

Plano Mais Brasil PPA 2012 2015

Dimensão Estratégica

Relatório das Oficinas de Avaliação
- Ano Base 2013

Eixo: Macroeconomia
para o desenvolvimento

MUDANÇAS RECENTES
NA DINÂMICA MACROECONÔMICA



Ficha Técnica

Oficina: Mudanças recentes na dinâmica macroeconômica

Eixo: Macroeconomia para o desenvolvimento.

Data: 11/09/2013, de 10h às 17h.

Local: ENAP - SAIS Área 2A, Sala 119, térreo - Setor Policial Sul – Brasília, DF

Secretária da SPI/MP: Esther Bemerguy

Diretor da SPI/MP: Bráulio Santiago Cerqueira

Coordenador Geral: Ricardo Bielschowsky

Coordenador Técnico: Cláudio Roberto Amitrano

Relator: Lucas Ferraz Vasconcelos

Participantes¹: Bráulio Borges (LCA Consultores), Claudio Hamilton dos Santos (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), Esther Dweck (Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão), Emílio Chernavsky (Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão), Frederico Gonzaga Jayme Jr. (Universidade Federal de Minas Gerais), Joanílio Rodolpho Teixeira (Universidade de Brasília) e Vanessa Petrelli (Universidade Federal de Uberlândia).

¹ A Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (SPI/MP) agradece a participação dos debatedores convidados e demais técnicos e colaboradores que estiveram presentes à oficina. O objetivo deste relatório é levantar questões e oferecer subsídios para discussões sobre o tema por governos e pela sociedade. As opiniões aqui contidas não expressam necessariamente posições institucionais da SPI/MP ou das demais instituições representadas, nem refletem obrigatoriamente concordâncias plenas de todos os participantes da oficina.

Questões Orientadoras do debate:

1. Como explicar a queda do crescimento brasileiro após 2010?
 - 1.1. Qual o peso dos eventos ocorridos na economia mundial e por que canais os mesmos têm afetado a economia brasileira?
 - 1.1.1. Pela desaceleração do comércio internacional, por meio da relação entre estrutura de propriedade e decisões de investimento, pelo impacto da volatilidade das taxas de juros e câmbio sobre as expectativas dos agentes, dentre outros?
 - 1.2. De que forma estes e outros elementos têm impactado o estado de confiança de empresários e consumidores e qual a importância dessas expectativas nas decisões recentes de consumir, produzir e investir?
 - 1.3. Em que medida a desaceleração do ritmo de crescimento do consumo tem contribuído para o alargamento da fase de baixo dinamismo do ciclo doméstico?
 - 1.4. Qual o papel da combinação de políticas macroeconômicas, sobretudo, do aperto monetário entre meados de 2010 e agosto de 2011, e da contração fiscal entre meados de 2011 e a primeira metade de 2012?

2. Por que motivos o ensaio de flexibilização do tripé de política macroeconômico numa direção mais decididamente anticíclica, promovido desde o último trimestre de 2011 – consubstanciado em redução da taxa básica de juros, queda de spreads dos bancos públicos, redução dos custos das linhas do BNDES, desoneração da folha de pagamentos, redução do superávit primário em 2012, diminuição do preço da energia elétrica, controles de capitais e reversão da tendência de valorização da taxa de câmbio –, não promoveu a reação esperada da economia?
 - 2.1. No contexto atual de tendência à desvalorização do real, inflação próxima ao teto da meta, baixo dinamismo da receita e recuperação incerta da economia, a volta do aperto monetário e maior rigor fiscal constituem o caminho mais adequado para o retorno do desenvolvimento?
 - 2.2. Politicamente uma macroeconomia para o desenvolvimento – e o próprio modelo inclusivo de desenvolvimento – é capaz de sobreviver sem crescimento mais robusto da economia?

Introdução

A Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (SPI/MPOG) realizou, no dia 11 de setembro de 2013, na Escola Nacional de Administração Pública (ENAP), a oficina *Mudanças Recentes na Dinâmica Macroeconômica*. Primeira das três oficinas a serem realizadas no âmbito do eixo estratégico Macroeconomia para o Desenvolvimento, este evento faz parte das Oficinas de Avaliação da Dimensão Estratégica do PPA 2012-2015 – ano base 2013.

