*Luciano D'Agostin**
*José Luís da Costa Oreiro***

Os indicadores macroeconômicos de emprego, produto e inflação são os mais importantes para a definição da política monetária e cálculo de juros básicos pelo *Federal Reserve* (FED). Os juros básicos dos EUA estão para o mundo como a taxa Selic está para o Brasil. Quaisquer alterações nas expectativas em relação à taxa básica de juros dos EUA provocam enormes movimentos nas taxas de câmbio, juros internacionais e no mercado de ativos ao redor do mundo.

A economia norte-americana atravessa uma fase de combate a inflação, aliado ao aumento dos gastos do governo com segurança e recuperação de infra-estruturas de cidades destruídas por catástrofes recentes (furacões), déficits crescentes na conta corrente (superior a 6% do PIB) e queda de 14,4% das reservas internacionais desde dezembro de 2004 (US\$ 90 bilhões para US\$ 77 bilhões em setembro de 2005). Como consequência, nos últimos meses, o dólar se depreciou, não somente em relação ao real, mas em relação as principais moedas internacionais.

Desde julho de 2004, são observados sucessivos aumentos das taxas de juros dos títulos do Tesouro norte-americano (2,15% a.a. em julho de 2004 para 4,25% a.a. em outubro de 2005, ou seja, quase 100% de alta). Segundo indicação do relatório de política monetária do FED, de setembro de 2005, as taxas de juros americanas seguem tendência de alta por dois motivos: (i) para combater a inflação e; (ii) para captar dinheiro externo para financiar os déficits do governo. De qualquer modo, o mercado financeiro mundial deve continuar muito volátil a cada divulgação de indicadores econômicos dos EUA..

Qual a implicação no curto prazo desta indicação de tendência de alta das taxas de juros norte-americanas para o câmbio nominal dólar/real?

No curto prazo, o Brasil pode ser penalizado pelo maior custo de capital vigente no mercado internacional, ou seja, pode haver migração de uma parcela da massa de dinheiro externo para aquisição de títulos da dívida norte-americana, que ainda apresenta risco baixíssimo pela alta capacidade de pagamento em relação aos títulos públicos do Brasil, apesar

* Mestre em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Professor Assistente da Faculdade Racial e do IBPEX. Endereço eletrônico: lucianodagostini@yahoo.com.br.

** Doutor em Economia (IE/UFRJ), Professor do Departamento de Economia da UFPR e pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: joreiro@ufpr.br. Web site: www.joseluisoreiro.ecn.br.

deste também estar com risco baixo. Para um país como o Brasil, que tem amortizações de empréstimos externos na ordem de 40 a 50 bilhões de dólares por ano, o nível mais alto das taxas de juros americanas é fator vital para definir o curso do risco-país e, por conseguinte, as expectativas de crescimento, captação de capital e recursos estrangeiros, câmbio nominal e juros domésticos.

Como estamos falando de uma relação entre duas moedas, a taxa de câmbio nominal dólar/real também é determinada pelos movimentos macroeconômicos da economia brasileira, em especial, pelo balanço de pagamentos e as conduções de política monetária e fiscal.

Por exemplo, uma política monetária menos restritiva (queda da taxa de juros), no curto prazo, aumenta o volume de moeda, o nível de preços e provoca aumento do nível de investimento e produto; enquanto que, pelo lado do balanço de pagamentos, age de forma negativa na conta de capital, pois os agentes econômicos observam o *diferencial* entre a taxa de juros doméstica e a internacional para determinar seu nível de aplicação no mercado de capitais. Assim, uma queda no *diferencial de juros* pode fazer com que haja queda de entrada de capital externo no país fazendo, por fim, com que haja pressões para depreciação cambial.

É certo que o câmbio no Brasil é flutuante. Porém, no mês de outubro e novembro, conforme atas do Comitê de Política Monetária (COPOM), o governo fez pequenas intervenções no sentido de conter a rápida apreciação da moeda brasileira, perante a moeda norte americana. Pelos dados do Banco Central do Brasil (BCB), a Taxa de Câmbio Nominal Livre para compra (série 3697 -média de período), caiu quase 5%, de 2,294 em setembro para 2,187 até meados de novembro.

O BCB, por intermédio do sistema de Metas de Inflação, tem sob sua responsabilidade manter a taxa de inflação sob controle. Este sistema faz da taxa de juros SELIC o principal instrumento de política monetária para alcançar o objetivo proposto¹⁰. Por isso a fixação das taxas de juros em cada reunião do COPOM se apóia na previsão de inflação.

Sabe-se que a meta de inflação para 2005 é de 5,1%, com um teto máximo de 7,6%. Previsões do BCB estimam o IPCA acumulado para 2005, em 6,36%. No mês de outubro,

¹⁰ Para detalhes ver: D'Agostini, L.; Oreiro, J.L.C. "Prevendo o Comportamento de Curto-Prazo da Taxa de Juros SELIC a Partir de um modelo VAR com Restrição". *Boletim de Conjuntura & Tecnologia*, Ano 01, Vol.02, julho/agosto, 2005.

observou-se o IPCA de 0,75%, superior as estimativas de mercado, que estavam em torno de 0,55 a 0,6%. Assim, o IPCA acumulado no ano (janeiro a novembro) está em 4,64%.

Diante do objetivo de manter a inflação sob controle e do cenário da economia americana atual, o que acontecerá com a taxa de câmbio nominal real/dólar? Em outras palavras, o impacto da alta da taxa de juros norte-americana será, nos próximos meses, um fator determinante para reverter o processo de depreciação da moeda americana perante o real? A queda gradual da taxa de juros Selic fará com que a moeda nacional volte a se depreciar?

Neste cenário, pelo modelo de Vetores Auto-Regressivos (VAR), o objetivo desta coluna reside em prever: (i) a taxa de câmbio nominal e; (ii) a taxas de juros SELIC¹¹, esperadas para os próximos 2 meses (dezembro e janeiro). Acertar antecipadamente as expectativas cambiais e o valor da taxa de juros Selic pode ajudar os agentes econômicos a tomar decisões corretas de investimento e consumo.

No exercício de estimação da Selic, esta será determinada com base na avaliação dos valores correntes e futuros de variáveis da economia brasileira como produto, moeda, câmbio e preços. No exercício de estimação da taxa de câmbio nominal, incluiremos a taxa de juros americana no modelo. Portanto, para a previsão da Selic utilizamos 5 variáveis e para a previsão da taxa de câmbio nominal utilizamos 6 variáveis.

Assumindo endogeneidade em todas as variáveis inseridas no sistema, a taxa de juros de curto prazo e taxa de câmbio nominal pode ser estimada consistentemente pelo VAR. Os procedimentos econométricos usados são resumidos nas seguintes etapas¹²: (i) Logaritimizarmos as séries; (ii) Efetuar o teste de raiz unitária pelo ADF; (iii) Efetuar os testes de Cointegração JJ; (iv) Escolher a defasagem ótima do VAR pelo critério de Akaike (AIC) e Schwartz (SBC); (v) Conforme o teste Johansen-Juselius (JJ) adota-se o modelo VAR simples ou com correção de erro (VECM); (vi) determinar os coeficientes das equações por MQO; (vii) observar a equação de equilíbrio de longo prazo entre as variáveis, dado pelo VECM; (viii) substituir os valores presentes e passados na equação da taxa de câmbio e na equação da taxa de juros.

¹¹ O modelo VAR, proposto no boletim *Economia e Tecnologia* (Ano 1, Vol. 02, pág. 29-32) foi muito preciso para prever a taxa SELIC para agosto e setembro de 2005. Por isso, para este artigo, resolveu-se, além de continuar a previsão da SELIC, iniciar o processo de previsão de câmbio nominal.

¹² Para detalhes dos procedimentos metodológicos, ver D'Agostini (2004). *Monismo Versus Não Monismo no Brasil (1994-2004): Uma Abordagem Econométrica por Vetores Auto-Regressivos com Restrição*. Dissertação de Mestrado, nov.2004, 143p, Curitiba: UFPR.

Assim, o exercício na tentativa de previsão da taxa de juros Selic e taxa de câmbio nominal usa dados mensais¹³, de janeiro de 1999 a outubro de 2005. As variáveis são: preços, juros, produto, câmbio e moeda. Para preços, utilizou-se o IPCA, código 433 do IBGE, por ser a taxa de inflação utilizada para estabelecer a Meta de Inflação anual. Para a taxa básica nominal de juros, utilizou-se a Selic, código 4189 do BCB. Esta taxa de juros é a taxa pelo qual o BCB tenta controlar a inflação. Para produto utiliza-se o PIB mensal em valores correntes, medida em milhões de reais, código 4380 do BCB. A série de moeda é M_2 , código 1837 e a série de câmbio nominal é a 3697, ambos do BCB. Por fim, a taxa de juros americana é Taxa de desconto do Banco Central dos Estados Unidos (FED).

Os resultados da previsão da taxa de juros estimada a partir de um modelo VAR (5) com correção de erros, estão dispostos na Tabela 1, enquanto que a previsão da taxa de câmbio nominal, estimado a partir de um VAR (5) com correção de erros está disposta na Tabela 2.

Tabela 1. Comparação da Taxa Selic efetiva com a taxa Selic estimada em % a.a.

Mês	SELIC Efetiva % a.a.	Previsão SELIC pelo VAR	Elasticidade Juros
Set/05	19,25%	-	-0.0196229080162
Out/05	19%	18,88%	- 0.0195684805901
Nov/05	18,5%	18,62%	- 0.0206557234805
Dez/05	?	18,24%	- 0.0270424279011
Jan/06	?	18,06%	-

Fonte: Banco Central do Brasil e Dados da Pesquisa.

Tabela 2. Previsão da Taxa de Câmbio Nominal (US\$/R\$) pelo VAR

Mês	Câmbio Efetivo	Previsão Câmbio Nominal**	Elasticidade Câmbio
Out/05	2,2557	-	- 0.0367853671490
Nov/05	2,1871*	2,1727	-0.012782219075
Dez/05	?	2,1449	0.00599404705023
Jan/06	?	2,1578	-0.018253043257
Fev/06	?	2,1184	-

Fonte: Banco Central do Brasil e Dados da Pesquisa.

Nota: * 2,1871 corresponde a média do câmbio nominal nos primeiros 16 dias de novembro.

**A margem de erro da previsão é de 2%.

¹³ Os dados foram extraídos dos endereços eletrônicos do Banco Central do Brasil (BCB), *Federal Reserve Bank* (FED) e Fundo Monetário Internacional (FMI).

Os resultados da Tabela 1 e 2 mostram uma provável queda de 0.25 pontos percentuais na taxa de juros SELIC na próxima reunião do COPOM para o mês de dezembro. No que se refere à taxa de câmbio nominal, o modelo prevê que ela permanecerá abaixo de R\$ 2,20 nos próximos meses.

O movimento da SELIC é resultado do bom comportamento do IPCA dentro do sistema de Metas de Inflação. Assim, a queda da taxa de juros é o único resultado esperado do modelo. Com base na Tabela 1, percebemos que as elasticidades negativas dos juros com respeito às demais variáveis do sistema, calculadas pelo modelo, nos meses de setembro a dezembro, sinalizam a continuidade do movimento de redução da taxa de juros SELIC, iniciada no mês de setembro.

Para o mês de dezembro o modelo indica a previsão da SELIC em 18,24%, pois a elasticidade juros do mês de novembro é - 0.0206557234805. Neste caso, a taxa cairia dos atuais 18,5% ao ano para 18,25%, diferentemente da taxa de 18% ao ano esperada pela maior parte dos analistas. Do mesmo modo, pela análise da elasticidade juros, a previsão da SELIC para o mês de janeiro é de 18,06%, o que indica uma queda de 0,25 ponto percentual .

No mais, o resultado da taxa de câmbio nominal, mesmo com a previsão de queda da SELIC, mostra que o real continuará o movimento de valorização perante o dólar. Para novembro a previsão do câmbio é US\$ 1,00 = R\$ 2,17; para dezembro, R\$ 2,14, para janeiro R\$ 2,15 e para fevereiro R\$ 2,11. Assim, entre outubro e fevereiro espera-se uma queda do câmbio nominal em torno de 6,09%.

ANEXO

A equação (1) de previsão da taxa de juros simulada é:

$$\begin{aligned}
 D(\text{LOGSELIC}) = & - 0.02294421295*(\text{LOGSELIC}(-1) - 0.03418650552*\text{LOGM2}(-1) \\
 & + 1.451277395*\text{LOGCAMBIO}(-1) - 0.9844383958*\text{LOGIPCA}(-1) - 2.668805715*\text{LOGPIB}(-1) \\
 & + 0.01845294899*(\text{@TREND}(99:01)) + 26.05981922) + 0.4669404645*D(\text{LOGSELIC}(-1)) \\
 & - 0.07714116023*D(\text{LOGSELIC}(-2)) + 0.08818968947*D(\text{LOGSELIC}(-3)) - \\
 & 0.08630174673*D(\text{LOGSELIC}(-4)) + 0.02445978526*D(\text{LOGSELIC}(-5)) - \\
 & 0.1198580932*D(\text{LOGM2}(-1)) + 0.01679441881*D(\text{LOGM2}(-2)) + \\
 & 0.157503198*D(\text{LOGM2}(-3)) + 0.3731258339*D(\text{LOGM2}(-4)) + \\
 & 0.2822926306*D(\text{LOGM2}(-5)) + 0.1171188923*D(\text{LOGCAMBIO}(-1)) + \\
 & 0.02270091733*D(\text{LOGCAMBIO}(-2)) + 0.1233151027*D(\text{LOGCAMBIO}(-3)) + \\
 & 0.03522360392*D(\text{LOGCAMBIO}(-4)) + 0.1444976448*D(\text{LOGCAMBIO}(-5)) - \\
 & 0.01965267001*D(\text{LOGIPCA}(-1)) - 0.009820948139*D(\text{LOGIPCA}(-2)) - \\
 & 0.009494804641*D(\text{LOGIPCA}(-3)) - 0.005562892631*D(\text{LOGIPCA}(-4)) - \\
 & 0.00396533348*D(\text{LOGIPCA}(-5)) - 0.01477243062*D(\text{LOGPIB}(-1)) - \\
 & 0.03555903298*D(\text{LOGPIB}(-2)) + 0.0320856195*D(\text{LOGPIB}(-3)) - \\
 & 0.08059311319*D(\text{LOGPIB}(-4)) - 0.05532461271*D(\text{LOGPIB}(-5)) - 0.01026044214 + \\
 & 6.895524101e-05*(\text{@TREND}(99:01))
 \end{aligned}$$

A equação (2) de previsão da taxa de câmbio nominal simulada é:

$$\begin{aligned}
 D(\text{LOGCAMBIO}) = & - 0.194488751*(\text{LOGCAMBIO}(-1) - 10.32433446*\text{LOGPIB}(-1) \\
 & - 0.7491373393*\text{LOGIPCA}(-1) + 0.09576390462*(\text{@TREND}(99:01)) + 114.7546803) - \\
 & 0.05511767255*(\text{LOGJUROSEUA}(-1) + 20.36288743*\text{LOGPIB}(-1) + \\
 & 2.20356983*\text{LOGIPCA}(-1) - 0.1943025364*(\text{@TREND}(99:01)) - 228.4163122) + \\
 & 0.01575168997*(\text{LOGSELIC}(-1) + 10.92320841*\text{LOGPIB}(-1) - \\
 & 0.04428625344*\text{LOGIPCA}(-1) - 0.106948039*(\text{@TREND}(99:01)) - 125.6257224) - \\
 & 0.3314721353*(\text{LOGM2}(-1) + 3.896140762*\text{LOGPIB}(-1) + 0.08848188877*\text{LOGIPCA}(-1) - \\
 & 0.04868016423*(\text{@TREND}(99:01)) - 62.904981) + 0.3952783024*D(\text{LOGCAMBIO}(-1)) + \\
 & 0.2009054755*D(\text{LOGCAMBIO}(-2)) + 0.2729411247*D(\text{LOGCAMBIO}(-3)) + \\
 & 0.1719491951*D(\text{LOGCAMBIO}(-4)) + 0.1887203433*D(\text{LOGCAMBIO}(-5)) + \\
 & 0.1135991374*D(\text{LOGJUROSEUA}(-1)) + 0.04940261779*D(\text{LOGJUROSEUA}(-2)) + \\
 & 0.02532161574*D(\text{LOGJUROSEUA}(-3)) + 0.04545814464*D(\text{LOGJUROSEUA}(-4)) + \\
 & 0.05694945024*D(\text{LOGJUROSEUA}(-5)) - 0.1603153436*D(\text{LOGSELIC}(-1)) + \\
 & 0.2347005827*D(\text{LOGSELIC}(-2)) - 0.2076439967*D(\text{LOGSELIC}(-3)) - \\
 & 0.07343805058*D(\text{LOGSELIC}(-4)) + 0.07319624791*D(\text{LOGSELIC}(-5)) - \\
 & 0.1566056153*D(\text{LOGM2}(-1)) + 0.2589693836*D(\text{LOGM2}(-2)) - 0.251722842*D(\text{LOGM2}(-3)) \\
 & - 0.0551996551*D(\text{LOGM2}(-4)) - 0.04744243809*D(\text{LOGM2}(-5)) - \\
 & 0.2472109435*D(\text{LOGPIB}(-1)) + 0.209488254*D(\text{LOGPIB}(-2)) + \\
 & 0.1027631343*D(\text{LOGPIB}(-3)) - 0.09114057399*D(\text{LOGPIB}(-4)) + \\
 & 0.05310217099*D(\text{LOGPIB}(-5)) + 0.000139042711*D(\text{LOGIPCA}(-1)) - \\
 & 0.004484352271*D(\text{LOGIPCA}(-2)) + 0.004822000427*D(\text{LOGIPCA}(-3)) - \\
 & 0.004570432236*D(\text{LOGIPCA}(-4)) + 0.004177308828*D(\text{LOGIPCA}(-5)) + 0.002296041625 \\
 & - 7.093899229e-05*(\text{@TREND}(99:01))
 \end{aligned}$$

Onde $D(.)$ é a primeira diferença; (-1) , (-2) ..., (-5) são as defasagens das variáveis utilizadas no modelo e; $@TREND(.)$ é o componente de tendência.

Os modelos VAR são do tipo LOG-LOG. Isto faz com que os coeficientes dos parâmetros estimados sejam interpretados como elasticidades da taxa de juros com respeito às variáveis do sistema, na equação 1, e elasticidades da taxa de câmbio nominal com respeito às variáveis do sistema, na equação 2.

Efetuando as substituições dos valores das variáveis defasadas no sistema, para diversos períodos de tempo, temos o valor das elasticidades dos juros e do câmbio. Estas elasticidades por sua vez determinam, para os períodos $t+1$, $t+2$,..., $t+n$, os valores das previsões das taxas de juros subsequentes.

Por questões probabilísticas do modelo, quanto maior é o tempo de previsão menor é a possibilidade de acerto. Portanto, o modelo VAR serve apenas para previsões de curto prazo. Por isso, nas Tabelas 1 e 2, mostra-se os valores esperados da SELIC e câmbio nominal para três períodos à frente, ou seja, de dezembro a fevereiro.

POLÍTICA FISCAL E DÍVIDA PÚBLICA

Uma análise das propostas recentes de mudança na política fiscal

*Jedson César Oliveira**
*José Luís Oreiro***

A discussão sobre a sustentabilidade da dívida líquida do setor público como proporção do PIB e os impactos que o elevado nível de endividamento provoca sobre a economia, discutidos em números anteriores neste Boletim, parece ganhar cada vez mais força entre os responsáveis pela política econômica do governo Lula. Isso porque, recentemente, o governo vem promovendo diversas reuniões com os ministros da Fazenda, do Planejamento, da Casa Civil, das Relações Institucionais, do Trabalho e com o presidente do BNDES, com o objetivo de realizar mudanças de médio e longo prazo na política fiscal que permitam estabelecer um cronograma de redução da dívida/PIB e, assim, recuperar a sua capacidade de investimento, possibilitando um crescimento de longo prazo da economia.

A idéia é permitir que o próximo presidente assuma com uma pauta legislativa mais “limpa”, garantindo o equilíbrio fiscal para os próximos 4 anos de mandato e, desta forma, o governo poderia se dedicar à aprovação de reformas consideradas fundamentais para o crescimento sustentado da economia.

A discussão sobre um tema tão relevante, independentemente da corrente ideológica predominante deve, antes de tudo, ser apoiada, visto que o planejamento de médio e longo prazo no Brasil não tem sido uma de nossas especialidades. Só para citar alguns exemplos, estão no Congresso Nacional há vários anos, ou até décadas, importantes projetos como a reformulação da política industrial, a reforma do sistema previdenciário, a reforma tributária e o de independência do Banco Central. Esses projetos, considerados essenciais ao fortalecimento da nossa economia, se arrastam simplesmente porque o país está sempre amarrado a decisões emergenciais e que dêem visibilidade eleitoral.

O planejamento da economia pelas autoridades governamentais poderia ter recebido um grande impulso após a implementação do Plano Real e conseqüente estabilização dos preços, como tem sido feito em países emergentes como, por exemplo, Coréia do Sul e China, e justamente por isso é que o Brasil tem se distanciado desses países, considerados até pouco tempo atrás economias semelhantes à do Brasil. Portanto, toda discussão que tenha como

* Mestre em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Endereço eletrônico: jecoli@sociais.ufpr.br.

** Doutor em Economia pelo IE/UFPR, professor do departamento de economia da UFPR e Pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: joreiro@ufpr.br. Página pessoal: <http://www.joseluisoreiro.ecn.br>.

horizonte de tempo o prazo de 10 ou 20 anos, tais como o projeto apresentado pelo governo de uma política fiscal mais sólida, deve ser priorizada e tratada com absoluto interesse nacional, sob pena de observarmos nossos concorrentes próximos se afastarem e alcançarem antes de nós o *status* de economias desenvolvidas.

O projeto discutido atualmente é chamado de “Emenda”, pois se trata de um Projeto de Emenda Constitucional (PEC) e, ao que tudo indica, veio substituir o projeto proposto pelo Deputado Delfim Netto de zerar o déficit fiscal no prazo de 4 ou 5 anos permitindo uma redução imediata das taxas reais de juros e, portanto, da dívida como proporção do PIB. É preciso lembrar que a proposta de “Déficit Nominal Zero” sofreu muitas críticas e acabou saindo da mesa de negociações, pois para alguns de seus opositores a eliminação do déficit não garantiria uma redução drástica das taxas de juros como advoga seu autor e, para outros, o sucesso do projeto somente ocorreria se houvesse uma reformulação do atual regime de metas de inflação, de maneira a excluir do índice que baliza as metas inflacionárias aqueles produtos que estão sujeitos a “choques de oferta” como, por exemplo, energia e gêneros agrícolas.

