

Crescimento e Regimes de Política Macroeconômica: Teoria e Aplicação ao caso Brasileiro (1999-2011)

José Luis Oreiro

Professor do Departamento de Economia da Universidade de Brasília

Pesquisador Nível IC do CNPq

Diretor de Relações Institucionais da Associação Keynesiana Brasileira

Líder do Grupo de Pesquisa Macroeconomia Estruturalista do
Desenvolvimento

Definições preliminares

- **Regime de política macroeconômica:** É o conjunto de objetivos, metas e instrumentos de política macroeconômica, bem como o arcabouço institucional no qual essas políticas são implementadas.
 - Os *objetivos* mais gerais da política macroeconômica são a obtenção do pleno-emprego da força de trabalho, estabilidade da taxa de inflação, crescimento robusto e sustentável do produto real e equidade da distribuição de renda.
 - Os *instrumentos* de política macroeconômica são a taxa básica de juros, os impostos, os gastos do governo, a taxa de câmbio (nas economias onde prevalece o regime de câmbio administrado) e os diversos instrumentos regulatórios (depósito compulsório, taxação sobre certos tipos de entrada de capitais e etc) que permitem um controle mais ou menos direto da taxa de expansão do crédito bancário e do ingresso de capitais externos.
 - Em função do *hiato temporal* envolvido entre a mudança nos valores dos instrumentos e a obtenção dos objetivos da política econômica, deve-se definir uma estratégia para a obtenção desses objetivos, o que envolve a fixação de valores numéricos para certas variáveis chave como, por exemplo, a taxa de inflação e o ritmo de expansão do PIB.
 - Esses valores numéricos são as *metas operacionais* da política econômica

Qual a relação entre crescimento e regime de política macroeconômica?

- Teoria econômica convencional (Neoclássica): Nenhuma.
 - O crescimento de longo-prazo depende da acumulação de fatores de produção e do ritmo de progresso tecnológico, ambos independentes da demanda agregada.
 - O crescimento é restrito pelas condições de oferta da economia.
 - A demanda agregada explica apenas as flutuações da economia em torno da tendência de longo-prazo, determinada pelas condições de oferta.
 - A política macroeconômica tem por objetivo administrar o nível de demanda agregada de maneira a suavizar as flutuações da economia em torno da tendência (exógena) de crescimento de longo-prazo e manter a estabilidade da taxa de inflação.



Problemas da abordagem tradicional

- Problema de “raiz unitária” das séries temporais de PIB
 - O PIB dos países desenvolvidos e em desenvolvimento segue um *random walk* de forma que choques temporários de oferta ou de demanda tem efeitos persistentes sobre o nível de produto.
 - Impossível decompor as séries de tempo de PIB em “tendência” e “ciclo”.
 - O componente cíclico da atividade econômica afeta a tendência de longo-prazo.
 - Fenômeno da “dependência de trajetória”.
 - Política macroeconômica afeta a trajetória que a economia descreve ao longo do tempo, logo é capaz de influenciar a tendência de longo-prazo do PIB.

O Motor do Crescimento

- Kaldor: O motor do crescimento das economias capitalistas é a demanda agregada haja vista que a disponibilidade dos “fatores de produção” e o progresso tecnológico são variáveis que se ajustam no longo-prazo ao nível de demanda efetiva.
 - O estoque de capital é resultado das decisões de investimento tomadas no passado, as quais se baseiam fundamentalmente nas expectativas que os empresários formulam a respeito da taxa de crescimento da demanda por seus produtos.
 - A força de trabalho também se ajusta ao crescimento da demanda uma vez que o número de horas trabalhadas, a taxa de participação e o tamanho da própria força de trabalho são elásticas com respeito ao nível de produção.
 - A existência de economias estáticas e dinâmicas de escala faz com que a produtividade do trabalho seja uma função do nível e da taxa de crescimento da produção das firmas.
 - *Relação estrutural* entre a taxa de crescimento da produtividade do trabalho e a taxa de crescimento do nível de produção,
 - “lei de Kaldor-Verdoorn”

Componentes da Demanda Agregada

- Demanda Autônoma: corresponde àquela parcela da demanda agregada que é independente do nível e/ou da variação da renda e da produção.
 - Gastos do governo e as exportações.
- Demanda Induzida: é uma função do nível de renda e de produção e/ou da variação do mesmo.
 - Gastos de consumo (dada a distribuição de renda e o nível de endividamento das famílias) e o investimento.
- No longo prazo, a taxa de crescimento do produto é determinada pela taxa de crescimento da demanda agregada autônoma, uma vez que a demanda induzida se ajusta a expansão do nível de renda e de produção.



Regimes de Crescimento

- *Export-led*: Crescimento de longo-prazo do produto real é puxado pela expansão das exportações.
- *Government-led*: Crescimento de longo-prazo é puxado pela expansão dos gastos do governo.
- *Wage-led*: Crescimento de longo-prazo é puxado pelo crescimento dos salários reais acima da produtividade do trabalho, o que gera aumentos “autônômos” dos gastos de consumo das famílias.
- *Finance-led*: Crescimento de longo-prazo é puxado pelo endividamento do setor privado, principalmente das famílias, o qual permite um aumento dos gastos de consumo acima do crescimento dos salários reais.

