

análise de conjuntura

Política Monetária

ROBERTO LUIS TROSTER

p. 3 Roberto Luis Troster critica o foco essencialmente curto-prazista da política monetária atual e a superestimação da eficácia dos canais de propagação, na economia, do efeito da taxa SELIC.

Setor Externo

SIMÃO DAVI SILBER

p. 6 Simão Davi Silber avalia os determinantes e as características fundamentais da situação atual do setor externo brasileiro, destacando a crescente dependência de poupança externa.

temas de economia aplicada

A Melhoria da Rentabilidade Agrícola na Safra 2010/2011

FERNANDO HOMEM DE MELO

p. 8 Para Fernando Homem de Melo, entre os motivos para o salto da área plantada com grãos entre os meses de outubro de 2010 e fevereiro de 2011, a recuperação dos preços internacionais teve papel crucial.

Cenários e Condições para a Universalização do Saneamento no Brasil – Parte 2

GESNER OLIVEIRA, PEDRO SCAZUFCA,
FERNANDO S. MARCATO

p. 11 Gesner Oliveira, Pedro Scazufca e Fernando Marcato apresentam, no último artigo da série, cinco medidas para acelerar a universalização do acesso ao saneamento básico no País, perpassando o financiamento, a governança e a propensão à inovação tecnológica do setor.

Estimando a Taxa Natural de Juros para o Brasil

FERNANDO AUGUSTO DA CRUZ PAIÃO UMEZU

p. 18 Fernando Augusto da Cruz Paião Umezu, estimando a taxa natural de juros para o Brasil, conclui que esta se manteve inferior à taxa real efetiva de longo prazo entre novembro de 2008 e março de 2010.

Proteção à Trabalhadora Gestante e Efeitos Sobre a Saúde das Crianças: Uma Análise para as Mudanças Constitucionais de 1988

VIVIANE VECCHI MENDES

p. 24 Viviane Vecchi Mendes Menezes, comparando mães empregadas no setor formal e mães empregadas no setor informal, encontra efeitos positivos da duração da licença-maternidade e da impossibilidade legal de demissão da trabalhadora grávida sobre a saúde do bebê.

Efeitos da Política Fiscal Sobre o Nível da Taxa de Juros Nominal de Longo Prazo de 25 Países da OCDE

RICARDO BATISTA CÂMARA LEAL

p. 29 Ricardo Batista Câmara Leal avalia algumas evidências para a OCDE e resultados da literatura acerca dos canais por meio dos quais os níveis de curto e longo prazo da taxa de juros básica respondem a políticas fiscais expansivas.

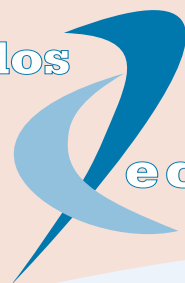
Temas, Conceitos e Desafios da Economia Criativa

JULIO LUCCHESI MORAES

p. 33 Julio Lucchesi Moraes põe em questão a proficuidade do conceito de economia criativa para a pesquisa em economia da cultura.

Seja Assinante da Estudos Econômicos

estudos



econômicos

Vol. 40 - nº 4 - 2010

A revista *Estudos Econômicos* é uma publicação científica trimestral do Departamento de Economia da FEA-USP e se caracteriza pela diversidade acadêmica, privilegiando artigos de diferentes linhas de pensamento. Inclui-se entre os periódicos nacionais mais respeitados e tradicionais, sendo publicada regularmente desde 1970.

<http://www.estecon.fea.usp.br>

Informações sobre assinaturas:

☎: (011) 3284-0612
✉: msoares@fipe.org.br

O Impacto da Escolaridade Sobre a Distribuição de Renda

▪ MARCIO ANTONIO SALVATO ▪ PEDRO CAVALCANTI GOMES FERREIRA
▪ ANGELO JOSÉ MONT'ALVERNE DUARTE

Símbolo e Signo: O Dinheiro no Capitalismo Contemporâneo

▪ LEDA MARIA PAULANI ▪ LEONARDO ANDRÉ PAES MÜLLER

Investment Specific Technological Progress and Structural Change

▪ RICARDO SILVA AZEVEDO ARAUJO ▪ JOANÍLIO RODOLPHO TEIXEIRA

Competition in the Brazilian Loan Market: An Empirical Analysis

▪ CLAUDIO R. LUCINDA

O Modelo Z-D e a Função Emprego – Descrições Gráficas à Luz da Teoria Geral de Keynes

▪ CLAUDIA HELLER

Um Modelo Espacial de Demanda Habitacional para a Cidade do Recife

▪ RUBENS ALVES DANTAS ▪ ANDRÉ MATOS MAGALHÃES
▪ JOSÉ RAIMUNDO DE OLIVEIRA VERGOLINO

A Visão Convencional Sobre a Abertura Financeira e suas Mutações Recentes

▪ ANDRÉ MARTINS BIANCARELI

Impactos de Políticas de Desoneração do Setor Produtivo: Uma Avaliação a Partir de um Modelo de Gerações Superpostas

▪ MARCO ANTÔNIO FREITAS DE HOLLANDA CAVALCANTI
▪ NAPOLEÃO LUIZ COSTA DA SILVA

Resenha Bibliográfica – BECKER, William E.; WATTS, Michael; BECKER, Suzanne R. (Ed.). Teaching Economics: more alternatives to chalk and talk. Cheltenham-UK: Edward Elgar Publishing Limited, 2006. 225 p.

▪ ROSELI DA SILVA ▪ NATÁLIA NUNES BASTISTA-FERREIRA

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA - FEA - USP

INFORMAÇÕES FIPE É UMA PUBLICAÇÃO MENSAL DE CONJUNTURA ECONÔMICA DA FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS – ISSN 1234-5678

Conselho Curador

Juarez A. Baldini Rizzieri
(Presidente)
Andrea Sandro Calabi
Denisard Cnéio de Oliveira Alves
Elizabeth M. M. Querido Farina
Miguel Colassuono
Simão Davi Silber
Vera Lucia Fava

Diretoria

Diretor Presidente
Carlos Antonio Luque
Diretor de Pesquisa
Eduardo Haddad
Diretor de Cursos
Cicely M. Amaral

Pós-Graduação

Dante Mendes Aldrighi
Secretaria Executiva
Domingos Pimentel Bortoletto



Fundação Instituto de
Pesquisas Econômicas

Conselho Editorial

Heron Carlos E. do Carmo
Lenina Pomeranz
Luiz Martins Lopes
José Paulo Z. Chahad
Maria Cristina Cacciamali
Maria Helena Pallares Zockun
Simão Davi Silber

Editora Chefe

Fabiana F. Rocha
Preparação de Originais e Revisão
Alina Gasparello de Araujo

Assistente

Maria de Jesus Soares
Programação Visual e Composição
Sandra Vilas Boas

análise de conjuntura



Política Monetária

ROBERTO LUIS TROSTER (*)

O patamar dos juros é o problema que preocupa cada vez mais os empresários e formuladores da política econômica. Piora a situação dos que devem, drena recursos do setor produtivo, aumenta a dívida pública e inibe o consumo e o investimento. Empobrece o país. No Brasil, o impacto é agravado pelo elevado diferencial de taxas com o exterior, que atrai recursos especulativos. Por um lado, transfere impostos pagos por residentes para estrangeiros detentores de aplicações internas; por outro, valoriza o Real com efeito devastador em empresas locais.

A justificativa para sua manutenção é que a alternativa, uma inflação maior, é pior. Todavia, a falta de contundência no curto prazo e o déficit de visão do longo prazo

estão agravando o quadro inflacionário. Um ajuste na política monetária é necessário e urgente.

A prescrição para um quadro conjuntural como o atual, e de alguns meses atrás – com indicadores de preços em alta, níveis de atividade elevando-se e com expectativas de inflação para este ano, o próximo e o outro acima da meta – é inequívoca: subir a taxa. O Banco Central está atrasado com a elevação dos juros e quanto mais demorar para ajustar a trajetória, mais duro e mais demorado será o aperto. A política monetária encontra-se como refém do regime de metas e não deve arranhar a credibilidade duramente conseguida. A obrigação é uma tarefa amarga para as autoridades.

O início do aperto deveria e poderia ter acontecido na reunião de outubro, mês das eleições. A alta da Selic faria com que todos os agentes ajustassem gradualmente seu endividamento, suas carteiras e seus estoques para um nível de inflação menor. Todavia, continuou a discussão iniciada na reunião anterior sobre a taxa de equilíbrio. Oportuna, mas protelatória.

