

Políticas macroeconômicas para um crescimento robusto e sustentável

*São Paulo, FGV-SP, 10º Fórum de Economia,
30/09/2013*

Luiz Fernando de Paula
Professor Titular da FCE/UERJ e ex-
Presidente da AKB
Email: luizfpaula@terra.com.br

Questões

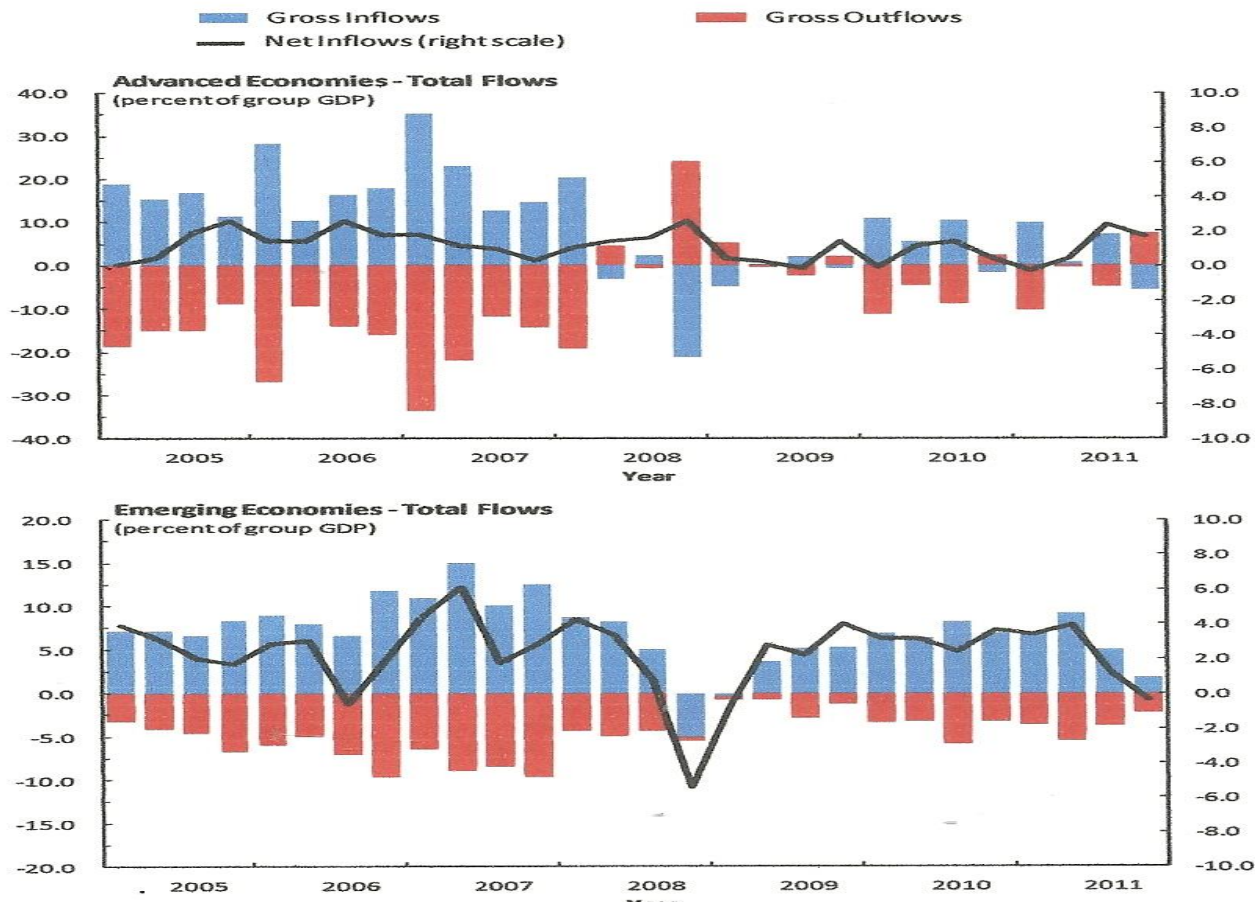
- Quais as restrições macroeconômicas para o Brasil dobrar a renda per capita em 15 anos?
- Qual a matriz macroeconômica que o Brasil realmente precisa?

Coordenação de políticas keynesianas

- Política monetária afeta a taxa de acumulação da economia e variáveis reais (produto e emprego).
- Política fiscal é um instrumento antíciclico poderoso, mas governo deve buscar equilíbrio fiscal longo prazo e privilegiar gastos discricionários.
- Em economias abertas, taxa de câmbio competitiva é fundamental para superar restrição externa e dar sustentação ao crescimento.
- Regulação da conta capital pode ser instrumento válido para proporcionar maior autonomia da política econômica.
- Para eficácia de políticas ativistas é fundamental o governo dar claro sinais das suas intenções de política.

Porque câmbio é mais apreciado e volátil em economias emergentes?

Figure 3. The Evolution of Total Gross and Net Capital Flows



Consequencias da integração financeira

- Integração financeira assimétrica torna taxa de cambio mais volátil e abundância de fluxos capitais geram tendência a apreciação da taxa de câmbio.
- Fluxos de capitais são determinados por fatores exógenos.
- Saxena (2008) mostra que no período recente regimes cambiais flexíveis tendem a exibir maior co-movimento com taxa de juros dos EUA.
- Assim, ciclo financeiro global transforma trilema em *dilema*: politica monetária independente só é possível se conta capital for direta ou indiretamente administrada (Helene Rey, 2013).
- Paradoxo do capital: economias que mais crescem são aquelas com superávits em conta correntes.

Aguire e Calderon (2006)

- Há uma relação negativa e significativa entre crescimento e desalinhamento;
- Efeito sobre crescimento é mais adverso quanto maior for o tamanho da sobrevalorização;
- Pequenas desvalorizações reais (até 12%) têm efeito positivo sobre crescimento, enquanto que grandes desvalorizações têm efeito negativo;
- Há uma relação negativa entre crescimento econômico e a volatilidade do desalinhamento.