Sustentabilidade dos regimes de crescimento

- Para economias abertas que não possuem moeda de reserva internacional, apenas o regime *export-led* é sustentável no longo-prazo.
 - Se a taxa de crescimento dos gastos do governo for maior do que a taxa de crescimento das exportações, então o produto e a renda doméstica irão crescer mais rapidamente do que as exportações.
 - Supondo que a elasticidade renda das importações é maior do um (como é usual em economias em desenvolvimento), então as importações irão crescer mais do que as exportações, gerando um déficit comercial crescente e, provavelmente, insustentável no longo-prazo.



A Insustentabilidade do *Wage-Led*

- Um *aumento cumulativo* da participação dos salários na renda, condição necessária para a ocorrência de um crescimento autônomo dos gastos de consumo, é econômica e politicamente inviável.
 - Tendência a queda da taxa de lucro.
 - Estagnação da acumulação de capital.
 - Reação da classe capitalista ao seu processo de “eutanasia”.
 - Recrudescimento da luta de classes, com a provável instituição de regimes fascistas.



Regime Ideal de Política Macroeconômica

- Condições para a existência de um regime ideal:
 - *Consistência* no sentido de Tinbergen: os objetivos e as metas operacionais do regime de política macroeconômica devem ser consistentes no sentido de que a obtenção simultânea dos mesmos é possível a partir da manipulação dos instrumentos de política econômica a disposição do *policy-maker*.
 - Uma condição para isso é que os objetivos e as metas operacionais das diversas políticas macroeconômicas tenham efeitos de *spillover* positivos, ou seja, a perseguição de um objetivo ou meta operacional deve atuar no sentido de facilitar a obtenção dos demais objetivos ou metas operacionais.
 - *Sustentabilidade*: o regime de política macroeconômica deve promover a escolha de um padrão ou regime de crescimento que seja sustentável no longo-prazo.
 - No caso dos países em desenvolvimento, sem moeda reserva internacional, isso significa um regime de crescimento do tipo *export-led*.

TABELA I – Descrição dos componentes de um regime ideal de política macroeconômica

Tipo de Política	Objetivos	Metas Operacionais	Instrumentos
Política monetária	<p>Inflação baixa e estável no médio e longo prazo</p> <p>Crescimento robusto e sustentável do produto real</p>	<p>Meta de inflação</p> <p>Meta de Crescimento do produto real compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos</p>	<p>Taxa de juros de curto-prazo</p> <p>Depósito compulsório</p> <p>Requerimento de capital próprio.</p>
Política Fiscal	<p>Estabilização do nível de atividade econômica</p> <p>Dívida pública como proporção do PIB baixa e estável no médio de longo prazo.</p>	<p>Meta de Déficit fiscal ciclicamente ajustado igual ou próximo de zero.</p> <p>Meta de Crescimento do produto real compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos</p>	<p>Estabilizadores automáticos</p> <p>Gastos discricionários com investimento público em obras de infraestrutura.</p>
Política Salarial	<p>Estabilidade da participação dos salários na renda nacional</p> <p>Inflação baixa e estável no médio e longo prazo</p>	<p>Meta de variação do custo unitário do trabalho igual à meta de inflação.</p>	<p>Fixação da taxa de variação dos salários nominais numa magnitude igual a soma entre meta de inflação e a taxa de crescimento da produtividade do trabalho.</p>
Política Cambial	<p>Competitividade das exportações de manufaturados nos mercados internacionais</p>	<p>Meta de taxa real de câmbio competitiva no médio e longo prazo</p>	<p>Controles a entrada de capitais.</p>

Fonte: Elaboração própria.



Regimes de Política Macroeconômica no Brasil (1999-2011)

- Após o abandono da “âncora cambial” o Brasil adotou três regimes distintos de política macroeconômica:
 - Tripé Macroeconômico (1999-2005)
 - Tripé Flexibilizado (2006-2008)
 - Desenvolvimentismo Inconsistente (2009-?)

TABELA II – Descrição dos componentes do “Tripé Macroeconômico”

Tipo de Política	Objetivos	Metas Operacionais	Instrumentos
Política monetária	Estabilidade da taxa de inflação a curto-prazo Inflação baixa a longo-prazo	Metas declinantes de inflação.	Taxa de juros de curto-prazo
Política Fiscal	Dívida pública como proporção do PIB baixa e estável no médio e longo prazo.	Meta de superávit primário	Redução do investimento público
Política Cambial	Autonomia da política monetária	Nenhuma	Livre flutuação da taxa nominal de câmbio.

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela III: Performance comparada entre os regimes de política macroeconômica
prevalecentes no Brasil (1995-2005)**

Período	Taxa Média de Crescimento do PIB real	Taxa de Investimento a Preços Constantes⁽¹⁾	Investimento Público como Proporção do PIB
Âncora Cambial (1995-1998)	3,06	16,76	3,62
Tripé Macroeconômico (1999-2005)	2,65	14,76	2,7

Fonte: IPEADATA. Elaboração própria. Nota: (1) a preços de 2006.