Na reunião de dezembro, em vez de usar os juros, o Banco Central anunciou três medidas heterodoxas: o aumento do compulsório, a elevação da alocação de capital para determinadas operações e a redução dos limites para compra de carteiras de crédito. Elas têm um efeito limitadíssimo na inflação e considerável na inadimplência e

uma redução na concorrência no mercado financeiro.

O aperto de liquidez causado pela redução dos limites para compra de carteiras de crédito e a retirada de recursos do mercado em razão da elevação do encaixe dos bancos, por um lado, pressionam os bancos de menor porte a ter mais recursos em caixa em razão da maior demanda de liquidez; por outro lado, aumentam seu custo de captação em razão da maior escassez de recursos. Esses bancos também são afetados com a dedutibilidade menor para compra de carteiras de crédito. A consequência é um enxugamento do mercado de cessão de créditos. Considerando o aumento da alocação de capital para algumas operações de varejo, o impacto vai ser uma desaceleração na oferta de algumas linhas de crédito.

Os clientes dessas casas bancárias terão muita dificuldade em renovar os financiamentos. Dessa forma, ficarão inadimplentes ou migrarão para o mercado de cartões de crédito (que não tem depósitos compulsórios, nem alocação de capital, nem todas as taxas divulgadas pelo Banco Central) ou ficarão pendurados no cheque especial.

Ou seja, os que puderem terão de se ajustar rapidamente, e os demais entrarão em moratória. Considerando que parte expressiva da expansão de crédito recente é do consignado de funcionários públicos – que é tabelado parcialmente,

portanto, depende mais da política salarial do governo do que da taxa de juros –, o impacto das medidas do crédito recairá mais no pequeno tomador do setor privado. E se levarmos em conta que as pressões inflacionárias atuais estão pouco relacionadas com a demanda de bens de consumo, o efeito das medidas em levar a inflação à meta será mínimo.

Enquanto uma política de juros distribui o custo de ajuste de preços a toda a sociedade, o heterodoxismo provoca uma parada brusca apenas em alguns setores, tem um efeito pífio na inflação, reduz a concorrência e coloca todo o ônus nos bancos pequenos e no pequeno tomador de crédito do setor privado. Resumindo, em dezembro foi mais uma medida protelatória do que deveria ter sido feito.

Na reunião de janeiro, a prescrição era de uma alta superior a 0,50% com viés de alta de forma a demonstrar seu comprometimento forte com o regime de metas. Todavia, optou-se por um ajuste gradual sem viés. Mais uma protelação. O resultado é que a curva de juros futuros se deslocou para cima, aumentando o ônus monetário.

A taxa de juros básica no Brasil está em 11,25% ao ano, uma das mais altas do mundo, e, se descontada a inflação, a maior de todas. Está empurrando a economia para uma armadilha. A explicação usada para descrever a pressão inflacio-

nária é que a dinâmica fiscal pressiona os preços e obriga o Banco Central ao arrocho monetário. É fato. Todavia, no resto do mundo seu impacto nos juros é expressivamente menor. Ilustrando o ponto, a Colômbia e o México têm uma relação dívida pública/PIB próxima à brasileira; contudo, os juros são uma fração dos observados aqui. Há mais exemplos.

Obviamente, cada caso é um caso, mas o que tem de ser lamentado, e corrigido, é que as taxas são absurdamente mais altas no Brasil do que em outros países. A razão mais forte de um patamar tão elevado é a persistência no uso de um modelo falido sem atentar para outras causas de taxas altas. Não se leva em consideração que os mecanismos de propagação dos juros aqui são deficientes e que o uso de compulsórios tem efeitos perversos; há miopia na condução das medidas.

Os canais de transmissão da política monetária que propagam o impacto da taxa Selic nas demais variáveis econômicas estão obstruídos. No lado dos ativos dos agentes, como parte da dívida é pós-fixada, a cada aumento da taxa há um efeito renda positivo, em vez de negativo, no consumo dos agentes. E no lado do passivo, no canal dos financiamentos, o efeito da alta de juros é demasiadamente fraco.

O mercado de crédito no Brasil tem três segmentos. Um é o tabelado, incluí os recursos do BNDES,

o crédito rural, parte do habitacional e quase todo o consignado para funcionários públicos e aposentados; não são afetados pela taxa básica do governo. Outra porção é o concedido no cartão de crédito, que, apesar de ter mais detentores que contas correntes em bancos, não tem compulsório, nem alocação de capital; há juros cobrados que são mais de dez vezes superiores à Selic, e, portanto, quase não sofrem influência da política monetária. O terceiro segmento é o restante do crédito, que em razão dos compulsórios, falta de precificação transparente e tributação abafa a difusão de alterações de juros nos preços.

Tornar o mercado de crédito mais competitivo é pré-requisito para uma transmissão de política monetária mais eficiente. Isso demanda fazer com que todas as operações tenham taxas ajustadas ao risco conhecidas por instituição, por tipo de operação e classe de risco, que os financiamentos direcionados e tabelados variem como uma proporção da Selic, e não uma taxa fixa, e que os vazamentos sejam estancados.

A maior falha do atual modelo é a miopia e a monotonia. Olha-se apenas para a taxa a ser anunciada ao final da próxima reunião, onde a importância de uma alta ou redução é pequena numa perspectiva de longo prazo. A autoridade monetária não determina taxa de juros de equilíbrio, apenas fixa a Selic num patamar consistente com a meta de inflação, que é resultado da eficiência dos mecanismos de transmissão, da dinâmica fiscal, do quadro institucional e das demais condições estruturais da economia. No curto prazo, a opção é clara, subir com contundência. A questão relevante é focar nas condições de longo prazo e em reduzir o custo do dinheiro definitivamente para um patamar compatível com a ambição de futuro do País.

() Fipe. (E-mail: robertotroster@uol.com.br).*

Setor Externo

SIMÃO DAVI SILBER (*)

O setor externo da economia brasileira está passando por transformações radicais desde o início do ciclo de crescimento dos preços das commodities, iniciado em janeiro de 2002. Daquele período em diante, o preço – em US\$ – dos produtos exportados aumentou 250%, mudando a composição das exportações brasileiras, e afetando, também, a trajetória da taxa de câmbio. O ciclo de expansão da economia mundial teve uma parada súbita no final de 2008. No entanto, a recuperação do crescimento iniciada em 2010 já conseguiu trazer o preço das commodities para níveis superiores aos observados em 2008, sendo atualmente esse aumento de preços um dos responsáveis pelas pressões inflacionárias na economia mundial. Deve-se destacar que tal fenômeno está intimamente ligado à consolidação da China como segunda economia do mundo e por sua enorme voracidade por commodities no mercado internacional. Com relação ao Brasil, os efeitos são muito claros: ao longo da década, a China se transformou no principal destino das nossas exportações. Em 2010, 15,3% das exportações brasileiras foram para aquele país, suplantando folgadoamente o segundo parceiro comercial do país, os Estados

Unidos, com 9,6% do total exportado. Três commodities exportadas para a China (minério de ferro, soja e petróleo) representam 80% do total da receita de exportação, ou US\$ 26 bilhões. O País está dependendo crescentemente da China e das exportações de commodities. No ano passado, 46% da receita de exportação foi oriunda de produtos básicos, 40% de manufaturados e 14% de semimanufaturados.

O aumento de preços dos produtos exportados trouxe uma benesse adicional: a melhora das relações de troca permitiu ao País crescer mais do que poderia, decorrente da mudança favorável de preços relativos. Entre 2002 e 2010 houve uma melhora de 39% nas relações de troca, ou seja, a renda real dos brasileiros a preços mundiais aumentou e foi possível importar 40% a mais exportando a mesma quantidade. Mesmo assim, o balanço comercial teve uma trajetória declinante desde 2007, e a perspectiva para os próximos anos é de um superávit comercial menor ainda e eventualmente de o País terminar com déficits no balanço comercial a partir de 2013. Como a conta de serviços e rendas é sempre negativa no Brasil, observa-se um aumento sistemático do déficit do balanço

de transações correntes. Em 2010, o País teve um déficit de balanço de pagamentos de US\$ 47,5 bilhões, ou 2,3% do PIB. A perspectiva para os dois próximos anos é de aumento desse déficit em direção a 3% do PIB, ou US\$ 70 bilhões.