Seu objetivo primordial foi a compreensão dos fatores que levaram à diminuição da taxa de crescimento recente da economia brasileira, principalmente a partir de 2011, e a avaliação das medidas necessárias para a manutenção do modelo brasileiro de crescimento com inclusão social. Com este intuito, reuniu-se um grupo de sete convidados, representantes do Setor Público, da Academia e da Sociedade Civil, a fim de que, a partir do debate, se chegasse ao melhor entendimento dos problemas propostos.

Este relatório apresenta os resultados do evento e está organizado em duas partes, a primeira contendo os diagnósticos e a segunda apresentando as sugestões para os temas propostos, procurando-se ressaltar as convergências e divergências de análise em cada uma das partes.

Diagnóstico

Convergências

Dois elementos principais foram explorados em suas relações com a desaceleração do crescimento econômico após 2010:

- i) a rápida reversão do cenário mundial, com o surgimento de diversos fatores desfavoráveis à economia brasileira;
- ii) e a evolução da política econômica, especialmente após 2009/10.

No âmbito externo, o impacto da crise financeira foi bastante intenso sobre o crescimento e comércio mundiais, com reflexos sobre a demanda externa por produtos brasileiros. O crescimento mundial arrefeceu de mais de 5% em 2010 para cerca de 3% nos anos seguintes. O aumento do volume exportado brasileiro, que crescia aproximadamente 9% ao ano entre 2002 e 2007, caiu para menos de 2% ao ano no período entre 2008 e 2013².

No âmbito interno, parte dos convidados chamou a atenção para os efeitos restritivos sobre a economia da contração fiscal

² Projeção.

promovida ao longo de 2011 com o intuito de propiciar condições para a queda da taxa de juros iniciada em setembro daquele ano; e também para a depreciação cambial decorrente da flexibilização da política monetária e da adoção de controles sobre a entrada de capitais externos de curto prazo. Avaliou-se que o conjunto destes fatores aliado à piora do cenário internacional explicaria em boa medida a desaceleração econômica testemunhada a partir de 2011³.

Embora, teoricamente, a contração ou expansão das políticas monetária e fiscal sejam intercambiáveis, podendo-se escolher entre uma política fiscal contracionista associada a uma política monetária expansionista ou vice-versa, na prática, o efeito líquido deste intercâmbio depende das elasticidades associadas a cada uma das políticas e o tempo necessário para que façam efeito.

No Brasil, parte dos convidados sustentou que as evidências sugeririam que a sensibilidade da economia à contração fiscal é maior que à expansão monetária e ambas apresentam efeitos contracionistas no curto prazo. Neste sentido, o aperto fiscal de 2011, ao se traduzir em menor ritmo de crescimento do investimento público, teria impactado o investimento privado na mesma direção (*crowding-in*). Por sua vez, a redução da taxa de juros a partir de 31 de agosto de 2011⁴ não teria gerado efeitos expansivos significativos de curto prazo, enquanto sua contraparte, a depreciação cambial, gerou efeitos imediatos sobre a queda do rendimento real das famílias, via o encarecimento de bens importados.

Ou seja, para parcela dos convidados, embora a queda da taxa básica de juros entre agosto de 2011 e abril de 2013⁵ possa se associar a efeitos benéficos de longo prazo, como a reação da estrutura

3 Um dos convidados diverge desta interpretação e vê a desaceleração econômica do período 2011/2012 como um período de ajuste dos “excessos” promovidos pela política contracíclica de 2009/2010, conforme será ressaltado mais adiante.

4 A meta da taxa Selic passou de 12,5% a.a. para 12,0% a.a. em 31 de agosto de 2011. Desde então teve lugar um ciclo de queda da taxa básica culminando com o mínimo histórico de 7,25% a.a. mantido ao longo do ano de 2012 e início de 2013.

5 Desde então a taxa Selic voltou a subir.

de financiamento à baixa dos juros e o aumento de exportações e redução das importações ligadas à depreciação cambial, seu impacto de curto prazo tende a ser contracionista, já que a redução da taxa de juros não altera significativamente as decisões imediatas de investir dos empresários, enquanto a depreciação cambial pode gerar efeitos inflacionários associados ao *pass-through*⁶. Estes efeitos da política de juros e câmbio, associados à contração fiscal ocorrida em 2011 seriam fatores relevantes para a compreensão da queda de crescimento econômico ocorrida após 2010.

Ademais, o novo *mix* de política econômica ter-se-ia mostrado insuficiente, naquele momento, para contrabalançar o estado de confiança dos agentes privados abalado pela deterioração do cenário internacional.