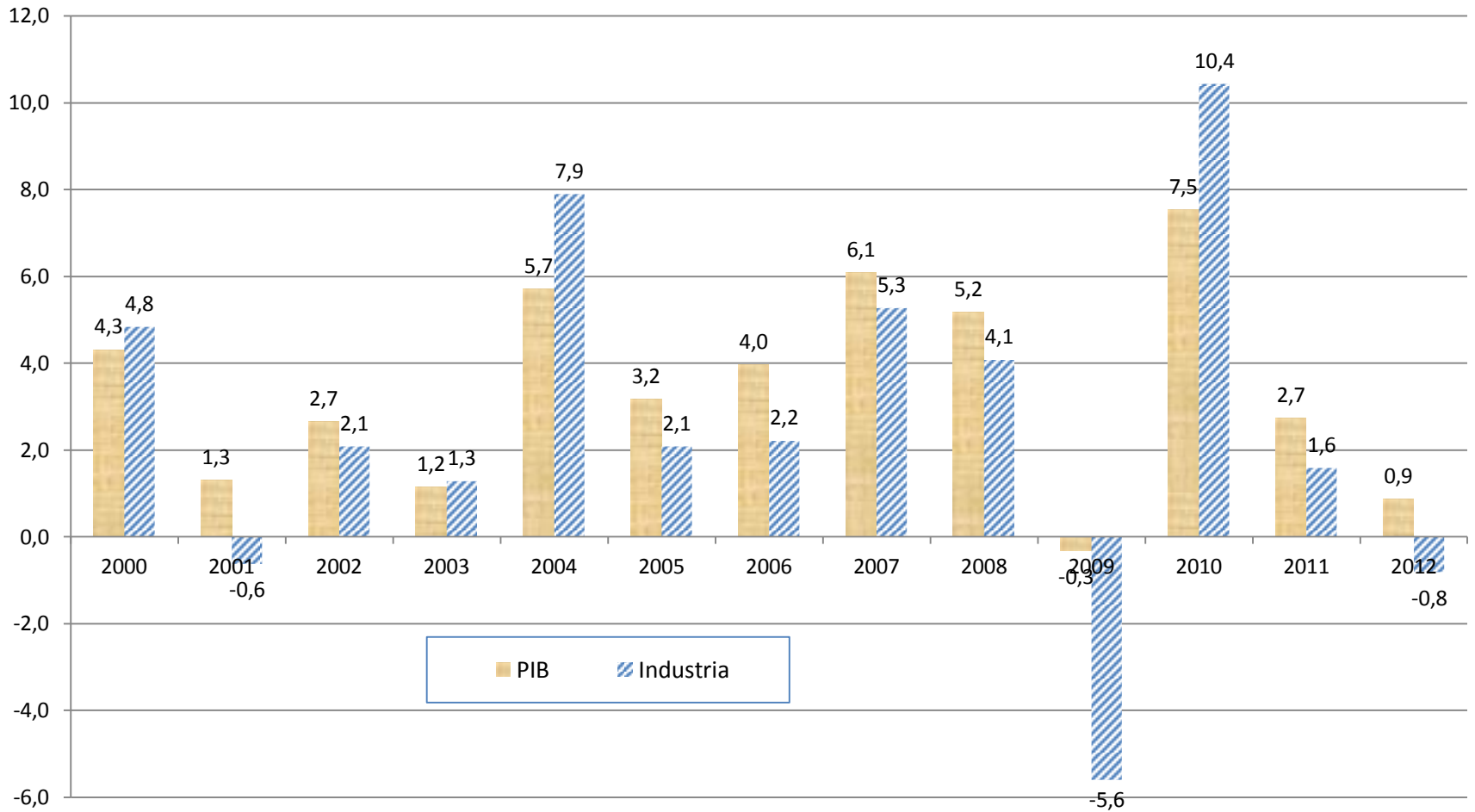
Estudos sobre multiplicador fiscal

- Multiplicador fiscal é maior em períodos de recessão (dependente do estado da economia).
- É influenciado pelo tipo de política monetária que é adotada pelo BC, sendo mais elevado quando se atinge o limite inferior da taxa de juros (Woodford, 2010).
- Tendem a ser maiores com investimento público do que com aumento do consumo do governo ou redução da carga tributária líquida.

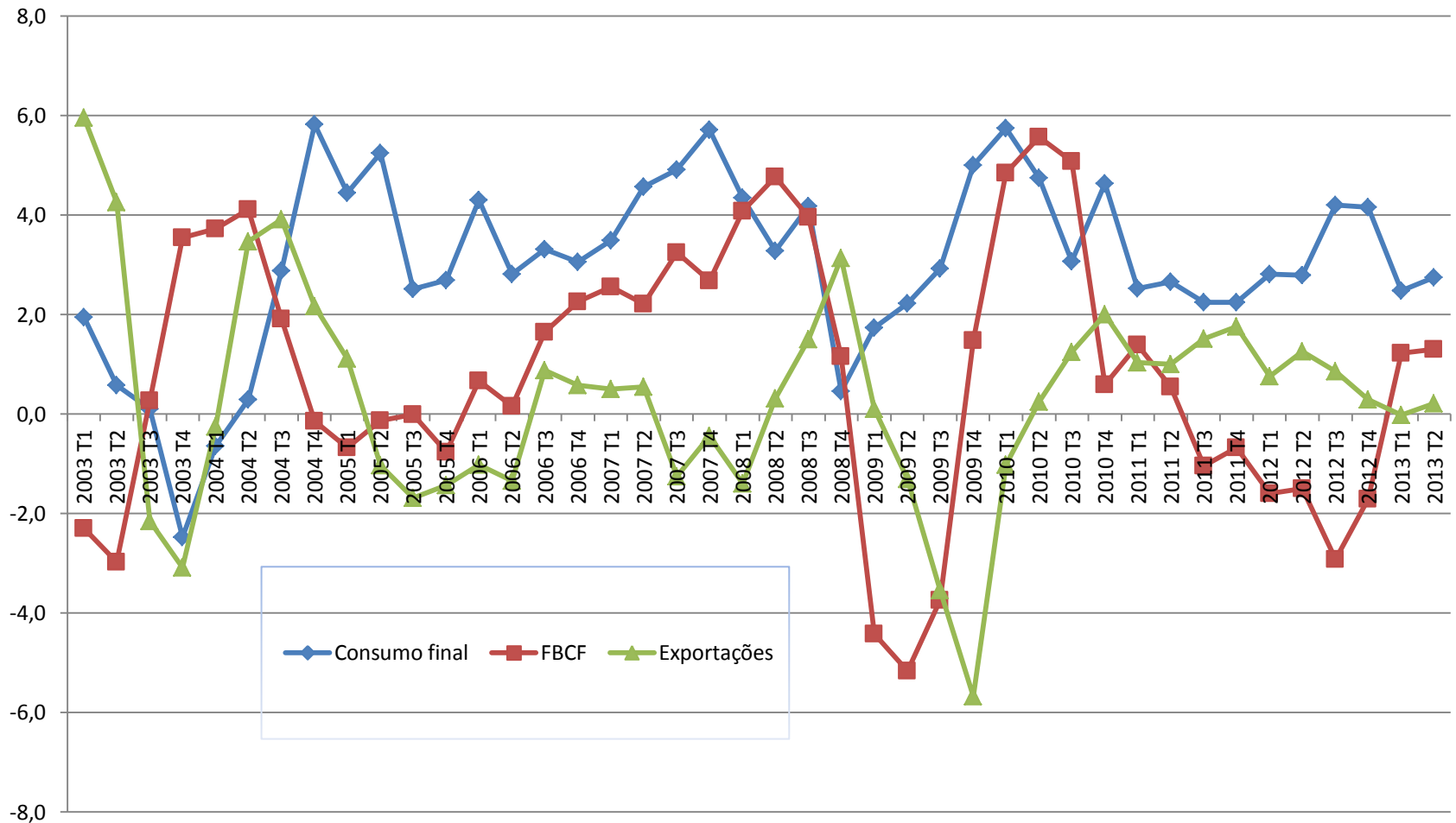
Regime de metas e inflação

- Estudos empíricos não são conclusivos em encontrar que países emergentes que adotam regime de metas de inflação tem uma performance melhor em termos de produto e inflação em relação aos que não adotam.
- Há uma relação não-linear entre inflação e crescimento econômico.
- Com relação ao “nível da taxa de inflação” alguns estudos apontam um patamar crítico entre 5 a 10% e outros para um patamar entre 10 a 12% a.a.