Existem duas explicações para a crescente dependência do País da poupança externa: uma taxa de câmbio apreciada e uma absorção interna crescendo mais que a produção. A apreciação da taxa de câmbio é consequência de vários efeitos. Pode-se destacar, em primeiro lugar, a inconsistência da política macroeconômica brasileira. A política fiscal do País tem sido francamente expansionista, obrigado a política monetária a arcar solitariamente com o ônus do controle da inflação. Juro alto é sinônimo de câmbio apreciado, em um regime de câmbio flutuante. O câmbio flutuante funciona adequadamente somente se houver austeridade fiscal. Em segundo lugar, fatores externos contribuíram para a apreciação do real. O afrouxamento quantitativo do Federal Reserve e o regime de câmbio fixo da China foram fatores importantes no fortalecimento do real. Finalmente, a queda do risco Brasil também contribuiu para que o País

passasse a conviver com uma taxa de câmbio baixa. Somente países com grande volatilidade de risco soberano é que têm fortes depreciações reais de taxa de câmbio. Em outras palavras, país forte, moeda forte, e esse parece ser o caso brasileiro atual. O Brasil passou a ser considerado um país de baixo risco para investimentos de qualquer natureza, e a entrada de capital foi mais do que suficiente para financiar o balanço de pagamentos, forçando o Banco Central a continuar comprando reservas para evitar uma apreciação ainda maior da taxa de câmbio. Além de intervir no mercado cambial, o aumento da tributação sobre aplicações financeiras (IOF de 6% sobre renda fixa para capital estrangeiro) e a redução das posições vendidas dos bancos no mercado futuro não foram suficientes para reverter a trajetória da taxa de câmbio. Para um déficit do balanço de pagamentos em transações correntes de US\$ 47,5 bilhões houve uma entrada líquida de capital de US\$ 100 bilhões que levou o Banco Central a comprar mais dólares e a terminar o ano de 2010 com reservas de US\$ 290 bilhões.

Dadas as necessidades de recursos para investimento nos próximos anos (Copa do Mundo, Olimpíadas, pré-sal e infraestrutura) e a limitada capacidade de poupança interna, o Brasil dependerá crescentemente de recursos externos para viabilizar sua estratégia de crescimento. Qualquer mudança adversa do cenário

externo poderá comprometer as perspectivas de crescimento de curto prazo.

Adicionalmente, a demanda interna está crescendo mais que a produção. Com a estabilização da inflação no nível de 5% ao ano, houve aumento de renda real dos consumidores, redução da taxa de desemprego e aumento do crédito ao setor privado, que quase dobrou como porcentagem do PIB. Com isso, o consumo das famílias, o gasto do governo e os investimentos aumentaram mais que a produção, contribuindo para a consolidação do déficit do balanço de pagamentos em transações correntes.

() Professor do Departamento de Economia da FEA-USP.
(E-mail: sdsilber@usp.br).*

Os artigos da seção Análise de Conjuntura foram escritos entre 3 e 9/02/2011.

temas de economia aplicada



A Melhoria da Rentabilidade Agrícola na Safra 2010/2011

FERNANDO HOMEM DE MELO (*)

Os recentes números de área plantada com grãos na safra 2010/2011, divulgados pela CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento) em 09 de fevereiro último são bem melhores que os dos meses anteriores. O que aconteceu? Em novembro, no boletim Informações FIPE, publicamos um artigo intitulado “Safra 2010/2011: Apenas um Pequeno Crescimento na Área de Grãos”. Com os dados de outubro (levantamento realizado ao final de setembro), o crescimento estimado era de apenas 0,6%. Agora, no último levantamento, o aumento na área com grãos passou a 3,1%, o que será analisado a seguir.

Na Tabela 1, apresentamos os dados de fevereiro (levantamento realizado em janeiro de 2011) da CONAB para as áreas plantadas com grãos na safra 2010/2011 no Brasil, assim como as comparações com os números realizados na safra 2009/2010. É preciso esclarecer que os dados da Tabela 1 para 2010/2011, ainda que não se refiram explicitamente ao País como um todo, assim devem ser entendidos. Em termos das condições climáticas o relatório da CONAB mostra um quadro razoável, exceto para uma parte do Rio Grande do Sul, atingida por um período de seca, fato que também

afetou Argentina e Uruguai. Em termos de sua importância, os destaques são os crescimentos das áreas com soja e algodão, assim como o feijão e o milho – 2ª safras.

Tabela 1 – Estimativas para área Plantada no Brasil (em 1.000 ha) nas Safras 2009/2010 E 2010/2011

PRODUTOS	2009/2010	2010/2011	VARIAÇÃO (%)
Algodão	835,7	1.304,7	56,1
Amendoim	84,1	89,1	5,9
Arroz	2.764,8	2.832,9	2,5
Feijão Total	3.608,8	3.912,6	8,4
Feijão – 1ª	1.410,1	1.472,2	4,4
Feijão – 2ª	1.444,9	1.648,6	14,1
Mamona	157,7	242,9	54,0
Milho Total	12.966,9	13.106,6	1,1
Milho – 1ª	7.724,0	7.695,9	- 0,4
Milho – 2ª	5.242,9	5.410,7	3,2
Soja	23.467,9	24.120,4	2,8
Sorgo	697,8	671,9	- 3,7
Outros	2.805,0	2.568,3	- 8,4
TOTAL S/TRIGO	44.960,7	46.707,9	3,9
TOTAL GERAL	47.388,7	48.857,7	3,1

Fonte: CONAB, 02/2011.

Dois totais são apresentados na Tabela 1. O TOTAL GERAL é o apresentado no levantamento da CONAB. Ele mostra um crescimento de 3,1% na área cultivada, bem mais que o indicado no primeiro levantamento (outubro de 2010), de 0,6%. O segundo é o TOTAL SEM TRIGO, que indica um maior aumento na área total, de 3,9%, o correspondente a 1.747 mil hectares, indicando um desempenho bem melhor do setor de grãos. Ainda que tenha havido grande melhora no comportamento da área plantada, o crescimento de 3,1% fica abaixo do aumento de 5,0% na área total na excelente safra 2007/2008 (antes da crise internacional). Entretanto, o atual comportamento já é bem melhor que o da safra 2008/2009, de 0,4%, e o da safra 2009/2010, de 0,3%, ambas as safras sendo posteriores à crise econômica mundial deflagrada em setembro de 2008, o que, em muito, abalou o setor agrícola. É algo que chama a atenção do analista, ou seja, a grande melhora do comportamento da área plantada, entre setembro de 2010 e janeiro de 2011. Isso denota uma grande capacidade de reação do setor de grãos às condições mais favoráveis dos mercados.

Em primeiro lugar, vejamos a razão para se excluir a área plantada com trigo. Em segundo lugar, veremos a principal razão para essa melhora do desempenho entre outubro de 2010 e fevereiro de 2011. As áreas plantadas (e colhidas) com

trigo na Tabela 1 representam, na realidade, dados de, respectivamente, 2009 e 2010. Por exemplo, o relatório da CONAB de janeiro de 2011 diz que “a colheita do trigo 2010, safra 2010/2011 está concluída”. Em nosso entendimento, a CONAB deveria utilizar para o trigo o mesmo critério das demais culturas, como o milho – 2ª safra, que tem suas áreas plantadas em 2011 (e demais anos).

Essa melhoria da área plantada com grãos entre outubro e fevereiro últimos (na realidade, pelas datas dos levantamentos, entre setembro e janeiro) já era sinalizada pelo mercado de fertilizantes. De acordo com os boletins da ANDA (Associação Nacional para Difusão de Adubos), houve uma expressiva recuperação nas vendas de fertilizantes em dezembro de 2010 e meses anteriores. Apenas em dezembro de 2010 o aumento em relação a dezembro de 2009 foi de 19,3%. No ano de 2010, o aumento foi de 9,4%, ficando apenas um pouco abaixo do número do excelente ano de 2007 (- 0,4%).

Em uma economia aberta, com predomínio dos produtos comercializáveis, os preços internos (recebidos pelos produtores) são determinados principalmente pelos preços internacionais e pela taxa de câmbio. Esses preços e sua evolução estão, para os últimos anos, mostrados no Gráfico 1. Após um comportamento algo desfavorável nos primeiros sete meses de 2010,

os preços começaram a aumentar a partir de agosto e terminaram o ano ainda em alta, mas um pouco abaixo do favorável ano de 2007. Essa recuperação de preços reais aos produtores foi, em nosso entendimento, causada pela elevação dos preços internacionais de nossos produtos a partir de junho do ano passado, a despeito de uma pequena apreciação da taxa de câmbio.

