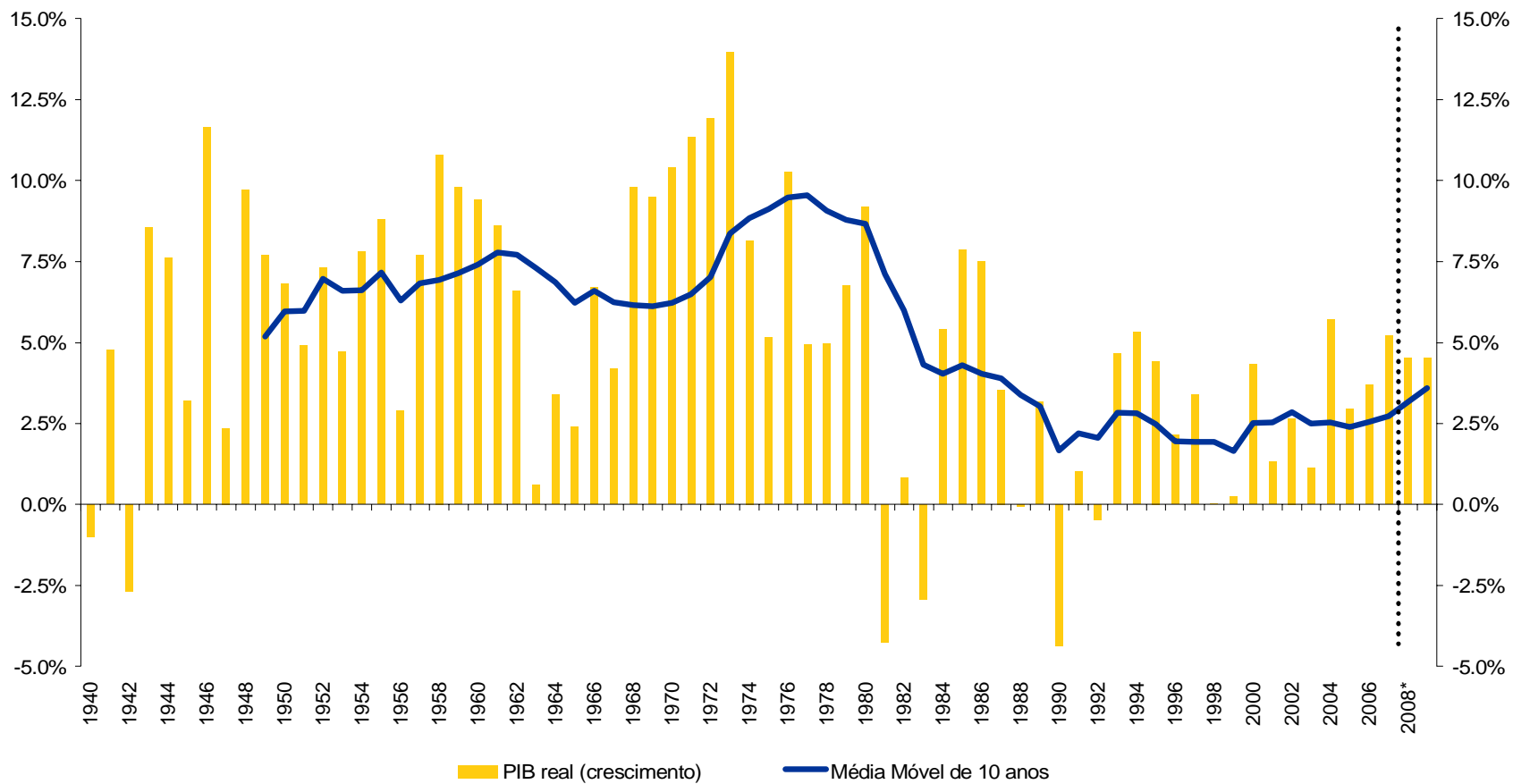


REFLEXÕES SEMI- QUANTITATIVAS SOBRE A RETOMADA DO RESCIMENTO

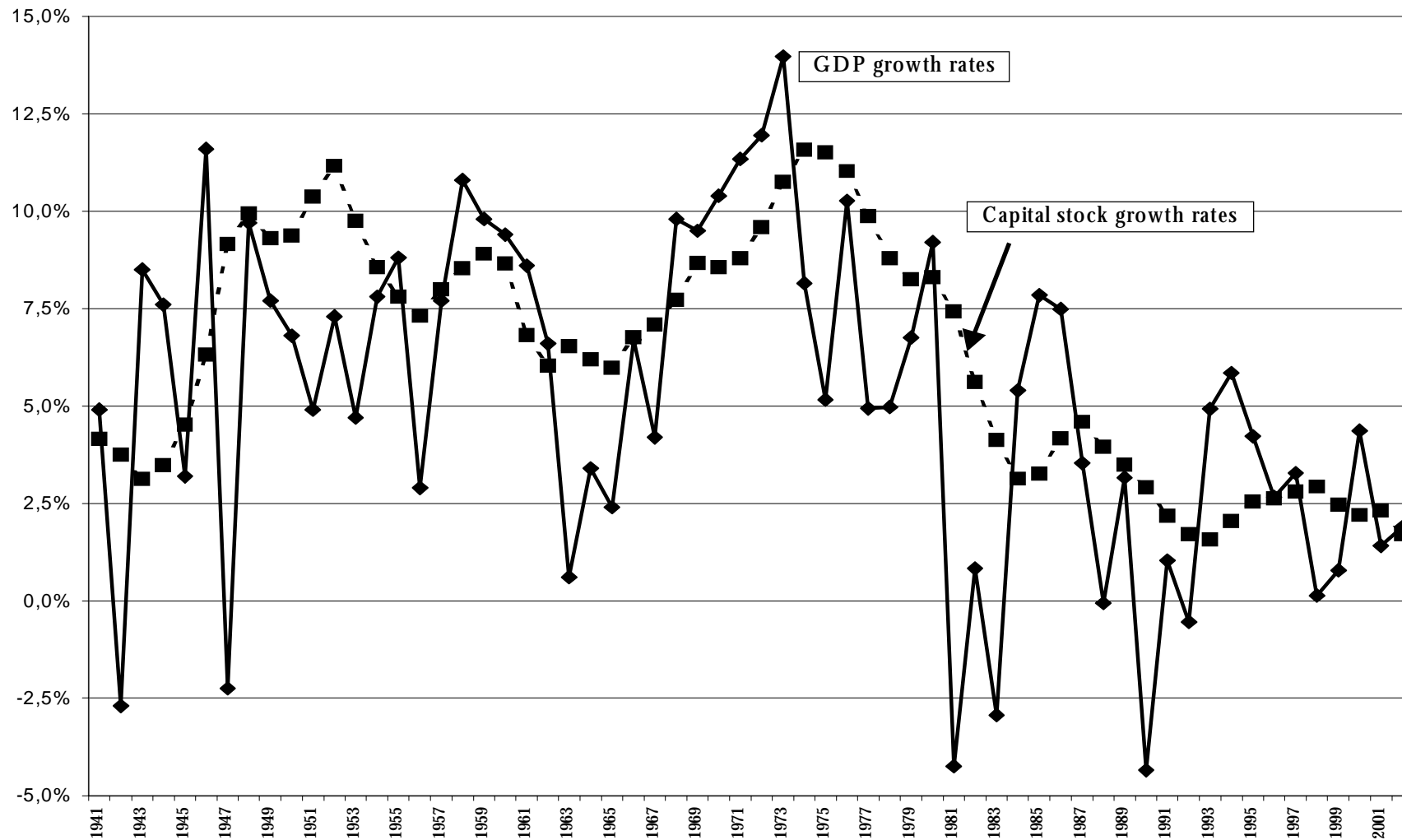
EDMAR L. BACHA
IEPE/CdG

AULA INAUGURAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
ECONOMIA DA ESCOLA DE ECONOMIA DA FGV-SP
SÃO PAULO, 4 MARÇO 2008