Figura 1 - Taxa Real de Juros no Brasil (1995-2003)

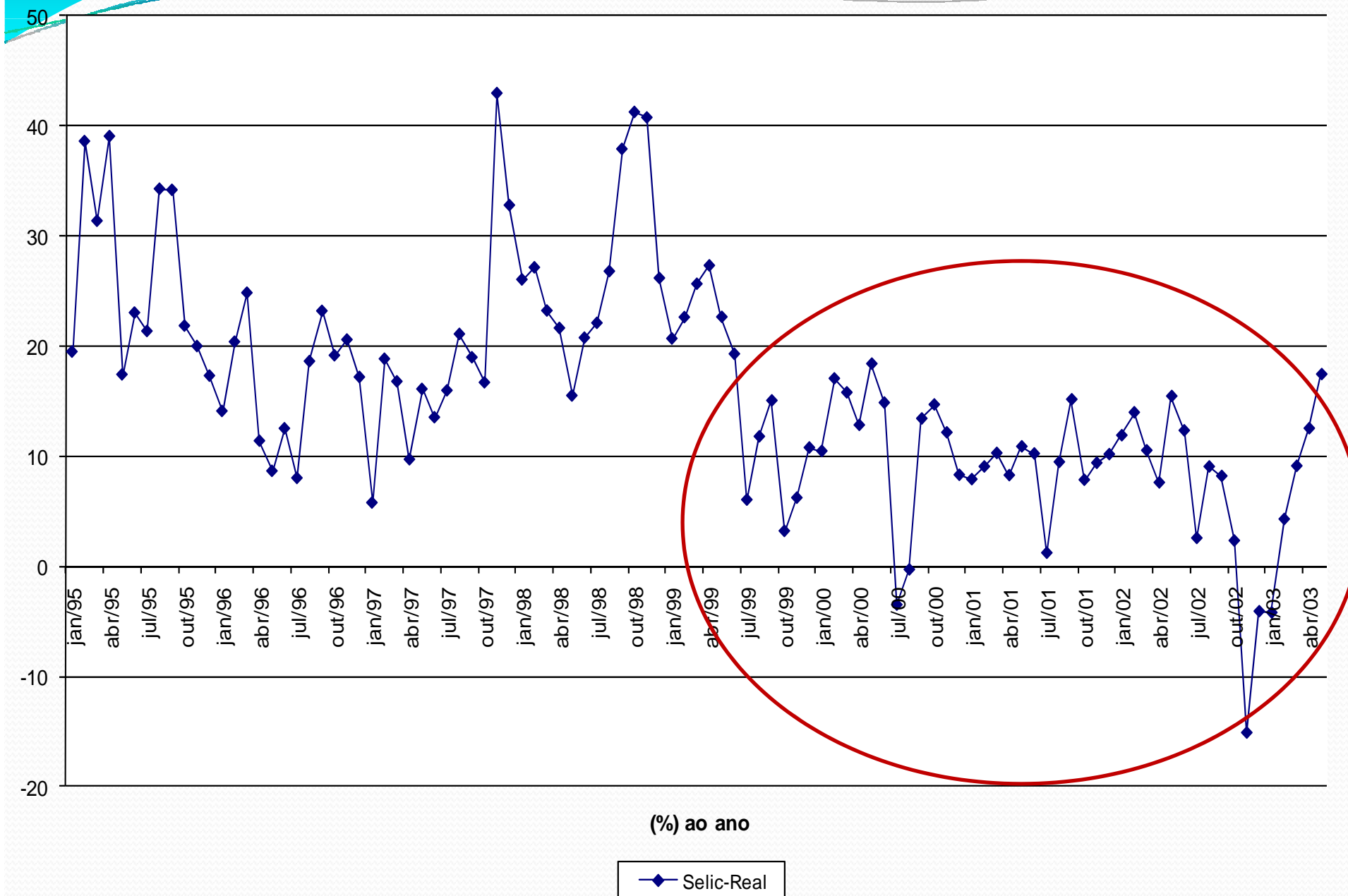


TABELA VI – Descrição dos componentes do “Tripé Flexibilizado”

Tipo de Política	Objetivos	Metas Operacionais	Instrumentos
Política Monetária	Estabilidade da taxa de inflação tanto no curto-prazo como no longo-prazo	Metas constantes de inflação.	Taxa de juros de curto-prazo
Política Fiscal	Dívida pública como proporção do PIB estável no médio e longo prazo. Aumento do investimento público	Redução da meta de superávit primário	Aumento da carga tributária Aumento das despesas primárias como proporção do PIB Estabilidade do superávit primário como proporção do PIB
Política Salarial	Elevação do salário real Aumento da participação dos salários na renda	Não definida	Reajuste do salário mínimo pela inflação de t-1 e pelo crescimento do PIB real de t-2.
Política Cambial	Autonomia da política monetária Estabilidade da taxa real de câmbio	Nenhuma	Compra de reservas internacionais em larga escala.

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela III: Performance comparada entre os regimes de política macroeconômica
prevalecentes no Brasil (1999-2008)**

Período	Taxa Média de Crescimento do PIB real	Taxa de Investimento a Preços Constantes⁽¹⁾	Investimento Público como Proporção do PIB
Tripé Macroeconômico (1999-2005)	2,65	14,76	2,7
Tripé Flexibilizado (2006-2008)	5,07	16,05	3,2

Fonte: IPEADATA. Elaboração própria. Nota: (1) a preços de 2006.