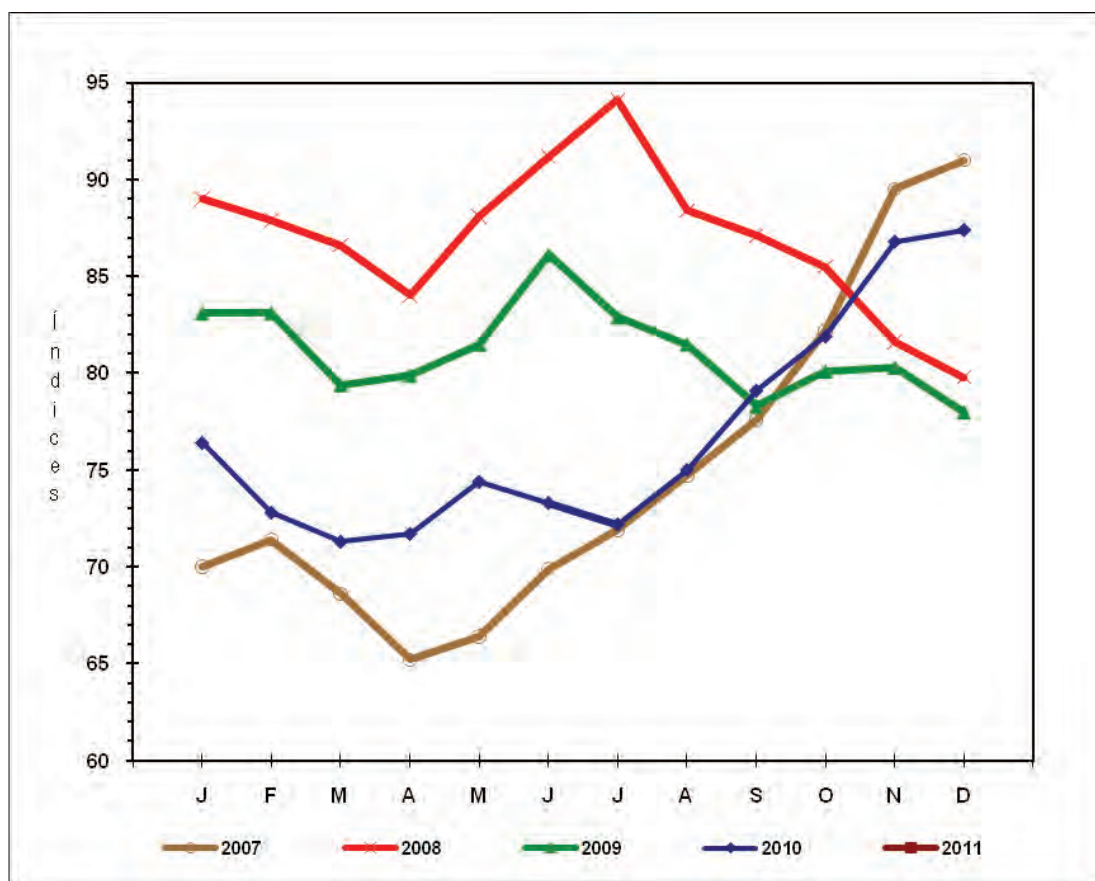
É útil uma comparação das evoluções dos preços recebidos em 2010 (safra 2010/2011) e em 2007 (safra 2007/2008). Antes, recordemos os crescimentos das áreas plantadas com grãos (com trigo) nessas duas safras: 5,0% em 2007/2008 e 3,1% em 2010/2011. Este número, quando definitivo, deverá ser algo maior. Em 2007, os preços recebidos também foram desfavoráveis nos meses iniciais do ano. Entretanto, os aumentos começaram três meses mais cedo que em 2010 (maio contra agosto).

Em outras palavras, após o desfavorável ano de 2009, um fator de desestímulo, os agricultores tiveram menos tempo (três meses) para modificar significativamente seus planos de plantio para a safra 2010/2011. Ainda assim, em parte o conseguiram. Adicionalmente, o período maio-agosto é crucial para a encomenda de insumos. Houve uma boa recuperação, como atestado pelo mercado de fertilizantes acima mostrado, mas uma excelente oportunidade não foi, por isso, inteiramente aproveitada. Todavia,

como mostrado por José Garcia Gasques (Ministério da Agricultura), os aumentos de preços levarão a um aumento de 8,3% no valor bruto da produção (20 produtos) em 2011. Por enquanto, os aumentos de preços internacionais de produtos agrícolas estão compensando a apreciação cambial. Para a agropecuária essa

é uma situação melhor do que uma melhoria de rentabilidade via depreciação do câmbio. Esta tem o lado negativo de aumentar os custos de produção através de maiores preços de insumos comercializáveis (fertilizantes, defensivos etc.)

Gráfico 1 – Evolução do Índice Total de Preços Reais Recebidos Durante 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 (02/1990 = 100)



Fonte: IEA para dados básicos; nossa elaboração.

(*) Professor Titular do Departamento de Economia da FEA-USP e Pesquisador da FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas. (E-mail: fbhm@usp.br)

Cenários e Condições para a Universalização do Saneamento no Brasil – Parte 2

GESNER OLIVEIRA (*)
PEDRO SCAZUFCA (**)
FERNANDO S. MARCATO (***)

1 Introdução

Este é o segundo de uma série de dois textos. No primeiro foram apresentados: 1) a atual situação trágica do saneamento brasileiro; 2) como o atual nível de investimentos é baixo e pouco eficiente e; 3) um exercício de simulação com quatro possíveis trajetórias para o atendimento em água e esgoto. Nesse segundo artigo são levantadas cinco sugestões de medidas para acelerar a universalização do saneamento no Brasil. A seção 1 sugere avanços no planejamento macrossetorial e redução da tributação. A seção 2 traz sugestões para uma regulação eficiente no setor. A seção 3 discute a necessidade de fomentar parcerias. A seção 4 enfatiza a importância da melhoria da gestão das empresas de saneamento. A seção 5 indica a necessidade de se ter a inovação como política transversal do setor.

2 Planejamento Macrossetorial e Redução da Tributação

2.1 Planejamento Macrossetorial

A obrigação de planejar, organizar, regular e prestar os serviços de saneamento (titularidade) cabe, via de regra, aos municípios.

Em regiões metropolitanas, há mais de 10 anos, discute-se no Supremo Tribunal Federal se a titularidade sobre os serviços de saneamento é municipal ou estadual, tendo em vista a necessidade de integração dos sistemas de saneamento em grandes conurbações urbanas.¹

Independentemente dessa definição, o fato é que a pulverização dificulta um planejamento macrossetorial por parte dos titulares dos serviços. Falta a municípios e Estados incentivos, recursos e, em determinadas situações, competência

legal para planejar e organizar os seus respectivos serviços de saneamento para além de seu território.

Consequentemente, o Marco Regulatório do Saneamento² atribui ao Governo Federal a obrigação de estabelecer uma política nacional de saneamento.³ Diferentemente de outros setores de infraestrutura (Energia, Telecomunicações ou Transporte Ferroviário), o Governo Federal não dispõe de instrumentos regulatórios ou de grandes empresas estatais capazes de organizar e direcionar o desenvolvimento do setor.

O Governo Federal deve induzir investimentos e influenciar políticas públicas estaduais e municipais. Um dos principais instrumentos é o Plano Nacional de Saneamento Básico – PLANSAB.⁴ Passados quatro anos da edição do Marco Legal do Saneamento, o PLANSAB não foi editado. O Brasil ainda carece de um instrumento transparente e de

abrangência nacional para orientar ações em saneamento.

O Governo Federal deve, também, auxiliar na difusão de experiências e modelos institucionais bem-sucedidos, facilitando o compartilhamento de tecnologias entre empresas em diferentes estágios de desenvolvimento.

O setor carece também de um **sistema mais robusto de informações voltado à orientação das políticas públicas**. Para tanto, é indispensável aprimorar o SNIS (Sistema Nacional de Informações em Saneamento) e promover a integração entre o SNIS e os dados do IBGE, especialmente o Censo e a PNAD. Auditores e recenseadores independentes e apoio técnico na elaboração de bancos de dados poderiam melhorar consideravelmente a qualidade das informações.

Todas essas medidas serviriam, em última análise, para orientar e priorizar a concessão de recursos onerosos e não onerosos, além de harmonizar e coordenar as ações do Ministério das Cidades, do Ministério da Saúde (através da FUNASA) e dos bancos federais (Caixa Econômica Federal e Banco Nacional de Desenvolvimento – BNDES).