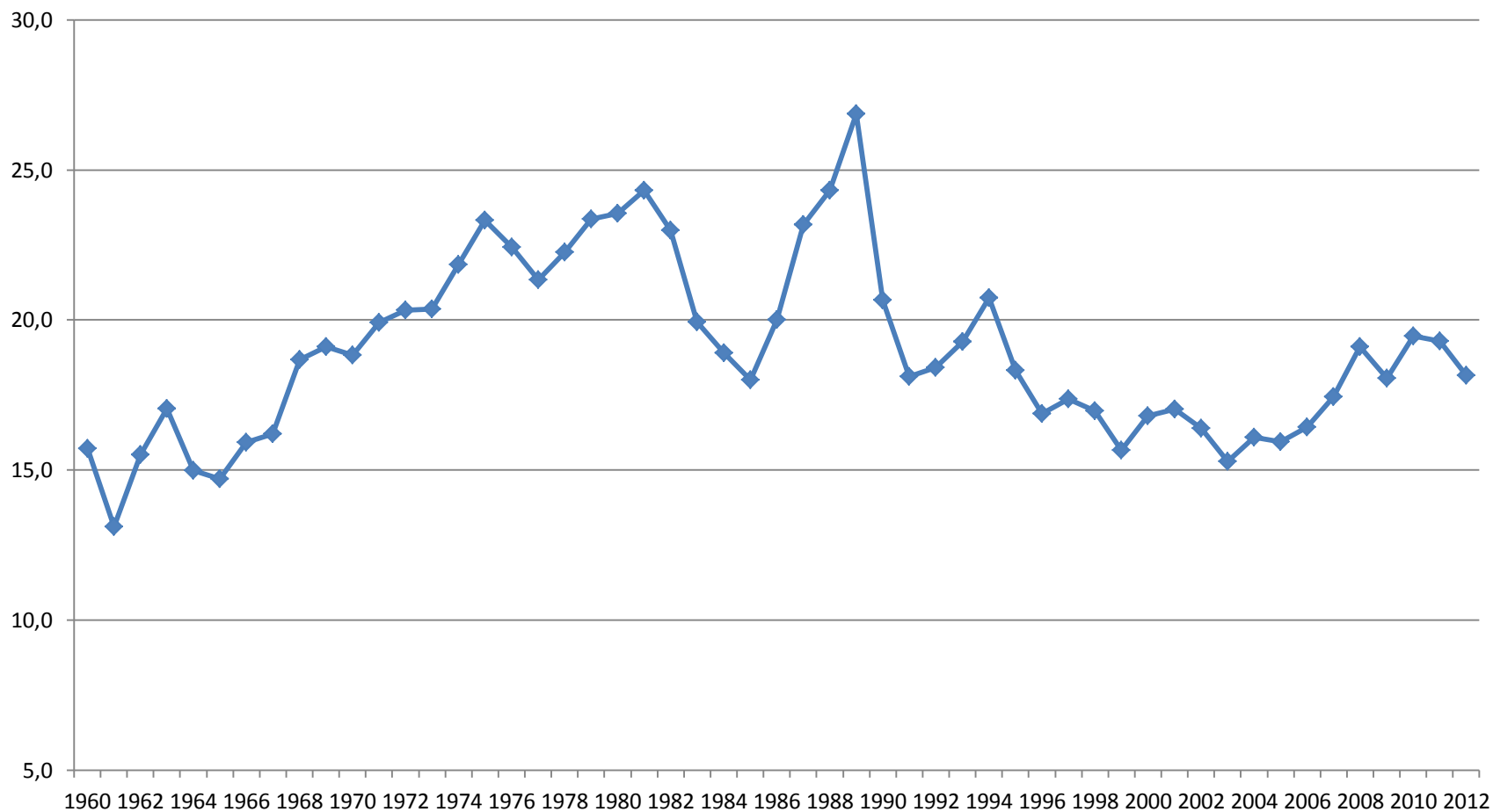
Economia em stop-and-go (PIB real 3,4% 2000/12)



Contribuição para o crescimento do PIB



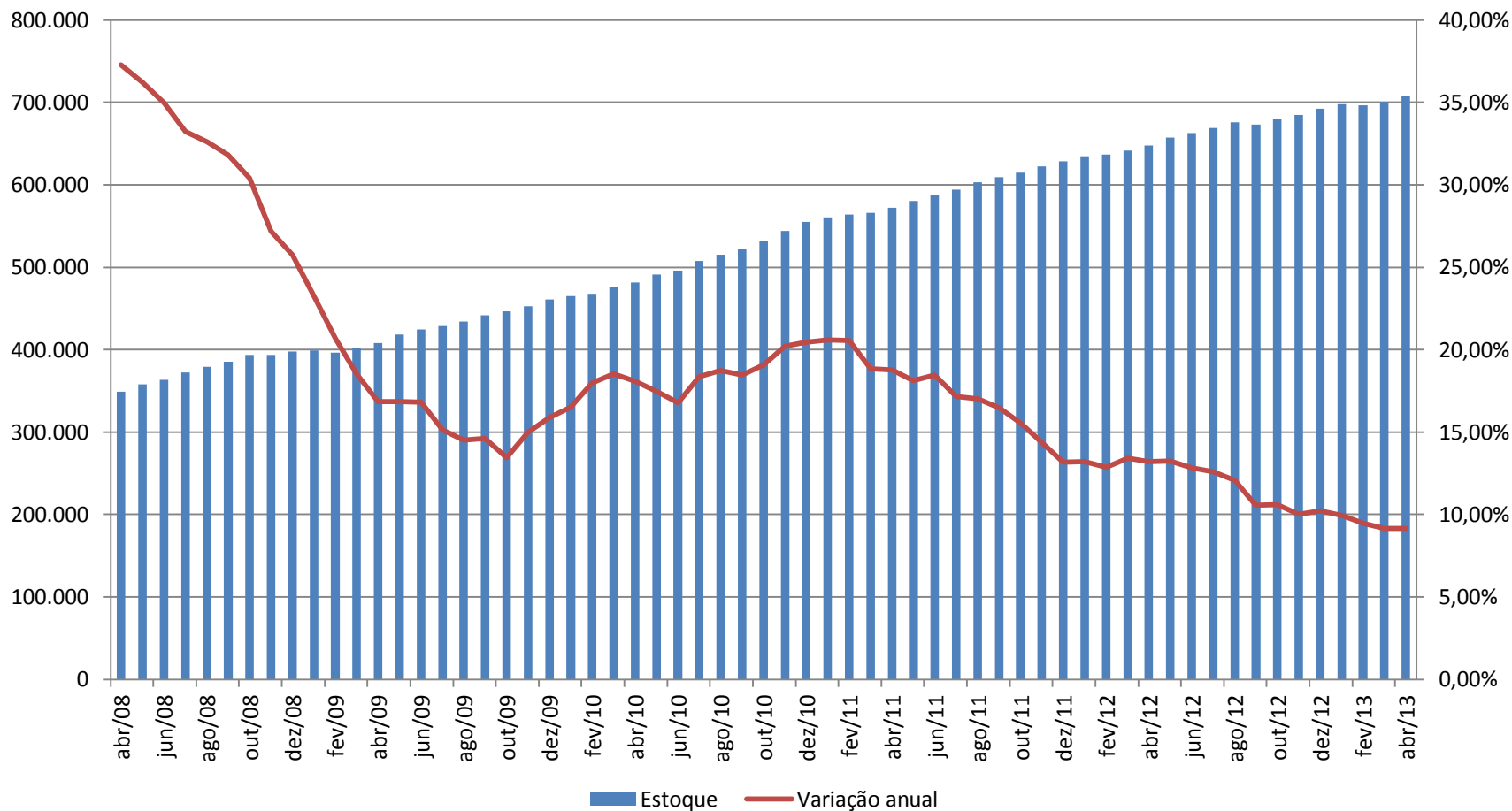
Taxa de investimento (% PIB) – 1960/2012