Figura 2 - Taxa Real Efetiva de Câmbio (1999/01 - 2008/09)



Figura 3 - Déficit em Conta-Corrente como Proporção do PIB (2006/T1-2008/T3)

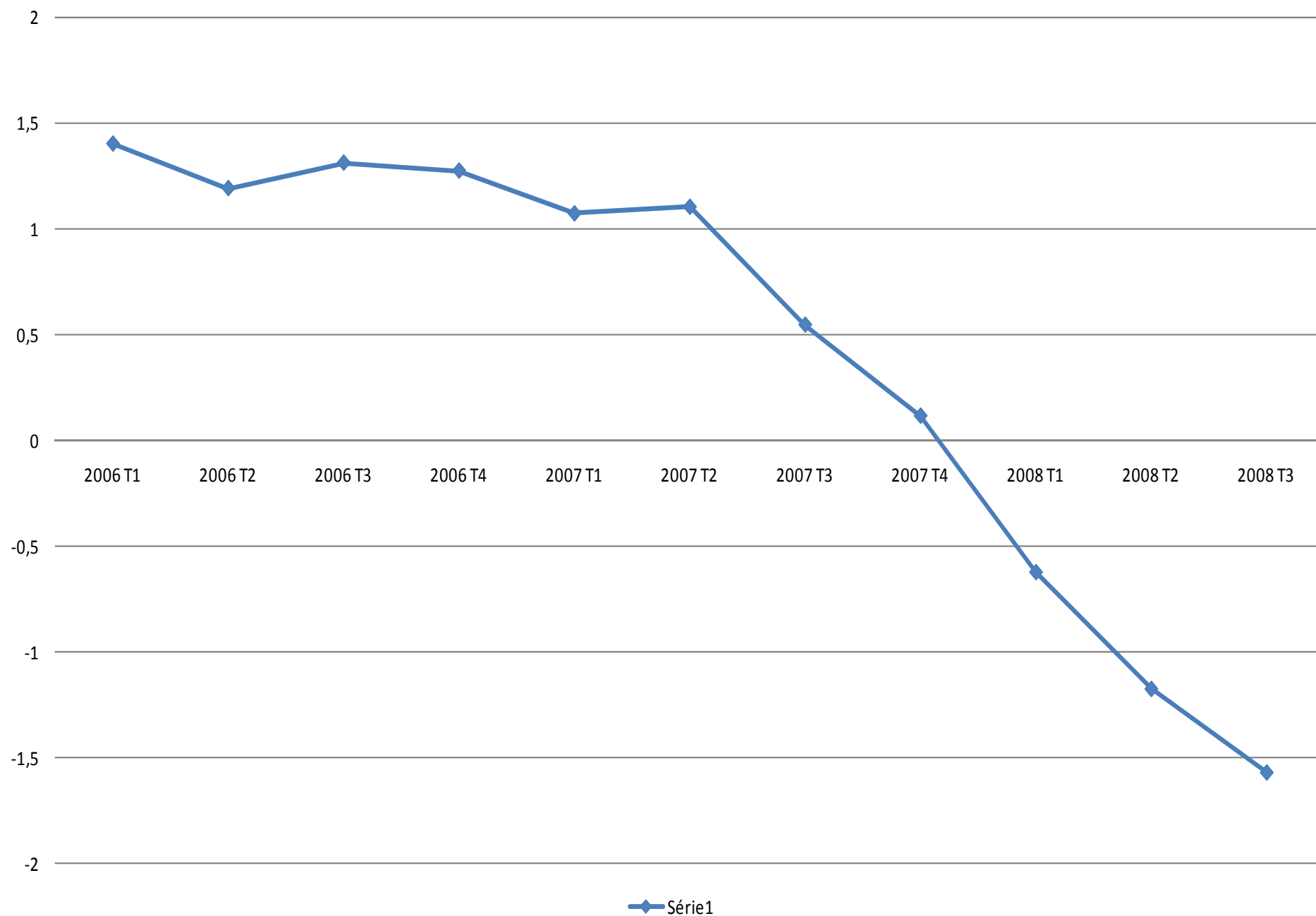
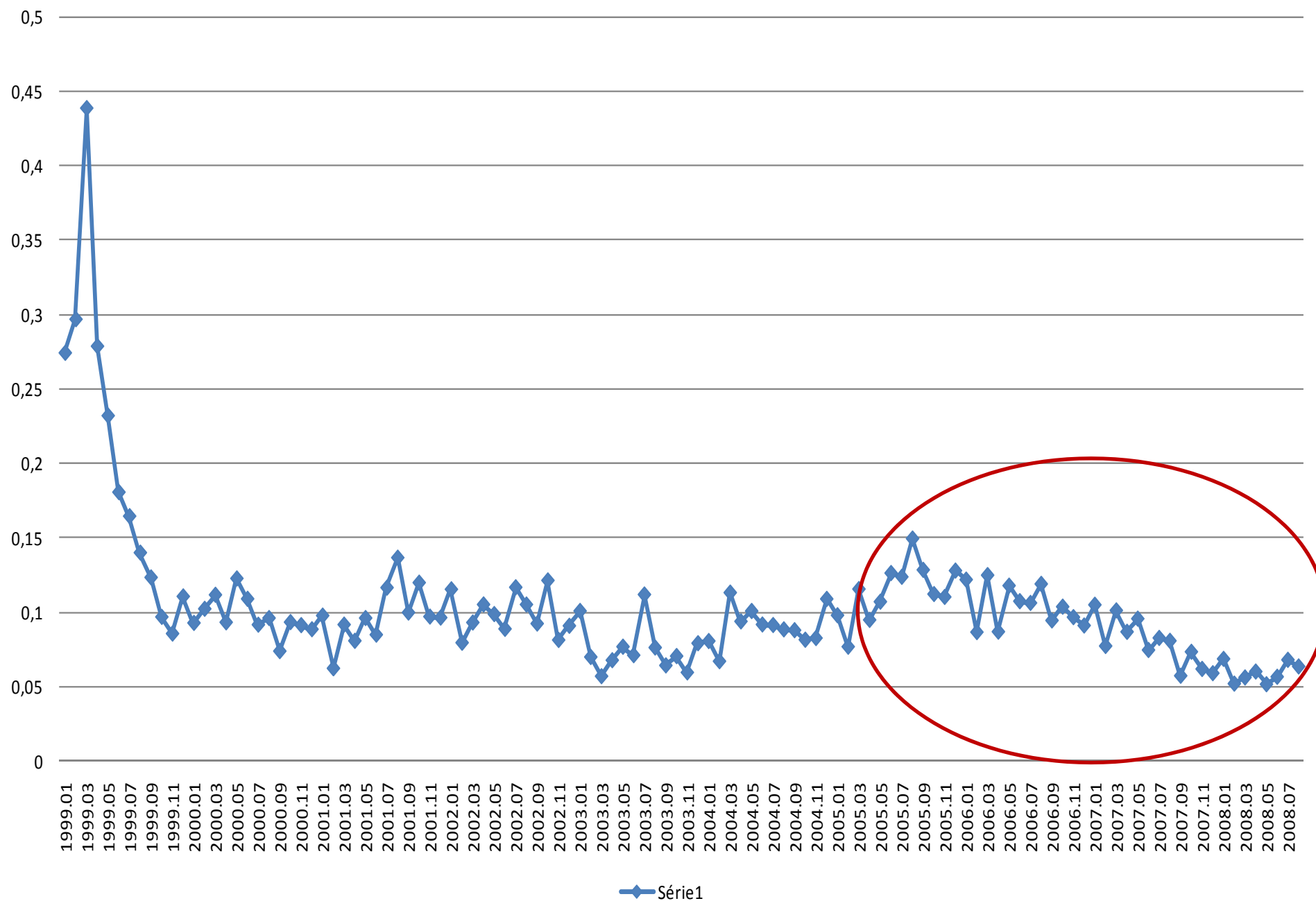