2.2 Tributação

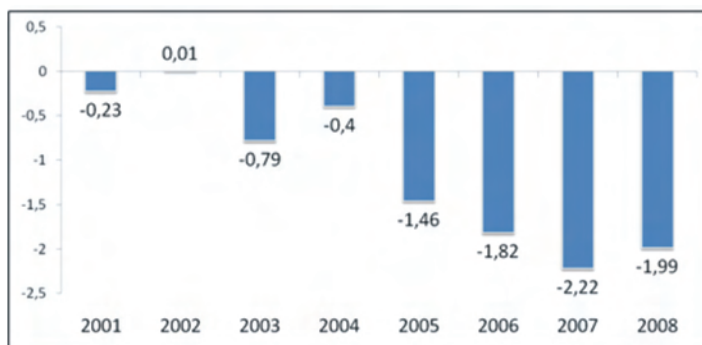
É preciso também que o Governo Federal reconheça que as externalidades positivas geradas pelo saneamento superam qualquer receita que possa ser obtida com a tributação dos prestadores de serviços públicos de saneamento.⁵ Desde 2003 não só o setor de saneamento, mas também outros setores produtivos têm sofrido um crescente aumento da tributação.

Esse aumento se deveu à mudança na forma de cálculo do PIS/PASEP e da COFINS de cumulativo para não-cumulativo e no aumento da alíquota desse tributo, medida essa que pretendia desonerar o setor produtivo.

A forma de cálculo não cumulativa para o PIS/PASEP e para a COFINS pode ser benéfica para determinadas indústrias com uma complexa cadeia produtiva. Para o saneamento, cuja cadeia produtiva é bastante simples e, por consequência, gera poucos créditos, o aumento da alíquota não foi compensado pela mudança no modelo de cálculo do tributo.

O Quadro 1 mostra que os prestadores de serviços de água e esgoto pagaram em tributos cerca de 2 bilhões de reais a mais do que receberam de recursos não onerosos.

Quadro 1 – Tributos pagos menos recursos não onerosos, serviços de água e esgoto, R\$ bilhões (SNIS)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do SNIS (2008).

Em 2007, a versão do Marco Legal do Saneamento aprovada pelo Congresso Nacional previa⁶ que os investimentos feitos em ativos permanentes imobilizados de serviços públicos de saneamento básico gerassem um crédito para pagamento do PIS/PASEP-COFINS.

Esse artigo foi vetado pelo Governo Federal sob a seguinte justificativa: “a desoneração de tributos significaria dificuldades para a manutenção das despesas sociais em níveis satisfatórios, reduziria a capacidade de o Estado investir e geraria riscos adicionais para o cumprimento das metas fiscais compatíveis com a redução da dívida pública.”

O aumento da tributação diminui a autonomia de Estados e municípios na definição de seus investimentos e concentra o poder decisório sobre alocação de recursos nas mãos do Governo Federal. Essa situação eleva o risco de uso político de recursos federais, em especial quando há ausência de uma política nacional transparente de saneamento.

3 Regulação Eficiente

As experiências internacionais mostram que a regulação do setor de saneamento tem se caracterizado por: (i) contratos suficientemente longos para garantir a adequada amortização e remuneração dos investimentos e modicidade tarifária; (ii) revisão contratual periódica; (iii) participação dos órgãos de defesa dos consumidores; (iv) entidade reguladora independente, e (v) transparência.

A regulação eficiente reduz o risco regulatório, e conseqüentemente o custo de capital, aumentando a concorrência e estimulando os investimentos. As inovações trazidas pelo Marco Legal do Saneamento no âmbito da regulação traduzem em maior integração entre os titulares dos serviços e os prestadores dos serviços públicos e na obrigatoriedade de ampla prestação de contas para reguladores, poderes concedentes e consumidores.

A regulação deve ser compreendida como especial oportunidade para o setor de saneamento inserir maior racionalidade a diversos processos: (i) desenho tarifário; (ii) diferenciação de mercados; (iii) melhora do atendimento aos consumidores; (iv) aumento da eficiência operacional, e (v) aumento legítimo de barreiras à entrada.⁷

Porém, na regulação, a pulverização do setor cria dificuldades adicionais. Como os titulares dos serviços são municípios (e, por vezes Estados), em tese, cada município deve criar sua própria agência reguladora, o que esbarra na baixa capacidade técnica de muitos municípios, nos escassos recursos e nos altos custos de transação.

O Marco Legal do Saneamento permite, mas não obriga, que os municípios deleguem a regulação do saneamento em seu território a agências reguladoras estaduais. O Governo Federal tem, portanto, papel fundamental na promoção da advocacia da regulação, por meio da capacitação e alocação de recursos financeiros para que Estados e municípios organizem suas agências reguladoras. Caso contrário, há o risco de multiplicação de “agências reguladoras de fachada”, sem qualquer independência ou autonomia e sujeitas à captura pelos prestadores de serviços de saneamento.

4 Parcerias Público-Privada e Público-Público

A urgência em acelerar o ritmo e elevar a eficiência dos investimentos em saneamento no País pode esbarrar na capacidade de alavancar recursos para investimentos diretos por parte das empresas estaduais e municipais. Além disso, a capilaridade do setor dificulta uma padronização e a difusão de soluções técnicas e de gestão bem-sucedidas, reduzindo ganhos de escala e aumentando custos de transação. É fundamental, portanto, difundir as parcerias entre empresas públicas e privadas e entre as próprias empresas públicas.

4.1 Parcerias Público-Privadas

O mecanismo mais conhecido para associação de capital e conhecimento privado ao setor público são as Parcerias Público-Privadas (PPPs). As PPPs trazem três vantagens principais. A primeira é o financiamento privado de infraestrutura pública. Na PPP o parceiro privado assume o risco do empreendimento e fica responsável pelo seu financiamento. A segunda vantagem é a possibilidade de redução de custos de operação para o contratante (tais como mão de obra, produtos químicos e energia elétrica). A terceira vantagem é permitir que o parceiro privado apresente soluções tecnológicas

inovadoras, assumindo os riscos pela implantação dessa tecnologia.

Uma quarta vantagem estaria associada à velocidade na realização da licitação, pois não exigiria do parceiro público um grande esforço de planejamento. Ocorre que a complexidade dos contratos de PPP e a falta de incentivo por parte do Governo Federal têm retardado bastante a multiplicação desse modelo. O Governo Federal, através da Unidade Federal de PPPs, poderia induzir e difundir boas práticas de PPP nas Administrações Federais, Estaduais e Municipais. Porém, desde a edição da Lei de PPPs em 2004 somente duas PPPs federais foram viabilizadas.⁸

Um modelo mais simples de parceria desenvolvido pela Caixa Econômica Federal é a locação de ativos. No contrato de locação de ativos, o parceiro privado (locador) constrói determinado ativo para locação à empresa de saneamento mediante pagamento de um aluguel. Ao término do contrato o ativo reverte para a empresa pública. A diferença para a PPP é que o ativo é operado pela empresa pública de saneamento.

Um terceiro modelo de parceria é a constituição de *joint ventures* (ou sociedade de propósito específico) para a realização de um determinado projeto, na qual as empresas pública e privada são sócias.

4.2 Parcerias Público-Público

Essa modalidade é ainda pouco difundida na área de saneamento, mas pode servir como um importante instrumento para a melhoria da gestão de empresas públicas do setor.

Uma parceria entre duas empresas estatais é particularmente benéfica, pois permite, entre outras atividades, a transferência de conhecimento na formatação de editais e modelagens contratuais (como as próprias PPPs). Viabiliza, também, o compartilhamento de bancos de preços e, por vezes, compras conjuntas.⁹

5 Eficiência na Gestão Empresarial

Aumentar a eficiência na gestão é um dos principais desafios para as empresas de saneamento. O aumento da eficiência na gestão das empresas de saneamento depende de aspectos internos e externos à companhia. Destaquem-se três deles:

Em primeiro lugar, as empresas devem ter um planejamento de gestão que tenha como foco a geração de valor, como em: (i) otimizar a base de ativos; (ii) reduzir o custo médio ponderado de capital; (iii) aumentar a receita; (iv) reduzir a despesa; e (v) melhorar a qualidade dos investimentos.

Os ativos operacionais devem ser construídos e operados de forma a reduzir a ociosidade e eliminar o desperdício. Empreendimentos modulares podem ser uma alternativa às infraestruturas que precisam ser planejadas para atender uma localidade em um horizonte de longo prazo. Ativos não-operacionais devem ser minimizados.

A redução do custo médio ponderado de capital é também fundamental. Essa redução depende da geração de bons resultados econômico-financeiros para que se possa acessar recursos de bancos públicos e organismos multilaterais de fomento a custos mais baixos.