As medidas propostas no novo projeto surgiram em grande parte de um artigo denominado “Uma agenda fiscal para 2007-2010” do Coordenador do Grupo de Conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), economista Fábio Giambiagi publicado em outubro desse ano. Entre as principais medidas desse projeto, estão:

- i) *Prorrogação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF)*: a idéia é não permitir que a extinção dessa contribuição, em dezembro de 2007, traga dificuldades no cumprimento dos compromissos financeiros pelo novo presidente, já que ela representa aproximadamente 1,5% do PIB. Sendo assim, a prorrogação da CPMF seria realizada mediante o compromisso de redução progressiva nas alíquotas a partir de 2008, saindo dos atuais 0,38% para 0,08% num prazo de 10 anos e, desta forma, espera-se ganhar tempo para que as reduções graduais e contínuas dos gastos como proporção do PIB sejam implementadas;
- ii) *Renovação e ampliação da Desvinculação das Receitas da União (DRU)*: o objetivo dessas medidas é permitir que o governo tenha maior liberdade na aplicação de receitas tributárias e permita a elevação do superávit primário para conter o crescimento da dívida/PIB. Neste caso haveria uma extensão da DRU para os dois próximos mandatos presidenciais elevando o percentual de 20% atual para 35% em seis anos ao ritmo de 2,5 p.p. ao ano. A discussão sobre a desvinculação das receitas

do governo, de acordo com seus defensores, tem como ponto-chave a falta de incentivo em melhorar a qualidade dos gastos já que os recursos não podem ser bloqueados e muito menos reduzidos, como ocorre com outras despesas;

iii) *Elevação do superávit primário dos atuais 4,25% para 5% do PIB:* esse reforço na política fiscal teria um caráter diferente daquele apresentado até aqui, onde o aumento na poupança do governo para o pagamento dos juros era feito via aumento na arrecadação. A nova proposta do governo visa reduzir os gastos correntes e, assim, permitir uma redução do nível de endividamento público, considerado o principal indicador de solvência de uma economia e, portanto, aumentando a confiança na capacidade do governo de honrar seus compromissos financeiros;

iv) *Estabelecer um teto de 17,5% do PIB para as despesas correntes do governo:* considerando que as despesas primárias do governo central têm crescido de forma acelerada, principalmente por causa das despesas previdenciárias e dos gastos com custeio da máquina pública, cujo governo não tem se esforçado para cortar os gastos; a única saída acaba sendo a elevação da carga tributária. A elevação das despesas a uma taxa superior ao do crescimento do PIB compromete a gestão pública e, conseqüentemente, impede que o governo reduza a sua dívida como proporção do PIB. Paralelamente a criação de um teto de 17,5% das despesas, também está previsto uma redução em 0,1 p.p. ao ano até alcançar 16,7% em 2015 como forma de permitir uma redução do atual nível da carga tributária;

v) *Fixação de novos tetos para gastos com pessoal nos três poderes:* atualmente, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) estabelece um teto de 40,9% da receita corrente líquida para os gastos da União, 2,5% para os do Legislativo e 6% para os do Judiciário, o que de acordo com os técnicos do governo estaria dando margem para que o judiciário aumente seus gastos com os já elevados salários, dado que o total das despesas desse poder se encontra abaixo do teto.

As medidas em discussão pelo governo visam alcançar dois objetivos fundamentais, a saber: (a) a redução da dívida pública como proporção do PIB para um patamar inferior a 40% a médio e longo-prazo por intermédio de um aumento consistente do superávit primário; (b) uma gradativa redução da carga tributária como proporção do PIB para um patamar inferior a 30% a médio e longo-prazo. Se esses objetivos forem alcançados espera-se obter uma expressiva redução da taxa real de juros no Brasil devido ao efeito que a redução do endividamento público terá sobre o risco-Brasil – e, dessa forma, sobre o valor de

equilíbrio da taxa real de juros – e um aumento da capacidade de *auto-financiamento* das empresas brasileiras devido ao efeito que uma carga tributária mais baixa teria sobre a geração interna de lucros por parte das empresas. Dessa forma, o setor privado no Brasil teria os estímulos e as condições financeiras necessárias para aumentar a taxa de investimento em capital fixo.

No entanto, o êxito desse programa de ajuste fiscal de médio e longo-prazo pode ser seriamente comprometido se não houver uma mudança na forma de condução da política monetária. Isso porque o “problema dos juros” no Brasil se deve apenas em parte ao equacionamento incompleto do “problema fiscal” brasileiro. Com efeito, o valor real da taxa de juros brasileira vem se mantendo acima de qualquer estimativa minimamente plausível do valor de equilíbrio da referida taxa a pelos menos dois anos.

A teoria econômica estabelece que, numa economia com a conta de capitais aberta e câmbio flutuante – como é o caso do Brasil atualmente – a taxa real de juros de equilíbrio é igual à soma da taxa real de juros internacional com o prêmio de risco país. Estimando a taxa real de juros internacional em 2% ao ano (média dos países desenvolvidos) e o prêmio de risco Brasil (tal como medido pelo EMBI + do J.P. Morgan) em 400 pontos base, obtemos uma taxa real de juros de equilíbrio de 6% ao ano. Se adicionarmos alguma incerteza a esse valor, poderíamos chegar, no máximo, a um valor de 7% ao ano; valor muito inferior aos quase 14% observados nos últimos 3 meses.

Esses valores mostram claramente que existe algo muito errado com a condução da política monetária no Brasil. O problema não é o Banco Central ser obrigado a aumentar as taxas de juros para conter e/ou reduzir a inflação. Os bancos centrais fazem isso em qualquer lugar do mundo. O problema é que no Brasil o “remédio” só parece surtir efeito quando ministrado em “doses cavalares”.

Se não equacionarmos o “problema dos juros” no Brasil, corremos o risco de realizarmos um novo ajuste fiscal do tipo “enxuga gelo”: o Tesouro faz um enorme esforço de contenção de gastos para aumentar o superávit primário, e o Banco Central destrói todo o impacto que esse ajuste fiscal teria sobre o endividamento público ao aumentar a taxa real de juros para a “estratosfera” de forma a manter a inflação dentro das metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Dessa forma, um ajuste fiscal de médio e longo-prazo só será eficaz se, em conjunto com as medidas que estão sendo propostas pelo governo, for feita uma reflexão séria sobre o “problema dos juros” no Brasil.

ECONOMIA PARANAENSE

Agricultura e pecuária paranaense em tempos de aftosa

*Gustavo Inácio de Moraes**

O diagnóstico de febre aftosa no rebanho do Mato Grosso do Sul, próximo à divisa com o Paraná, cria algumas dificuldades adicionais para o setor rural paranaense¹⁴. A agroindústria paranaense experimenta um momento difícil após uma grande expansão ocorrida após a desvalorização cambial e as medidas necessárias para superar as dificuldades dependem em certo sentido ao domínio da política econômica e comercial, e em outro sentido da iniciativa do produtor, seja ele pequeno ou grande.

O crescimento das exportações paranaenses nos últimos anos deveu-se em grande medida ao setor primário e a indústria ligada ao setor. A desvalorização cambial colaborou para o barateamento do produto brasileiro, que detém escala baseado no crescimento da área ocupada e do crescimento da produtividade das terras agrícolas. Esse bom momento ficou evidenciado, sobretudo, nas cidades e no comércio do interior paranaense e na movimentação crescente de cargas no Porto de Paranaguá, principal escoador da produção paranaense¹⁵.

Tabela 1. Exportações do Paraná 1997/2005 por categoria de produtos

Ano	Básicos	Semi Manufaturados	Manufaturados	Total
1997	2,524	0,56	1,74	4,853
1998	1,918	0,665	1,614	4,227
1999	1,735	0,626	1,528	3,932
2000	1,661	0,498	2,156	4,392
2001	2,28	0,561	2,414	5,317
2002	2,383	0,668	2,574	5,7
2003	2,984	0,877	3,212	7,153
2004	3,908	0,969	4,428	9,396
2005 (jan/set)	2,507	0,753	4,089	7,445

Fonte: MDIC – Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio. Em US\$ Bilhões.

O setor agropecuário, não apenas no Paraná, liderou e sustentou o crescimento do PIB, enquanto os serviços e a indústria viviam dificuldades com o mercado interno e a

* Mestre em Desenvolvimento Econômico pela UFPR e Professor Substituto do Departamento de Economia da UFPR. Endereço eletrônico: gustavoim@yahoo.com.br.

¹⁴ Até o fechamento desta edição ainda não haviam casos confirmados em território paranaense.

¹⁵ Evidenciou, em paralelo, o déficit de infra-estrutura nas estradas federais que dão acesso ao Porto de Paranaguá e a eficiência relativa das opções atuais de escoamento, como o transporte rodoviário.

política de juros adotada no novo regime cambial, a partir de 1999. O mercado externo, principal destinatário dos produtos agropecuários, cresceu, beneficiou-se com uma série de facilidades e aberturas de mercado para os produtos brasileiros, especialmente a China e os países da Bacia do Pacífico. Além da desvalorização do Real, esse efeito-renda presente no mercado internacional empurrou, para cima, as cotações dos preços dos produtos, em uma tendência geral que se estabeleceu após a crise asiática, em 1997, nos mercados de *commodities*.

Dentre os ramos responsáveis pelo bom desempenho do setor agroindustrial paranaense destacam-se o sucro-alcooleiro, a soja e o setor de carnes e suínos. As principais cooperativas e indústrias do interior paranaense observaram crescimento expressivo de vendas e por tabela a rentabilidade.

O inverso de todo este movimento deu-se a partir de 2004, quando o mercado interno reagiu, os setores industrial e de serviços recuperaram a liderança no crescimento do PIB, e a agroindústria prejudicou-se, mesmo com o crescimento internacional, pela valorização do Real ocorrida a partir do primeiro semestre de 2003¹⁶. O impacto no câmbio real da economia brasileira foi um dos elementos mais importantes para explicar uma queda da rentabilidade do agronegócio, embora o volume comercializado tenha se mantido em crescimento. A política de juros, por seu turno, encareceu o crédito, prejudicando adicionalmente o desempenho dos produtores do setor, criando mais um elemento de perda de competitividade.

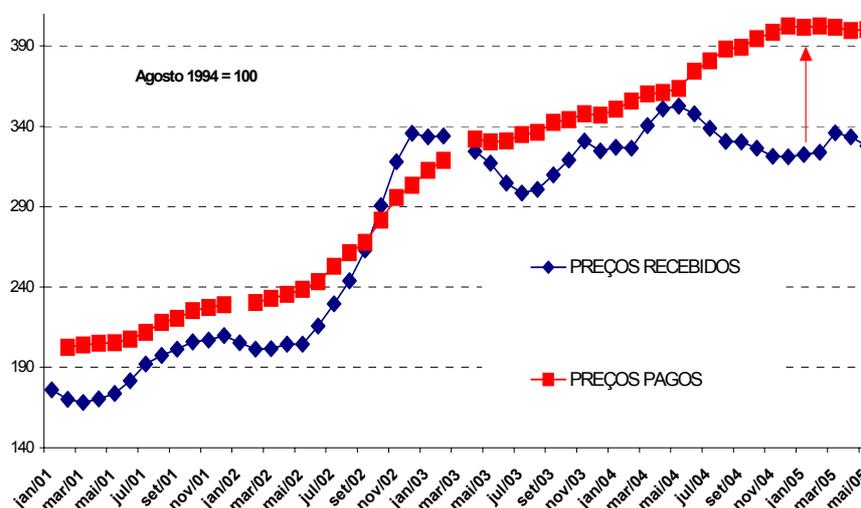
Contudo, esse bom momento foi aproveitado principalmente pelos grandes empreendedores. A situação dos pequenos agricultores e da agricultura familiar não é das mais alentadoras, e isto não é exclusividade do tempo presente. Ao longo dos anos noventa e no início do século 21, os preços agrícolas recebidos pelos agricultores estão defasados em relação aos preços pagos pelos insumos pelo produtor.

A perda de margem ocasionada pela diferença entre preços pagos pelos insumos e preços recebidos pelos produtos agropecuários ampliou-se no período iniciado em abril de 2004. Com escala e tecnologia aplicada na produção é possível vencer esta queda de rentabilidade, contudo tais fatores não estão disponíveis para o pequeno produtor.

¹⁶ Provavelmente conseqüência de uma política de juros mais restritiva, levando a um desequilíbrio nas cotações do câmbio real. A princípio não parece evidente um prejuízo maior para o mercado interno, vide taxas de crescimento. Todavia, se pensarmos nos projetos que poderiam ter sido viabilizados com uma taxa de juros menor, o crescimento, provavelmente, poderia ser maior.

Como mostra o gráfico na seqüência, se comparado a agosto de 1994, a margem do agricultor paranaense declinou sem considerações de escala.

Gráfico 1. Evolução dos preços recebidos e pagos pelo agricultor no Estado do Paraná– Agosto 1994 = 100



Fonte: Revista Conjuntura Econômica (FGV) – Seção Índices Econômicos - Vários Números

Aftosa e dificuldades adicionais

Embora o rebanho paranaense ainda não tenha registrado febre aftosa durante a crise atual, o setor pecuarista paranaense sentirá as dificuldades advindas do diagnóstico no Mato Grosso do Sul. As exportações de carne e suínos, além da queda no consumo do mercado interno deve prejudicar o volume e a rentabilidade do setor no Paraná.

Expressiva parcela das vendas paranaenses é realizada a frigoríficos paulistas que, desconfiados das condições sanitárias do Estado, já suspenderam ao menos temporariamente as compras. Independentemente da detecção ou não do foco de aftosa no Paraná, algumas considerações devem ser tecidas.

A febre aftosa nos últimos anos ainda não havia sido erradicada no Brasil, sendo as regiões Norte e Nordeste áreas de risco para o gado. A estratégia de vendas adotada com sucesso pelo Brasil, a partir deste fato, foi diferenciar as regiões saudáveis das contaminadas, o que é correto do ponto de vista geográfico e das características do rebanho. Contudo, o espaço político da política agropecuária permanece o mesmo, sendo as políticas adotadas em uma região, no mínimo, próxima das demais regiões.

A Região Norte, neste sentido, já nos apontava o iminente risco de, a qualquer momento, a aftosa ressurgir em regiões mais importantes do ponto de vista comercial. Uma vez que se trata de uma região de rebanho em crescimento, com derrubadas de florestas e criação de pastos, o Norte evidenciava, de maneira contundente, que a política sanitária brasileira era ineficaz. A política de vacinação do rebanho adotada, idêntica no Norte e no Sul, foi incapaz de eliminar a aftosa no Pará¹⁷, por exemplo. Desse modo, fica comprovado que os procedimentos precisam ser repensados e revistos em todo o território¹⁸.

A alegação de que os recursos não foram suficientes por parte do governo federal é possivelmente verdadeira. O contingenciamento de verbas ocorre para todos os ministérios e com todos os programas, não apenas o da saúde bovina e suína, mas também, dentre outros, com a saúde humana. Assim, a conscientização do pecuarista faria um excelente serviço.

O pequeno proprietário, pela sua condição patrimonial mais vulnerável, teria atratividade em proteger seu gado, ao passo que o grande proprietário teria também interesse em imunizar seu rebanho, para não prejudicar a comercialização. A união desses conceitos permitiria a compra em larga escala das vacinas, a um preço mais vantajoso do que hoje¹⁹, e financiado pelo setor privado. Ao governo restaria o controle da qualidade das vacinas e diretrizes gerais. O atual formato cria o paternalismo de muitos produtores aguardarem a chegada dos técnicos do governo federal ou estadual para aplicação das medidas sanitárias, quando o benefício advindo também possui apropriação privada.

As associações de produtores e cooperativas regionais podem conseguir cumprir tal missão com competência, realizando um serviço descentralizado com resultados melhores do que a necessidade da cobertura de um território mais amplo e até mesmo continental.

Por fim, restam contabilizar os prejuízos. Falar em números absolutos é difícil, pois a extensão do prejuízo está ainda condicionada por três fatores de difícil mensuração. O primeiro deles é quantos focos de aftosa de fato existem. Havia suspeitas, ainda não confirmadas, no Paraná e outras no Mato Grosso do Sul. À parte, também existe a possibilidade de outros estados apresentarem o mesmo problema em breve, pelas condições estruturais apresentadas nos parágrafos anteriores.

¹⁷ Os compradores russos, em 2004, fizeram confusão entre o Pará e o Paraná

¹⁸ Um dos procedimentos candidatos a revisão é o estabelecimento do período compreendido apenas entre maio e novembro como de campanha de vacinação.

¹⁹ Diga-se de passagem que, comparado ao preço do gado, a vacina representa um custo baixo.

Um segundo fator a ser dimensionado é o grau de retorno do produto brasileiro no mercado internacional. Dependerá de derrubar as barreiras impostas e da chance de diferenciar regiões junto a outras nações. Neste caso, o trabalho começará da estaca zero. Os beneficiários óbvios são Austrália, sobretudo no mercado asiático, e Estados Unidos, países que eram líderes e haviam sido ultrapassados pelo Brasil no volume de exportações de carne nos últimos dez anos.

Finalizando, faltam considerar impactos sobre outros produtos agroindustriais. Com a imposição de regras comerciais no âmbito da Organização Mundial do Comércio, as alternativas de negociações mais duras acabam se dando com a adoção das barreiras não tarifárias, como as fito-sanitárias, o que acaba sendo justificável quando o exportador apresenta problemas de controle de qualidade. Retaliar os países que adotaram tais barreiras²⁰ nessa crise atual, é apenas uma maneira de envolver em problemas outros setores exportadores, que nada tem a ver com o problema específico da aftosa, e que permanecem bem conceituados junto a seus clientes estrangeiros.

²⁰ Como chegaram a cogitar alguns líderes dos setores de exportações de carne.

SETOR EXTERNO E ECONOMIA INTERNACIONAL

A encruzilhada das negociações multilaterais de comércio: uma avaliação da Rodada Doha da OMC

Nilson de Paula*

Introdução

Desde o encerramento da Rodada Uruguaí do GATT, quando esta instituição foi substituída pela Organização Mundial do Comércio (OMC), as expectativas em torno de uma maior liberalização do comércio mundial se renovaram, em que pese o curto alcance dos acordos finalmente assinados no tratado de Marrakesh em 1994. A partir de 2000, já no contexto da Rodada Doha, a OMC vem capitaneando um movimento na direção de um ambiente multilateral mais promissor do que *framework* desenhado na rodada anterior e de uma correção no perfil das políticas de proteção e de estímulo praticadas pelos países desenvolvidos. Entretanto, as sucessivas conferências de Seattle em 1999 e Cancun em 2003 foram claramente frustrantes no que se refere aos diferentes temas em pauta nos três pilares da agenda de negociações, a saber, acesso a mercados, política de proteção e subsídio às exportações.

Esse quadro, formado ao longo de três anos já sinalizava para um desenlace no mínimo problemático na reunião de Hong Kong agendada para Dezembro deste ano. Assim, na medida em que o *deadline* se aproxima, não apenas a pressão para se obter um resultado que represente um avanço em termos multilaterais se intensifica. Igualmente, se as dificuldades presentes nas duas conferências anteriores persistirem, os desafios para se chegar a um acordo se tornarão mais visíveis e complexas, colocando em risco não apenas a Rodada Doha, mas a própria OMC. Ou seja, espera-se que as negociações fluam com maior eficácia e que o organismo multilateral se afirme como uma instância capaz de eliminar distorções no comércio mundial e de promover soluções efetivas para conflitos bilaterais. Se o desfecho representar um enfraquecimento da OMC e uma inocuidade nas negociações multilaterais, o comércio mundial estará marcado por relações bilaterais e acordos preferenciais, resultando portanto num cenário de acentuada fragmentação na qual as negociações no interior dos blocos comerciais ganharão maior relevância.

Se, entretanto, os países forem capazes de produzir um acordo capaz de refletir um ambiente multilateral efetivo, onde o livre comércio seja de fato predominante, os ganhos

* Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR).

podem ser mais atrativos, especialmente entre os países mais pobres. Por isso que, segundo o Banco Mundial, há um forte interesse de organismos internacionais, para que a presente rodada seja bem sucedida. Até 2015, segundo aquela instituição, uma liberalização radical do comércio mundial pode gerar ganhos globais na ordem de US\$ 300 bi ao ano, além daqueles oriundos de aumentos adicionais de produtividade decorrentes de maior concorrência. (Wolf, M. *Pelo Avanço da Liberalização Comercial*, in Valor Econômico, pg. A9, 3.11.05).

Todavia, essa perspectiva não é de fato a bússola orientando os negociadores. Na verdade a resultante global em termos de uma liberalização mais acentuada do comércio, deriva de concessões de lado a lado. Nenhum país se aventura numa liberalização unilateral por acreditar que todos farão o mesmo movimento e que os ganhos globais beneficiarão a todos. Portanto, é prudente supor que os avanços conquistados nas negociações ocorrerão na margem sem alterar, na essência, a estrutura das políticas de proteção e de incentivo praticadas principalmente pelos países desenvolvidos.

Quem está à mesa de negociações e o que está em jogo

Após uma longa e extenuante jornada de negociações, as quais por pouco não desembocaram num vazio, a rodada Uruguai do GATT só alcançou um arranjo multilateral após um acordo bilateral entre Estados Unidos e União Européia, em que pese o importante papel desempenhado por outros países, em especial aqueles reunidos em torno do Grupo Cairns. Vencido esse desafio, de um significado prático questionável, as negociações em curso trazem de volta à mesa a mesma polarização observada na rodada anterior.

Do ponto de vista dos países negociadores, destaque deve ser dado à emergência, na conferência ministerial de Cancun, do Grupo dos 20, liderado por Brasil, Índia e África do Sul. Isso representou uma mudança importante no panorama da correlação de forças, deslocando o eixo EUA-UE para uma nova posição. Esse grupo desenvolveu uma surpreendente capacidade técnica para interferir na agenda e para reconduzir mais enfaticamente a agricultura para o centro das negociações. Ou seja, os países emergentes passaram definitivamente para o núcleo do processo de negociação, diferente de experiências passadas quando a superioridade dos EUA e da União Européia os mantinha à distância. (PALLEY, T. I., *After Cancun: Possibilities for a New North – South Grand Bargain on Trade*, 2003, Open Society Institute, Washington, DC, USA.

Por outro lado os 148 membros da OMC por caminhos diferentes podem orbitar em torno dos principais negociadores se alinhando a propostas que melhor reflitam seus

interesses comerciais. Assim é que, embora haja uma forte manifestação predominantemente favorável à liberalização comercial, considerando os ganhos que isso pode proporcionar em termos de geração de renda e maior acesso a mercados, certos países podem, na verdade, sofrer perdas com a eliminação de condições protecionistas. Esse é o caso de economias com acesso preferencial ao mercado europeu de produtos agrícolas, em particular ex-colônias, como ilustrado pelo recente caso das bananas. Portanto, se as barreiras àquele mercado forem removidas, as condições privilegiadas daqueles países desaparecem, o que pode gerar alguma resistência a um avanço na direção de um comércio mais livre.