BRASIL RETOMA CRESCIMENTO, 20 ANOS APÓS O COLAPSO NO INÍCIO DA DÉCADA DE 1980



COLAPSO DO PIB SE VIU REFLETIDO NA FORMAÇÃO DE CAPITAL, NA QUAL VAMOS NOS CONCENTRAR



DECOMPONDO A FORMAÇÃO DE CAPITAL

Taxa de crescimento do estoque de capital (K') pode ser escrita como uma função da taxa de poupança (s), do poder de compra da poupança sobre bens de capital (inverso do preço do investimento, $1/p$), da relação produto-capital (v), e da taxa de depreciação (d):

$$K' = s.(1/p).v - d$$

Proposta é dar conteúdo numérico a essa fórmula, usando dados das contas nacionais brasileiras desde a década de 1950, para avaliar as perspectivas da retomada do crescimento

DEDUÇÃO FÓRMULA FORMAÇÃO CAPITAL

Investimento a p-correntes = Poupança (interna+ externa):

$$P(I).I = S$$

Dividindo e multiplicando lado direito por PIB (=P(Y).Y) e trocando P(I) de lado:

$$I = S/((P(Y).Y)).(P(Y)/P(I)).Y = s.(1/p).Y$$

Dividindo por K:

$$I/K = s.(1/p).v, \text{ onde } v=Y/K$$

Usando a definição de K':

$$K' = I/K - d$$

Segue-se que:

$$K' = s.(1/p).v - d$$

1ª. CONCLUSÃO: NÃO DÁ PARA REPETIR ANOS DOURADOS+MILAGRE

	K'	s	1/p	v	d
1953-70	8,3%	16,8%	1,14	0,59	3%
1993-07	2,2%	17,2%	0,86	0,42	4%

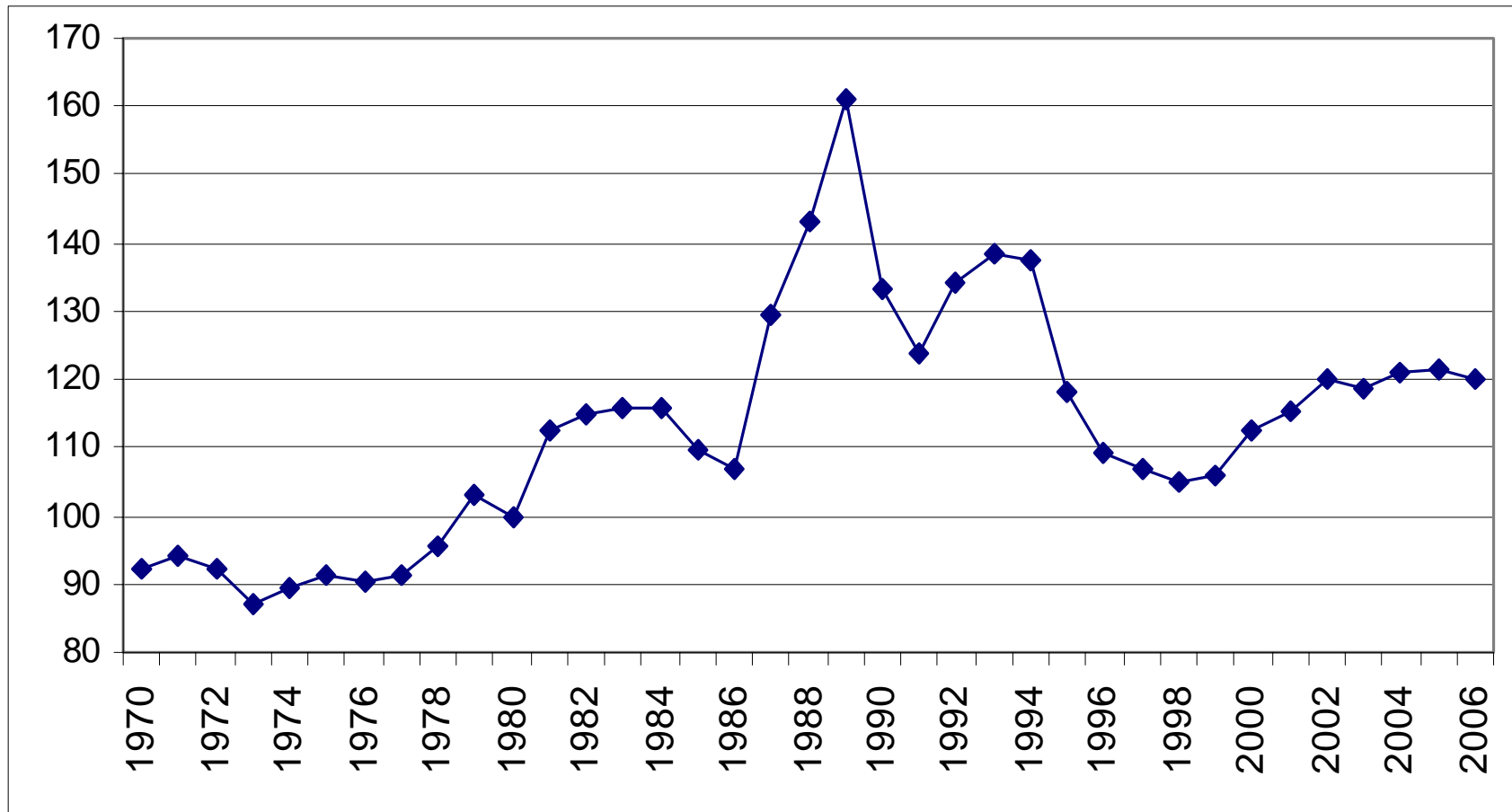
Diferença não é a poupança. É que em 1953-70, estoque de capital era mais barato (porque importado), menor (portanto, mais produtivo), e mais novo (portanto, com menor depreciação)