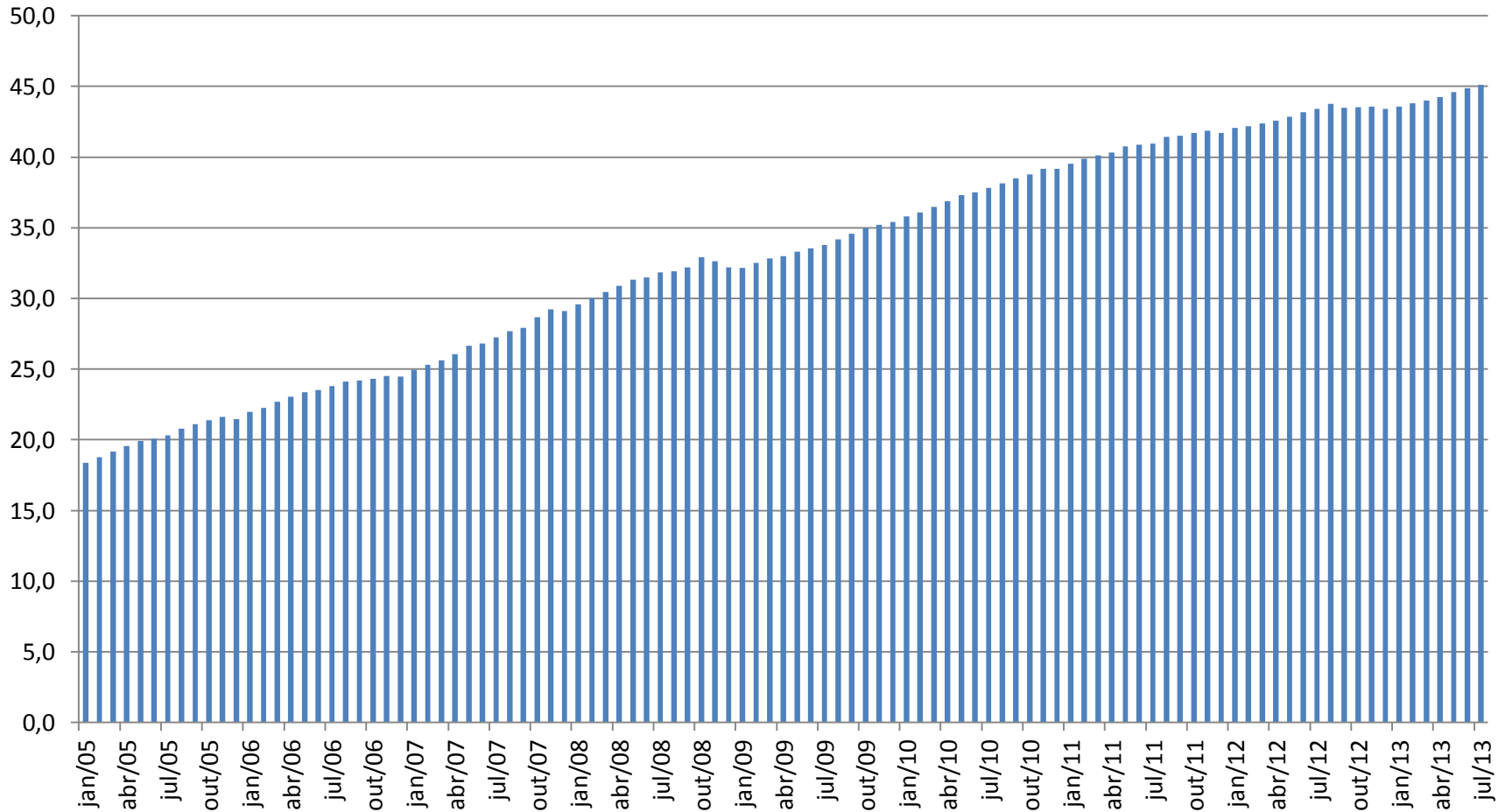
Razões para desaceleração

- *Estruturais:*
 - Esgotamento do ciclo de expansão do consumo puxado pelo crédito.
 - Desindustrialização e perda de competitividade das exportações manufatureiras.
 - Estímulo do aumento da demanda doméstica “vazou” para o exterior.
- *Conjunturais:*
 - Piora no cenário internacional
 - Má coordenação de políticas macro em 2011 e 2012
 - Baixo investimento público