Da mesma forma, países com dificuldades de eliminar estratégias protecionistas, como o caso do Japão e Noruega, cujos níveis de proteção à agricultura são extremamente elevados, têm sido solidários à resistência da União Européia em dificultar a abertura de mercado. (The Economist, 5/11/2005). Além disso, destaca-se a diferença interna à UE, onde países com limitações competitivas, especialmente na agricultura, a exemplo da França, têm colocado o mandato do comissário europeu de comércio, Peter Mandelson, sob intenso questionamento.

Numa perspectiva diferente, os países do G-20, vêm se alinhando mais fielmente à estratégia americana, a exemplo do que ocorreu na Rodada Uruguai, de pressionar a União Européia por mudanças em sua política agrícola e conseqüentemente abertura de seus mercados.

O conflito embutido nas diferentes propostas, visando à reunião de Hong Kong, pode resultar num grave impasse para a continuidade da rodada. Em que pese o discurso predominante favorável aos benefícios da liberalização dos mercados, sérios obstáculos têm produzido uma elevada dose de pessimismo quanto a um desfecho satisfatório das negociações. Ou seja, enquanto os países estão negociando no plano geral, no qual o mero discurso do livre comércio basta, há lugar para otimismo. No entanto, quando as cartas são postas na mesa para materializar os avanços idealizados, as dificuldades se tornam quase insuperáveis. Em primeiro lugar, mesmo que os EUA e o G-20 estejam avanços no acordo agrícola passaram a depender de concessões por parte dos países em desenvolvimento, abrindo seus mercados a produtos industriais. Assim, se por um lado os Estados Unidos, ao proporem um corte dos subsídios à agricultura de 60%, esperam um movimento da UE na mesma direção na forma de uma redução de 75%, enquanto para o G-20 a expectativa é de 54%. Esta por sua vez, esbarra numa dificuldade interna, por conta da resistência de vários integrantes a tal sugestão. A enfática reação da França a mudanças na política de tarifas na forma de uma ameaça de veto é ilustrativa nesse sentido. Ou seja, se a UE é um integrante

essencial no fórum internacional, torna-se fundamental que permaneça unificado como bloco, pois qualquer divisão interna coloca em risco a agenda multilateral.

Um complicador adicional nesse ambiente foi a decisão da UE de transferir o problema para os países em desenvolvimento, demandando destes uma redução nas tarifas aplicadas aos produtos industriais e maior acesso aos mercados do setor de serviços. Embora o Brasil tenha feito um movimento de conceder reduções tarifárias, diminuindo a tarifa máxima de 35% para 10%, isso não impulsionará os demais países para um ponto de convergência mais animador. Ou seja, nada pode ser negociado sem um acordo na área agrícola. E este é um grande problema, não apenas para a Política Agrícola Comum, mas para os EUA, aliado do Brasil em se tratando da OMC, mas adversário, em se tratando do contencioso do algodão e da integração comercial regional através da ALCA. Com isso, criou-se um impasse que pode comprometer a própria rodada. Se um plano B para preservar o ambiente cordial de negociação e a própria instituição for acionado, os países negociadores poderão se convencer de novas chances em 2006, o que é muito pouco. Na verdade isso equivale apenas a concordar em continuar negociando, mesmo sabendo que o deadline da rodada esteja se aproximando. Se houver uma persistência na busca de um acordo que represente um salto efetivo, pode ocorrer um fracasso retumbante nas negociações e com isso uma OMC mais frágil e um comércio mundial mais fragmentado.

O câmbio deve ou não flutuar? Lições do Brasil, China e Índia

Luiz Fernando de Paula*

Introdução

Freqüentemente o Ministro da Fazenda, Antônio Palocci, tem afirmado que é da natureza do câmbio flutuante a sua flutuação, como se o Banco Central nada faz para tomar frente aos movimentos dos fluxos de capitais em um regime de taxa de câmbio flutuante, já que cabe ao mercado determinar livremente a taxa de câmbio de “equilíbrio” das contas externas. A realidade do funcionamento dos regimes cambiais em países emergentes mostra que, mesmo sendo adotado formalmente um regime de câmbio flutuante, na prática as autoridades econômicas preferem limitar as flutuações cambiais.

Procuraremos mostrar neste artigo que enquanto o Brasil tem adotado um regime cambial de câmbio flutuante com uma conta de capital aberta, em que as autoridades econômicas procuram intervir pouco no mercado de câmbio, dois países emergentes de grande porte - China e Índia - tem utilizado um câmbio competitivo e estável, em contexto de conversibilidade restrita da conta de capitais, como um dos elementos centrais do seu arcabouço de política macroeconômica. De fato, ambos países têm uma conversibilidade parcial da conta de capital, tendo tornado conversível nos anos 1990 as transações cambiais relativas a conta corrente do balanço de pagamentos. O processo de liberalização financeira tem sido feito nesses países de forma gradual e incremental, o que tem contribuído para que o crescimento econômico venha acompanhado de estabilidade macroeconômica.

Regimes cambiais e restrição aos fluxos de capitais

Uma discussão importante na literatura econômica está relacionada sobre qual seria o regime cambial mais adequado aos países emergentes. Por um lado, há a visão “bipolar” segundo o qual regimes intermediários de câmbio – que envolve toda uma gama de posições intermediárias entre câmbio totalmente flutuante e câmbio totalmente fixo – seriam menos viáveis para países com envolvimento substancial com os mercados financeiros internacionais.

O argumento principal é que tais regimes fazem os países mais vulneráveis aos ataques especulativos. De outro lado, existe a visão conhecida como “medo de flutuar” (*fear of floating*),

* Professor da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ). Pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: luizfpaula@terra.com.br

segundo o qual na prática, muitos países emergentes preferem limitar os movimentos da taxa de câmbio, ainda que adotem, em princípio, um regime de câmbio flutuante. Tal resistência à flutuação resulta de problemas relacionados aos efeitos de uma desvalorização cambial excessiva sobre as dívidas contraídas em moeda estrangeira e ao seu alto impacto sobre os preços domésticos. Uma avaliação deste debate indica que não há um regime cambial “ótimo” válido para todos países, pois sua eficácia depende das características específicas de cada país e sua estratégia de inserção internacional.

De fato, regimes de câmbio fixo, embora proporcionem várias vantagens – como a eliminação do risco cambial que reduz a incerteza que cerca as decisões dos exportadores e importadores e dos tomadores de recursos financeiros internacionais – oferecem riscos elevados para países emergentes de maior porte, em função da perda de flexibilidade da política econômica para se contrapor a choques exógenos, o que pode tornar o custo do ajustamento elevado ou mesmo insuportável em termos sociais. Por isso, é necessário adotar regimes cambiais que sejam suficientemente flexíveis para permitir que cada país possa ajustar-se da maneira que julgar mais adequada a mudanças no contexto internacional. A escolha do regime cambial deve levar em conta, ainda, a importância crescente do comércio internacional para o desenvolvimento econômico dos países emergentes, uma vez que as exportações de bens e serviços podem servir como elemento de sustentação de níveis adequados de demanda agregada, além do fato de que a exposição de bens produzidos domesticamente à competição estrangeira possa estimular a produtividade doméstica.

Note-se, contudo, que a adoção de um regime de câmbio totalmente flutuante pode não ser a mais adequada em função dos efeitos causados pela oscilação brusca e intensa da taxa de câmbio ao sabor do movimento instável dos fluxos de capitais em países possuidores de moeda fraca e não-conversível e mercados financeiro/cambial pouco denso. O objetivo de manter um câmbio menos volátil e mais competitivo em termos de comércio internacional pode tornar interessante a adoção de regimes de câmbio intermediário, como sistemas de bandas ou zonas-alvo²¹, pois nesses regimes preservam-se a flexibilidade de ajuste de câmbio frente a choques, mas ao mesmo tempo abre a possibilidade de orientação da trajetória temporal da taxa de câmbio. O funcionamento adequado desses regimes cambiais pode requerer, de modo tanto a evitar a possibilidade de ataques especulativos quanto aumentar a eficácia das autoridades monetárias na determinação da taxa de câmbio, a adoção de um

²¹ No caso das “zonas-alvo” não há o compromisso formal com pisos e tetos de câmbio.

regime de conversibilidade restrita da conta de capitais, ou seja, a implementação de regulamentações sobre os fluxos de capitais.

A regulamentação sobre fluxos de capitais pode ser usada para os seguintes propósitos: (i) manter a estabilidade da taxa de câmbio, reduzindo as pressões sobre esta, em particular arrefecendo os efeitos de entradas de capitais externos sobre a apreciação do câmbio; (ii) permitir a implementação de políticas monetárias mais autônomas, uma vez que pode restringir as oportunidades de arbitragem entre taxas domésticas e externas de juros; (iii) preservar a estabilidade monetária e financeira em face de fluxos persistentes de capital, inclusive para deter saídas de capitais em contexto de crise do balanço de pagamentos.

Brasil

O Brasil, desde 1999, adota um regime de câmbio flutuante junto com um sistema de metas de inflação. O funcionamento deste regime cambial tem ocorrido em um contexto em que o país tem operado, de fato, com uma conta de capital aberta, o que significa uma plena liberdade nos fluxos de capitais externos, ainda que a Lei nº 4.131, de 1962, ainda em vigor, permita a imposição de controles de capitais por parte do Banco Central do Brasil (BCB). Desde o final dos anos 1980 observa-se no Brasil uma tendência crescente rumo à liberalização financeira.

Neste contexto, não há, por parte do BCB, qualquer compromisso formal ou informal de intervir na taxa de câmbio. Como o BCB intervém apenas eventualmente no mercado cambial, os fluxos de capitais determinam as variações no câmbio no Brasil, sendo que em anos de normalidade (ou estabilidade cambial) as reduzidas variações da taxa de câmbio são explicadas basicamente por variáveis reais (saldo comercial e investimento direto estrangeiro), enquanto que em período de forte pressão cambial (ou crise cambial), a variável investimento em carteira explica grande parte da alta volatilidade cambial.

Como resultado, observa-se tanto uma elevada volatilidade da taxa de câmbio nominal no Brasil, que aumenta sobremaneira em períodos de forte pressão cambial, quanto o fato que o câmbio real efetivo deprecia ou aprecia ao sabor do movimento dos fluxos de capitais (por exemplo, no ano 2001 e no 2º semestre de 2002 houve uma forte desvalorização do câmbio, enquanto que no 1º semestre de 2001 e a partir de meados de 2004 há uma clara tendência de apreciação cambial).

O movimento da taxa de juros, por sua vez, está fortemente correlacionado com a tendência da taxa de câmbio, já que, em função do *modus operandi* do sistema de metas de

inflação, o BCB reage às desvalorizações cambiais elevando a taxa de juros, e às valorizações da moeda doméstica reduzindo a taxa de juros, ainda que mais recentemente o BCB venha adotando uma política monetária mais exógena, elevando, independentemente da taxa de câmbio, a taxa de juros, no que tem resultado em uma forte apreciação cambial. Há, também, uma forte correlação entre a taxa de câmbio e a taxa de inflação no Brasil, no sentido de que movimentos mais agudos de depreciação cambial resultam em uma elevação no nível de preços (efeito “*pass-through*”) e movimento de apreciação cambial resulta em queda nos preços domésticos. Portanto, a volatilidade excessiva da taxa de câmbio tem efeitos negativos sobre o gerenciamento da política econômica (i.e, sobre a taxa de juros) e sobre as decisões de investimento das firmas exportadores, já que para essas o câmbio é uma variável-chave no cálculo empresarial.

Do ponto de vista da vulnerabilidade externa, o crescimento das exportações líquidas a partir de 2002, puxada pelo forte crescimento dos preços e demanda de *commodities* agrícolas e industriais no comércio internacional, tem resultado em uma melhoria significativa dos indicadores de vulnerabilidade externa – a relação dívida externa/exportações caiu de 3,5 em 2002 para 2,1 em 2004. Contudo, além da vulnerabilidade externa estar ainda em patamar elevado (mas não mais crítico), o peso da dívida de curto prazo no total da dívida externa, a existência de uma conta de capital aberta e as dúvidas quanto a trajetória futura da balança comercial face ao câmbio apreciado, este conjunto de fatores tornam ainda preocupante o futuro da economia brasileira.

China e Índia

A China tem mantido, desde 1994, um regime cambial que é considerado formalmente um sistema de câmbio flutuante administrado com uma banda estreita. Na prática, o que se tem observado é a manutenção de um câmbio fixo (ou semi-fixo), com a moeda local atrelada ao dólar, o que dada a forte e contínua depreciação cambial ocorrida até o início dos anos 1990, e considerando a baixíssima taxa de inflação a partir de 1997, tem resultado em um câmbio apreciado. A combinação entre uma taxa de câmbio estável, um câmbio real depreciado e uma taxa de juros baixa e estável nos últimos anos na China têm permitido criar um ambiente macroeconômico favorável à atração de capitais externos (principalmente investimento direto), a uma inflação baixa e, ao mesmo tempo, a um excepcional desempenho exportador.

A administração da taxa de câmbio na China tem sido permitida tanto pelo enorme volume de reservas internacionais (cerca de US\$ 600 bilhões em 2004) quanto da existência de controles na entrada e saída na conta de capitais, sobretudo através de proibições e limites quantitativos: capitais de portfólio são obstaculizados pela segregação no mercado de ações entre residentes e não-residentes, enquanto que restrições sobre outras formas de empréstimos externos são abrangentes e sujeitas a tetos rigorosos.

Como resultado da combinação de um excepcional desempenho exportador, um significativo aumento das reservas internacionais e um baixo endividamento externo, os indicadores de vulnerabilidade externa da China mostram uma situação bastante confortável: a relação dívida externa/PIB declinou no período 1990/2002, alcançando a cifra de 13,5% em 2002, sendo que a participação da dívida de longo prazo no total da dívida é da ordem de mais de 70%; a razão dívida externa/exportações, indicador de solvência externa de um país, declinou para quase 50% em 2002. Assim, todos indicadores de vulnerabilidade externa têm sido mantidos bem acima do que é normalmente percebido como estando dentro dos limites considerados “seguros”.

A Índia, por sua vez, adota, desde março de 1993, um regime de câmbio flutuante administrado. O Banco de Reserva da Índia (RBI) tem sido um ativo participante do mercado cambial, procurando evitar que transações de grande magnitude neste mercado possam resultar em uma excessiva volatilidade da taxa de câmbio, ao mesmo tempo em que busca assegurar uma razoável estabilidade na taxa de câmbio efetiva real. Para tanto, o RBI utiliza um amplo conjunto de instrumentos para influenciar as condições do mercado cambial, intervindo no mercado *spot*, utilizando transações futuras e de *swap* de câmbio e buscando acumular reservas para sustentar suas intervenções no mercado cambial – o nível de reservas cambiais subiu de US\$ 32,4 bilhões em 1998 para US\$ 75,4 bilhões em 2002.

De fato, desde a adoção de um regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio na Índia tem exibido períodos de estabilidade, quebrada por movimentos discretos e por vezes agudo em momentos de maior pressão cambial. Assim, o movimento do câmbio na Índia tem sido utilizado, junto a outros instrumentos extra-cambiais, para absorver choques externos. Como tendência geral, o câmbio tem sido desvalorizado nominalmente nos últimos anos e a taxa de câmbio efetiva real tem se mantido relativamente estável, em função da queda na taxa de inflação que ocorre a partir de 1999 (menos de 4% a.a.).

Embora as regulamentações relativas aos fluxos de capitais de longo prazo tenham sido afrouxadas e os fluxos de capitais de portfólio por parte de investidores institucionais

estrangeiros tenham sido relativamente facilitados nos últimos anos, as restrições sobre fluxos de capitais de curto prazo na Índia são ainda significativas. De acordo com o FMI, o sistema de controles de capitais indiano é um dos mais restritivos e eficazes do mundo, predominando controles de capitais de natureza quantitativa, com prevalência de controles sobre os fluxos de saída.

Os indicadores de vulnerabilidade externa da Índia mostram uma clara melhoria desde o início dos anos 1990 até o período recente: a relação déficit em conta corrente/PIB manteve-se num patamar inferior a 2%, passando a superávit a partir do ano fiscal de 2001/02, em parte resultado de um crescimento nas exportações; a relação dívida externa/PIB reduziu de 38,7% em 1991/92 para 20,1% em 2002/03, sendo que a participação da dívida de curto prazo no total da dívida externa – 4,4% em 2002/03 – tem-se mantido numa tendência declinante.

Conclusão

China e Índia, administrando seus regimes cambiais com conversibilidade restrita da conta de capital, têm sido casos bem sucedidos de gerenciamento da política macroeconômica – no qual a estabilidade da taxa de câmbio cumpre um papel fundamental – que busca criar um ambiente de estabilidade para o crescimento do país. Ambas as experiências mostram o quão acertado é estabelecer um gerenciamento adequado e cuidadoso da conta de capital e adotar políticas que visem a redução da vulnerabilidade externa do país. Brasil, por outro lado, tem adotado uma administração cambial menos intervencionista acoplada a uma conta de capital aberta, o que torna a taxa de câmbio bastante volátil. Uma comparação entre esses países contrasta os resultados econômicos alcançados: enquanto que China e Índia tiveram um crescimento econômico médio de 9,8% e 6,1% no período 1992/2003, respectivamente, e uma taxa de inflação média no período de 6,0% e 7,5%, Brasil teve um crescimento econômico médio de 2,5% no mesmo período, e uma taxa de inflação média de 8,7% em 1999/2004.

A política monetária norte-americana e o recente ciclo de negócios

Flávio A. C. Basílio*

Introdução

Sendo os Estados Unidos a maior economia do mundo, é importante ter em mente que a condução da política monetária americana é capaz de afetar de forma positiva, ou negativa todas as economias do mundo. Além disso, a condução da sua política monetária provoca efeitos econômicos e financeiros significativos capazes de influenciar o processo de tomada de decisões por parte dos agentes econômicos. Dado isso, o presente artigo tem como principal objetivo analisar o comportamento recente da política monetária americana e seus possíveis desdobramentos.

1.1. Determinantes teóricos da política monetária americana

Na teoria econômica sabe-se que a política monetária é capaz de influenciar a performance de variáveis econômicas como inflação, produto e emprego. Desta forma, a política monetária é conduzida pelo sistema de Reserva Federal, em que o Banco Central Norte-americano utiliza o instrumental da taxa de juros de curto prazo para influenciar a demanda agregada. De acordo com o *Federal Reserve Act* de 1977, a política monetária dos Estados Unidos deve ser conduzida com base em dois objetivos: promover uma política de pleno-emprego no longo prazo e garantir a estabilidade de preços.

No entanto, a economia atravessa períodos em que o produto e o emprego estão abaixo do seu nível de longo-prazo. Assim, mesmo admitindo que a política monetária não é capaz de afetar estas duas variáveis no longo-prazo, o *Federal Reserve* utiliza o instrumento da taxa de juros para afetá-las no curto prazo e, desta forma, evitar picos e vales muito acentuados ao longo da trajetória de estabilização.

Acrescenta-se que o outro objetivo do *Federal Reserve* é garantir a estabilidade de preços, entendida como um ambiente de baixa inflação, em que as famílias e as firmas possam tomar suas decisões financeiras sem se preocupar com as possíveis trajetórias da inflação. No entanto, como base nas versões modernas da Curva de Phillips, a taxa de inflação só pode ser reduzida se a economia durante um certo período de tempo crescer abaixo do seu produto potencial e o nível de emprego estiver abaixo do “nível natural”.

* Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Endereço eletrônico: flaviobasilio@ufpr.br

Os modelos econômicos que incorporam o conceito da Curva de Phillips levam em consideração o mecanismo de transmissão de mudanças não antecipadas em algum dos componentes da demanda agregada sobre o sistema econômico. Os chamados choques de demanda conduzem a economia a operar com um produto acima de seu nível potencial, o que gera pressões inflacionárias no mercado de bens e serviços, bem como acarreta pressões inflacionárias no mercado de trabalho. Dentro deste contexto, a taxa de desemprego é utilizada para que se possa analisar o comportamento futuro da inflação e avaliar medidas de política econômica.

A NAIRU²² (*non-accelerating-inflation rate of unemployment*), figura proeminente na Curva de Phillips, incorpora um *trade-off* entre as taxas de desemprego e de inflação. Assim, a variação da inflação depende da diferença entre as taxas de desemprego corrente e natural. Quando a taxa de desemprego corrente ultrapassa a taxa natural, a inflação diminui; já quando o desemprego corrente é menor do que a taxa natural, a inflação aumenta (Blanchard, 2001).

Dentro deste contexto, é importante mencionar a grande controvérsia existente em teoria econômica diz respeito à eficácia de se utilizar o conceito da NAIRU como instrumento de tomada de decisão por parte da autoridade monetária. A objeção teórica se vale da premissa de que o *trade-off* entre inflação e desemprego é instável ao longo do tempo, fazendo com que esta taxa sofra continuamente mutações em razão de fatores demográficos, relativos à produtividade dos fatores, etc. Logo, considerando, por exemplo, um aumento da produtividade do trabalho, este movimento provocaria um aumento do produto real, que conseqüentemente reduziria a taxa de desemprego. No entanto, se o Banco Central interpretar, dentro do contexto exposto, esta queda do desemprego como sendo associada a pressões inflacionárias, então a política monetária seria conduzida por interpretações equivocadas, o que provocaria distorções desnecessárias na economia. Os críticos argumentam a NAIRU é um indicador difícil de se prever com exatidão. Esta possibilidade ilustra a dificuldade de se interpretar variações na taxa de desemprego como instrumento no combate a inflação.

Comparando as taxas de desemprego das últimas décadas, verifica-se que durante os anos 60 ela foi de 4,4%, passando para 6,2% nos anos 70, 7,2% nos anos 80 e chegando a 6,2% nos 90. Segundo Baker (2002)²³, a NAIRU Americana situa-se em 4% (dados de 2001).

²² O debate a respeito da regra ótima de política monetária é baseado na pressuposição da existência da NAIRU, no entanto é difícil de demonstrar a existência desta taxa empiricamente.

²³ *Co-Director of the Center for Economic and Policy Research* em Washington

Por outro lado, um recente estudo da OCDE (2003)²⁴ revelou que a NAIRU dos Estados Unidos para o ano de 2003 foi de 5,1%.

Os modelos de previsão de inflação são extremamente valiosos aos banqueiros centrais para que se possa combater com eficácia a inflação. Como se viu, os modelos que incorporam o conceito da NAIRU possuem problemas em identificar a natureza do choque na economia. Assim, como resposta teórica, foram desenvolvidos os modelos de previsão de inflação utilizando o método VAR²⁵. No entanto, todos os modelos que trabalham com previsão estão sujeitos a erros. Neste contexto, a questão relevante é: dentre as duas classes de modelos, quais apresentam os melhores resultados? Assim, não basta argumentar que os modelos baseados na NAIRU apresentam erros, mas sim mostrar que as incertezas presentes neste tipo de modelagem são maiores do que as baseados no modelo VAR. De acordo com Judd (1997), as evidências empíricas não mostram superioridade da modelagem VAR sobre a abordagem baseada na NAIRU. Desta forma, verifica-se o porque dos *policy makers* darem especial atenção a variáveis como taxa de desemprego como instrumento de política monetária e, em particular, as alterações da NAIRU.