O aumento de receitas passa pela capacidade das empresas de competir em mercados em que a condição de monopólio natural não é observada. Um exemplo é o segmento de grandes clientes que é caracterizado por baixos custos fixos, soluções individualizadas e grande elasticidade da demanda, gerando um regime efetivamente concorrencial.¹⁰

A redução de despesas deve levar em conta as características específicas das empresas de saneamento. Como grandes consumidoras de energia, essa redução passa obrigatoriamente pela racionalização do gasto com energia, pessoal e produtos químicos.

Em segundo lugar, é indispensável centrar esforços na redução das perdas de água. O combate às perdas de água (i) posterga a necessidade de investimentos em novos sistemas; (ii) aumenta a receita da companhia, pois mede o consumo com maior precisão; e (iii) reduz custos operacionais, pois é possível atender a mesma quantidade de pessoas com uma produção menor.

A empresa deve, também, otimizar a gestão de seus empreendimentos, tornando-os mais rentáveis, diminuindo o seu tempo de execução, evitando discontinuidades, assegurando melhor qualidade das obras e minimizando os riscos associados ao projeto.

Em quarto lugar, é fundamental um esforço redobrado na desburocratização interna dos processos licitatórios.¹¹ Uma prática que também se revelou eficiente é a adoção do sistema de inversão de fases nas licitações.¹²

Apesar da sensível melhora que pode ser obtida com otimização de procedimentos internos nas empresas estatais de saneamento é importante considerar também a revisão da legislação de licitações aplicável às empresas estatais. No âmbito federal, a Petrobrás e a Eletrobrás já dispõem de um regime próprio de licitações que dá maior agilidade em suas contratações. É fundamental avançar em legisla-

ções semelhantes para empresas estatais de saneamento.

6 Inovação

Estudo do IPEA¹³ indica que o índice de eficiência técnica das empresas que inovam é quase três vezes superior ao índice das que não diferenciam produtos. A distância entre os indicadores de produtividade desses dois grupos de empresas é ainda maior. As empresas que inovam têm índice de produtividade sete vezes maior do que as empresas que não inovam. No saneamento, as maiores empresas mundiais do setor possuem áreas robustas de pesquisa e desenvolvimento.¹⁴

No Brasil, com poucas exceções¹⁵, a pesquisa, o desenvolvimento e a inovação (P, D&I) ainda não foram incorporados como estratégia empresarial das empresas de saneamento. A mudança desse paradigma permitiria uma melhora considerável da capacidade de investimento e da qualidade desses investimentos.

Uma estratégia de P, D&I pode ajudar a melhorar a gestão e a eficiência de empresas de saneamento da seguinte maneira:

PD&I para aprimorar a cadeia de suprimentos: muitos fornecedores investem em pesquisa e desenvolvimento de acordo com as orientações e indicações de clientes. Esse

processo de troca de experiências serve como importante ferramenta para aquisição de conhecimento técnico e know-how. As empresas públicas de saneamento se beneficiam muito pouco com essa dinâmica, dada a obrigação de realizar compras por meio de processos licitatórios.

Uma estratégia organizada de PD&I permite que a empresa participe de grupos de pesquisa e centros de desenvolvimento tecnológicos acessando novos conhecimentos e capacitando seus técnicos a escolherem as melhores tecnologias a serem adquiridas.

Sistematização e difusão do conhecimento tecnológico: é frequente que as boas práticas e tecnologias criadas dentro de determinadas unidades e departamentos de companhias de saneamento não sejam multiplicadas e apropriadas por outras unidades. É fundamental uma estratégia para inventariar as boas práticas de operação e as tecnologias existentes, no intuito de sistematizá-las a partir de manuais e material de treinamento.

Política de propriedade intelectual e rentabilização de ativos: a partir do momento em que as tecnologias da companhia já foram mapeadas e sistematizadas é possível comercializá-las a outras empresas de saneamento. A rentabilização desses ativos intangíveis só

é possível a partir do desenvolvimento de uma política institucional de registro e proteção da propriedade industrial e intelectual.

7 Conclusão

A redução do prazo para universalizar o saneamento é um desafio difícil, mas possível. Para tanto, é fundamental aumentar investimentos e melhorar a produtividade do setor. A estratégia para alcançar esses resultados envolve ações macro e microssetoriais, ambas dependentes de um esforço conjunto do Governo Federal, Estados e municípios.

As principais medidas envolvem, inicialmente, o desenvolvimento de um efetivo planejamento macrosetorial coordenado pelo Governo Federal e a isenção de tributos sobre investimentos em saneamento. Em segundo lugar é fundamental fomentar a regulação, assegurando melhores condições para investimentos públicos e privados e um sistema tarifário justo e equilibrado. Em terceiro lugar, deve-se intensificar as parcerias público-privadas e público-público atraindo capital e tecnologia para o setor. Em quarto lugar, é preciso aplicar princípios de boa gestão às empresas públicas de saneamento, com foco na geração de valor. Por fim, a

cultura da inovação deve permear o setor e ser inserida como política indispensável para a melhoria da produtividade dos investimentos e a qualidade dos serviços públicos.

Referências

ALVES, D. C. O.; PEREDA, P. C.; GRIMALDI, D. S.; FRAGA, A. Concorrência no fornecimento de água em São Paulo: evidências e impactos na elasticidade da demanda dos grandes clientes da Sabesp. In: OLIVEIRA, Gesner; SCAZUFCA, Pedro. (Org.). *A economia do saneamento no Brasil*. 1 ed. São Paulo: Editora Singular, 2009.

BARRETO et al. *Effect of city-wide sanitation programme on reduction in rate of childhood diarrhoea in northeast Brazil: assessment by two cohort studies*. 2007.

DE NERI, J. A.; SALERNO, M. S. Inovação, padrões tecnológicos e desempenho das firmas industriais brasileiras. IPEA, 2005.

1 Para mais detalhes sobre essa discussão e propostas para sua solução, ver STRINGHINI, A.C.; MARCATO, F.S. A gestão compartilhada dos serviços de saneamento básico: uma proposta para a solução da polêmica da titularidade em regiões metropolitanas. In: OLIVEIRA, Gesner; SCAZUFCA, Pedro (Org.). *A Economia do Saneamento no Brasil*. Singular, 2009.

2 Lei 11.445 de Janeiro de 2007.

3 Artigo 48 e seguintes.

4 Previsto no inciso I do artigo 52 do Marco Legal do Saneamento.

5 Uma das importantes externalidades positivas do saneamento ocorre na saúde pública. Estima-se que cerca de 60% das internações

da população infantil do Brasil têm como causas doenças de veiculação hídrica. De acordo com Barreto (2007), o investimento em Salvador que elevou a cobertura de esgotos de 26% para 80% dos domicílios teve efeitos expressivos em termos epidemiológicos em crianças com menos de três anos de idade: a prevalência de diarreia nesta faixa etária caiu 21%, de 9,2 para 7,3 dias por ano.

6 Art. 54. *Os investimentos feitos em ativos permanentes imobilizados de serviços públicos de saneamento básico, com recursos próprios dos titulares ou dos prestadores, ou com recursos originários da cobrança de tarifas, poderão ser utilizados como créditos perante a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – COFINS e a Contribuição para o Programa de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PIS/PASEP.”*

7 Um exemplo é o aumento da fiscalização no fornecimento de água por fontes alternativas, como por exemplo, caminhões-pipa.

8 O Projeto de Irrigação Pontal em Petrolina – organizado pela Codevasf e um datacenter do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal. - www.planejamento.gov.br/ppp/index.htm (consulta 12.11.2010)

9 Exemplo de cooperação técnica e transferência de tecnologia entre empresas públicas é o contrato entre a Sabesp (Companhia de Saneamento de São Paulo) e a Casal (Companhia de Saneamento de Alagoas). Pelo contrato, a Sabesp transfere tecnologia à Casal em redução de perdas. Com esse contrato a Casal reduzirá, já nos dois primeiros anos de contrato, em 15 pontos percentuais as suas perdas de água no município de Maceió.

10 Para maiores informações sobre este tópico, ver artigo de Denisard Alves (2009)

11 Um exemplo de sucesso de ações nessas duas frentes foi o da Sabesp, que conseguiu reduzir em 119 dias o tempo médio de contratação de suas obras se comparados os anos de 2007 e 2009. De acordo com estudos preliminares do Banco Mundial, desse total,

35 dias podem ser atribuídos ao procedimento de inversão de fases. [estudo não publicado].