Figura 3 - Taxa Real de Juros (1999/01 - 2008/08)





Novo-Desenvolvimentismo ou Desenvolvimentismo Inconsistente?

- A crise financeira de 2008, ocorrida após a falência do *Lehman Brothers* no dia 15 de setembro daquele ano, levou a um aprofundamento do processo de flexibilização do “tripé macroeconômico”, estabelecendo as bases de um novo regime de política macroeconômica no Brasil.
- O sucesso inegável das políticas anti-cíclicas no Brasil permitiu uma mudança no discurso econômico do governo, com o abandono progressivo da retórica do “tripé macroeconômico” e sua substituição por um discurso “novo-desenvolvimentista”.
- Com efeito, na campanha presidencial de 2010, a candidata do governo, Dilma Rouseff, assumiu explicitamente o discurso “novo-desenvolvimentista”, afirmando que a política econômica de seu governo seria pautada pelos princípios básicos desse discurso (O Estado de São Paulo, 27/12/2009)



Novo-Desenvolvimentismo e Regime de Política Macroeconômica

- O novo-desenvolvimentismo, conceito desenvolvido no Brasil a partir dos trabalhos de Bresser-Pereira (2006, 2007, 2009), é definido como um conjunto de propostas de reformas institucionais e de políticas econômicas, por meio das quais as nações de desenvolvimento médio buscam alcançar o nível de renda per-capita dos países desenvolvidos.
- Essa estratégia de “alcançamento” baseia-se explicitamente na adoção de um regime de crescimento do tipo *export-led*, no qual a promoção de exportações de produtos manufaturados induz a aceleração do ritmo de acumulação de capital e de introdução de progresso tecnológico na economia.

Características do RPM Novo-Desenvolvimentista

- *Política cambial ativa*, que mantenha a taxa real de câmbio num nível competitivo no médio e longo-prazo,
- *Política fiscal responsável* que elimine o déficit público, ao mesmo tempo em que permite o aumento sustentável do investimento público.
- *Política salarial* que promova a moderação salarial ao vincular o aumento dos salários reais ao crescimento da produtividade do trabalho, garantindo assim a *estabilidade da distribuição funcional da renda no longo prazo*.
- A combinação entre política fiscal responsável e moderação salarial se encarregaria de manter a inflação a um nível baixo e estável, permitindo assim que a política monetária seja utilizada para a estabilização do nível de atividade econômica, ao mesmo tempo em que viabiliza uma redução forte e permanente da taxa real de juros

TABELA VIII – Descrição dos componentes do “Desenvolvimentismo Inconsistente”

Tipo de Política	Objetivos	Metas Operacionais	Instrumentos
Política Monetária	Estabilidade da taxa de inflação no longo-prazo Crescimento robusto (sustentável?) do produto real.	Metas constantes de inflação, mas como alongamento do prazo de convergência.	Taxa de juros de curto-prazo Medidas macro prudenciais
Política Fiscal	Dívida pública como proporção do PIB estável no médio e longo prazo. Aumento do investimento público Aumento da demanda agregada doméstica	Meta de superávit primário em torno de 3% do PIB.	Aumento da carga tributária Aumento das despesas primárias como proporção do PIB Redução do superávit primário como proporção do PIB
Política Salarial	Elevação do salário real Aumento da participação dos salários na renda nacional.	Não definida	Reajuste do salário mínimo pela inflação de t-1 e pelo crescimento do PIB real de t-2.
Política Cambial	Autonomia da política monetária Estabilidade da taxa real de câmbio	Nenhuma	Compra de reservas internacionais em larga escala. Controles à entrada de capitais

Fonte: Elaboração própria.