O FED trabalha, dentro deste contexto, para evitar que haja perdas demasiadas no crescimento econômico e no nível de emprego, além de garantir baixas taxas de inflação. Assim, na prática, os dados de curto prazo dessas variáveis são utilizados como guias no processo de tomada de decisões.

De acordo com Taylor (1993a, 1993b)²⁶, a pergunta chave a se deve fazer em política monetária é que tipo de regra o Banco Central deve usar para orientar sua tomada de decisão. Mais precisamente, que tipo de resposta a decisão de elevar ou reduzir a taxa de juros deve ser capaz de dar ao controle da inflação. Assim, a chamada “regra de Taylor” propõe que:

- a) A taxa de juros dos Fundos Federais deve ser sempre ajustada de modo a reagir às diferenças entre os desempenhos efetivo e desejado no tocante ao duplo objetivo estabelecido pelo FED, ou seja, estabilidade de preços e pleno emprego.

²⁴ “Structural unemployment, wage shares and unit labor costs – Illustration”

²⁵ Vetor auto-regressivo (VAR).

²⁶ Taylor mostrou que durante o período de 1984 e 1992 a regra de política monetária adotada pelo *Federal Reserve* foi conduzida de tal forma que o a taxa de juros. Em seu artigo de 1993, Taylor analisou o comportamento da política monetária americana durante o período de 1984-1992, e procurou mostrar que as regras que ditam tal política são determinadas, de tal forma, que a taxa de juros dos títulos federais se ajustavam aproximadamente de forma a garantir dois resultados conjuntos de desempenho: baixa inflação e crescimento.

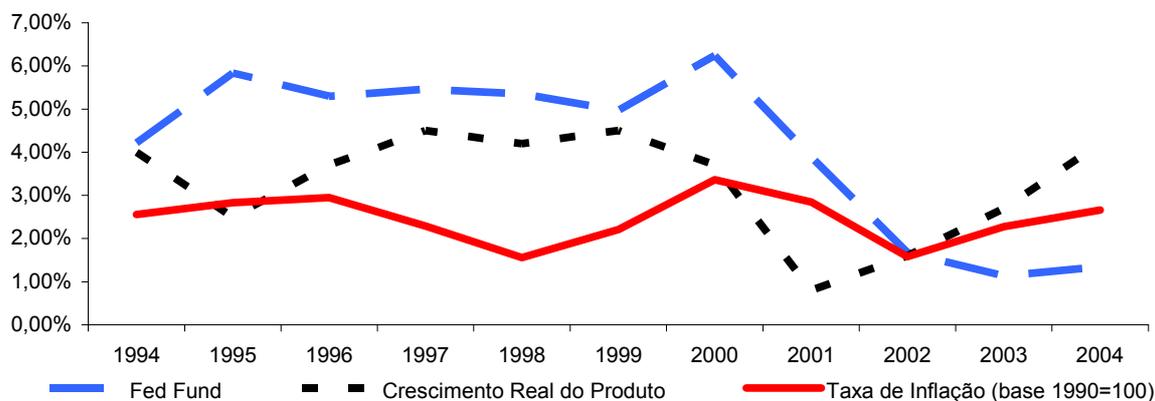
- b) O Banco Central deve elevar a taxa de juros sempre que a inflação estiver acima da meta (mesmo que esta seja uma meta implícita) ou quando a economia estiver operando acima de seu produto potencial. Raciocínio análogo vale para quando a inflação estiver abaixo da meta, ou se o produto estiver abaixo do seu nível potencial.

No entanto, percebe-se claramente que os objetivos de crescimento com pleno emprego e inflação baixa são muitas vezes conflitantes. Assim, a autoridade monetária deve ser capaz de balancear a taxa de juros a fim de obter simultaneamente os dois objetivos. Embora o *Federal Reserve* não siga explicitamente esta regra, estudos empíricos mostram que ela foi capaz de descrever o comportamento da política monetária durante o período Greenspan.

1.2. Visão Geral da Economia

De fato, na última década a performance macroeconômica dos Estados Unidos mostra crescimento com taxas baixas de inflação, conforme observa-se no gráfico abaixo:

Gráfico 1. Variação % anual – Produto, taxa de juros e taxa de inflação (1994-2004)



Fonte: Federal Reserve, Bureau of Labor Statistics, elaboração própria.

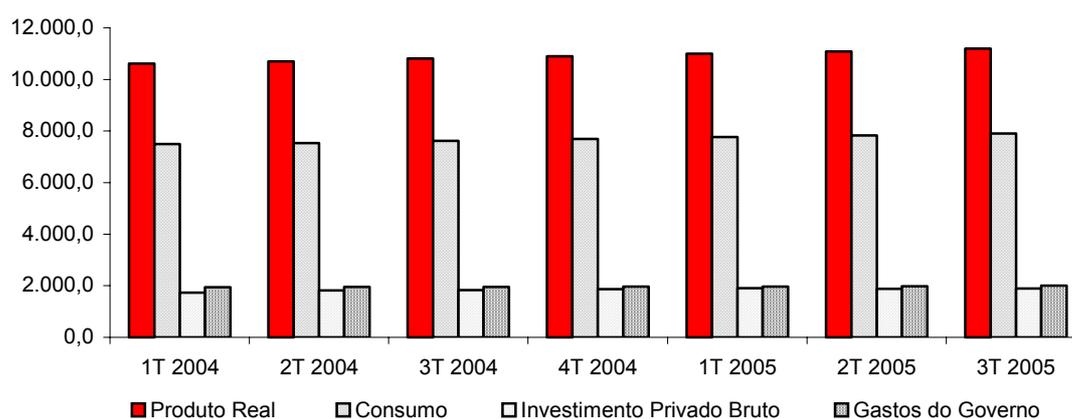
De acordo com este referencial, a adoção de metas de inflação implícita não significa a falta de preocupação com resultados econômicos como produto e desemprego. A ideia de uma meta quantitativa para a inflação está amparada pelo fato da política monetária ser capaz, no longo prazo, de determinar a inflação média de um país, mas incapaz de determinar seu produto médio e nível de emprego²⁷ (Friedman, 2000).

²⁷ No longo prazo a quantidade de bens e serviços produzidos pela economia e o número de trabalhadores empregados dependem, em última instância, de fatores como tecnologia e a propensão a poupar da sociedade.

É importante mencionar, também, um aspecto microeconômico de extrema relevância, o chamado hiato do produto. Esta medida diz qual a distância que se encontra a produção atual da produção máxima que pode ser atingida sem que, com isso, haja ganhos de margem de lucros. Tecnicamente, esta medida informa qual a diferença entre o produto efetivo e o produto potencial. De acordo com Sicsú e Oliveira (2003), é possível definir, embora arbitrariamente, limites quantitativos em economia, ao se sugerir que um setor somente teria uma política de preços de ganhos de margem quando o seu nível de utilização de capacidade instalada ocupasse mais que um terço da sua capacidade ociosa média (período 1972-2004). Segundo o critério desses autores, considerando, por exemplo, a média histórica da indústria americana, que é de 79,35%, somente se a capacidade utilizada ultrapassar 87,33% ($79,35 + 20,35/3 = 87,33$) é que haveria incentivos para se praticar uma política de aumento de margem de lucro (Ver Quadro 1 em anexo).

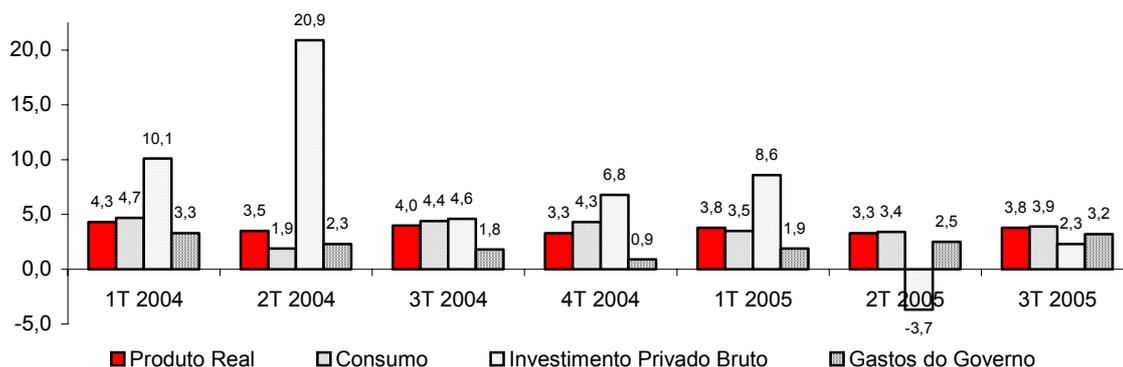
Assim, no caso norte-americano nenhum setor adentrou a faixa crítica no segundo trimestre de 2005. Segundo dados do *Bureau Economic Analysis* (BEA) – gráficos 2 e 3 – no terceiro trimestre de 2005, o produto real cresceu à taxa anualizada de 3,8%, acumulando uma série de 30 meses crescendo acima dos 3% a.a.. Além disso, é o melhor desempenho entre o Grupo do G-7, que inclui, além dos Estados Unidos, Alemanha, Canadá, França, Itália, Japão e Reino Unido. Este resultado reflete o vigor do crescimento do produto puxado principalmente pelo consumo das famílias e pela retomada do ritmo de investimento privado, que havia recuado no segundo trimestre do corrente ano.

Gráfico 2. Produto real em dólares correntes, ajuste sazonal – base 2000



Fonte: Bureau of Economic Analysis, elaboração própria.

Gráfico 3. Variação percentual real com respeito ao período anterior

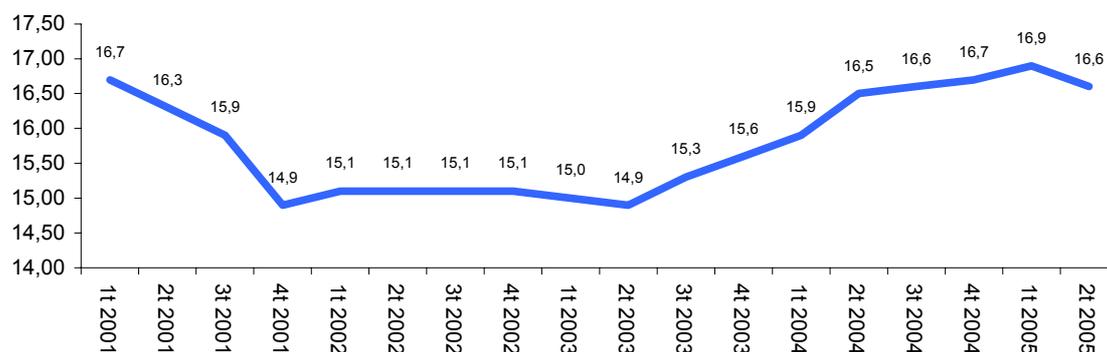


Fonte: Bureau of Economic Analysis, elaboração própria.

O papel do investimento no nível de atividade econômica deve ser interpretado levando em conta o seu duplo papel dentro da economia. Por um lado, ele é componente da demanda agregada, por outro, é responsável pelo crescimento da capacidade produtiva do país. Assim, dentro da conta investimento, destaca-se a construção residencial que registrou crescimento de 10,8%, após crescer 9,5% no segundo trimestre, e contribuiu com 0,62 pontos percentuais no crescimento real do produto.

De acordo com o gráfico 4, pode-se observar claramente que o ritmo de investimento continua elevado, o que demonstra o vigor do crescimento da economia norte-americana, sinalizando que a fase de expansão do PIB ainda continua com força. Dados do segundo trimestre de 2005 mostram que o investimento privado americano foi da ordem de 16,6% do PIB, contra uma média de 15,97% dos últimos 20 trimestres.

Gráfico 4. Investimento Privado Bruto como proporção do PIB

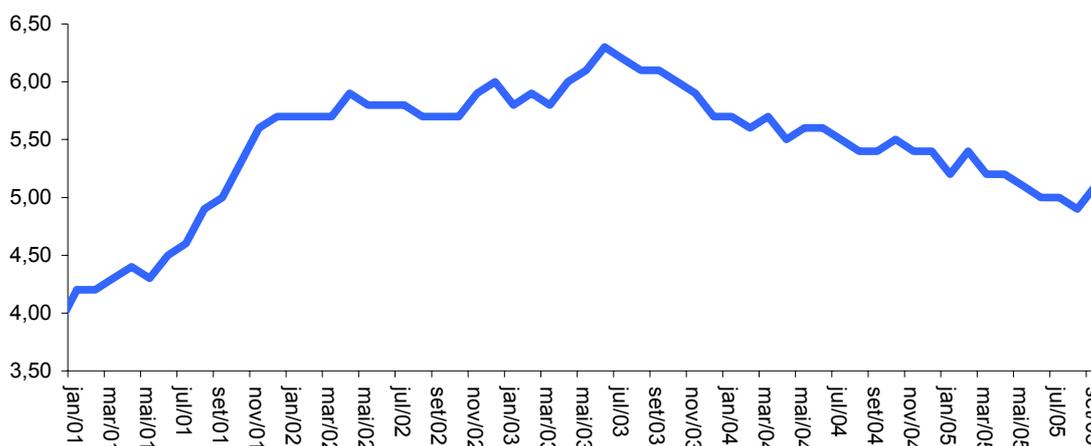


Fonte: Bureau of Economic Analysis, elaboração própria.

Uma rápida passada pelo mercado de trabalho – gráfico 5 – mostra que a taxa de desemprego encontra-se em trajetória descendente desde junho de 2003, registrando 5,1% em

setembro de 2005²⁸, pouco abaixo da média dos últimos 60 meses, que foi de 5,37%, corroborando com os dados de crescimento do produto. A grande pergunta que deve ser feita, dentro deste contexto é qual a taxa de desemprego não aceleradora da inflação (NAIRU).

Gráfico 5. Taxa de desemprego total da força de trabalho

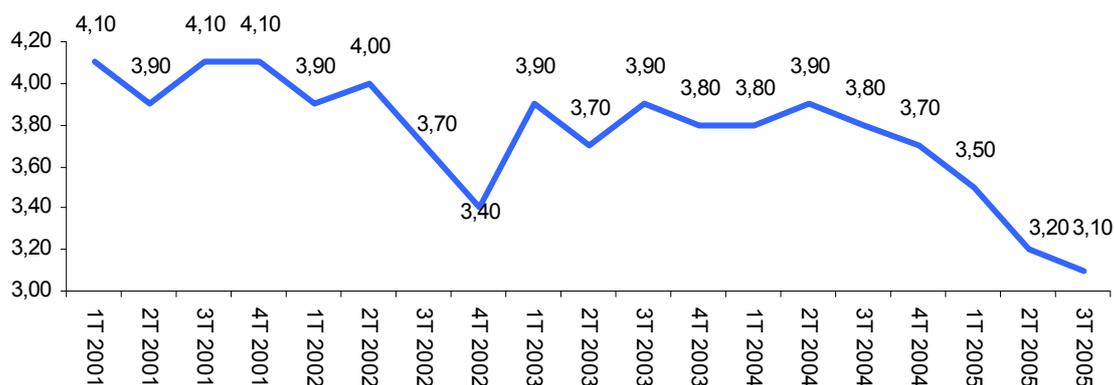


Fonte: Bureau of Labor Statistics, elaboração própria.

Apesar da grande controvérsia a respeito da “verdadeira” NAIRU americana, para efeitos de política monetária é importante verificar qual o comportamento recente do custo da mão-de-obra. Este indicador sintetiza informações como: os ganhos de produtividade, pressões inflacionárias ou mesmo retração da atividade econômica. O que se observa pelo gráfico 6 é que o custo da mão-de-obra nos Estados Unidos vem caindo de forma acentuada desde o segundo trimestre de 2004. Assim, pode-se dizer que este ciclo de crescimento tem se baseado primordialmente por ganhos de produtividade. Mais ainda, os dados confirmam que a taxa de desemprego dos Estados Unidos pode cair ainda mais, sem que com isso haja pressões inflacionárias.

²⁸ Segundo relatório de 07/10/2005 divulgado pelo Bureau of Labor Statistics, a elevação da taxa de desemprego em setembro é explicada, principalmente, pelos efeitos dos Furacões Katrina e Rita. Assim, esta queda não pode ser interpretada como uma desaceleração da criação de postos de trabalho.

Gráfico 6. Custo da força de trabalho – salários e benefícios (EMI)²⁹



Fonte: Bureau of Labor Statistics, elaboração própria.

Conclui-se, portanto, que apesar dos preços de energia mais elevados, a economia americana pode continuar de forma sólida o crescimento sustentado do produto. Segundo dados da OCDE³⁰, espera-se que para os próximos 18 meses o produto dos Estados Unidos crescerá 3,25% aproximadamente.

No entanto, este mesmo relatório chama atenção para possíveis riscos. Dentre eles, destacam-se a possível escalada dos preços do petróleo, que poderia fazer com que a inflação subisse para um patamar acima do desejável, o crescimento do déficit externo americano que atingiu o patamar de 6% do PIB no terceiro trimestre de 2005 e, por último, tem-se ainda a preocupante bolha do setor imobiliário com forte efeito sobre a riqueza e o consumo das famílias³¹. É importante frisar que nenhum destes três fatores afetaram de forma significativa o desempenho da economia norte-americana até o presente momento.

1.3. A Questão da bolha imobiliária norte-americana

Contudo, a economia é muito mais complexa do que crescimento, inflação e desemprego. De acordo com a teoria neoclássica tradicional, os mercados financeiros desempenham o papel primordial de compartilhamento de risco e eficiência de informações, de modo que os preços dos ativos são capazes de alocar de forma mais eficiente os recursos e transmitir todas as informações relevantes do mercado. Em teoria, os preços deveriam refletir

²⁹ Employment Cost Index

³⁰ Economic Survey of the United States (2005).

³¹ Este tópico será tratado com mais rigor no final deste artigo.

os “fundamentos³²” econômicos. Desta forma, os mercados financeiros deveriam ser capazes de distinguir movimentos de especulação de preços, euforia e mesmo depressão irracional por parte dos investidores. Esses componentes “não fundamentados” são denominados de bolhas, cujo processo de expansão pode conduzir a economia a um sério colapso, provocando severas tensões no mercado financeiro e desestabilizando-a. Assim, o estouro de uma bolha de preços pode afetar gravemente a performance macroeconômica dos países.

Apesar destes problemas potenciais, a literatura econômica ainda não foi capaz de fornecer uma resposta apropriada sobre qual deveria ser o papel da autoridade monetária frente evidências de bolhas nos mercados financeiros. Portanto, este é mais um dos dilemas que os bancos centrais enfrentam na atualidade. Alguns autores argumentam que a política monetária deveria ser utilizada visando conter ou reduzir o risco de explosão da bolha, sendo que o objetivo final seria amenizar as conseqüências adversas da economia. Uma outra corrente, por sua vez, argumenta que a utilização do instrumento monetário geraria incertezas no mercado e, dado o pouco conhecimento sobre o comportamento das bolhas, provocaria distorções ainda mais maléficas.

Neste sentido, duas políticas monetárias poderiam ser utilizadas. A primeira, definida como “política padrão”, defende que o Banco Central só deveria elevar a taxa básica de juros se a trajetória futura da taxa de inflação fosse diferente da trajetória considerada ideal pela autoridade monetária. A segunda política, “política de bolha”, defende que os componentes da bolha possuem uma dinâmica perniciosa e, portanto, é essencial combater as possíveis conseqüências adversas utilizando gradualmente o instrumento de elevação da taxa de juros alterando os preços relativos da economia. Desta forma, a política monetária seria capaz de reduzir, ou mesmo eliminar de forma gradual a bolha. Assim, os efeitos adversos de curtíssimo prazo provocados pela elevação da taxa de juros são vistos como um instrumento de prevenção sobre um mal maior.

A diferença fundamental entre as duas políticas diz respeito ao diagnóstico. Enquanto a primeira trata o componente de bolha como sendo essencialmente um choque exógeno no sistema, a segunda política o examina como sendo endógeno. A decisão entre qual a melhor política a ser adotada passa por três perguntas básicas:

³² O valor fundamentado de um ativo é o valor atual do retorno real esperado para o futuro, descontado pelas taxas reais de juros de um ano esperadas para o futuro. Se não houver bolhas, nem preferências conjunturais, o preço do ativo será igual ao seu valor fundamentado.

- a) Os *policy makers* podem identificar a presença de bolhas nos mercados financeiros?
- b) Caso a bolha estoure, quais serão os efeitos adversos na economia?
- c) A política monetária é o melhor instrumento para esvaziar uma bolha?

Para a primeira pergunta, alguns autores argumentam que os mercados financeiros são alinhados com os fundamentos econômicos, portanto as bolhas simplesmente não existem. Eles argumentam ainda que, mesmo admitindo a possibilidade de bolhas nos mercados, os instrumentos disponíveis não seriam capazes de captá-las. Logo, se os *policy makers* não são capazes de discernir um processo de elevação fundamentado de preços de um não fundamentado, então a política padrão seria a mais recomendável.

Mas, supondo que as bolhas de preços possam ser identificadas, então o próximo passo reside em analisar se as flutuações de preços têm impacto significativo que a política monetária não possa ser capaz de remediar através de seus instrumentos. Assim, se a bolha estiver em um mercado pequeno, localizado, então tentativas de realinhamento de preço deveriam ser descartadas. Neste caso, a autoridade monetária deveria adotar a primeira política. Outra situação que se recomenda o uso da primeira política são flutuações no componente de bolha que tenham efeitos convencionais sobre a demanda. Nestas situações, as defasagens temporais são equivalentes às defasagens temporais existentes no mecanismo de transmissão da política monetária.

Alternativamente, movimentos de preços podem afetar significativamente o desempenho da economia, com conseqüências duras de se combater com o instrumental monetário. Esta possibilidade diz respeito a estouro da bolha em mercados de recursos financeiros capazes de conduzir a economia a uma crise financeira e um *crash* de créditos de longo prazo. Uma instabilidade financeira de tal magnitude é capaz de provocar contágios e transmitir a crise para outros setores da economia. Um exemplo deste tipo de crise foi evidenciado pela crise das *dot com*. Naturalmente, é difícil resolver os problemas causados pelo estouro da bolha através dos instrumentos monetários. Neste sentido, a estratégia “política de bolha é preferível”.