Assim, a crise internacional; a contração fiscal de 2011, que no Brasil costuma se traduzir em redução do crescimento e/ou queda do investimento público; e a depreciação cambial de 2012 teriam levado à diminuição do crescimento econômico. O consumo das famílias, componente de demanda fundamental na economia brasileira, reduziu seu ritmo de crescimento não por conta das expectativas, mas devido à estabilidade da renda real.

Aspectos metodológicos também foram evocados na discussão sobre a desaceleração da economia. Segundo algumas estimativas, o PIB brasileiro pode estar sendo subestimado em cerca de um ponto percentual desde 2010 por conta das estatísticas do setor de serviços se basearem em leituras de dados preliminares que depreciam o crescimento do setor, principalmente em 2011 e 2012. Assim, outros indicadores, como o consumo de energia elétrica, apontam para um maior crescimento no período, ainda que confirmem a trajetória de desaceleração recente.

Ainda sobre questões metodológicas, estimativas sugerem que a taxa de desemprego atual, tal como calculada pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), gire acima de

6 A depreciação cambial implica em elevação dos preços de bens importados em moeda nacional. Como a substituição de insumos e bens finais importados por seus equivalentes nacionais não ocorre de forma imediata (e nem mesmo é garantida) tal depreciação leva ao aumento da inflação. Este fenômeno é denominado *pass-through*.

6,0%⁷ e não em torno de 5,5% como aponta a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), referência usual nas discussões sobre o desemprego nacional. Isto é importante porque o PIB potencial é estimado levando-se em conta a taxa de desemprego estimada pela PME, o que tem levado analistas a postularem forte queda do potencial de expansão do produto. Não obstante, se a taxa de desemprego realmente verificada for maior do que a estimada pela PME, então o crescimento potencial da economia não deve ter diminuído de forma significativa nos últimos anos.

Em uma perspectiva de longo prazo, há convergência em torno da percepção de que uma das fragilidades do modelo de crescimento tem sido certa inadequação da estrutura produtiva brasileira ao novo padrão produtivo mundial, caracterizado por complexas cadeias de fornecimento e logística, bem como pela intensa sofisticação tecnológica de novos setores de alta elasticidade-renda.

Também há concordância sobre o fato de que a mudança de preços relativos favorável às *commodities* produzidas no país, ocasionada pela intensa demanda internacional por estes bens nos anos 2000, foi um importante fator explicativo desta inadequação aos padrões produtivos modernos, pois, com preços relativos cadentes em relação às atividades intensivas em recursos naturais, a expansão da manufatura torna-se mais difícil.

As divergências surgem, no entanto, quanto às possibilidades de alteração desta tendência e em como promovê-la. Da mesma forma, existe dissenso quanto ao raio de manobra que o governo dispôs para lidar com este desafio no passado. Estes pontos de discordância serão tratados mais adiante.

Por fim, enquanto poucos convidados sugeriram que o modelo de crescimento brasileiro tenha seguido um padrão baseado em exportações, a maioria concordou que, apesar das últimas terem cumprido papel crucial no processo de crescimento, a dinâmica do modelo assentou-se no comportamento da demanda interna, fortemente estimulada pela atuação do Estado, que promoveu

7 Em 2011 a PNAD, com abrangência nacional, apontou taxa aberta de desemprego de 6,7%. O dado para 2012, divulgado após a realização da Oficina, mostrou queda do desemprego para 6,1%.

políticas de transferência, assistência e previdência, e de aumento do salário mínimo, que levaram à melhora da distribuição de renda e redução da pobreza, somado ao aumento do investimento público.

Divergências

A periodização para a compreensão da dinâmica da economia brasileira, tanto na fase de crescimento quanto no posterior arrefecimento, foi motivo de debate. O recorte temporal entre 2004 e 2008 foi identificado como um período caracterizado pelo crescimento dos preços de *commodities*, forte aumento das exportações, equilíbrio em transações correntes, e aceleração do crescimento econômico com redistribuição de renda no âmbito interno. Contudo, outros recortes foram propostos. Sugeriu-se o período entre 2002 e 2007 como recorte temporal mais adequado, por este último ano ter sido o marco inicial da crise financeira mundial que engendrou mudanças relevantes na economia brasileira.

Uma explicação para a queda da taxa de investimento (principalmente em 2012), ressaltada por um dos participantes, refere-se à mudança na forma como o investimento em infraestrutura passou a ser conduzido pelo governo no período mais recente: das obras efetivamente realizadas pelo Estado e estatais para sua efetivação indireta via concessões ao setor privado. Este novo papel estatal no investimento leva à reconfiguração de marcos regulatórios, o que demanda tempo de maturação. Assim, durante o período de adaptação aos novos ambientes regulatórios os investimentos são impactados negativamente e, portanto, a piora de desempenho dos investimentos não responde somente ao ajuste fiscal.