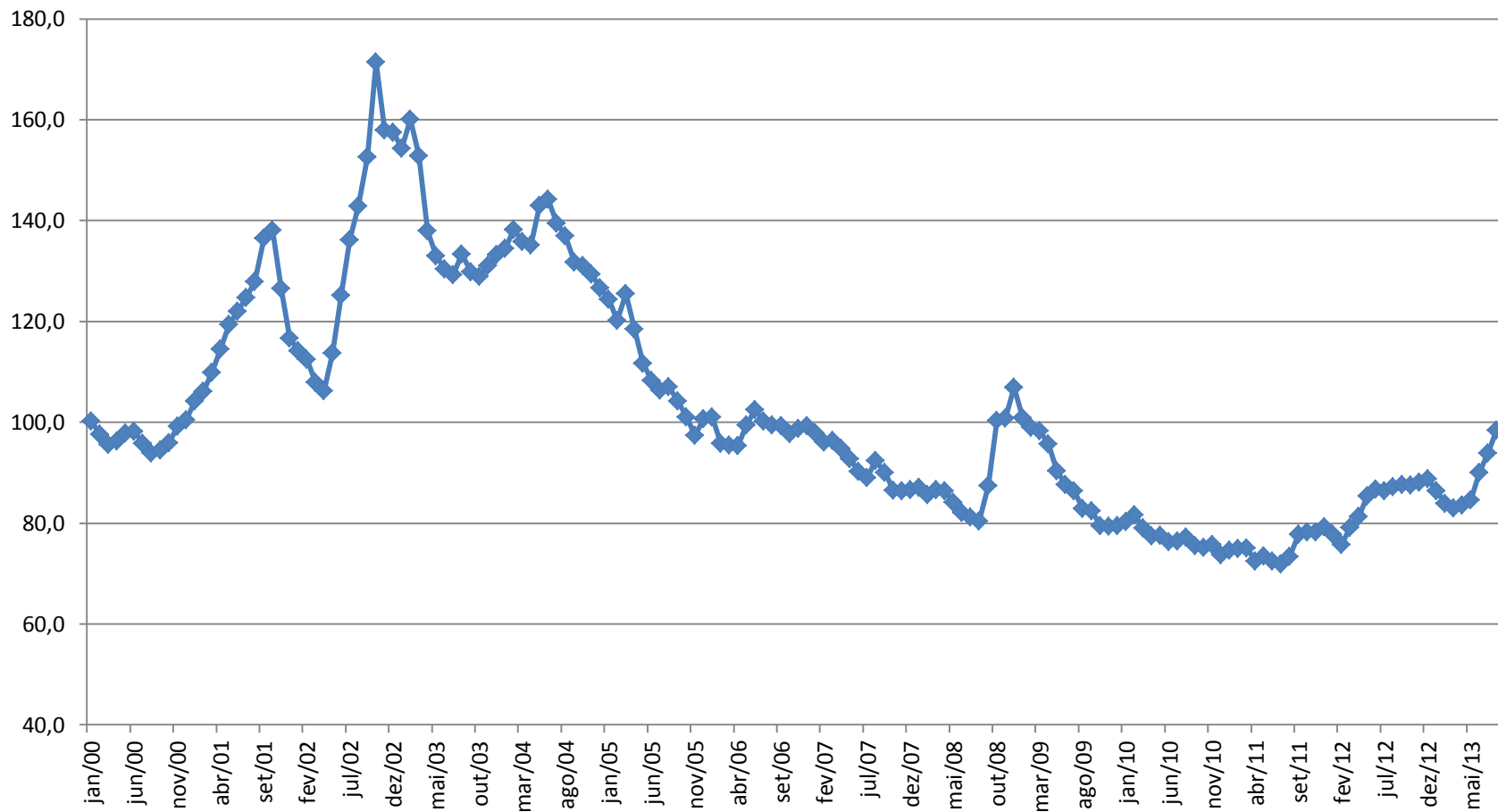
Crédito livre para pessoa física



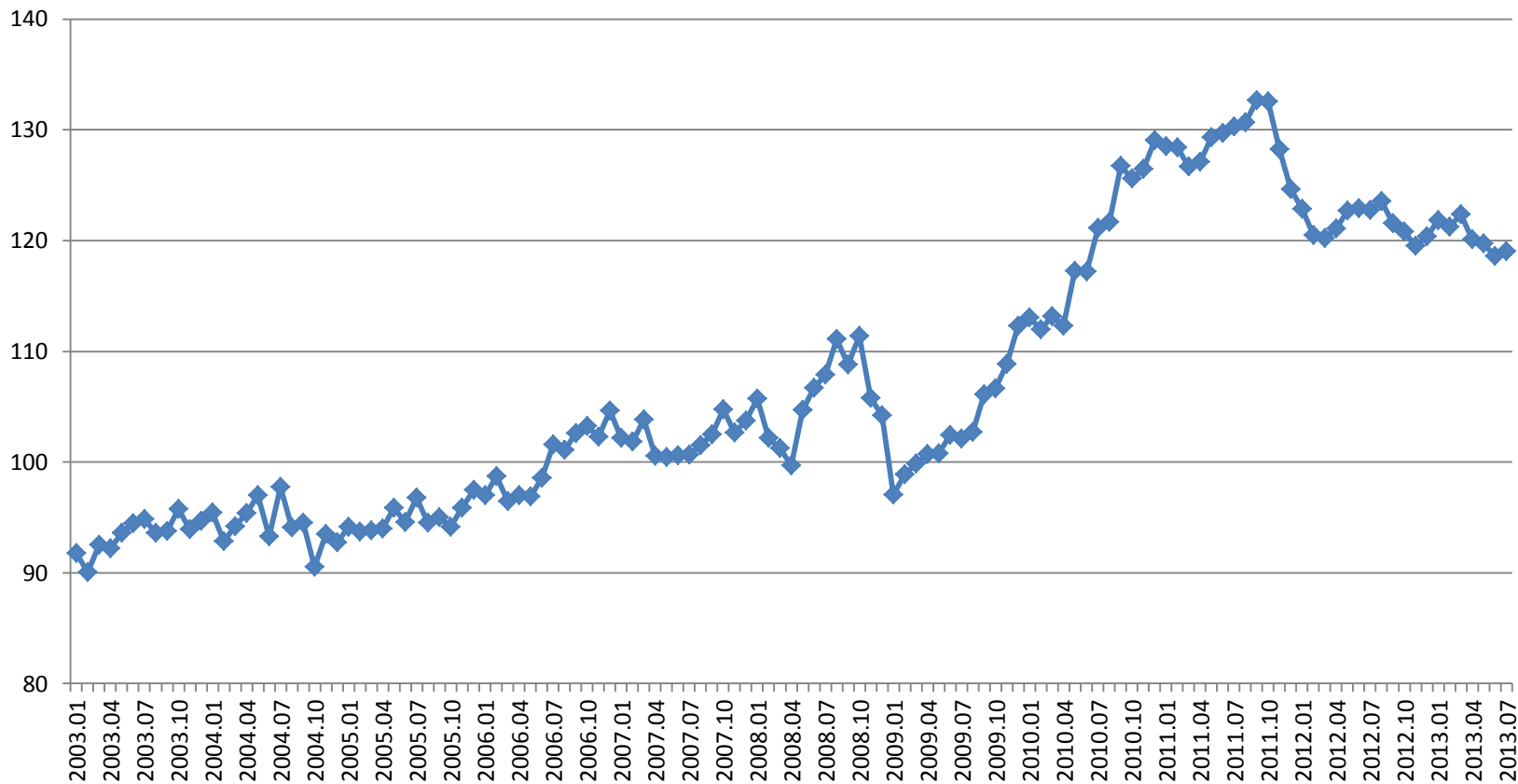
Endividamento das famílias/renda acumulada últimos 12 meses