Figura 4 - Evolução das Despesas Primárias do Governo Federal (% PIB)

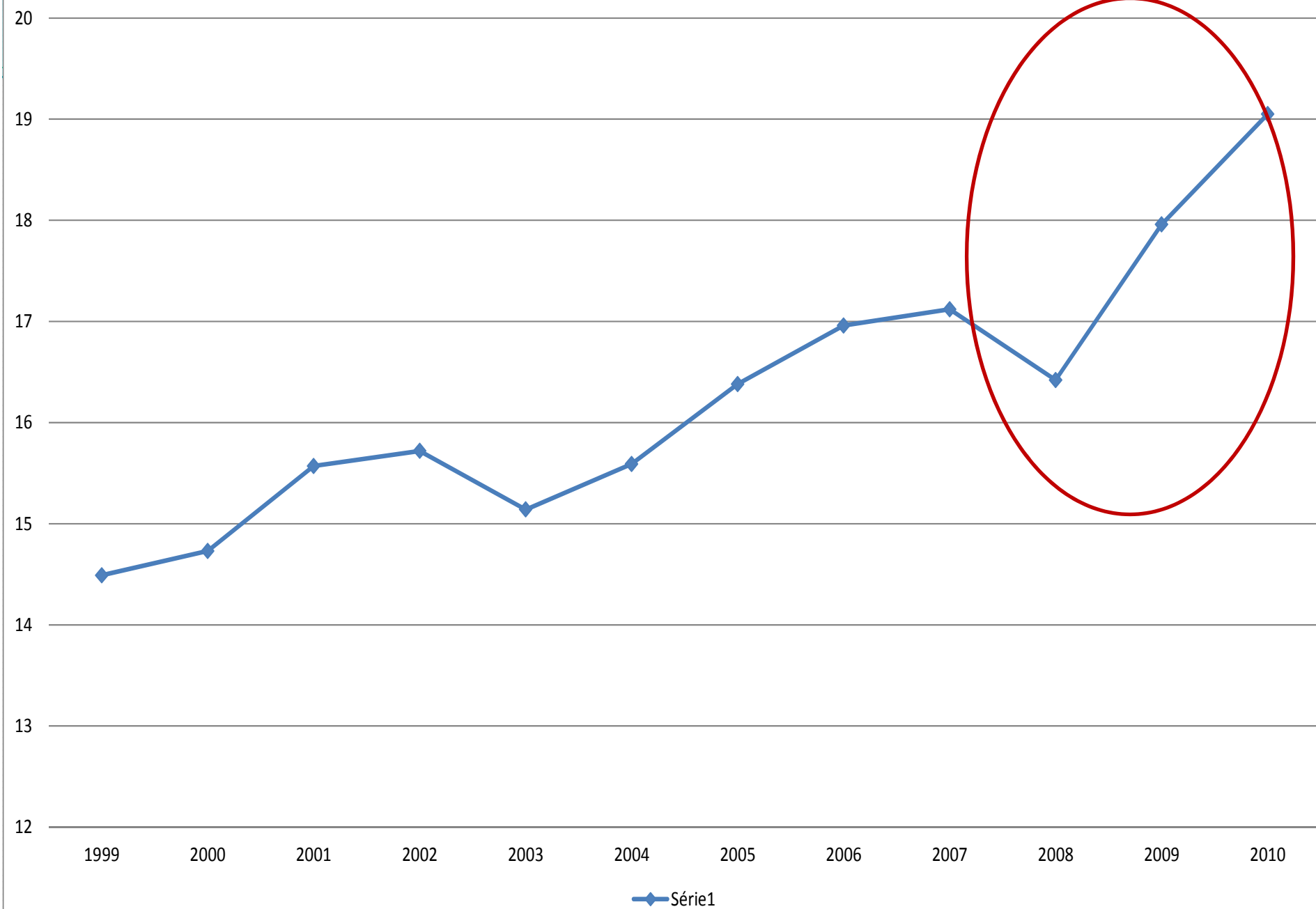


Figura 5 - Evolução da Taxa Real Efetiva de Câmbio (09/2008 - 04/2011)