Um ponto mais controverso para a explicação da desaceleração recente diz respeito às escolhas de política econômica adotadas no período de recuperação da crise. Ou seja, para alguns, os excessos nas políticas creditícia, fiscal e imobiliária gerados em 2009 e, principalmente, em 2010, produziram amplos desequilíbrios que resultaram na posterior queda do crescimento entre 2011 e início de 2013. Sob esta perspectiva, em 2011 e 2012 a economia teria ajustado os excessos expansionistas do período anterior com o auxílio de políticas corretivas, como a contração

fiscal observada tanto em âmbito federal quanto estadual, e com medidas “macroprudenciais” necessárias à redução da expansão do crédito. Outros participantes, porém, não corroboraram esta hipótese, avaliando que as políticas de recuperação estimularam adequadamente os componentes dinâmicos de demanda enquanto o arrefecimento teria respondido primordialmente à crise internacional e aos excessos da política contracionista do período 2011 e 2012. A interpretação da desaceleração pós 2010, portanto, mostra diferenças de visão quanto ao papel da política econômica no período.

Levantaram-se dúvidas, porém, sobre a profundidade da desaceleração. De acordo com dados apresentados, entre 2002 e 2007 o mundo cresceu 4,5% ao ano enquanto o Brasil cresceu 3,8% ao ano, contudo, no período posterior, entre 2008 e 2013, o mundo cresceu 2,9% ao ano e o Brasil 3,1% ao ano. Ou seja, se no período pré-crise o Brasil cresceu menos que a média mundial, agora o país cresce modestamente mais que o mundo, relativizando o argumento de desaceleração profunda.

Em relação à percepção sobre o futuro próximo no âmbito externo, surgiram duas posições. Uma mais pessimista, que prevê crescimento e comércio pouco aquecidos, devido à desaceleração da China e crise na Europa, além da mudança desfavorável nos preços de *commodities*, o que afeta particularmente o Brasil. A outra posição enxerga um cenário mais animador, com a recuperação norte-americana reativando a economia mundial, embora não com o mesmo vigor dos anos 2000.

Quanto às possibilidades de mudança estrutural nos próximos anos e à efetividade da política industrial promovida pelo governo nos anos 2000, alguns creem que o novo padrão produtivo mundial, consideravelmente concentrado e consolidado na forte relação entre os países desenvolvidos e a Ásia, não permitiria grandes avanços no processo de mudança estrutural nacional em direção a novos setores de alta elasticidade-renda e portadores de progresso técnico. Da mesma forma, estes analistas creem que o grau de manobra do governo brasileiro para promover políticas industriais mais efetivas durante o *boom* de *commodities* foi bastante reduzido frente à forte demanda internacional por produtos já consolidados na matriz produtiva nacional, estimulando a concentração dos investimentos doméstico e

externo nestas atividades. Ademais, a abundância de liquidez internacional, antes e depois da crise, estimulou a apreciação do câmbio mesmo com a atuação do Banco Central no sentido de esterilizá-las.

Por outro lado, outros defendem que, a despeito da intensa mudança ocorrida na organização produtiva no mundo, o Brasil não procurou inserir-se adequadamente ao novo padrão, com variáveis macroeconômicas desfavoráveis à diversificação produtiva e políticas industriais tolhidas pelas questões de curto prazo. E, na política cambial, apesar da autoridade monetária ter esterilizado uma parte da entrada de divisas, permitiu a apreciação do real para fins de controle inflacionário, a despeito de seus efeitos negativos para a atividade produtiva.

Sugestões

Convergências

A política cambial esteve no centro das atenções do debate sobre como conduzir a política econômica no futuro próximo. Em especial destacou-se o dilema que esta variável-chave impõe ao padrão de crescimento brasileiro: há que se reverter a tendência da última década de apreciação cambial a fim de estimular um ambiente favorável à diversificação e integração de nossa estrutura produtiva aos novos padrões produtivos vigentes; contudo, a necessária depreciação cambial afeta negativamente a dinâmica inflacionária, piorando a distribuição de renda e diminuindo poder de consumo da população. Assim, qualquer mudança terá de ser cautelosa, buscando certo equilíbrio entre os efeitos negativos e positivos a serem gerados.