12 A inversão de fases em uma licitação prevê que o organizador da licitação analise inicialmente o preço apresentado por todos os licitantes e, posteriormente, a Habilitação do(s) licitante(s) com a(s) melhor(es) proposta(s). A inversão de fases da licitação evita que o Poder Público tenha que (i) analisar uma grande quantidade de documentos de Habilitação dos licitantes e (ii) gerenciar grande quantidade de impugnações administrativas e judiciais a respeito do cumprimento de formalidades por parte dos licitantes. A inversão tornaria, assim, a licitação mais ágil e menos custosa.

13 IPEA (2005) .

14 Ver www.agbar.es; www.veoliawater.com; www.gdfsuez.com.

15 Um exemplo é a recém-criada área de P,D&I da Sabesp.

() Ph.D em Economia pela Universidade da Califórnia/Berkeley, mestre em Economia pelo Instituto de Economia da UNICAMP e bacharel em Economia pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo/USP. Professor do Departamento de Economia da Fundação Getúlio Vargas. (E-mail: gesner.oliveira@fgv.br).*

*(**) Mestre em Economia pelo Instituto de Pesquisas Econômicas da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo/USP e bacharel em Economia pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo/USP. (E-mail: sczufca@yahoo.com.br).*

*(***) Mestre em Direito Público Comparado - Master Recherche 2 na Universidade Panthéon-Sorbonne (Paris I), Paris, França e Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - São Paulo. (E-mail: fsmarcato@hotmail.com).*

Estimando a Taxa Natural de Juros para o Brasil¹

FERNANDO AUGUSTO DA CRUZ PAIÃO UMEZU (*)

1 Introdução

Em julho de 2009, a taxa de juros nominal atingiu seu menor valor desde que o regime de metas de inflação foi implantado² e permaneceu assim até abril de 2010 quando o COPOM decidiu elevar seu valor de 8,75% a.a. para 9,75% a.a.; seguindo a mesma tendência, a taxa de juros real de curto prazo atingiu valores menores do que 4% a.a. após fevereiro de 2010. A primeira pergunta que se faz é se a taxa de juros real poderá cair ainda mais, ou se ela já chegou a seu piso, considerando a estrutura institucional brasileira. Complementarmente a essa pergunta, pode-se questionar se a sensibilidade da taxa de juros real em relação à taxa de juros nominal tem diminuído.

Dentro dessa perspectiva, a resposta pode estar na taxa natural de juros (TNJ), definida originalmente em Wicksell (1936) como sendo a taxa que iguala poupança e investimento. Posteriormente, na literatura econômica, a TNJ também foi conceituada como equivalente à produtividade marginal do capital, ou como a taxa compatível com a estabilidade de preços e para a qual a economia tenderia no longo prazo. A TNJ e o conceito de hiato

de juros também podem ser vistos como, segundo Amato (2005), um indicador para a condução da política monetária em um regime de metas de inflação na medida em que este tem como objetivo a estabilidade de preços e a minimização do hiato do produto. Nesse sentido, a TNJ é um importante indicador da política monetária. Quando a taxa de juros real se encontra acima da TNJ, a política monetária deve ser contracionista; por outro lado, quando a taxa de juros de curto prazo se encontra abaixo da TNJ, a política monetária deve ser expansionista.

Miranda e Muinhos (2003), na tentativa de avaliar se a taxa de juros praticada na economia brasileira é realmente maior que as de outros países, estimam a taxa de juros de equilíbrio, ou de *steady-state*, definida como aquela em que o hiato do produto é igual a zero para o Brasil de diversas formas diferentes. Muinhos e Nakane (2006) fazem uma extensão desse artigo. Outro artigo que estima a TNJ para o Brasil é de Borges e Silva (2006). Os autores aplicam a metodologia de VAR estrutural e utilizam dados de setembro de 2000 a dezembro de 2003. Como resultado, a TNJ oscila

sobre um valor médio aproximado de 10% a.a..

O objetivo deste estudo é estimar a TNJ para o Brasil, considerando o período após a implantação do regime de metas de inflação (de janeiro de 2001 a março de 2010), utilizando metodologia diferente das utilizadas anteriormente para dados brasileiros. O modelo sugerido tem como base os modelos de Laubach e Williams (2003), Mésnonier e Renne (2007) e Kirker (2008); os parâmetros dos modelos serão estimados por procedimentos bayesianos.

2 Modelo

O modelo utilizado para estimar a TNJ é uma versão simplificada dos modelos de Laubach e Williams (2003), Mésnonier e Renne (2007) e Kirker (2008). As variáveis de estado são a TNJ, o produto natural (ou a produtividade) e o hiato do produto (definido como a diferença entre produto e produto natural). O sistema de equações é constituído por sete equações:

$$x_t = \beta_x \cdot x_{t-1} - \beta_r \cdot R_{t-1} + \beta_r \cdot r_{t-1}^n + \varepsilon_t^x$$

$$\pi_t = \alpha_\pi \cdot \pi_{t-1} + \alpha_x \cdot x_{t-1} + \varepsilon_t^\pi$$

$$i_t = \gamma_i \cdot i_{t-1} + (1 - \gamma_i) \cdot r_t^n + (1 - \gamma_i) \cdot \gamma_x \cdot x_t + \varepsilon_t^i$$

$$y_t = x_t + y_t^n$$

$$y_t^n = \frac{1}{1200} \cdot a_t$$

$$r_t^n = r_{t-1}^n + \varepsilon_t^m$$

$$a_t = a_{t-1} + \varepsilon_t^g$$

onde x_t é o hiato do produto, y_t é o produto, y_t^n é o produto natural, a_t é a produtividade, R_1 é a taxa de juros real de longo prazo, r_{t-1}^n é a TNJ, π_t é a taxa de inflação, e i_t é a taxa de juros nominal.

As três primeiras equações correspondem, respectivamente, à equação da Curva IS, à Curva de Phillips e à Regra de Taylor. Há uma equação para definir a relação entre hiato do produto e produto natural e outra

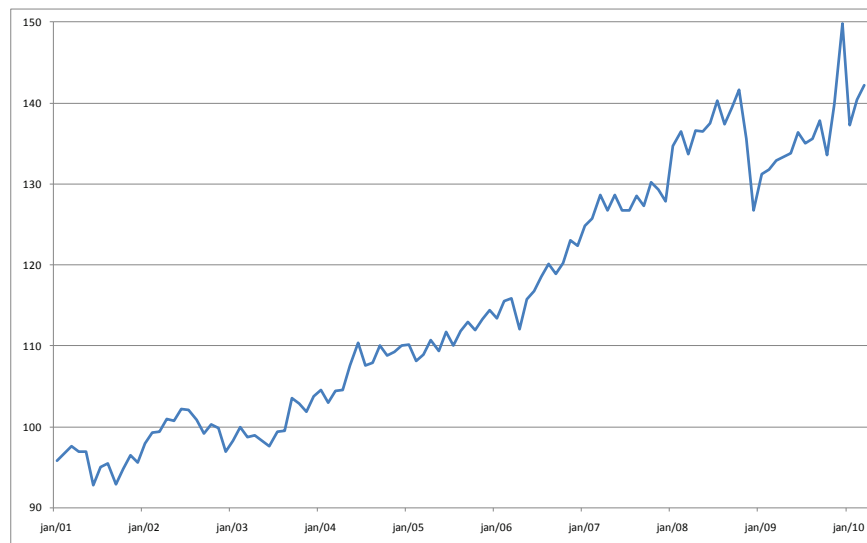
para relacionar produto natural e produtividade. As duas últimas equações completam as equações de estado do modelo.

3 DADOS

O período do estudo inicia-se em janeiro de 2002 e vai até março de 2010. Como medida de produto foi utilizado o PIB Mensal estimado pelo BACEN. Esta série foi transformada em índice com base no valor médio de 2002. O Gráfico 1 apresenta a série dessazonalizada.

Observa-se uma queda abrupta nos meses de outubro de 2008 a novembro de 2008 (queda de 7,3% no PI e 4,2% no PIBBC) e de novembro de 2008 a dezembro de 2008 (9,0% no PI e 6,6% no PIBBC), o que parece ser consequência dos efeitos da crise econômica mundial no Brasil.