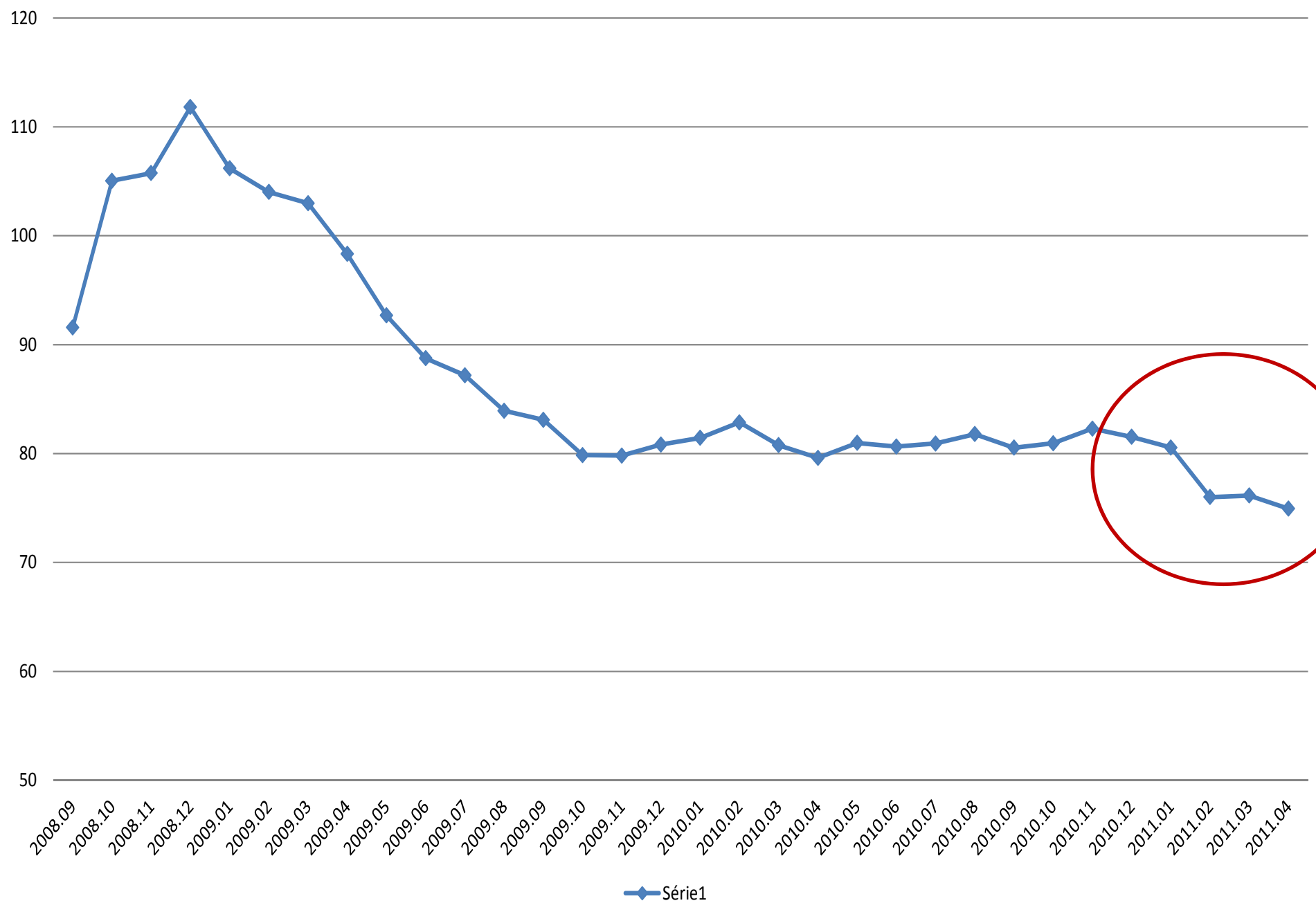
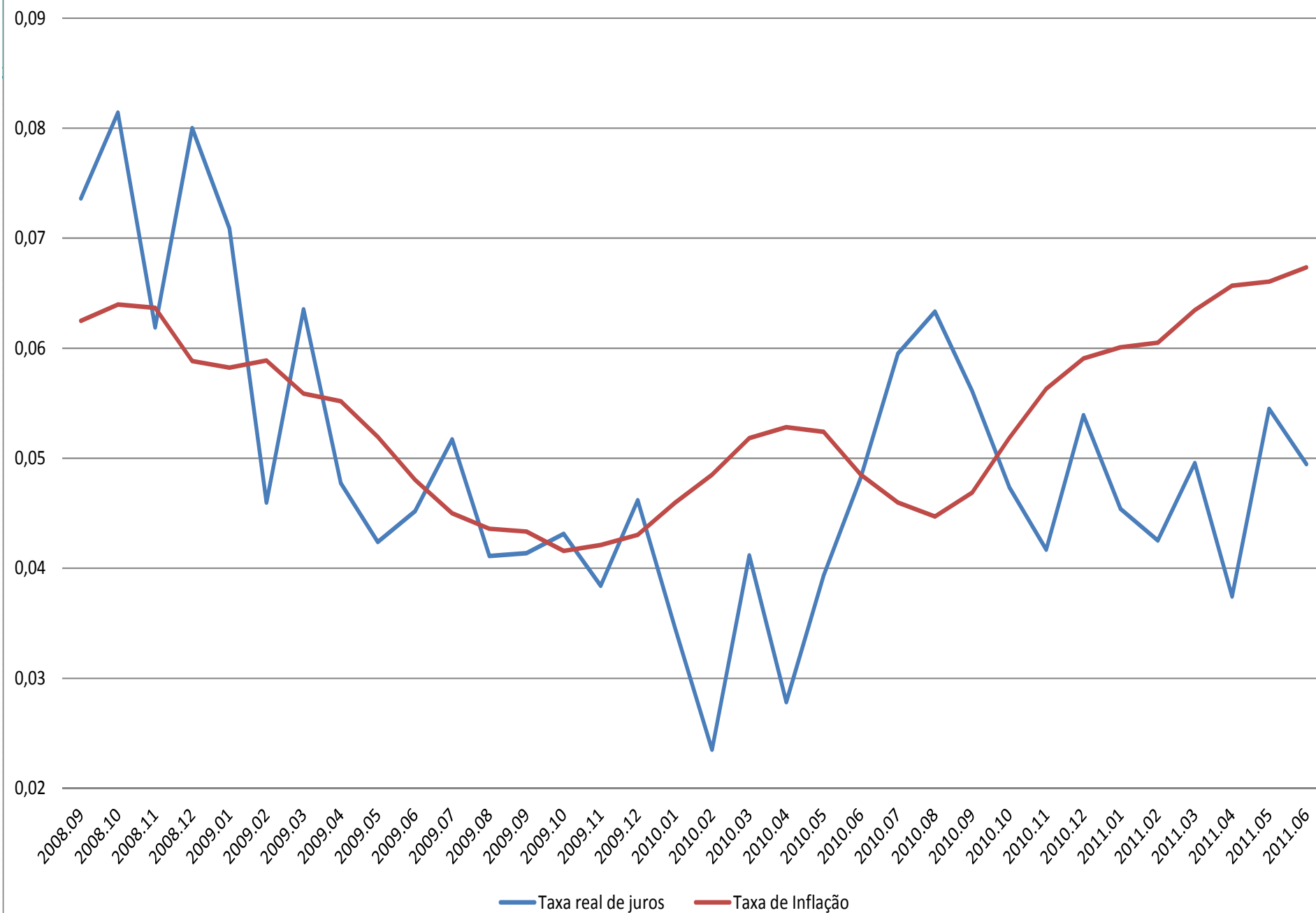