O último obstáculo na estratégia de combate à bolha diz respeito à eficácia do instrumento monetário. A política monetária controla principalmente a taxa de juros de curto prazo atuando principalmente sobre o sistema bancário. Assim, o mecanismo de elevação da taxa de juros afeta diretamente o preço dos ativos e a liquidez do sistema financeiro. Mais precisamente, ele afeta toda a curva de rendimentos (*yield curve*) da economia, afetando as taxas

de curto, médio e longo prazo. A curva de rendimentos descreve a relação entre estas taxas para cada ponto do tempo.

Em primeiro lugar, sabe-se que alterações na taxa de juros de curto prazo afetam as expectativas dos agentes a respeito da trajetória de crescimento da economia e de seus lucros. Em segundo lugar, as decisões de política monetária afetam a taxa de desconto que os agentes aplicam em seus rendimentos futuros, afetando o VPL de seus investimentos. Por fim, movimentos na taxa de juros induzem a mudanças nos *portfólios* dos agentes, o que acarreta alterações nos preços relativos da economia. Para sintetizar o argumento, mudanças nos preços afetam a riqueza dos agentes, que por sua vez possui forte impacto sobre as decisões de consumo e investimento, importantes componentes da demanda agregada. Logo, pode-se afirmar que a política monetária é eficaz no combate à bolha de preços nos mercados financeiros.

Recentemente, a possibilidade de uma bolha de preços no mercado imobiliário americano tem chamado a atenção de muitos analistas. Esta bolha pode ser definida como um desvio não fundamentado dos preços reais dos ativos dos cobrados de fato pelo mercado. No entanto, esta definição é de difícil mensuração, uma vez que os preços reais são difíceis de se mensurar e muitas vezes não são observáveis. Assim, é necessário identificar alguns indicadores que comprovem este deslocamento de preços.

De acordo com dados do *U.S Bureau of Labor Statistics*, de 1950 a 1995, os preços dos imóveis cresciam aproximadamente à mesma taxa que outros bens e serviços como automóveis, gás e saúde. Entretanto, a partir de 1996, o mercado imobiliário tem crescido em torno de 45% acima da inflação. Este processo inflou em mais de US\$5 trilhões o mercado, considerando os preços balizados pela trajetória histórica do mercado.

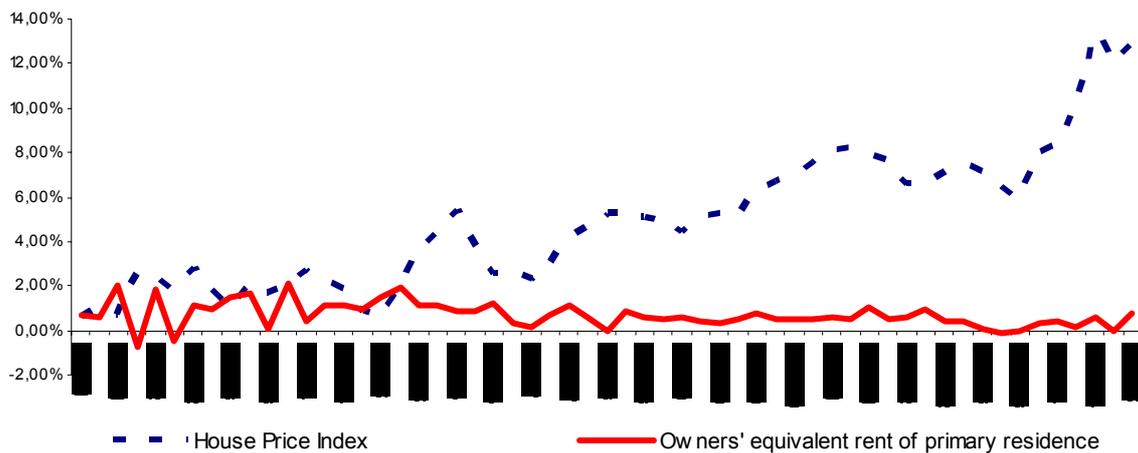
Seria de esperar, portanto, que este processo de elevação dos preços imobiliários fossem ser acompanhados de significativos aumentos nos valores pagos pelos aluguéis, já que historicamente, pode-se afirmar que aluguéis e preços dos imóveis sempre cresceram a taxas semelhantes.

Segundo o *Office of Federal Housing Enterprise Oversight* (OFHEO), apesar do desaquecimento que a economia americana sofreu entre o segundo quarto de 2001 e o terceiro quarto de 2002, o mercado imobiliário sofreu uma elevação de 7% ao ano, comparando-se com a última recessão de 1990-1991, quando os preços se elevaram a uma taxa anualizada de 2%, muito mais modesta. Segundo Friedman, considerando que os preços imobiliários estão crescendo mais rapidamente que o aumento dos postos de trabalho,

rendimento pessoal, confiança do consumidor e demais condições macroeconômicas da economia, então o mercado pode, de fato, estar diante de uma bolha.

De acordo com os dados do gráfico 7, pode-se observar claramente a divergência entre os preços dos imóveis dos preços dos alugueis a partir do segundo trimestre de 1995.

Gráfico 7. Índice de preços dos imóveis/aluguéis



Fonte: OFHEO, Bureau of Labor Statistics, elaboração própria.

No entanto, o que leva os investidores a pagarem um preço superior ao chamado preço fundamentado? Sob que condições pode ocorrer este descompasso de preços. A resposta surpreendente é que ele pode ocorrer mesmo que os investidores estejam bastante atentos quanto ao comportamento do mercado e mesmo havendo a possibilidade de ganhos de arbitragem. Esse processo de bolhas sugere que os preços dos imóveis sobem simplesmente pelo fato de que o mercado espera que eles subam. Esses movimentos são denominados de bolhas especulativas racionais (Blanchard, 2001). A lógica por trás deste argumento é de que os agentes podem estar dispostos a pagar mais do que o valor fundamentado se esperarem que o preço possa subir ainda mais no futuro.

Outro ponto importante na análise diz respeito à participação de 5% da construção imobiliária no PIB americano. O Fundo Monetário Internacional³³ comparou o efeito de um *crash* imobiliário frente a um de origem bursátil. Um *crash* bursátil, definido como uma queda superior a 30% nos preços das ações, "custa" o equivalente a 4% do crescimento do PIB em dois anos. Enquanto que um *crash* imobiliário, definido como uma queda nos preços superior

³³ World Economic Outlook, abril de 2005.

a 14%, produz danos similares a uma queda de 8% no PIB. E, além disso, seus efeitos duram muito mais: até quatro anos.

1.4. Conclusão

Conclui-se, portanto, que o Federal Reserve conduz a política monetária com o claro objetivo de atender as necessidades domésticas. O cenário atual mostra que o maior risco no momento diz respeito a um possível superaquecimento da economia (no médio prazo) e uma possível ruptura da bolha de preços no mercado imobiliário. Desta forma, faz-se necessário elevar gradualmente a taxa básica de juros calibrando o crescimento econômico com os objetivos inflacionários. Pode-se afirmar, também, que a elevação da taxa de juros minimiza os riscos de um *crash* imobiliário com conseqüências alarmantes para a economia norte-americana e mundial. Além destas variáveis o FED terá que enfrentar, ainda, os desafios lançados pela escalada do preço do petróleo no mercado mundial, controlar o desequilíbrio fiscal, e evitar o crescimento desenfreado do déficit em transações correntes, muito embora, os chamados déficits gêmeos estejam fora da alçada do Banco Central. No entanto, as últimas atas das reuniões do FOMC³⁴ deixam clara a preocupação da deterioração dos indicadores de vulnerabilidade da economia americana, indicando, com isso, a necessidade de um conjunto de medidas fiscais atuando em conjunto com as monetárias, visando o desempenho de longo prazo da economia.

³⁴ Comitê de mercado aberto do Federal Reserve.

Referências Bibliográficas

- Baker, D. (2002). *Alan Greenspan and the ECB: Different Policies, Different Results*. Center for Economic and Policy Research. Federal Reserve
- Blanchard, O (2001). *Macroeconomia*. Prentice-Hall: Londres
- Blanchard, O; Fisher, S. (1989) *Lectures in Macroeconomics*. Cambridge, MIT Press.
- Friedman, B. M (2000). *Monetary Policy*. NBER Working Paper Series, Cambridge, MA, working paper 8057, December
- FMI (2005). *World Economic Outlook*, abril.
- Greenspan, A. (1996). *Remarks by Chairman Alan Greenspan at the Annual*. Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D.C.
- Judd, J.P. (1997). *NAIRU: Is it Useful for Monetary Policy?* FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Sicsú, J., Oliveira, S. (2003). *Taxa de juros e controle da inflação no Brasil*. In. Sicsú, J., Oreiro, J. L., Paula, L. F. de (2003). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Rio de Janeiro: Konrad Adenauer/São Paulo: Editora Manole.
- OCDE (2005). *Economic Survey of the United States (2005)*.
- OCDE (2003). *Structural unemployment, wage shares and unit labor costs*. OECD Economic Outlook.
- Taylor, J. (1993a). *Discretion Versus Policy Rules in Practice*. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, pp. 195–214.
- Taylor, J. (1993b), *Macroeconomic Policy in World Economy: From Econometric Design to Practical Operation*, New York: W.W.Norton.

Anexo

Quadro 1. Percentual do grau de utilização da capacidade produtiva, ajuste sazonal

Indústria/Ano	Média 1T	Média 2T	Média 3T	Média 4T	Média 1972- 2004	Média 2004	Média 2005	Produto Potencial	Hiato do Produto
Total Indústria									
2004	77,33	77,92	78,19	78,82	81,00	78,06	79,35	87,33	7,95
2005	79,30	79,36	79,38						
Manufaturados (Classificação Geral)									
2004	75,62	76,51	77,03	77,65	79,80	76,70	78,15	86,53	8,30
2005	78,15	78,07	78,24						
Manufaturados (NAICS)									
2004	75,09	75,94	76,45	77,11	79,60	76,15	77,53	86,40	8,71
2005	77,51	77,38	77,69						
Manufaturados Duráveis (NAICS)									
2004	73,12	73,79	74,44	75,16	78,00	74,13	75,72	85,33	9,16
2005	75,60	75,37	76,18						
Manufaturados não-duráveis									
2004	77,77	78,90	79,25	79,85	81,80	78,94	80,11	87,87	7,97
2005	80,21	80,23	79,90						
Outros Manufaturados (non-NAICS)									
2004	85,33	87,02	87,62	87,57	84,90	86,88	89,51	89,93	1,89
2005	89,87	90,63	88,04						
Mineração									
2004	87,29	86,63	86,27	85,61	87,10	86,45	86,81	91,40	6,82
2005	87,52	88,33	84,58						
Utilidades (eletricidade e gás)									
2004	86,33	85,10	83,71	85,42	86,80	85,14	85,52	91,20	4,15
2005	84,43	85,07	87,05						
Indústrias Selecionadas de Alta Tecnologia									
2004	68,02	69,69	69,92	69,80	78,30	69,36	72,57	85,53	11,37
2005	71,84	71,70	74,16						
Computador e Equipamentos periféricos									
2004	75,09	74,17	73,67	75,87	78,40	74,70	79,43	85,60	5,17
2005	78,17	79,68	80,43						
Equipamentos de Comunicação									
2004	52,79	53,67	56,71	58,78	76,00	55,49	64,73	84,00	15,79
2005	62,29	63,68	68,21						
Semicondutores e Equipamentos Relacionados									
2004	77,28	80,46	78,52	75,61	81,10	77,97	76,19	87,40	10,38
2005	76,57	74,98	77,02						
Grupos do Estágio Produtivo									
Processamento de Matérias-Primas Cruas (capacidade)									
2004	85,30	85,76	85,75	85,49	86,40	85,57	85,29	90,93	8,02
2005	86,49	86,46	82,92						
Primários e Semi-acabados (capacidade)									
2004	79,38	79,78	79,69	80,17	82,10	79,75	80,18	88,07	7,76
2005	80,30	79,95	80,30						
Processamento Final (capacidade)									
2004	73,27	74,12	74,92	75,96	77,90	74,57	77,31	85,27	7,35
2005	76,71	77,28	77,92						

Fonte: Bureau of Economic Analysis, elaboração própria.

ECONOMIA E TECNOLOGIA

Produtividade Total dos Fatores: Aspectos Teóricos e Evidências Brasileiras

Armando Vaz Sampaio

Gabriel Porcile

*Marcelo Curado**

Introdução

Este trabalho tem como objetivo central apresentar uma breve revisão sobre o tema da Produtividade Total dos Fatores (PTF) no Brasil. Para tanto, apresenta duas seções. A primeira é destinada a apresentar os principais aspectos teóricos pertinentes ao tema, com ênfase na discussão sobre o significado teórico da PTF. A segunda seção apresenta uma seleção de trabalhos que apresentam resultados empíricos sobre a evolução da PTF no Brasil, tratando-se, portanto, de uma revisão da literatura sobre o tema.

Aspectos teóricos

A produtividade total dos fatores (PTF) destaca-se entre os indicadores de produtividade por ser um indicador multifator. Sob determinados supostos, a PTF permite identificar a parte da mudança do produto que pode ser atribuída a ganhos de eficiência e a parte que pode ser atribuída à acumulação de fatores de produção (capital, trabalho, e capital humano). Medidas de produtividade construídas a partir de um único fator são incapazes de diferenciar ganhos de eficiência da simples substituição entre fatores (*i.e.* não distinguem deslocamentos da isoquanta de mudanças na relação entre fatores ao longo da isoquanta).

* Professores do Departamento de Economia da UFPR.

A PTF, por ser uma medida multifator, não padece desse problema, mas está sujeita a outros problemas, não menos sérios:

1. A PTF é uma medida válida de progresso técnico apenas quando ele é exógeno, neutro no sentido de Hicks e desincorporado (ou seja, *não* está embutido nas *vintage* de bens de capital), o que nunca, ou muito raramente, ocorre na realidade³⁵;
2. Ela não permite incluir a remuneração do esforço de pesquisa; e
3. Ela exige o uso de medidas agregadas do estoque capital, o que gera problemas de agregação e definição de unidades, como documentado no quase esquecido, mas ainda insepulto, debate de Cambridge sobre o capital.

A preocupação da literatura econômica com a mensuração da Produtividade Total dos Fatores (PTF) tem seu ponto de partida no trabalho de Solow (1957), cujo modelo teórico apresenta como elementos explicativos do crescimento econômico no longo prazo – além do comportamento dos estoques de capital (K) e trabalho (L) – a evolução da produtividade dos fatores de produção.

A medida da evolução da PTF a partir do trabalho de Solow (1957) é obtida a partir de uma função de produção do tipo Cobb-Douglas com retornos constantes de escala e progresso técnico neutro.

$$1. Y = AL^\alpha K^\beta$$

Onde: Y : o volume de produção; L : o estoque de trabalho ; K : o estoque de capital ;
A partir de (1) podemos escrever (2)

$$2. A = \frac{Y}{L^\alpha K^\beta}$$

α e β são parâmetros com $\beta = (1 - \alpha)$ e A é o parâmetro tecnológico exógeno.

Fazendo as derivadas no tempo da equação (2) obtemos (3):

$$3. \frac{dA}{A} = \frac{dY}{Y} - \left(\alpha \frac{dL}{L} + \beta \frac{dK}{K} \right)$$

A equação (3) fornece uma medida da evolução da PTF, como sendo a diferença entre a variação do produto e a variação dos estoques de capital e trabalho. Trata-se, portanto,

³⁵ Quando esses supostos não se verificam, a PTF, numa visão menos simpática, representa o “tamanho da nossa ignorância” sobre as fontes do crescimento. Ela poderia ser interpretada também como uma medida bastante crua da “tecnologia da sociedade”, no sentido de ser uma variável síntese de um conjunto amplo de fatores que afetam a eficiência econômica (Teixeira das Silva, 2001, p.31).

da medida da evolução da produção que não é explicada pelo crescimento dos estoques de fatores, mais sim pela evolução de sua produtividade.

A metodologia de mensuração da PTF avançou significativamente nos últimos anos, sendo possível, de acordo com Raa (2000), destacar pelo menos três métodos alternativos de sua mensuração:

1. A metodologia econométrica: o cálculo da PTF é realizado a partir de séries históricas que informam a evolução das variáveis apresentadas na equação (3);
2. A metodologia de “fronteiras de possibilidades de produção”: o cálculo da PTF é realizado a partir da definição e construção da fronteira de possibilidade de produção da economia; e
3. A metodologia das matrizes de insumo-produto: o cálculo da PTF é realizado a partir dos dados das matrizes de insumo-produto da economia. Veja, como exemplo, o trabalho de Cas & Rymes (1991).

Evidências para Economia Brasileira

Vários são os trabalhos sobre a evolução da PTF no Brasil que oferecem estimativas sobre o comportamento dessa variável no período recente: Abreu e Verner (1997), Bonelli e Fonseca (1998), Salvato (1997), Rossi Júnior e Ferreira (1999), Hidalgo (1999) e Teixeira da Silva Filho (2001), entre outros³⁶. Existem importantes diferenças nos valores de PTF encontrados por esses autores, que em parte refletem distintas metodologias de estimação, como se verá a seguir. Os principais resultados aparecem resumidos na Tabela 1, abaixo:

³⁶ A revisão aqui apresentada, apesar de não ser exaustiva, é bastante representativa da literatura sobre os anos noventa. Para uma revisão mais ampla ver Risetti (2001).

Tabela 1 – Estimações da PTF Agregada Brasileira

Período	BR	Salvato	BF(econ)	BF (ind)	RF	Hidalgo (ind)
1970-75		5,68				
1971-73			3,7	3,5		
1975-80		-2,24		-0,76		
1970-80		2,07				
1970-83	-0,59					
1974-80			1,5			
1980-85		-4,72				
1981-83			1,2	-1,5		
1985-90		-2,37	1,1	-1,97	-2,49	
1980-90		-3,2				
1976-92						0,5
1991-97			2	3,9	2,15	
1994-97			1,9	5		
1993-98						3,3

Fonte: elaboração dos autores

Abreu e Verner (1997) e Hoffman e Mulder (1997) encontraram que a contribuição do aumento da PTF para o crescimento do PIB real brasileiro foi muito pequena até meados dos anos noventa. Enquanto os primeiros autores reportam taxas anuais de crescimento de aproximadamente 3 % entre 1930-94, Hoffman e Mulder observam que a PTF diminui nos períodos 1980-89 e 1989-94. Os resultados acima mencionados coincidem com estudos sobre períodos anteriores. Braga e Rossi (1989) encontraram uma taxa negativa de variação da PTF na indústria de transformação entre 1970-83, apesar de existirem importantes diferenças setoriais (ver mais à frente).

A contribuição de Salvato (1997), que estuda o período 1970-1990, tem particular interesse, por utilizar a mesma metodologia de cálculo que este trabalho. As conclusões de Salvato confirmam as principais tendências observadas na literatura acima citada (ver também Tabela 1): aumento da PTF na primeira metade dos setenta e posterior declínio, com queda particularmente acentuada nos anos oitenta.

Bonelli e Fonseca, e Rossi e Ferreira, incluem na análise os efeitos da abertura comercial sobre a evolução da PTF. Comentaremos brevemente os seus resultados, que apontam na direção de uma quebra de tendência nos anos noventa³⁷.

³⁷ A percepção positiva da tendência da PTF não está livre de preocupações para o futuro: a principal é a baixa taxa de investimento da economia brasileira. CF. Teixeira da Silva Filho (2001).

Rossi e Ferreira utilizam para estimar a PTF industrial o método da contabilidade do crescimento, assumindo que mudanças na PTF são captadas através de “efeitos fixos” (representados por variáveis *dummy* para cada indústria). Para controlar possíveis efeitos cíclicos sobre a PTF, utilizam médias das variáveis para períodos de três anos, assim como taxas efetivas de utilização do capital (obtidas através da multiplicação do estoque de capital pela taxa efetiva de utilização da capacidade setorial). Eles observam que a PTF cresceu a taxas negativas no período 1985-90 e a taxas altas e positivas em 1990-96. Essa mudança é atribuída aos efeitos benéficos da abertura comercial sobre a indústria, e à privatização no caso do setor químico.

O trabalho de Bonelli e Fonseca, embora também utilize o método da contabilidade do crescimento, tem algumas diferenças importantes com os previamente mencionados, tanto no que tange ao cálculo da PTF quanto aos resultados obtidos:

- (i) Os autores utilizam o produto potencial da economia e não o produto real no cálculo da PTF. Se bem que essa metodologia exige estimar o produto potencial e evita ter de usar dados de variação do estoque de capital e de mão-de-obra efetivamente utilizados, que têm baixa confiabilidade para períodos longos. Para a indústria de transformação, no entanto, utilizam o produto real e o uso efetivo de fatores de produção;
- (ii) Os autores observam uma tendência à queda da PTF em períodos recessivos e a um aumento nos de expansão (embora essa relação não se verifique para alguns anos). Assim, os anos 1970-73 e 1994-97 são anos de rápido crescimento da PTF, coincidindo com o aumento do produto, como sugerido pela Lei de Verdorr; e
- (iii) Os autores atribuem à abertura comercial um papel importante para o aumento da eficiência, tanto do conjunto da economia quanto dos setores industrial e agrícola. Embora a taxa de aumento do PIB no auge dos anos noventa foi inferior ao aumento observado a começos dos setenta, a variação da PTF explica uma proporção maior desse aumento nos anos de maior abertura comercial (1993-97). Em outras palavras, na segunda metade dos anos noventa o crescimento foi liderado por ganhos de eficiência no uso de fatores, e não pela sua acumulação, fenômeno este atribuído à mudança da política comercial.

O tema dos efeitos cíclicos aparece de forma diversa na literatura. Alguns trabalhos fazem referência à Lei de Verdorff para justificar taxas mais altas de crescimento da PTF em períodos de rápida expansão do produto e taxas negativas na recessão. Outros autores (Considera, Silva *et alii*, citados por Rossi e Ferreira) sugerem que a PTF tende a aumentar na recessão pela eliminação de empresas menos eficientes. Se bem os resultados não são comparáveis em função de diferenças de agregação e metodologia, os trabalhos de Bonelli & Fonseca e Salvato sugerem que a hipótese de uma relação positiva entre as duas variáveis (taxa de crescimento do produto e taxa de crescimento da PTF) é a mais plausível. Ela é também mais consistente com as evidências internacionais³⁸.