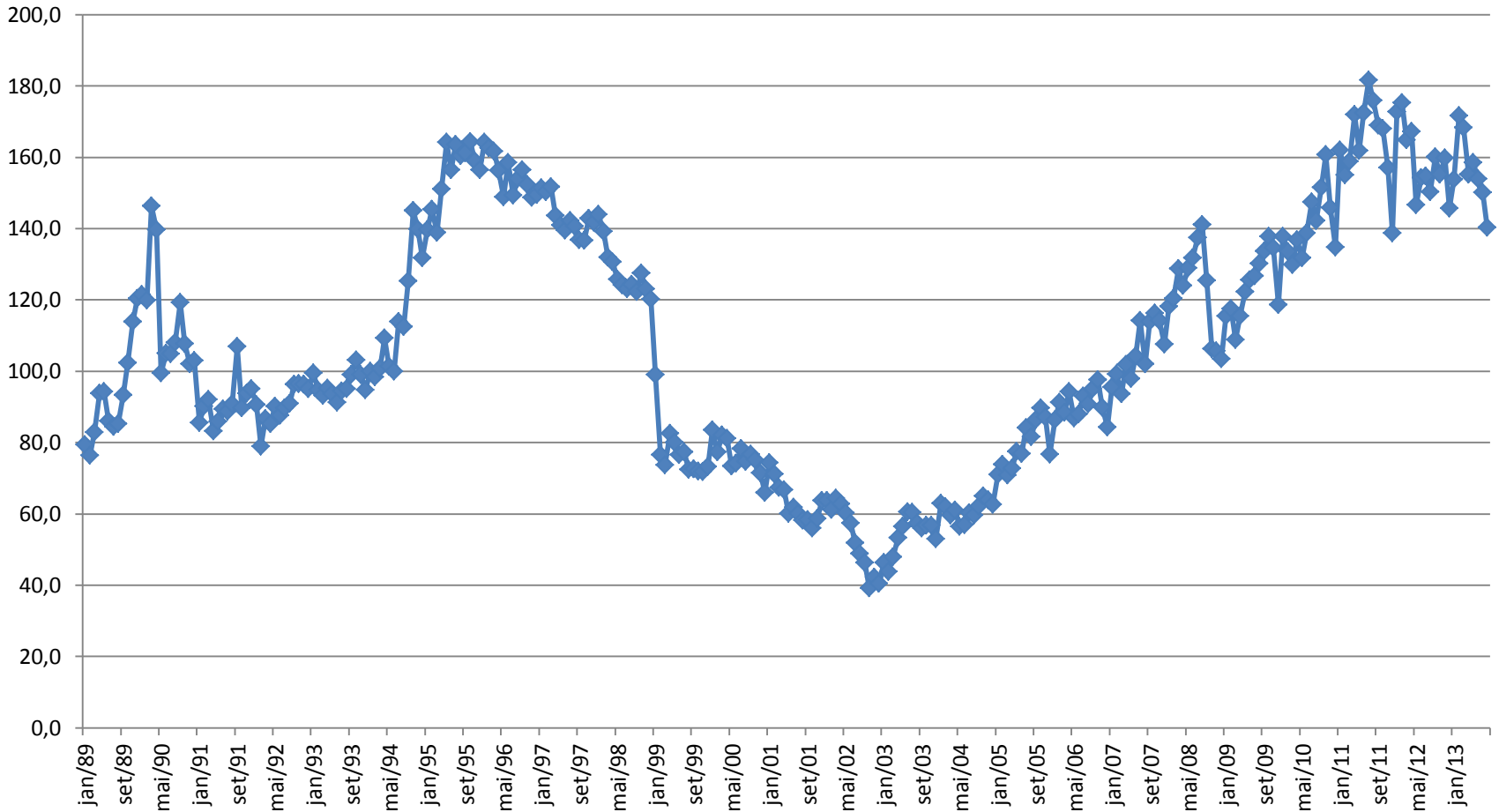
Taxa de cambio real efetiva



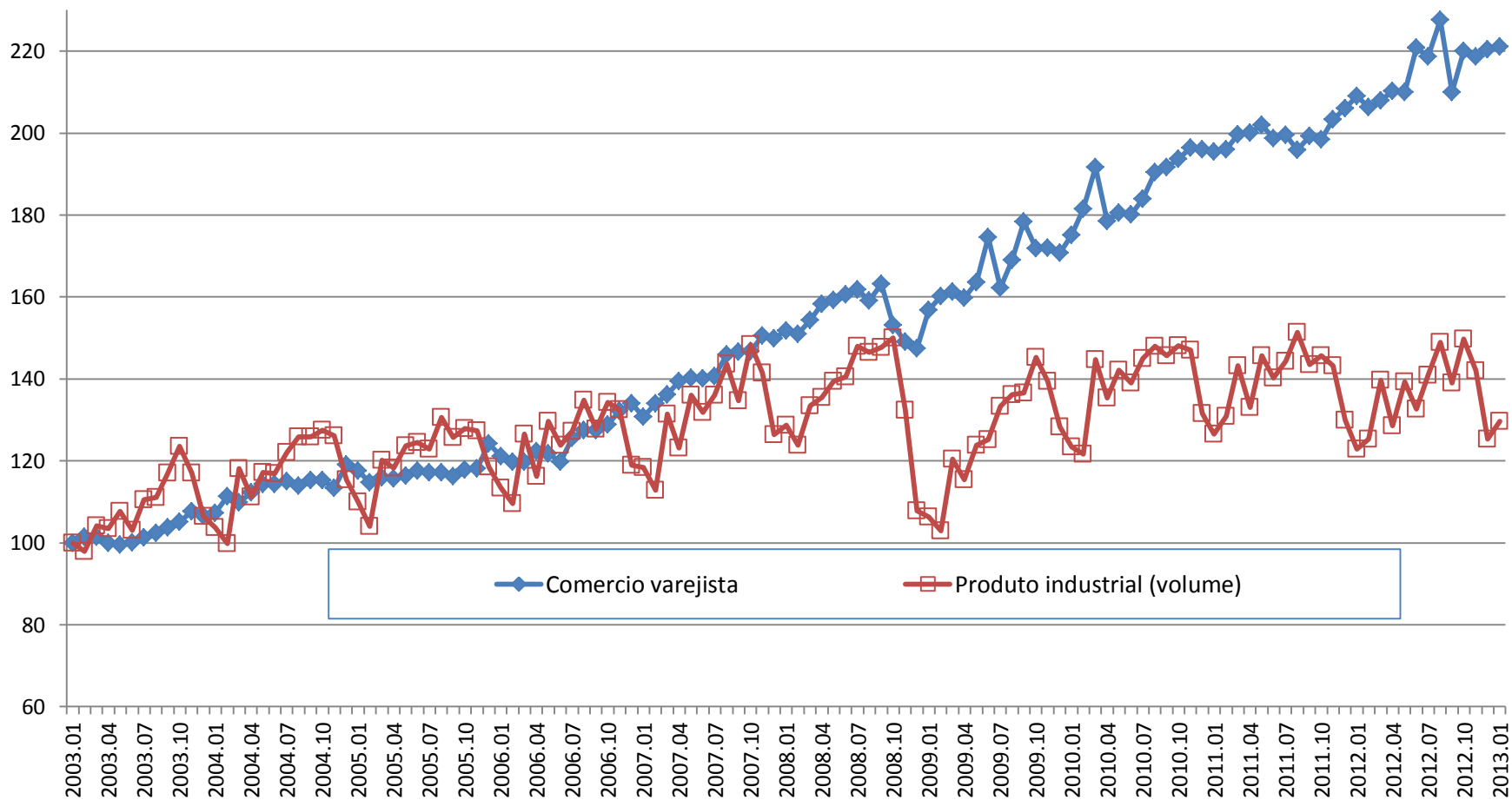
Termos de troca (2006 = 100)