Tabela VIII – Dinâmica da Formação Bruta de Capital Fixo (2006/T2-2011/T2).

Período	Taxa Trimestral de Crescimento da FBKF	Taxa Anualizada de Crescimento da FBKF
2006/T2-2008/T3	5,31%	23,0%
2008/T4-2011/T2	0,46%	1,18%
2009/T4-2011/T2	4,52%	19,38%

Fonte: IPEADATA. Dados deflacionados pelo IPCA. Taxas calculadas a partir da média móvel da FBKF dos últimos 12 meses. Elaboração própria.

Figura 6 - Taxa de Inflação e Taxa real de Juros no Brasil (09/2008-06/2011)



Desenvolvimentismo Inconsistente

- O novo regime de política macroeconômica tem por objetivos manter a estabilidade da taxa real de câmbio, aumentar a participação dos salários na renda nacional, garantir a estabilidade da taxa de inflação no longo-prazo, induzir um crescimento robusto do produto real e viabilizar um forte aumento da demanda agregada doméstica por intermédio de um crescimento acelerado dos gastos primários do governo.
- Esses objetivos ***não são mutuamente consistentes***, ou seja, não podem ser obtidos simultaneamente.
- Com efeito, a expansão fiscal e o aumento da participação dos salários na renda são incompatíveis com os objetivos de estabilidade da taxa real de câmbio e estabilidade da taxa de inflação.
- Isso porque a forte expansão da demanda agregada doméstica num contexto de elevação do custo unitário do trabalho e crescimento acelerado do produto real deverá resultar na aceleração da taxa de inflação, caso o governo decida impedir a valorização da taxa real de câmbio resultante dessa combinação de políticas.
- Por outro lado, se a decisão do governo for manter a inflação estável e dentro das metas definidas pelo Conselho Monetário Nacional, a taxa de juros nominal e real de juros deverá ser mantida em patamares elevados, induzindo assim uma forte entrada de capitais externos, a qual irá produzir a continuidade da apreciação da taxa real de câmbio

Conclusão

- O regime de política macroeconômica adotado no Brasil após a erupção da crise financeira de 2008 é inconsistente no sentido de Tinbergen, bem como insustentável no longo-prazo.
- Com efeito, as metas de política econômica do atual RPM, a saber, a estabilidade da taxa real de câmbio, o aumento da participação dos salários na renda nacional, a estabilidade da taxa de inflação no longo-prazo, o crescimento robusto do produto real e o aumento da demanda agregada doméstica não podem ser obtidos simultaneamente.
- Nesse contexto, cria-se um dilema entre a estabilidade/competitividade da taxa real de câmbio e a estabilidade da taxa de inflação.
- Mais especificamente, o RPM vigente atualmente no Brasil não permite que se obtenha simultaneamente uma taxa real de câmbio competitiva e uma taxa de inflação estável no longo-prazo.
- Até o presente momento, o governo brasileiro, apesar de alguns sinais contraditórios, tem optado pela estabilidade da taxa de inflação em detrimento da competitividade externa da economia brasileira.
- *Essa opção, contudo, não é sustentável no longo-prazo, pois levará a uma deterioração progressiva da conta de transações correntes do balanço de pagamentos e ao aprofundamento do processo de desindustrialização da economia brasileira.*
- O retorno ao passado inglório de alta inflação é uma consequência possível do atual regime de política macroeconômica.



Contacto

- José Luis Oreiro
- E-mail: joreiro@unb.br
- Página pessoal: www.joseluisoreiro.ecn.br
- Blog: www.jcloreiro.wordpress.com.