2ª. CONCLUSÃO: POUPANÇA FOI PARTE IMPORTANTE DA “MARCHA FORÇADA”

	K'	s	1/p	v	d
1974-80	9,8%	22,6%	1,06	0,52	2,7%
1993-07	2,1%	17,1%	0,86	0,41	3,9%
2007	2,9%	17,3%	0,86	0,45	3,8%

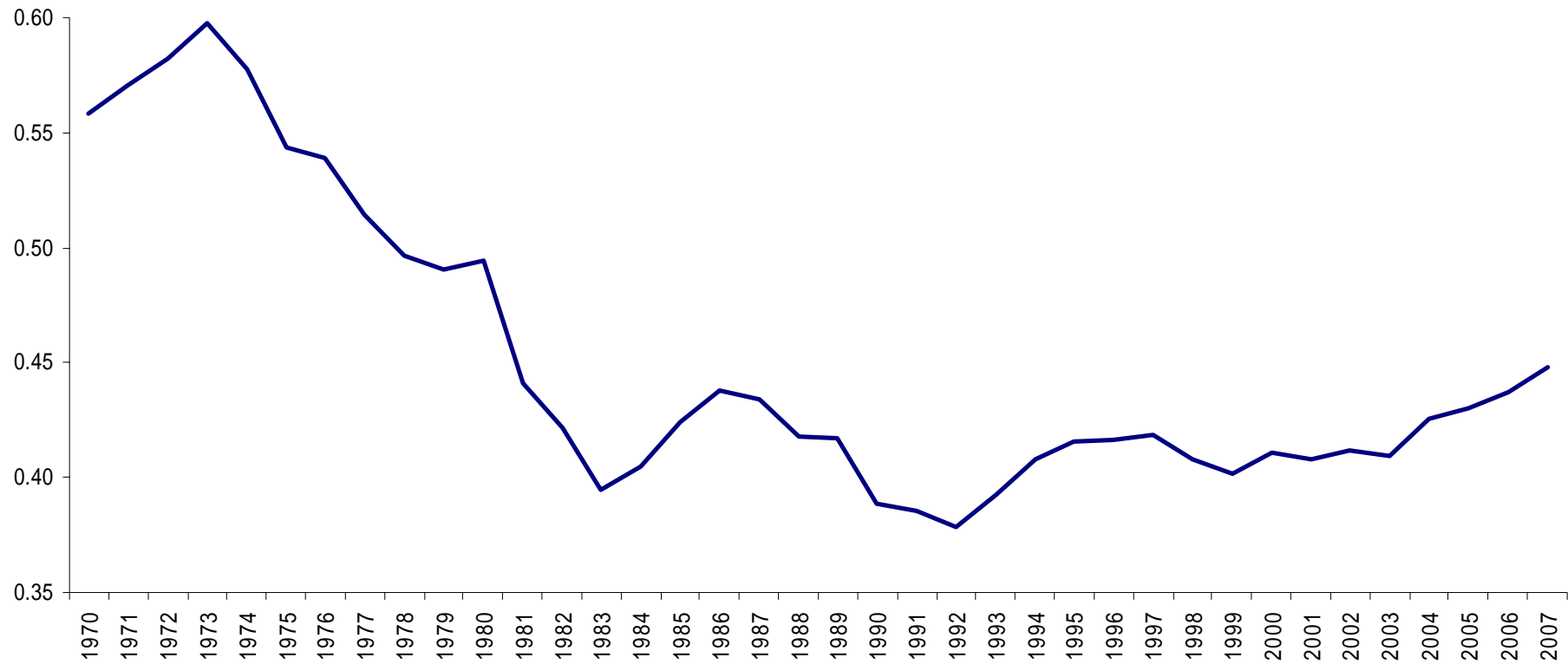
Preço relativo do investimento (p) parece estabilizado, mas relação produto-capital (v) desde 1992 está aumentando paulatinamente. Se fosse possível aumentar “s” para o da marcha, K' (07) \approx 5%. Mas isso parece complicado.