O trabalho de Hidalgo (1998) é especialmente interessante. Seguindo Hall (1988), o autor estima econometricamente a evolução da PTF sem assumir concorrência perfeita nem retornos constantes na função de produção. Antes, os dois supostos anteriores são considerados casos particulares de uma função de produção mais geral definida como:

$$dq_{ijt} = m_j a_l dl_{ijt} + (b - 1) dk_{ijt} + \frac{dA}{A}$$

onde dq_{ijt} representa a taxa de crescimento da relação Q / K (produto / capital) da firma i, do setor j no momento t; m_j é o *mark-up* no setor j (em concorrência perfeita, $m_j = 1$); a_l é a participação do trabalho no valor do produto total; dl_{ijt} é a taxa de crescimento da relação trabalho / capital; b é um parâmetro de retornos de escala (se há retornos constantes, $b = 1$); (dA/A) é a variação da PTF (uma variação do índice de progresso técnico, supondo que ele seja exógeno e neutro no sentido de Hicks). Observar que se $m = b = 1$, retorna-se ao modelo convencional de Solow (função de produção neoclássica), onde $PTF = dA/A = dq - a_l \cdot dl$. Se m e b diferem da unidade, o resíduo de Solow será uma medida viesada da verdadeira variação da PTF. O modelo econométrico testado é o seguinte:

$$dq_{ijt} + dk_{ijt} = a_1 + a_2 a_l dl_{ijt} + a_3 D + a_4 dk_{ijt} + e_{it}$$

onde a_1 é a taxa média de crescimento da produtividade da indústria j, a_4 é um parâmetro que reflete as economias de escala e e_{it} é ruído branco. Assume-se, com base na literatura, que a_1 é aproximadamente 0.4. Os resultados obtidos por Hidalgo foram os seguintes: (a) a presença de *mark-up* elevado parece ser importante para o conjunto da indústria de transformação, mas especialmente para alguns setores como alimentos, e papel e papelão; (b) existem retornos

³⁸ Ver McCombie e Thirlwall (1994) para um *survey* da literatura. Ver Katz e Kosacoff (1989) para o caso argentino.

crescentes na indústria de transformação, mas a evidência é frágil para a maior parte dos setores analisados individualmente³⁹; (c) confirmam-se aumentos maiores da PTF em períodos de expansão do ciclo; (d) confirma-se o efeito positivo da abertura comercial (1993-98) sobre a PTF.

Em resumo, a bibliografia sobre PTF agregada na indústria de transformação e na economia sugere que:

- (i) mostrou um comportamento predominantemente pró-cíclico;
- (ii) aumentou significativamente na segunda metade dos sessenta e até a primeira crise do petróleo (1973);
- (iii) cresceu a taxas muito baixas ou negativas na segunda metade dos anos setenta e nos anos oitenta; e
- (iv) respondeu positivamente à abertura comercial na segunda metade dos anos noventa. Essa reação positiva foi forte o bastante para sugerir quebra de tendência, mas projeções otimistas devem ser qualificadas pela persistência de baixas taxas de investimento da economia brasileira.

Referências Bibliográficas

- ABREU, MP e VERNER, D. **Long-Term Brazilian Economic Growth: 1930-94**. Paris: OECD, 1997. Development Centre Studies.
- Bonelli, R.(2001) “Produtividade Total dos Fatores (PTF) e Produto Potencial da Economia Brasileira: Uma Nota”. **Boletim Conjuntural IPEA**, Rio de Janeiro, n. 43, p. 49-50, abril.
- BONELLI, R e FONSECA, R. “Ganhos de Produtividade e de Eficiência: Novos Resultados Para a Economia Brasileira”, **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 28, n. 2, p. 273-314, agosto 1998.
- CARVALHO, PG. **As causas do aumento da produtividade da indústria brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro, 2000. 388 f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.

³⁹ Como hipótese preliminar, poder-se-ia argumentar que os retornos crescentes adotam a forma de economias externas à indústria. Mas a evidência em favor de concorrência imperfeita sugere a possibilidade de retornos crescentes em nível da firma. Nesse sentido, também é interessante observar que quando Bonelli e Fonseca (1998) utilizam um indicador do grau de utilização da capacidade na indústria na estimação da função de produção, eles obtêm um coeficiente superior a 1, que poderia ser interpretado como mais um indício de rendimentos crescentes.

- CAS, A e RYMES, TK. **On Concepts and Measures of Multifactor Productivity in Canadá, 1961-1980**. Cambridge: Cambridge University Press, 1991.
- FAJNZYLBER, P e LEDERMAN, D. “Economic Reforms and Total Factor Productivity Growth in Latin America and the Caribbean, 1950-95: An Empirical Note”, **World Bank Working Papers Series**, n. 2114, may 1999.
- FELIPE, J. “Total Factor Productivity Growth in East Asia: a Critical Survey”, **The Journal of Development Studies**, v. 35, n. 4, p. 1-41, april 1999.
- FRANCO, G. “A inserção externa e o Desenvolvimento”, **mimeo**, Brasília: Banco Central do Brasil, junho 1996 (mimeo).
- HIDALGO, AB. “Abertura comercial e crescimento da produtividade”. In: ANAIS DO ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, XXVII, 1999, Belém/PA.
- HULTEN, CR. “Total Factor Productivity: a Short Biography”. **NBER Working Paper**, n. 7471, janeiro 2000.
- Katz, J. e Kosacoff, B.(1989) **El Proceso de Industrialización en la Argentina: Evolución, Retroceso e Perspectivas**. Buenos Aires: Centro Editor de América Latina.
- McCOMBIE, JSL e THIRLWALL, AP. **Economic Growth and the Balance of Payments Constraint**. Londres: StMartin Press, 1994.
- NELSON, R e PACK, H. “The Asian Miracle and Modern Growth Theory”. **World Bank Working Papers Series**, n. 1881, october 1997.
- PINHEIRO, AC. “O crescimento da Produtividade Total dos fatores e a Estratégia de Promoção de Exportações: Uma Revisão da Evidência Internacional”, **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.22, n.1, abril de 1992, pp.1-34.
- RAA, T e MOHNEN, P. “Neoclassical Growth Accounting and Frontier Analysis: A Synthesis”, **mimeo**, Université du Quebec à Montréal, agosto de 2000.
- ROSSI JR., JL e FERREIRA, PC. “Evolução da produtividade industrial brasileira e abertura comercial”, **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 29, n. 1, p. 1-36, abril 1999.
- SALVATO, MA. **Mensuração da produtividade total dos fatores: um exercício em insumo-produto 1970-1990**. Belo Horizonte, 1997. 113 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais.
- SOLOW, R. Technical Change and the Aggregate Production Function. **Review of Economics and Statistics**, v.39, n.3, p.312-320, agosto 1957

TEIXEIRA SILVA FILHO, TN. “Estimando o produto potencial brasileiro: uma abordagem de função de produção”, **Trabalhos para Discussão BACEN**, Brasília, n. 17, p. 1-36, abril 2001.

WILLIAMSON, J. “Globalization and the Labour Market: Using History to Inform Policy”, *in* Aghion, P e Williamson, JG, **Growth, Inequality and Globalization**. Cambridge University Press, 1998.

WOLFF, EN. “Industrial Composition, Interindustry Effects, and the US Productivity Slowdown”, **Review of Economics and Statistics**, v. 67, n. 2, p. 268-277, may 1985.

WOLFF, EN. “Productivity Measurement within an Input-Output Framework”, **Regional Science and Urban Economics**, n. 24, p. 75-92, 1994.

O comportamento dos salários, pessoal ocupado e número de estabelecimentos dos setores *science-based* e *supplier-dominated* na economia brasileira nas últimas quatro décadas

Walter Tadabiro Shima*
Armando João Dalla Costa**

O comportamento dos Salários

A variação da participação dos salários dos setores *science-based* (SB) e *supplier-dominated* (SD) no total nos períodos 1966-1995 e 1996-2003 é bastante pequena. Conforme a tabela 1, a participação dos salários dos setores SB no total cresceu 1,02% em detrimento dos setores SD (-0,27%) no período 1966-95 e decresceu -0,09% em favor dos SD (0,04%) no período 1996-2003. Essa pequena variação positiva do período 1966-1995 se deve à maior participação dos salários nos setores SB no período 1981-1989, que foi de 5,70% em detrimento da participação dos salários no total dos setores SD que foi de -1,37%. Isso segue a mesma tendência do crescimento da participação dos setores SB no total do Valor de Transformação Industrial (VTI) na economia brasileira⁴⁰. Em outros termos, a participação dos salários segue relativamente estacionada ao longo dos períodos em análise (1966-1995 e 1996-2003), justamente por conta de que a economia brasileira incorpora relativamente pouco os setores SB (visto pela evolução da participação desses setores no total do VTI). Portanto, obviamente se os setores SB crescem pouco no Brasil, não há como crescer mais ainda os salários. Nesse sentido, é verdade como se afirmou no Boletim anterior, que os setores SB cresceram na economia brasileira, porém, relativamente pouco. Portanto, a participação dos salários desses setores permanece estável, indicando também que os mesmos não tiveram ganhos de produtividade. Trata-se de uma situação estacionária da série das participações dos salários no total dos setores SB e SD, conforme mostram os gráficos 1 e 2.

* Doutor em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ). Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: waltershima@ufpr.br

** Doutor em Economia pela Université de Paris III (Sorbonne-Nouvelle). Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: ajdcosta@ufpr.br

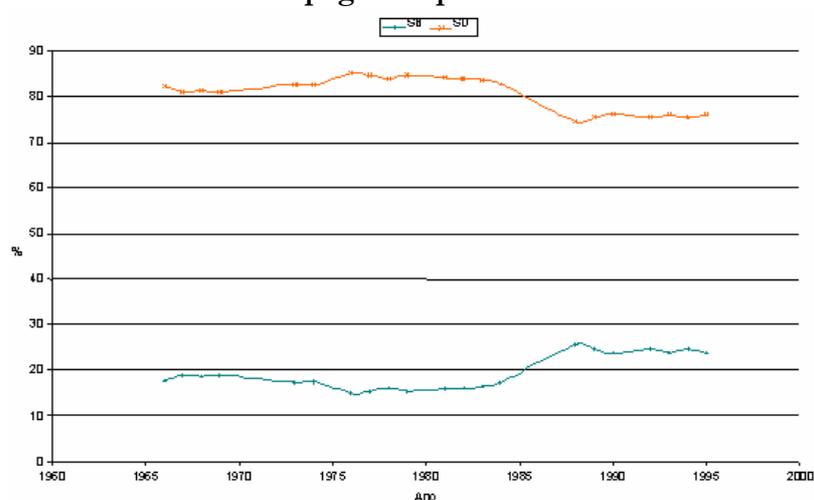
⁴⁰ Conforme analisado na Vol. 03 do Boletim de Economia & Tecnologia, a participação dos setores SB no total do VTI da economia brasileira no período 1966-1995 cresceu apenas 1,05%, em detrimento dos setores SD que decresceram 0,74%; e no período 1996-2003 a participação dos SB cresceu 0,74% em detrimento dos SD que decresceram -0,32%. Note-se que é a participação dos salários dos setores SB no total é próxima à participação do VTI no total do mesmo setor.

Tabela 1. Taxa de crescimento médio dos setores SB e SD na participação dos Salários nos períodos 1966-1995 e 1996-2003 – Brasil

Períodos	SB	SD
1966/79	-1,13%	0,23%
1981/89	5,70%	-1,37%
1981/95	2,97%	-0,71%
1966/95	1,02%	-0,27%
1996/03	-0,09%	0,04%

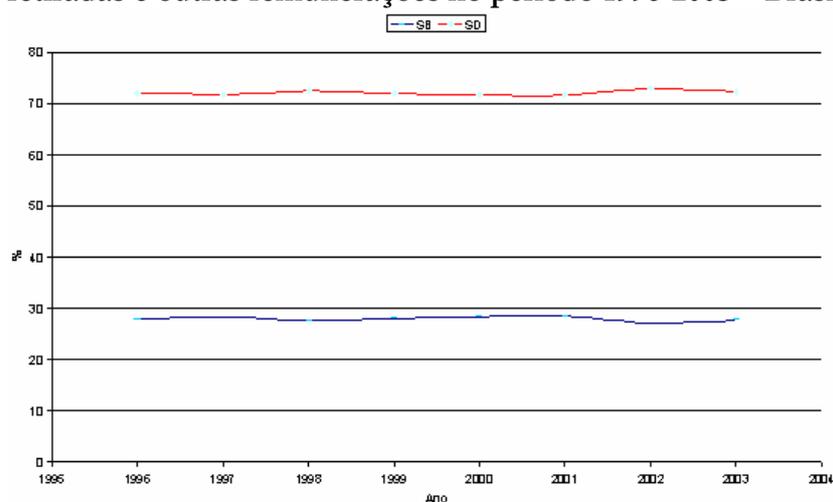
Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE.

Gráfico 1. Evolução da participação dos setores SB e SD no total dos salários pagos no período 1966-1995 – Brasil



Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE.

Gráfico 2. Evolução da participação dos setores SB e SD no total de salários, retiradas e outras remunerações no período 1996-2003 – Brasil



Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE.

O comportamento do Pessoal ocupado

Da mesma forma que os salários o emprego acompanhou a evolução da produção (VTI) dos setores SB e SD. Conforme a tabela 2, a participação do pessoal ocupado no total dos setores SB cresceu 1,02% em detrimento dos setores SD que decresceu -0,18% no período 1966-1995 e no período 1996-2003 a participação dos setores SD decresceu -1,38%, em favor dos setores SB que cresceu 0,31%. Obviamente isso segue o mesmo comportamento dos salários em função do baixo crescimento da participação dos setores SB no total do VTI. Basicamente o crescimento positivo dos setores SB no período 1966-1995 decorre do importante crescimento no período 1981/89 (6,89%), da mesma forma como ocorreu com os salários (5,70%). Note-se também nos gráficos 3 e 4 como a variação do pessoal ocupado evoluiu da mesma forma que os salários (gráfico 1 e 2).

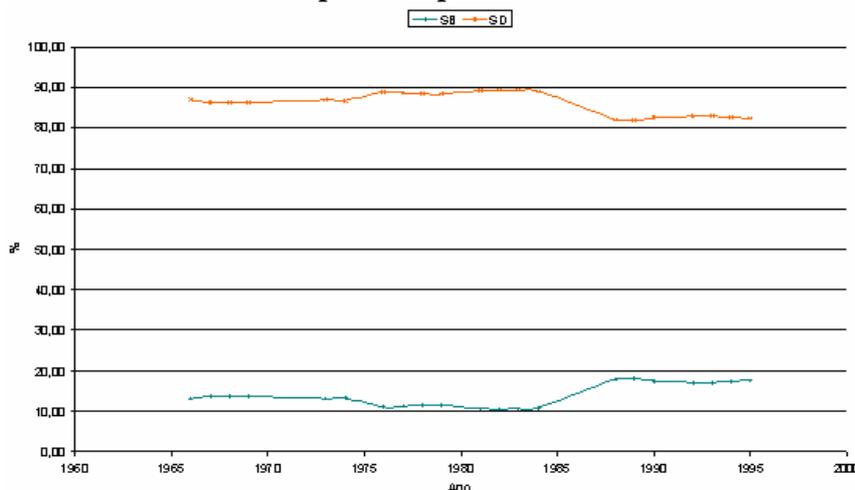
Entretanto, deve-se destacar que uma vez que os setores SB seriam os que geram efeitos de *spill-over* para toda a economia, é de se esperar que eles estejam incorporando os ganhos de produtividade gerados nos próprios setores. Como se trata de setores intensivos em conhecimento é muito provável que de fato o crescimento da participação do seu VTI no total não seja acompanhado num mesmo ritmo do emprego e dos salários. Mesmo, a princípio, implicando empregos mais qualificados nos setores SB, os relativamente poucos que conseguem se empregar nesse setor, não estariam recebendo salários relativamente maiores. Em outros termos, os setores SB cresceriam pouco, mas isso não implicaria minimamente aumento do emprego e massa salarial por conta de que incorporam amplamente os ganhos de produtividade que repassam aos demais setores da economia.

Tabela 2. Taxa de crescimento médio dos setores SB e SD na participação do Pessoal ocupado nos períodos 1966-1995 e 1996-2003 – Brasil

Períodos	SB	SD
1966/79	-0,90%	0,13%
1981/89	6,89%	-1,09%
1981/95	3,62%	-0,57%
1966/95	1,02%	-0,18%
1996/03	-1,38%	0,31%

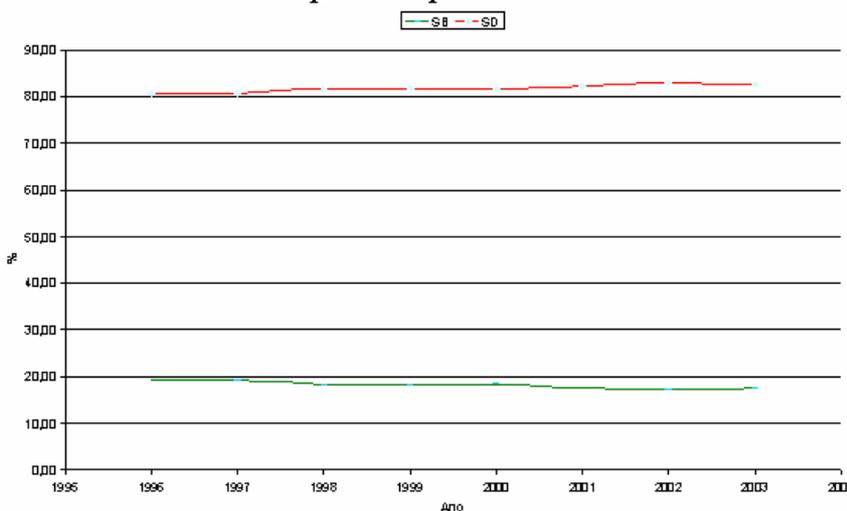
Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE.

Gráfico 3. Evolução da participação dos setores SB e SD no total do Pessoal ocupado no período 1966-1995 – Brasil



Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE.

Gráfico 4. Evolução da participação dos setores SB e SD no total do Pessoal ocupado no período 1996-2003 – Brasil



Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE.

O comportamento do número de estabelecimentos

O número de estabelecimentos já apresenta um comportamento diferente dos salários e pessoal ocupado. Conforme a tabela 3, a participação dos setores SB no total de estabelecimentos cresceu 3,61% em detrimento dos setores SD que decresceram -0,45% no período 1966-95 e no período 1996-2003 a participação dos setores SB cresceu apenas 0,82% em detrimento dos setores SD cuja participação decresceu 0,11%. Essa variação positiva da participação dos setores SB é explicada pelo importante crescimento no período 1981/89 de 12,56%. Considerando essas variações é possível afirmar que o número de estabelecimentos

sofreu uma mudança significativa. Em outros termos, proliferaram a partir dos anos 1980 estabelecimentos ligados a atividades pertencentes ao novo paradigma tecnológico⁴¹. Conforme a literatura sobre o desenvolvimento tecnológico atual, trata-se de uma forma de desenvolvimento em que se abrem novas oportunidades de negócios para pequenas e médias empresas não só SD, mas também pequenas e médias empresas capazes de serem SB.

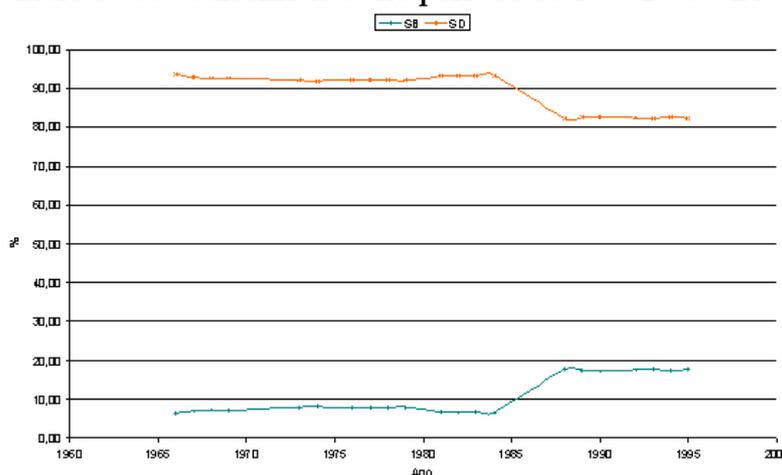
Nesse sentido, por conta dos dados sobre emprego e salários, esses novos estabelecimentos contratariam muito pouco e os poucos contratados receberiam salários relativamente baixos⁴². Os gráficos 5 e 6 apresentam a tendência do número de estabelecimentos para os períodos selecionados. Nota-se que no período 1966-1995 os setores SB cresceram mais em relação aos setores SD.

Tabela 3. Taxa de crescimento médio dos setores SB e SD na participação do Número de estabelecimentos pessoal ocupado nos períodos 1966-1995 e 1996-2003 – Brasil

Período	SB	SD
1966/79	1,84%	-0,14%
1981/89	12,56%	-1,52%
1981/95	7,09%	-0,89%
1966/95	3,61%	-0,45%
1996/03	0,82%	-0,11%

Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE

Gráfico 5. Evolução da participação dos setores SB e SD no total de Número de estabelecimentos no período de 1966-1995 – Brasil

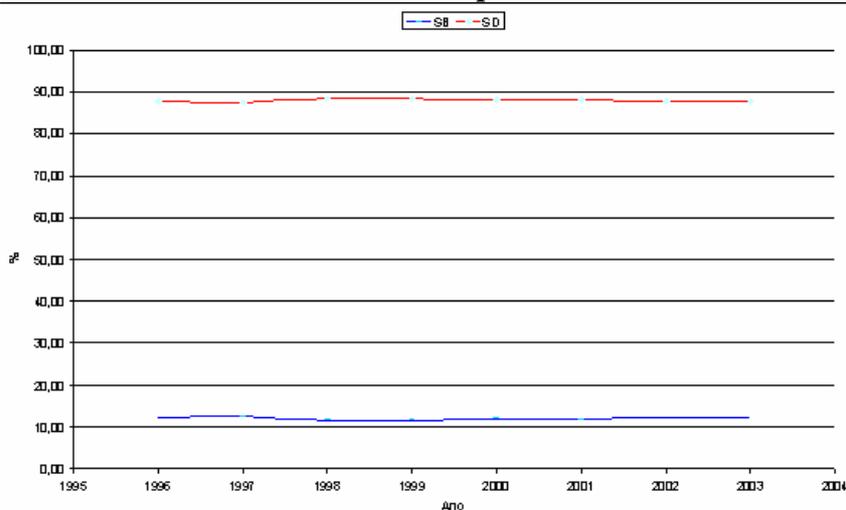


Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE

⁴¹ Em pesquisa recente do Instituto Paranaense de Desenvolvimento Econômico e Social (IPARDES) sobre os setores de serviços no Paraná, constatou-se que grande parte das empresas cujos empregos exigem elevado grau de qualificação formal, foram fundadas muito recentemente. Trata-se de empresas cujas atividades se relacionam ao novo paradigma tecnológico, tais como, *software*, serviços de assessoria, telecomunicações, P&D, *design*, etc.

⁴² A pesquisa do IPARDES referida na nota anterior constata isso também. Trata-se de pequenas empresas com elevada qualificação formal composta pelo proprietário e alguns técnicos.

Gráfico 6. Evolução da participação dos setores SB e SD no total de Número de estabelecimentos no período 1996-2003 – Brasil



Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados do IBGE.