Também foi ressaltada a insuficiência desta política como único fator de estímulo ao crescimento, tendo a mesma de ser associada à melhoria da infraestrutura e redução dos custos de produção. Por exemplo, medidas como a simplificação do sistema tributário

brasileiro e a redução de custo de logística (por meio da melhoria da infraestrutura) seriam equivalentes aos estímulos à indústria de uma desvalorização cambial.

Quanto às perspectivas futuras de reforço do modelo brasileiro de desenvolvimento com inclusão social em construção na última década, em geral observou-se concordância sobre a possibilidade de sua manutenção e necessidade de adaptação ao novo ambiente internacional. Frisou-se também que o processo de crescimento tem de ser mantido para viabilizá-lo, mas há incerteza sobre qual o patamar de crescimento necessário para isso. Podem-se identificar, no entanto, duas propostas distintas para a recuperação, como serão apontadas mais adiante.

Uma potencial fragilidade do modelo de desenvolvimento foi explorada nas discussões. O Brasil constituiu uma democracia de massas de renda média, que demanda intensamente serviços públicos e baseia-se fortemente no círculo virtuoso entre aumento de renda e fornecimento de serviços em geral. Esta estrutura é benéfica na medida em que a redistribuição de renda é um componente essencial do crescimento e atende justos anseios sociais, mas não é um modelo gerador de divisas externas, podendo ser comprometido, a médio e longo prazos, por restrições de balanço de pagamentos.

Portanto, em uma perspectiva mais longa, uma política industrial sólida, que logre inserir o país no novo padrão produtivo internacional, seria condição necessária para a continuidade do crescimento nacional. A maioria apresentou este como ponto central. No entanto, poucas considerações aprofundadas foram feitas sobre a questão.

Observou-se, também, numa perspectiva estratégica, que as medidas de desoneração não tiveram o efeito esperado sobre as decisões de investimento privadas porque, de modo geral, a indústria brasileira já conta com rentabilidade adequada. Os incentivos fiscais deveriam ser canalizados e mais focados nos investimentos em expansão, diversificação e inovação, que não são realizados pelas empresas no país por conta da alta incerteza envolvida nestas tarefas em um ambiente de variáveis macroeconômicas instáveis. Um ambiente adequado ao

investimento em expansão e diversificação conciliaria mercado interno em crescimento e câmbio depreciado, conjunção de fatores inexistente desde os anos 1980.

Divergências

Como sugerido anteriormente, o grau de autonomia da política cambial frente aos movimentos de capitais internacionais não é consensual. Alguns participantes afirmaram que à época imediatamente posterior à crise, de abundante liquidez internacional, produto da política de *quantitative easing* dos Estados Unidos, os capitais internacionais direcionaram-se com muita intensidade para o Brasil, pressionando a valorização do real; no período mais recente a depreciação do câmbio esteve fortemente ligada à dinâmica dos mercados internacionais. Ou seja, há certos limites para a condução da política cambial. Outros convidados, no entanto, consideraram mais criticamente a gestão da taxa de câmbio pelo governo, mesmo levando-se em conta os desafios externos. Para evidenciar o relativo insucesso da política cambial, ressaltaram o fato de que a moeda brasileira está entre as mais voláteis do mundo.

Diante da questão sobre como proceder frente ao novo cenário, surgiram duas estratégias: a proposta de crescimento baseado no mercado externo (*export-led growth*) e a proposta inversa, de reforço da demanda doméstica.

Os adeptos da primeira estratégia defendem que o caminho para que o país aumente sua taxa de crescimento no futuro, diante de um choque exógeno de preços relativos refletido na depreciação cambial, seria adotar um viés exportador.

Por outro lado, os defensores da estratégia oposta entendem que a via exportadora está bloqueada para o Brasil por conta da forte concorrência industrial asiática, da guerra cambial e do intenso protecionismo de diversos países, e pelo choque de preços relativos não ser capaz de lançar o país em uma estratégia exportadora. Além disso, a adoção de tal modelo seria até mesmo indesejável, tendo em vista sua tendência em pressionar negativamente os rendimentos provindos dos salários, visando

ganhos de competitividade externa. Um fator crucial para a retomada do crescimento e sobrevivência do modelo inclusivo apoiado na expansão do consumo e produção domésticas seria a rediscussão da composição entre políticas monetária e fiscal (“*mix* de política”).



cgée



Ministério do
Planejamento

G O V E R N O F E D E R A L



PAÍS RICO É PAÍS SEM POBREZA