PREÇO RELATIVO DO INVESTIMENTO PARECE ESTABILIZADO



RELAÇÃO PRODUTO-CAPITAL VEM AUMENTANDO DESDE 1992

Relação produto-capital (v)



ATINGIR A POUPANÇA DA MARCHA PARECE COMPLICADO

%PIB	S total (FBCF)	S ext	S gov	S priv (-var.estoq.)
1974-80	22,6	4,7	5,2	12,7
2002-05	15,9	-0,3	0,9	15,3

- colapso endividamento externo: (-) 5pp em s-ext
- colapso finanças públicas: (-) 4pp em s-gov
- possível imaginar salto de s-priv para 22%?

LIMITES PARECEM ESTREITOS PARA Δ S-AUTÔNOMO

Sugestões na literatura:

- » redução de impostos via contenção
 Δ gastos correntes do governo
- » reforma da previdência
- » redução da 'incerteza judicial'
- » desvalorização da taxa de câmbio real

SERÁ POSSÍVEL INDUZIR ΔS VIA ΔI ?

- Lógicas ‘keynesianas’:
 - Δ “ânimo vital” $>$ Δ investimento $>$ Δ lucros $>$ Δ poupança
 - Δ IDE $>$ Δ investimento $>$ Δ importações e Δ poupança externa
- Sugestões literatura para Δ “ânimo vital” (ou Δ IDE):
 - mais infraestrutura
 - menor volatilidade ($\Delta\pi$, Δe , crises fin., instab. pol.)
 - menor custo capital (p , e , r , τ ; dispon. cred.)
 - maior grau de utilização da capacidade (ΔY)

CONCLUSÕES

- É reduzida a literatura sobre poupança e investimento no país, e suas interações. Dados são precários, precisam ser trabalhados, mas podiam ser melhor explorados.
- De qualquer modo, parece possível imaginar medidas de política econômica que poderiam sustentar a taxa de crescimento em 5%.
- Em termos per capita, 5% hoje igualam os 7% dos anos dourados.

REFERÊNCIAS

- R. Alargon, M. Cerisola e G. Gelos, “Brazil’s long-term growth performance – trying to explain the puzzle”, IMF WP/06/282.
- J.D.O. Alves e V. Luporini, “Evolução da teoria do investimento e análise empírica para o Brasil”. Anpec, 2007.
- E. Bacha e R. Bonelli, “Uma interpretação das causas da desaceleração econômica do Brasil”, REP, vol. 25, n. 3 (99), jul-set 2005: 163-89.
- A. Castelar-Pinheiro e R. Bonelli, “Accounting for Brazil’s low growth record”, processado, dez 2007.
- J.M.G. Ferreira, “Evolução dos investimentos no Brasil: uma análise econométrica”. Dissertação de mestrado, EESP-FGV, 2005.

(Agradecimentos a L. Morandi e F. Giambiagi por séries inéditas respectivamente de estoque de capital e de decomposição da poupança interna)