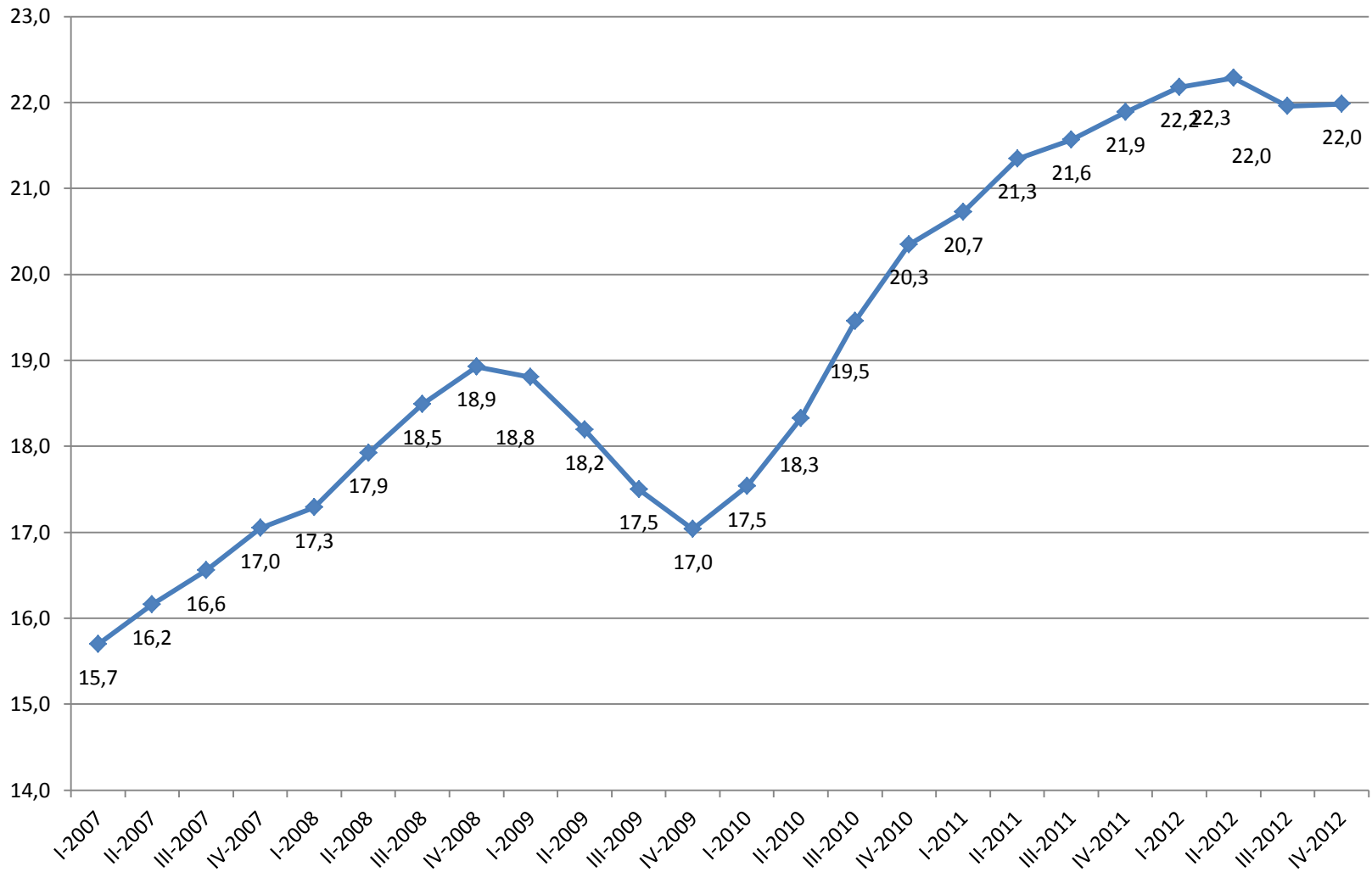
Custo unitário do trabalho (US\$)