Resumindo, pode-se afirmar que a participação dos salários segue relativamente estacionada ao longo dos dois períodos em análise (1966-1995 e 1996-2003), justamente por conta de que a economia brasileira incorpora relativamente pouco os setores SB. Da mesma forma que os salários, o emprego acompanhou a evolução da produção (VTI) dos setores SB e SD. Destaque-se ainda o fato da expectativa a respeito da geração de efeitos *spill-over* para toda economia dos setores SB e que os mesmos estejam incorporando os ganhos de produtividade gerados nos próprios setores.

No que se refere ao número de estabelecimentos, proliferaram a partir dos anos 1980, os que estão ligados ao novo paradigma tecnológico. Resgatando a atual literatura sobre o tema do desenvolvimento tecnológico, pode-se afirmar que se trata de desenvolvimento em que se abrem novas oportunidades de negócios para pequenas e médias empresas, não só SD, mas também pequenas e médias empresas capazes de serem SB.

Tecnologia, competitividade e crescimento: evidências empíricas e fundamentos Teóricos

*José Gabriel Porcile Meirelles**
*Luciano Ferreira Gabriel***

É cada vez maior o número dos economistas que considera que o impulso chave para o crescimento econômico vem da capacidade de um país absorver tecnologia, como sugerira Schumpeter (1934) em seu trabalho pioneiro, muitos anos atrás. Assim, medir as capacidades tecnológicas de um país torna-se crucial para estimar suas possibilidades de crescimento econômico no longo prazo. Lamentavelmente, não há muitos indicadores de capacidades tecnológicas disponíveis por país que sejam comparáveis internacionalmente.

Entre os indicadores tradicionais o mais utilizado se refere ao número de patentes que um país consegue aprovar nos Estados Unidos, embora seja incapaz de captar a capacidade das firmas gerarem inovações e adaptações incrementais. Essas inovações não podem ser patenteadas, mas têm um efeito cumulativo muito importante sobre a competitividade e a produtividade das firmas, especialmente nos países em desenvolvimento. Outro indicador tradicional, os gastos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) também não solucionam o problema de mensuração. Muitas firmas realizam o chamado P&D implícito, isto é, investimentos em inovação e aprendizado que não estão associados a um departamento específico da firma, e que por essa razão não se registram como P&D.

Archibuggi e Cocco (2002), propuseram um indicador chamado ArCo, que pode contribuir para aliviar o problema de mensuração das capacidades tecnológicas em nível agregado. O ArCo é a média simples de três indicadores, *Ia*, *Ib*, *Ic*, sendo cada um deles composto da seguinte forma:

Ia: Variáveis relacionadas à criação de tecnologia

a.1. Número de patentes *per capita*;

a.2. Publicação de artigos científicos *per capita*;

* Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR); Pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: porcile@uol.com.br.

** Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: lucianofg@gmail.com.

Ib: Variáveis relacionadas à infra-estrutura tecnológica

b.1. Cobertura de Internet;

b.2. Cobertura telefônica;

b.3. Consumo de energia elétrica;

Ic: Variáveis relacionadas como as capacidades humanas

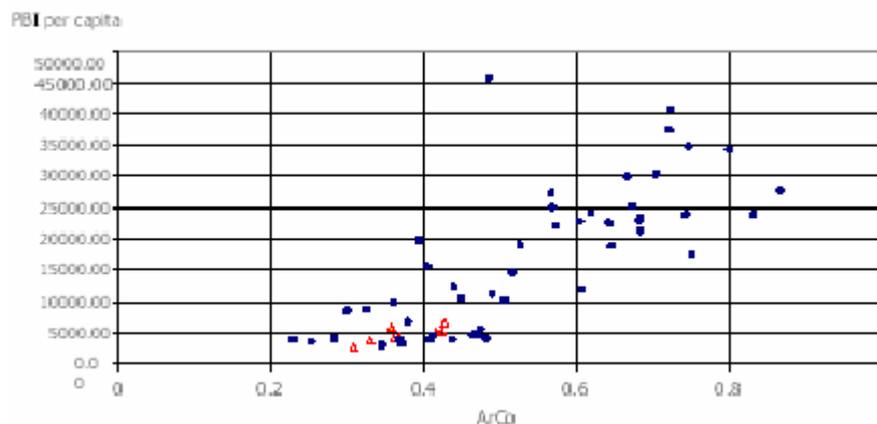
c.1. Percentagem da população em idade universitária matriculada em cursos terciários de ciência e tecnologia;

c.2. Média de anos de escolaridade da população maior de 14 anos;

c.3. Percentagem da população com capacidade de ler, escrever e entender uma sentença simples sobre a vida cotidiana.

Como este indicador se relaciona com a renda *per capita* dos distintos países? Isso pode ser visto no gráfico 1, que apresenta os dados de uma amostra de sessenta países.

Gráfico 1. Capacidades Tecnológicas e PIB *per capita*



Fonte: elaboração dos autores a partir dos dados da pesquisa.

Nota: Os triângulos vermelhos são países da América Latina.

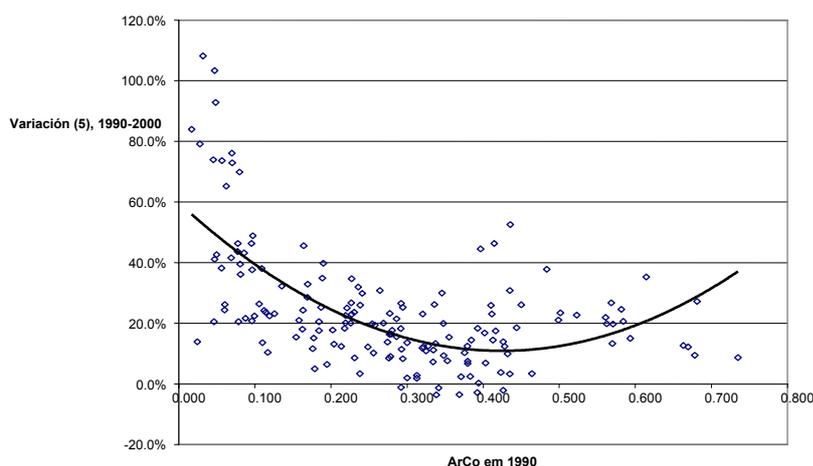
O gráfico 1 mostra uma forte relação positiva entre essas duas variáveis. Embora seja evidente que a causalidade opera nos dois sentidos (da renda para as capacidades tecnológicas e vice-versa), pode-se concluir que países que alcançaram melhores resultados na economia mundial são também os que construíram capacidades tecnológicas mais avançadas. No gráfico 1, os países da América Latina se concentram no quadrante sudeste, com níveis tecnológicos e de renda *per capita* inferiores à média, enquanto o Brasil mostra um desempenho particularmente desfavorável nessas duas dimensões. Nenhum país latino-americano obteve um ArCo superior a 0,5 – estando a Argentina na melhor posição (0,426) –

embora bastante inferior aos países asiáticos que alcançaram maior sucesso em termos de crescimento econômico nas décadas passadas (Coréia do Sul cujo ArCo é 0,607 e Taiwan cujo ArCo é 0,665). Os índices dos países latino-americanos também ficaram abaixo dos alcançados pelos países da periferia europeia como Portugal (0,450), Polônia (0,465) e Espanha (0,516).

Embora a correlação entre capacidades tecnológicas e renda *per capita* seja alta, ela não é perfeita. A dotação de recursos naturais ou fatores específicos da inserção internacional de alguns países fazem com que alguns deles tenham alcançado um alto nível de renda sem um investimento proporcional no desenvolvimento das suas capacidades tecnológicas. Um exemplo evidente é Luxemburgo, que é o primeiro no ranking em termos de PIB *per capita*, mas ocupa apenas a posição 27 no *ranking* segundo o indicador ArCo; ou Kuwait, que está na posição 25 em termos do PIB *per capita*, mas na posição 41 em termos do ArCo.

Um aspecto importante a considerar diz respeito à evolução temporal do ArCo. Se os países com menor ArCo no momento inicial mostram taxas de aumento desse índice mais elevadas que os países com valores iniciais maiores, então as diferenças estariam se reduzindo no tempo. O gráfico 2, referente à taxa de crescimento do ArCo entre 1990-2000, mostra, no entanto que isso não está acontecendo.

Gráfico 2. Evolução das Capacidades Tecnológicas – 1999-2000



Fonte: Elaboração dos autores a partir dos dados da pesquisa

Países com níveis iniciais extremamente baixos do ArCo em 1990 tiveram aumentos maiores do ArCo nos anos noventa do que os outros países. Mas a relação não é linear. Países com níveis iniciais baixos (mas não no extremo inferior da distribuição), como os países latino-americanos em geral e o Brasil em particular, tiveram taxas de aumento do ArCo inferiores a países que já tinham um ArCo elevado em 1990. Em outras palavras, os que tinham maiores capacidades tecnológicas inicialmente, aumentaram ainda mais sua vantagem com relação aos que tinham baixas capacidades.

Esses indicadores, embora referentes à década de 90, são uma excelente referência estrutural para a análise do perfil das exportações brasileiras no período recente. Embora os ganhos surpreendentes obtidos na balança comercial sejam parcialmente influenciados por uma diversificação da pauta exportadora, há ainda uma frágil relação entre esta e a capacitação tecnológica predominante na economia brasileira. Ou seja, o crescimento observado nas exportações de produtos industriais sofisticados como autopeças, aparelhos transmissores, telefones celulares, veículos, não reflete um reposicionamento da economia no cenário internacional. Ademais, os recordes alcançados pelas exportações têm sido fortemente causados por um comportamento favorável dos preços internacionais das principais *commodities*.

Portanto, mesmo que o Brasil alcance a meta estabelecida pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) de valor total acumulado de US\$ 115 bilhões em 2005, e mesmo que essa conquista seja lastreada por um processo de diversificação da pauta e de mercados, estará ocorrendo uma mudança estrutural pouco significativa que permita uma melhoria relativa da economia brasileira no comércio mundial. Essa evolução recente foi suficiente tão somente para um aumento de 10% na participação do Brasil nas exportações mundiais, chegando a 1,1%, o que o colocou na 25ª posição no *ranking* dos países exportadores.

Adicionalmente, a sustentabilidade das exportações brasileiras se mostra extremamente frágil tendo em vista não apenas as oscilantes taxas de crescimento, mas principalmente a construção insuficiente de capacidade tecnológica.

No que diz respeito ao desempenho das importações e exportações de um país, McCombie e Thirlwall (1994, p.XV) destacam que as mesmas têm um papel fundamental no desenvolvimento econômico, bem como na restrição a este desenvolvimento, pois déficits em conta corrente, restringindo o crescimento econômico importam por, basicamente, três fatores. O primeiro fator diz respeito ao fato de que se o fraco desempenho do balanço de

pagamentos for causado por efeitos adversos de longo prazo do desempenho de exportações e importações, este fato terá implicações sobre o produto real da economia e sobre o nível de emprego em setores econômicos específicos. O segundo fator apontado é que, em nível agregado, nenhum país pode crescer mais rápido no longo prazo do que a taxa de crescimento consistente com o equilíbrio do balanço de pagamentos. E finalmente, o terceiro fator relevante, nos diz que no curto prazo, taxas crescentes de déficits em conta corrente podem ser financiadas por taxas de juros mais elevadas. No entanto, taxas de juros mais elevadas favorecem a acumulação de ativos monetários por parte dos agentes econômicos e desestimula os investimentos produtivos tais como em plantas industriais e bens de capitais, dos quais a taxa de crescimento econômica depende.

O ponto de partida do modelo de McCombie e Thirlwall (1994, p.431) é de supor equilíbrio no balanço de pagamentos, onde a condição de mudança deste equilíbrio através do tempo é a condição de igualdade entre a taxa de crescimento de importações e exportações. Desta forma:

$$P_d X = P_f ME \quad (1)$$

Onde P_f é o preço das importações em moeda estrangeira, M representa a quantidade importada, E o preço doméstico da moeda estrangeira, P_d é o preço das exportações em moeda doméstica e X representa a quantidade de exportações.

Mantida a condição de mudança do equilíbrio, temos a expressão (1) em termos de taxas de crescimento:

$$p_d + x = p_f + m + e \quad (2)$$

A quantidade de exportações demandada é representada por uma função multiplicativa dos preços das exportações, do preço das mercadorias que competem com as exportações (em termos de moeda doméstica) e do nível de renda mundial. Desta forma:

$$X = k_1 \left[\frac{P_d}{EP_f} \right]^\eta Z^\varepsilon \quad (3)$$

Onde k_1 representa uma constante, Z é o nível de renda do mundo, η é a elasticidade preço da demanda das exportações ($\eta < 0$) e ε é a elasticidade renda da demanda para as exportações ($\varepsilon > 0$).

A partir da equação (3) McCombie e Thirlwall (1994) definem a taxa de crescimento das exportações como:

$$x = \eta(p_d - p_f - e) + \varepsilon z \quad (4)$$

A quantidade de importações demandada é especificada como uma função multiplicativa dos preços das importações (mensuradas em unidades monetárias domésticas), dos preços dos seus substitutos e da renda doméstica, de forma que:

$$M = k_2 \left[\frac{P_f E}{P_d} \right]^\psi Y^\pi \quad (5)$$

Na equação (5) Y representa a renda doméstica, k_2 é uma constante, ψ é a elasticidade preço da demanda por importações ($\psi < 0$), e π é a elasticidade renda da demanda por importações ($\pi > 0$). A taxa de crescimento das importações representada na seguinte expressão:

$$m = \psi(p_f + e - p_d) + \pi y \quad (6)$$

Realizando a substituição da equação (6) na (2), a condição para o equilíbrio do balanço de pagamentos ao longo do tempo fica:

$$p_d + x = p_f + \psi(p_f + e - p_d) + \pi y + e \quad (5)$$

Assim, a taxa de crescimento da renda consistente com o equilíbrio do balanço de pagamentos (y_b) é:

$$y_b = \frac{x + (1 + \psi)(p_d - p_f - e)}{\pi} \quad (6)$$

Vemos que um crescimento em x (taxa de crescimento das exportações) fará com que aumente a possibilidade de crescimento econômico com restrição ao balanço de pagamentos.

Substituindo a equação (4) na (6) teremos o seguinte resultado:

$$y_b = \frac{(1 + \eta + \psi)(p_d - p_f - e) + \varepsilon z}{\pi} \quad (7)$$

A partir da equação (7) podemos notar que o modelo de McCombie e Thirlwall (1994) tem algumas propriedades importantes no que tange a taxa de crescimento com equilíbrio no balanço de pagamentos (y_b). Em primeiro lugar, se os preços domésticos aumentarem mais rapidamente do que o estrangeiro teremos uma taxa de crescimento de equilíbrio menor se a soma em (valor absoluto) das elasticidades preço da demanda das importações e exportações excederem a unidade ($|\eta + \psi| > 1$), a chamada condição de Marshall-Lerner. Em segundo lugar, uma depreciação da taxa de câmbio ($e > 0$) melhorará a taxa de crescimento se a

condição de Marshall-Lerner prevalecer⁴³. Além disso, podemos notar que se a renda do mundo (ε) aumentar a taxa de crescimento com equilíbrio do balanço de pagamentos (y_b) também aumentará. Contudo, como podemos perceber, tal efeito dependerá de e e da elasticidade renda da demanda por exportações, bem como da elasticidade renda da demanda por importações (π), a qual se aumentar diminuirá o efeito da taxa de crescimento com equilíbrio no balanço de pagamentos.

Segundo Nakabashi (2001), se for feita a suposição de que os preços relativos, medidos em uma moeda comum, não mudem no longo prazo (hipótese da paridade do poder de compra), a equação (7) pode ser simplificada, de forma que:

$$y_b = \frac{\varepsilon Z}{\pi} = \frac{x}{\pi} \quad (8)$$

A equação (8) é conhecida como a lei de Thirlwall (Thirlwall, 1979), a qual estabelece que a taxa proporcional de crescimento de uma determinada economia com restrição no balanço de pagamentos é igual ao quociente entre a quantidade exportada e a elasticidade renda das exportações.⁴⁴

Podemos notar com o modelo de McCombie e Thirlwall (1994) que as importações e exportações têm suma importância sobre o processo de crescimento econômico de um País.

As exportações de uma determinada economia representam o elemento mais importante da demanda agregada, uma vez que, como apontam McCombie e Thirlwall (1994), elas representam o único fator que estimulam o crescimento, através de um efeito multiplicador, e diminuem a restrição ao balanço de pagamentos proporcionando a ocorrência de crescimento dos outros componentes da demanda agregada sem comprometer o crescimento futuro.

Mantidas as hipóteses do modelo, pode-se concluir que países com menores elasticidades renda de exportações e maiores elasticidades renda das importações em relação ao resto do mundo também terão menores taxas de crescimento no longo prazo. Nesse contexto, uma questão extremamente importante é: o que fazer para aumentar a elasticidade renda das exportações e diminuir a elasticidade-renda das importações brasileiras? Via de regra, os produtos exportáveis com alta elasticidade-renda são aqueles com alto teor

⁴³ McCombie e Thirlwall (1994) chamam a atenção para o fato de que o melhoramento na taxa de crescimento somente se manterá a menos que as depreciações sejam contínuas.

⁴⁴ Para uma análise aplicada do modelo de McCombi e Thirlwall(1994) e a chamada lei de Thirlwall (1979) para o Brasil veja Nakabashi (2001).

tecnológico. Dessa forma, uma política que vise aumentar a taxa de crescimento da economia brasileira no longo-prazo deverá se preocupar com capacidade tecnológica das exportações brasileiras de maneira a aumentar a elasticidade-renda das exportações e reduzir a elasticidade-renda das importações.

Referências

- Archibugi, D. y Coco, A. (2004) “A New Indicator of Technological Capabilities for Developed and Developing Countries”, *World Development*, v. 32, n.4, pp. 629-654.
- Nakabashi, L. (2001). *A Lei de Thirlwall e o Crescimento Econômico Brasileiro*. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) - Universidade Federal do Paraná.
- McCombie, J.S.L e Thirlwall, A. P. (1994). *Economic Growth and the Balance-of-Payments Constraint* . Grã-Bretanha (primeira publicação): Macmillan Press LTD.
- Schumpeter, J.A. (1934) *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press.
- Thirlwall, A. P. (1979). *The Balance of Payments Constraint as a Explanation of Internacional Growth Rate Differences*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Reviews, nº 128, March.

OPINIÃO

Notas Sobre a Política Social

Igor Zanoni C. Carneiro Leão⁴⁵

Este texto compõe-se de um conjunto de reflexões sobre a política social do Brasil na atualidade. Começamos por resgatar uma distinção fundamental feita por Jean Baudrillard entre contrato e pacto para pensar a forma de funcionar das sociedades liberais modernas.

Como se sabe, o contrato é uma peça central nas economias de mercado, funcionando como uma convenção abstrata entre dois indivíduos que se envolvem dentro de uma relação de troca. Nessa relação, a noção de valor funciona como a ponte que liga dois indivíduos, articulando as sociedades e culturas modernas em seu modo de produção e de circulação de riquezas e de coisas. Essas coisas são mercadorias apreciáveis e a transcendência do valor que se traduzem numa transcendência também do poder baseado na manipulação dos valores mercantis.

O pacto, por seu lado, é próprio de sociedades em que a troca se dá no interior de uma relação dual e cúmplice desligada de uma relação de valor e de mercado. Nessas sociedades, a troca se dá entre indivíduos que não podem ser indiferentemente substituídos uns pelos outros, não há como referencial um equivalente geral comum, a troca pode ser mais bem pensada, como pensa a antropologia, como uma troca simbólica onde há uma circulação de bens que exclui a idéia de valor e o conceito de mercado. As trocas são “ritualizadas” e a vida material é concebida como um ciclo reversível, que põe em movimento tudo o que pertence ao mundo e à comunidade. Nesse sentido não há um comércio racional e o conceito de valor não se coloca. Ao contrário, não há valor, há diretamente a comunidade, circular e reversível, inserida num circuito material e simbólico.

Ora, nas sociedades mercantis o contrato é o veículo por excelência da troca e das relações de sociabilidade não apenas mercantis como inclusive morais. Essas sociedades estabelecem-se de pleno direito no ocidente, a partir do final do século XVIII, com a “dupla revolução” que é como Hobsbawm denomina o paralelismo entre a revolução industrial inglesa e a revolução francesa. Essas sociedades nascem de forma utópica e radical como sociedades de mercado capazes de funcionar autonomamente em relação ao Estado, na medida em que haja liberdade de trabalho e liberdade de comércio. Daí a crítica e o combate

⁴⁵ Doutor em economia pela Unicamp e Professor da UFPR. Endereço eletrônico: igorza@bol.com.br.

ao mercantilismo e às políticas de assistência ao trabalho do Antigo Regime. Essa ideologia radical foi bem resenhada por Robert Castel mais recentemente, mas já havia sido apontada, por exemplo, com a história dos argumentos políticos favoráveis ao capitalismo, feita por Albert Hirschman. Essa utopia radical reveste o pensamento de Adam Smith.

Como lembra bem Castel, o liberalismo que marca a sociedade industrial é conquistador, iconoclasta e revolucionário, ao procurar eliminar os obstáculos ao advento da liberdade de mercado nas sociedades modernas. Entretanto, ao longo do século XIX sua posição muda, tornando-se restaurador da ordem social, enfrentando não mais um excesso de regulações pesadas e arcaicas, mas os riscos de desintegração social que aparecem com o pauperismo de massa inerente a essas sociedades em seus primórdios. A busca de preservar a paz social origina vertentes diversas de filantropia social sem romper com o liberalismo.

Vai haver por um lado, um liberalismo desconfiado de qualquer intervenção capaz de influenciar, por menor que seja, as leis do mercado. Para estes, entre os quais se inclui Thomas Malthus, a pobreza é um mal necessário e até útil que deve ser tratado através de práticas caritativas tradicionais. Por outro lado, surgem reformadores sociais que procuram elaborar a questão social como a reabilitação da pobreza das classes trabalhadoras. As estratégias utilizadas para isso são: a assistência aos indigentes através de técnicas de trabalho social, o desenvolvimento de instituições de poupança e previdência voluntária colocando no horizonte uma segurança social e a instituição da proteção patronal.

Essa filantropia consiste em uma construção de uma política social sem Estado, de essência moral, baseada em última análise na adesão do povo aos valores que lhe são impostos. O mundo operário, entretanto, termina por rejeitar esses valores da caridade e do paternalismo patronal, à medida que elabora seus próprios modos de organização. Essa situação só vai ser rompida quando o Estado passa a ser um parceiro implicado no jogo social dotando-se de novas funções para controlar o antagonismo entre os partidários da moralização do povo e os partidários da luta de classe. A política social deixa um espaço puramente ético de moral pública regulamentando relações sociais sem sanção jurídica e passa a ser política propriamente dita. Desenham-se assim alternativas de visões diante do social desde um liberalismo rude, a filantropia, o solidarismo chegando a concepções socialistas.