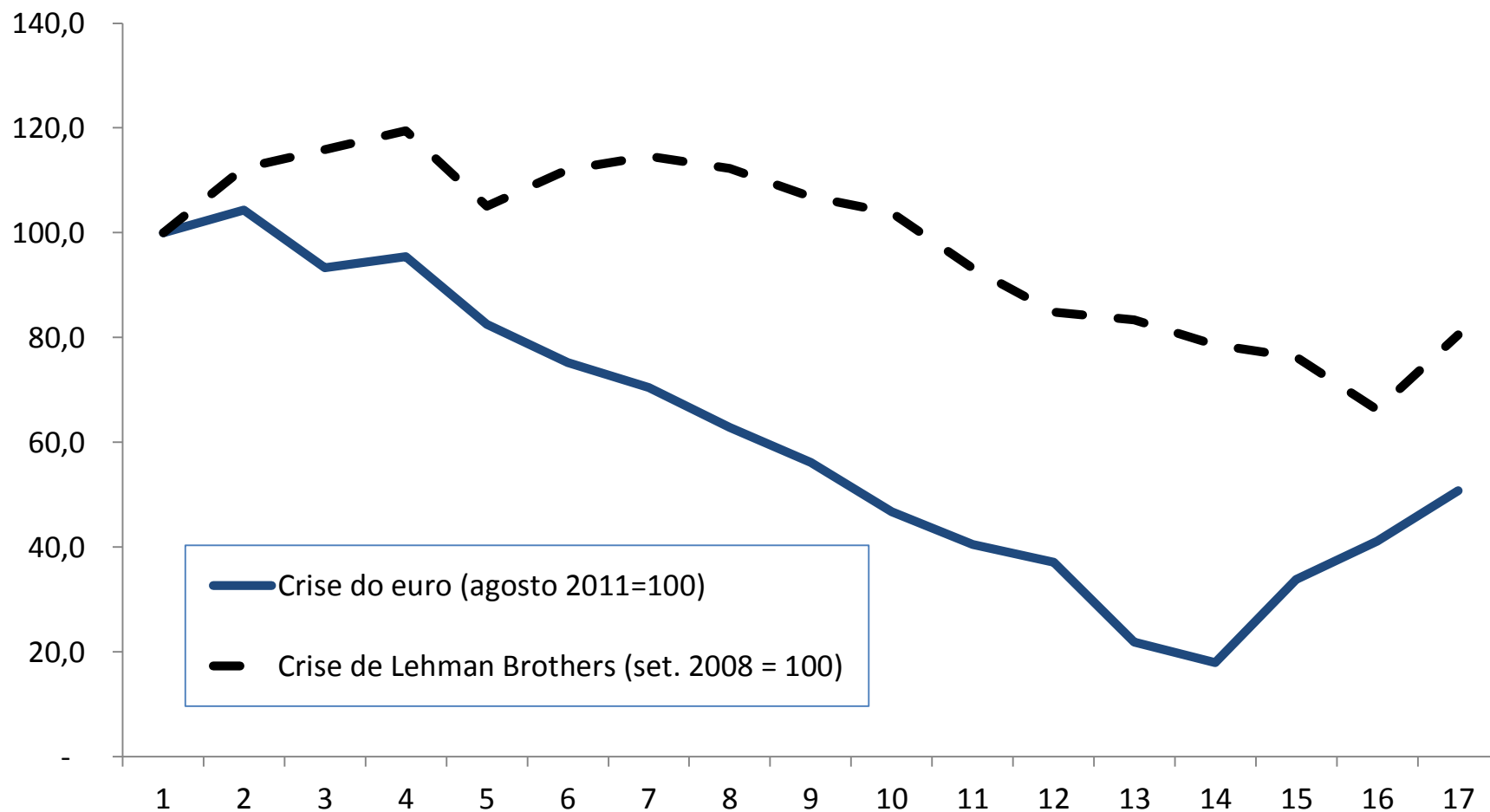
Boca de jacaré



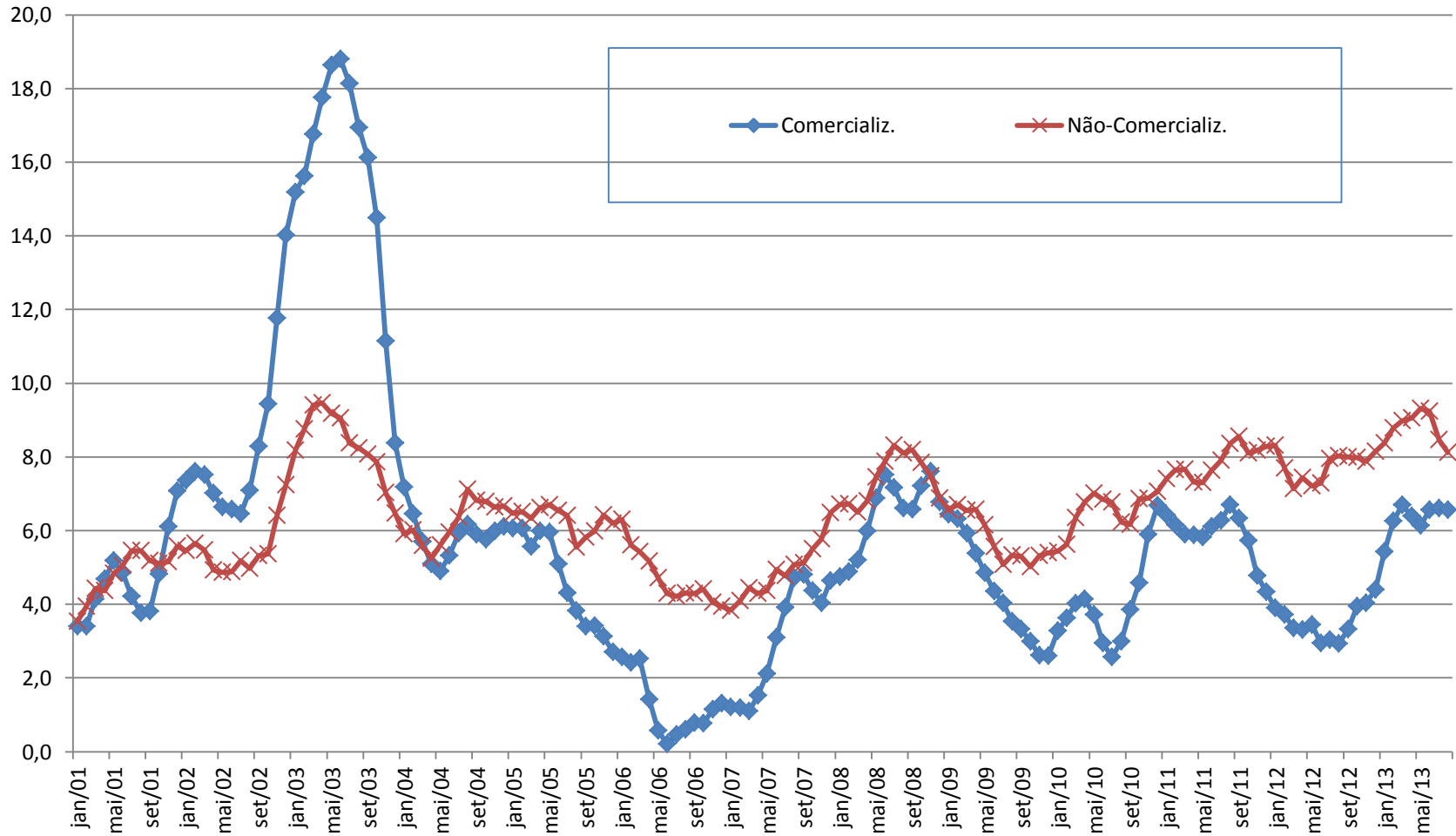
Coeficiente de importações



Saldo fiscal primário (% do PIB)



IPCA



O que fazer?

- Por algum tempo devemos conviver com uma taxa de inflação elevada (5 a 6,5% a.a.)
- BCB deve ter duplo mandato: inflação e emprego.
- Regime de metas não deve ser uma “camisa de força” para o crescimento.
- Janela de oportunidade para um câmbio competitivo.
- Manutenção de uma tx cambio real competitiva e relativamente estável a LP.
- Taxa de cambio flutuante administrada.
- Regulação na conta capital.

O que fazer?

- *Política fiscal*: maior transparência fiscal, redução nas transferências financeiras do Tesouro, e aumento no investimento público para garantir estabilização do nível de atividade econômica.
- *Política salarial*: taxa de variação de salários igual a meta de inflação e tx de crescimento da produtividade do trabalho.
- Deve-se buscar uma boa coordenação de políticas para compatibilizar crescimento com estabilidade.