Utilizando essas idéias para pensar o Brasil, podemos lembrar inicialmente a importância nos anos 80 do conceito de pacto social como uma senha de aglutinação contra a economia política do regime militar. Militava-se nesse período contra o crescimento econômico per se, contra o que Furtado chamava o mito do desenvolvimento econômico e a

dependência cultural. De autores como este último, retomava-se o conceito de economia nacional nucleada em valores como a soberania política, a igualdade social, a industrialização sustentada e um “Ethos” de uma cultura comum, capaz de articular os indivíduos de forma solidária. Evidentemente, exigia-se para isso um outro Estado, uma Nova República. Um dos pontos centrais é indicado em Pequena Introdução ao Desenvolvimento:

“A rigor, a idéia de desenvolvimento possui pelo menos três dimensões: a do incremento, da eficácia do sistema social de produção, a da satisfação de necessidades elementares da população e a da consecução de objetivos a que almejam grupos dominantes de uma sociedade e que competem na utilização de recursos escassos. A terceira dimensão é, certamente a mais ambígua, pois aquilo a que aspira um grupo social pode parecer simples desperdício de recursos a outros. Daí que essa terceira dimensão somente chegue a ser percebida como tal como parte de um discurso ideológico. Assim a concepção de desenvolvimento de uma sociedade não é alheia a sua estrutura social, e tampouco a formulação de uma política de desenvolvimento e sua implantação são concebíveis sem preparação ideológica.”

Essa citação, feita por Plínio de Arruda Sampaio Jr. em artigo por ocasião da morte de Furtado, significa a crítica severa deste último ao funcionamento de uma economia como algo independente do corpo social e crítica à mistificação do progresso técnico e da racionalização do *status quo*. Ao mesmo tempo, ela se liga à crítica de uma situação de subdesenvolvimento responsável por um padrão de acumulação que cristaliza uma sociedade marcada pela dependência externa, pela segregação social e pela heterogeneidade estrutural das forças produtivas. Nem por outro motivo Furtado foi chamado como padroeiro das forças oposicionistas ao regime militar.

Nesse contexto de redemocratização do país, a política social avança, sobretudo na Constituição de 1988, que amplia direitos principalmente no campo trabalhista e na seguridade. Por exemplo, a redução da jornada de trabalho de 48 para 44 horas; o direito de greve, a liberdade sindical e o seguro desemprego para trabalhadores urbanos e rurais passam a ser garantidos e a seguridade – incluindo previdência, saúde e assistência social – passa a ter acesso universalizado e descentralizado, facilitando-se seu controle pela sociedade. Paradoxalmente, a partir dos anos 90 percebe-se segundo analistas como Eduardo Fagnani um desmonte das políticas públicas, a pulverização das ações e a fragmentação de direitos sociais tornando-se mais seletiva a proteção social com recursos mais limitados e

contingenciados. Esta situação permanece segundo pensamos até hoje e é importante saber o por quê.

Os aspectos mais importantes são as mudanças na economia mundial, no que tange ao Brasil entre outros países, desde os anos 90, que alteraram a forma de gestão da política macroeconômica e da política fiscal. Desde esse período a maior integração mundial amplia o movimento de capitais e incorpora países como o Brasil ao circuito da valorização do capital financeiro internacional. Isto põe fim ao isolamento das políticas domésticas e implica em importantes mudanças na estrutura institucional do país e na gestão da política macroeconômica, que passa a ser vista como um meio de assegurar a estabilidade e o retorno dos investimentos financeiros, defendendo-se um regime de política econômica com um horizonte de longo prazo.

Como aponta Lopreato (2004), entre outros analistas, a partir de 1999 a política fiscal, como uma das peças centrais da política macroeconômica, passa a ter a obrigação de garantir a sustentabilidade da dívida externa, independentemente dos valores de juros e de câmbio, o que implica num esforço fiscal e na centralidade da política fiscal para preservar a solvência da dívida. Num país com uma elevada dívida pública como o Brasil, gerou-se uma preocupação com uma âncora fiscal suficientemente ampla que deixa de ter papel de suporte à demanda agregada. Nesse contexto é difícil sustentar a compatibilidade entre crescimento econômico, altas taxas de juros reais e o superávit primário requerido, especialmente no atual momento econômico de incerteza no cenário internacional e alta nas taxas de juros. Estas últimas exigem um esforço fiscal crescente e o espaço orçamentário se reduz.

Nesse quadro, crescem os gastos com juros e amortização líquida da dívida e se entram as despesas de caráter social como as contas da previdência e os gastos com pessoal. A situação da previdência indica um crescimento dos gastos e do déficit nos últimos anos ligados ao envelhecimento da população, ao alto desemprego e ao tamanho do mercado informal. O crescimento da economia a taxas mais elevadas contribuiria para solucionar o dilema da previdência, mas as altas taxas de juros impedem essa expansão, além de reduzir o espaço para gastos de custeio e de investimentos. Esta situação tende a piorar com os sinais negativos da economia mundial, da taxa de crescimento interno e da carga de juros sobre a dívida pública.

Os gastos com políticas sociais abrangem as áreas, pela ordem de importância, de saúde, educação, desenvolvimento social e combate à fome, previdência social, trabalho e

emprego, cultura e esporte, mas esses gastos têm sido contingenciados e cortados, embora menos que outros gastos, exceto juros e amortização líquida da dívida.

É importante notar aí como a situação do mercado de trabalho é crucial para as famílias pobres. Sabe-se, por exemplo, que a taxa de desemprego nessas famílias é duas vezes maior que a média nacional e que em geral elas estão no setor informal sem carteira assinada e sem contribuir para previdência social. Se pensarmos no principal programa social do governo voltado para essas famílias, o Programa Fome Zero, é possível perceber que as condições de pobreza decorrem de uma vulnerabilidade social ligada ao trabalho, bem como a falta de habitação, água e saneamento, educação e saúde. Essa população atinge 46 milhões de pessoas, segundo o Programa, o que mostra a importância de articulação dos programas sociais e a enorme vulnerabilidade social presente no Brasil. Essa vulnerabilidade está ligada às carências criadas pela insuficiência de renda, pelo não atendimento das necessidades básicas de caráter individual ou coletivo e pela falta de capacitação para se inserir adequadamente na sociedade levando-se em conta seu grau de desenvolvimento.

Nesse sentido, as próprias condições de reprodução adequada desse nível de desenvolvimento estão comprometidas. Retomem-se aqui, em relação à política econômica, as críticas de Furtado ao economicismo do regime militar e a sensação de volta a um regime liberal de condução da questão social. Na realidade o espaço de solidariedade da sociedade brasileira presente nas políticas públicas está se esgarçando e um dos seus indicadores é a incapacidade da política social dar conta da insegurança social.

Essas observações são preocupantes quando se sabe que o objetivo do Programa Fome Zero não era o assistencialismo mas a inclusão social através da universalização dos direitos de cidadania começando por ações estruturantes ligadas aos direitos sociais básicos como acesso a alimentação, saúde, educação, previdência e proteção de emprego, atingindo 11,4 milhões de famílias, entre as quais as beneficiadas pelo Programa Bolsa Família, que a partir de 2003 unificou os programas de transferência de renda, que atinge 5 milhões de famílias. A meta é incluir no Programa Bolsa Família toda a população alvo do Programa Fome Zero.

Para o Ministro do Desenvolvimento Social e Combate à Fome Patrus Ananias, esses objetivos significariam um deslizamento do social em eixo do desenvolvimento enfrentando os fatores estruturais que determinam os padrões de apropriação e distribuição da renda e da riqueza. Ele reconhece que o crescimento acentuado da dívida pública limitou drasticamente a capacidade do Estado em responder às demandas da sociedade e que hoje o financiamento

das políticas sociais exige uma profunda alteração no perfil do gasto público, voltado primordialmente para transferências de terceiro e pagamento de cargos financeiros da dívida externa e interna. De fato, em 2004 os gastos com juros e amortização líquida da dívida superaram 150 bilhões de reais ou 8,67% do PIB, o que relativiza bastante a crítica daqueles que vêem o problema das contas públicas nos gastos sociais.

Fica claro, portanto, uma conjuntura econômica instável e em deterioração, uma insatisfação social num momento politicamente delicado pelas eleições do próximo ano e a importância de decisões fiscais e do conjunto da política pública, que têm como contrapartida uma larga vulnerabilidade social. Na verdade, os objetivos do Programa Fome Zero deveriam realmente ser estendidos ao conjunto dos objetivos de governo, mas isso parece utópico.

Tão utópico, por exemplo, como usar o BNDES como um banco com uma real dimensão social. Sabe-se que entre 2000 e 2004, os recursos direcionados para a área social tiveram uma queda percentual importante, especialmente porque sua participação no total dos desembolsos já era muito baixa. Em 2004 esse índice era de 3,82% e entre janeiro e julho de 2005 os desembolsos foram apenas 2,2% do total desembolsado, totalizando reais 541,4 milhões. Se pensarmos que um conjunto de organizações da sociedade vem trabalhando com questões como superação das desigualdades étnicas e de gênero, valorização de culturas locais e combate aos danos ao meio ambiente gerados pelo crescimento econômico, seria importante que elas fossem ouvidas pelo banco, uma vez que é obscuro quais foram os projetos financiados sob a rubrica “social”.

Voltando ao início do texto, à guisa de conclusão talvez se possa dizer que este é o momento de repensar contratos e refazer pactos. Entretanto, talvez não haja poder de Estado para tanto, além de a pobreza brasileira não ter suficiente poder político.

Referências Bibliográficas

- Baudrillard, J. (2001). *Senhas*, Rio de Janeiro: DIFEL.
- Castel, R. (1998) *As metamorfoses da questão social: uma crônica do salário*, Petrópolis, RJ: Vozes.
- Hirschman, A.O (1979). *As paixões e os interesses: argumentos políticos para o capitalismo antes do seu triunfo*, Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- Lopreato, F.L (2004). *Finanças públicas: a marcha continua*, in *Política econômica em foco*, nº 5 – nov. 2004/abr. 2005, Instituto de Economia, Unicamp;

Sampaio Jr., P.A. (????). Furtado: um economista a serviço da nação, texto para discussão, Instituto de Economia, Unicamp.

Dedecca, C.S. e Barbieri, C.V. (2005). Fome Zero e pilotos para a política social, Cesit, Instituto de Economia, Unicamp.

Ananias, P. e Frei Betto (2004). Fome Zero, artigo originalmente publicado no jornal Diário de São Paulo.

Boletim de acompanhamento social do BNDES, www.ibase.br.

INDICADORES ECONÔMICOS

Índice de Preços

Período	IGP-M			IGP-DI		
	Mensal	No ano	Em 12 meses	Mensal	No ano	Em 12 meses
2004						
Out.	0,39	10,69	11,91	0,53	10,65	11,85
Nov.	0,82	11,59	12,28	0,82	11,56	12,23
Dez.	0,74	12,41	12,41	0,52	12,14	12,14
2005						
Jan.	0,39	0,39	11,87	0,33	0,33	11,61
Fev.	0,30	0,69	11,43	0,40	0,74	10,86
Mar.	0,85	1,55	11,12	0,99	1,73	10,92
Abr.	0,86	2,42	10,74	0,51	2,24	10,22
Mai	-0,22	2,20	9,08	-0,25	1,99	8,36
Jun.	-0,44	1,75	7,12	-0,45	1,53	6,50
Jul.	-0,34	1,41	5,38	-0,4	1,12	4,88
Ago.	-0,65	0,75	3,43	-0,79	0,32	2,71
Set.	-0,53	0,21	2,17	-0,13	0,19	2,08
Out.	0,6	0,81	2,38	0,63	0,82	2,18

Fonte: Revista de Conjuntura Econômica – FGV

Período	IPC			IPCA			IPA-M
	Mensal	No ano	Em 12 meses	Mensal	No ano	Em 12 meses	Mensal
2004							
Out.	0,62	5,27	5,99	0,44	5,95	6,86	0,44
Nov.	0,56	5,86	6,3	0,69	6,68	7,24	0,99
Dez.	0,67	6,57	6,57	0,86	7,60	7,60	0,81
2005							
Jan.	0,56	0,56	6,47	0,58	0,58	7,41	0,2
Fev.	0,36	0,92	6,65	0,59	1,17	7,39	0,2
Mar.	0,79	1,72	7,36	0,61	1,79	7,54	0,94
Abr.	0,83	2,56	7,94	0,87	2,68	8,07	0,96
Mai	0,35	2,92	7,71	0,49	3,18	8,05	-0,77
Jun.	-0,20	2,72	6,51	-0,02	3,16	7,27	-1
Jul.	0,30	3,02	6,20	0,25	3,42	6,57	-0,65
Ago.	-0,20	2,82	4,95	0,17	3,59	6,02	-0,88
Set.	0,44	3,27	5,19	0,35	3,95	6,04	-0,76
Out.	0,63	3,92	5,20	0,75	4,73	6,36	0,72

Fonte: Ipeadata, IBGE e Fipe

Finanças Públicas

Descrição	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
DLSP ¹ – Total	48,78	52,63	55,5	57,18	51,67	51,4
DLSP ² – Externa	9,64	10,42	14,28	11,68	7,5	4,11
DLSP ³ – Interna	39,14	42,21	41,21	45,51	44,17	47,29
Necessidade Financiamento do Set. Público ⁴	7,1	7,2	8,34	9,36	7,27	8,47
Superávit Primário ⁵	3,5	3,7	4,01	4,27	4,63	6,1
Déficit Nominal ⁶	3,59	3,5	4,33	5,09	2,64	2,37

Fonte: Banco Central.

Notas: a- valores contabilizados até junho de 2005.

1- Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) - Total - Setor público consolidado - % - M.

2- Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) – Externa - Setor público consolidado - % - M

3- Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) - Interna - Setor público consolidado - % - M.

4- NFSP c/ desv. cambial (% PIB) - Acumulado em 12 meses - Juros nominais - Set. público consolidado - %

5- NFSP c/ desv. cambial (% PIB) - Acumulado em 12 meses - Resultado primário - Set. público consolidado%

6- NFSP s/ desv. Cambial (% PIB) - Acumulado em 12 meses - Resultado nominal -Set. público consolidado

Receitas e Despesas

Descrição	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
Receita Total	236.516,80	272.265,50	321.880,5	358.883,2	423.688,00	235.179,60
(-) Transferências ¹	40.283,10	46.024,80	56.139,7	60.226,2	67.557,40	41.506,80
Receita Líquida Total ²	196.233,70	226.240,70	265.740,7	298.657,0	356.130,60	193.672,80
Despesa Total	174.603,10	203.167,90	234.920,1	259.367,9	306.742,60	154.008,90

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

Notas: a- Valores contabilizados até junho.

1- Transferências concedidas a Estado e Municípios.

2- Receita Total menos Transferências.

Atividade Industrial

Período	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo não-duráveis	Indústria de transformação	Capacidade Instalada
jan/04	101,78	98,26	106,12	90,03	95,38	79,48
fev/04	102,25	96,19	97,9	84,16	91,73	79,64
mar/04	128,07	110,68	127,77	98,61	109	82,49
abr/04	117,68	105,73	121,52	91,18	102,51	81,66
mai/04	125,25	111,85	122,56	95,31	108,09	82,83
jun/04	124,66	111,31	122,22	95,59	107,83	83,21
jul/04	127,77	116,73	123,1	100,9	112,55	83,78
ago/04	132,37	117,32	133,43	105,55	116,03	84,1
set/04	127,3	115,08	137,53	109,4	116,22	84,07
out/04	130,2	116,64	140,63	110,93	117,71	84,4
nov/04	130,55	111,27	152,02	112,13	116,59	83,78
dez/04	119,57	103,57	120,62	106,37	106,09	81,61
jan/05	109	102,2	109,65	98,6	100,98	81,18
fev/05	103,46	97,14	117,37	88,66	95,65	81,29
mar/05	127,93	110,47	144,4	100,37	110,66	82,98
abr/05	120,77	109,78	143,26	99,17	108,64	81,81
mai/05	130,33	114,92	148,97	102,39	113,43	82,27
jun/05	135,06	114,53	151	102,79	114,12	82,91
jul/05	123,8	114,74	139,3	103,99	112,68	81,54
ago/05	137,19	118,01	151,11	113,54	120,04	82,82
set/05	135,43	114,6	138,09	109,71	115,89	80,66

Fonte: PIM/IBGE

Nota 1 – Índice (média 2002=100)

Taxa de Desemprego

Período	2003		2004		2005	
	Média ¹	RMC ²	Média	RMC	Média	RMC
Janeiro	11,2	7,8	11,7	7,1	10,2	7,7
Fevereiro	11,6	9	12	7,5	10,6	8,7
Março	12,1	10	12,8	8,9	10,8	8,5
Abril	12,4	9,6	13,1	8,2	10,8	8,2
Mai	12,8	10,2	12,2	8,4	10,2	8,1
Junho	13	10,2	11,7	8,7	9,4	7,9
Julho	12,8	10,3	11,2	8,9	9,4	7,6
Agosto	13	8,4	11,4	8,2	9,4	7,6
Setembro	12,9	8,4	10,9	7,9	9,6	7
Outubro	12,9	8,5	10,5	8,4	-	-
Novembro	12,2	8	10,6	8	-	-
Dezembro	10,9	6,5	9,6	7,2	-	-

Fonte: IBGE/PME e Iparides

Notas: 1- A média abrange as regiões metropolitanas (RMs) de Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

2. RMC-Região Metropolitana de Curitiba

Contas Nacionais

Ano	Consumo Final (%)	Formação Bruta de Capital Fixo(%)	Taxa de Investimento ¹	PIB ² (%)	PIB - R\$(milhões)
2000	3,24	4,46	19,29	4,36	1.101.255
2001	0,63	1,06	19,47	1,31	1.198.736
2002	0,05	-4,16	18,32	1,93	1.346.027
2003	-0,76	-5,13	17,78	0,54	1.556.182
2004	3,04	10,92	19,58	4,94	1.766.621

Fonte: IBGE/ Sistema de Contas Nacionais

Notas: As variáveis consumo final e formação bruta de capital fixo representam variações percentuais.

1- Taxa de investimento (preços correntes) como percentual do PIB.

2-Taxa de crescimento do PIB real.

Taxa de Juros

MÊS	META SELIC	SELIC EFETIVA
jan/04	16,5	16,3
fev/04	16,5	16,28
mar/04	16,25	16,09
abr/04	16	15,8
mai/04	16	15,79
jun/04	16	15,79
jul/04	16	15,83
ago/04	16	15,9
set/04	16,25	16,23
out/04	16,75	16,71
nov/04	17,25	17,23
dez/04	17,75	17,74
jan/05	18,25	18,25
fev/05	18,75	18,75
mar/05	19,25	19,24
abr/05	19,5	19,51
mai/05	19,75	19,75
jun/05	19,75	19,73
jul/05	19,75	19,75
ago/05	19,75	19,75
set/05	19,5	19,41
out/05	19	18,98
nov/05	18,5	-

Fonte: Banco Central do Brasil

Setor Externo

Mês	Balança Comercial			Transações Correntes	
	Exportações de Bens-FOB US\$ milhões	Importações de Bens-FOB US\$ milhões	Saldo	Saldo em Transações Correntes (US\$ milhões)	Transações Correntes/PIB em 12 meses (%)
jan/04	5.799,60	-4.214,60	1.585,00	689,2	0,91
fev/04	5.721,60	-3.756,70	1.965,00	207,6	0,98
mar/04	7.927,00	-5.343,80	2.583,20	761,2	1,07
abr/04	6.589,50	-4.630,60	1.958,90	-749,4	1,09
mai/04	7.941,20	-4.829,30	3.111,80	1.483,70	1,19
jun/04	9.327,50	-5.528,70	3.798,90	2.020,50	1,44
jul/04	8.992,40	-5.526,20	3.466,20	1.807,20	1,61
ago/04	9.056,50	-5.622,40	3.434,10	1.750,50	1,68
set/04	8.922,70	-5.750,60	3.172,00	1.749,10	1,72
out/04	8.843,40	-5.838,90	3.004,50	1.033,20	1,86
nov/04	8.159,30	-6.081,60	2.077,70	-222,2	1,82
dez/04	9.194,50	-5.685,60	3.508,90	1.207,00	1,94
jan/05	7.444,10	-5.260,10	2.184,00	821,9	1,93
fev/05	7.756,30	-4.971,80	2.784,50	134,2	1,88
mar/05	9.250,70	-5.904,80	3.345,90	1.748,00	2
abr/05	9.201,50	-5.330,20	3.871,30	711,9	2,19
mai/05	9.818,40	-6.367,40	3.451,10	615,8	2,01
jun/05	10.206,10	-6.176,00	4.030,10	1.252,50	1,86
jul/05	11.061,30	-6.049,50	5.011,80	2.591,80	1,94
ago/05	11.346,31	7.676,32	3.669,99	820,60	1,73
set/05	10.634,46	6.305,73	4.328,73	2.380,50	1,78
out/05	9.903,25	6.218,45	3.684,80	911,40	1,73

Fonte: Banco Central do Brasil

Agregados Monetários

Período	Base monetária	M1	M2	M3
2003 01	4,01	5,76	24,19	43,17
2003 02	4,16	5,61	24,12	43,41
2003 03	4,06	5,36	23,7	43,54
2003 04	4,24	5,25	24,29	44,64
2003 05	4,11	5,26	24,34	45,36
2003 06	4,09	5,49	24,55	46,66
2003 07	4,37	5,43	24,85	48,06
2003 08	3,76	5,42	24,92	49,04
2003 09	3,58	5,45	24,78	49,54
2003 10	3,67	5,44	24,55	50,1
2003 11	3,95	5,83	25,2	51,33
2003 12	4,59	6,87	25,86	52,5
2004 01	4,26	6,07	25,05	52,4
2004 02	4,21	6,09	24,95	52,4
2004 03	3,8	5,88	24,66	52,17
2004 04	3,89	5,8	24,34	51,67
2004 05	3,89	5,89	24,9	51,63
2004 06	3,89	5,86	24,96	51,46
2004 07	4,12	5,81	24,89	51,28
2004 08	4,02	5,89	25,06	51,46
2004 09	3,92	6,08	25,29	51,94
2004 10	3,94	6,03	25,43	52,11
2004 11	4,09	6,17	25,61	52,58
2004 12	4,79	6,91	26,65	53,38
2005 01	4,49	6,39	26,28	53,53
2005 02	4,22	6,28	26,29	53,68
2005 03	4,14	6,2	26,67	54,35
2005 04	4,1	6,01	26,58	54,26
2005 05	4,18	6,11	26,64	54,53
2005 06	4,17	6,19	27,02	55,13
2005 07	4,28	6,22	27,6	56,87
2005 08	4,25	6,24	28,03	57,64
2005 09	4,23	6,21	28,12	58,11
2005 10	-	6,26	28,16	58,27

Fonte: Banco Central do Brasil

Notas: M1 - fim de período - % PIB

M2 - fim de período - conceito novo - % PIB

M3 - fim de período - conceito novo - % PIB