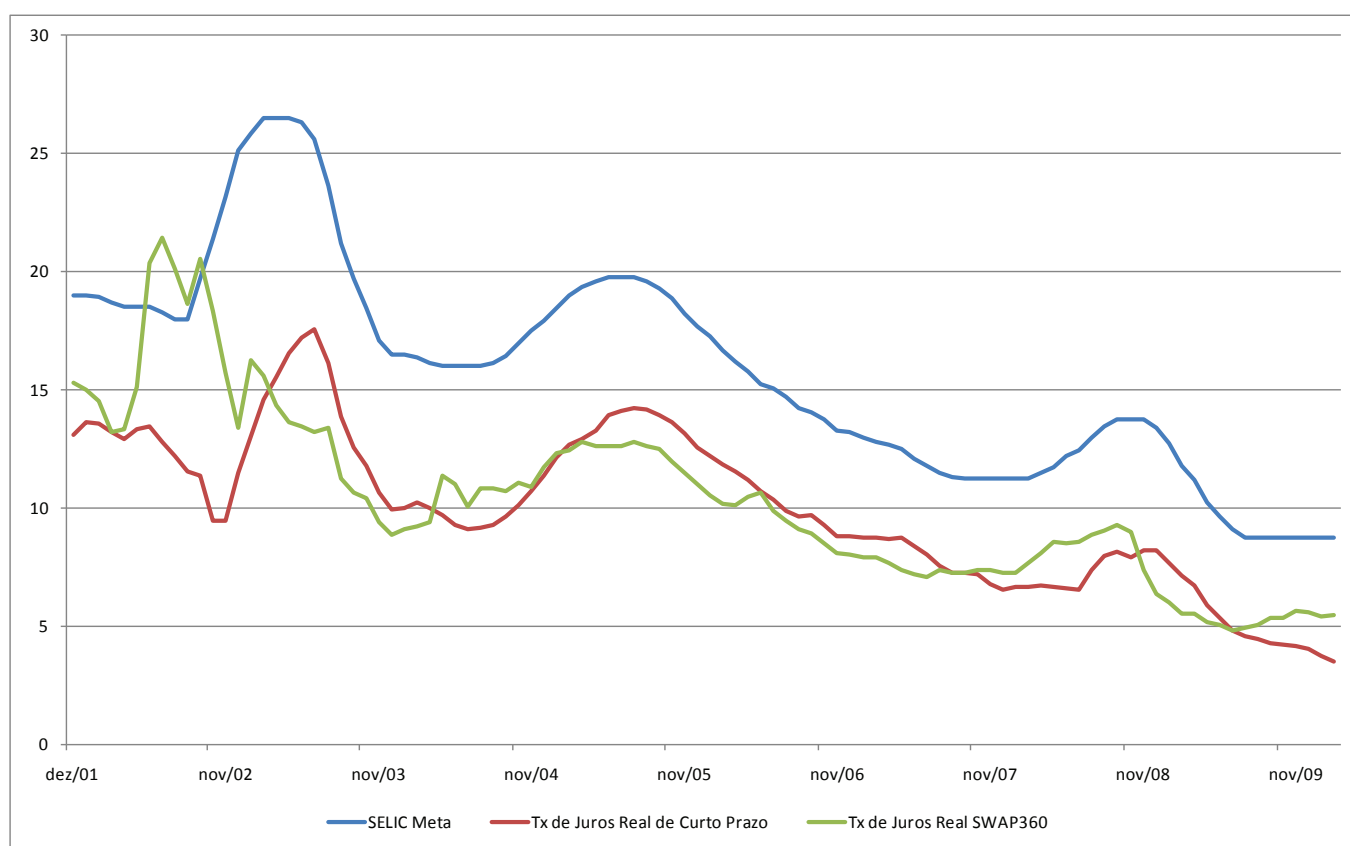
Gráfico 1 – PIB BACEN Dessazonalizado



O Gráfico 2 apresenta as trajetórias das taxas utilizadas (em % a.a.): SELIC (valor médio do mês para a meta da taxa de juros nominal); taxa de juros real de curto prazo (razão entre a taxa de juros nominal e a expectativa de inflação acumulada para os 12 meses seguintes); e SWAP de 360 dias (média do período descontada da expectativa da inflação medida pela média mensal das expectativas diárias do IPCA para o os 12 meses seguintes).

A taxa de juros real de curto prazo atinge seu valor máximo (17,6% a.a.) em julho de 2003. A partir desse mês, ela inicia uma trajetória declinante até julho de 2004, quando começa a aumentar até atingir o valor de 14,2% a.a. em agosto de 2005. Deste ponto em diante, apresenta uma tendência declinante até atingir o valor de 3,5% a.a. em março de 2010, no último mês da amostra.

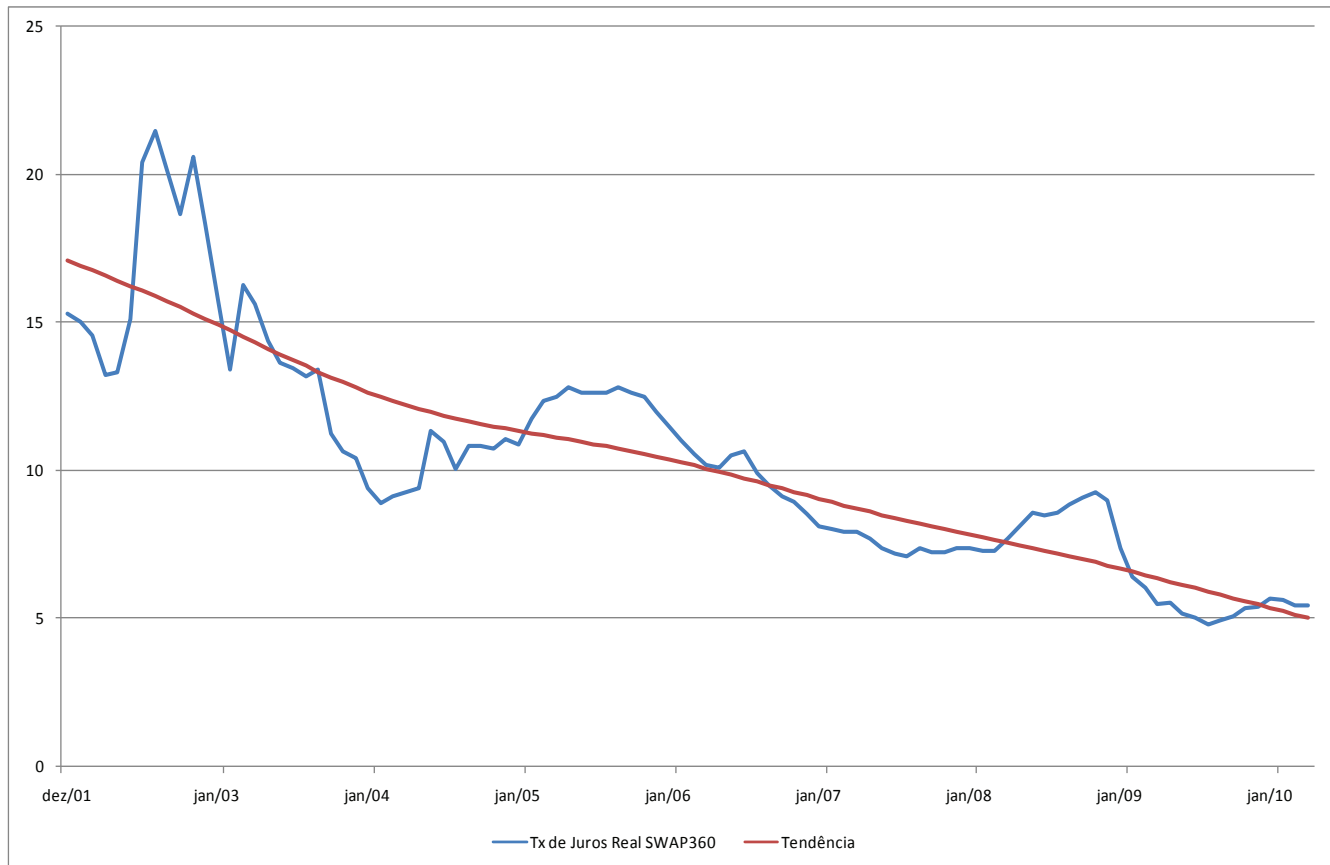
Gráfico 2 – Taxas de Juros



A taxa de juros real de longo prazo, medida pelo SWAP de 360 dias, tem trajetória semelhante à taxa de juros real de curto prazo a partir de 2004.

O Gráfico 3 mostra o resultado da aplicação do Filtro HP na série da taxa de juros real. Isso possibilita observar a tendência da série.

Gráfico 3 – Tendência da Taxa de Juros Real de Longo Prazo



A tendência da taxa de juros real de longo prazo é decrescente em todo o período da amostra. A partir de dezembro de 2009, a taxa de juros real de longo prazo fica acima de sua tendência, o que sugere uma redução no ritmo de queda; nesse período, a taxa real de juros média ficou em 5,53% a.a.

4 RESULTADOS

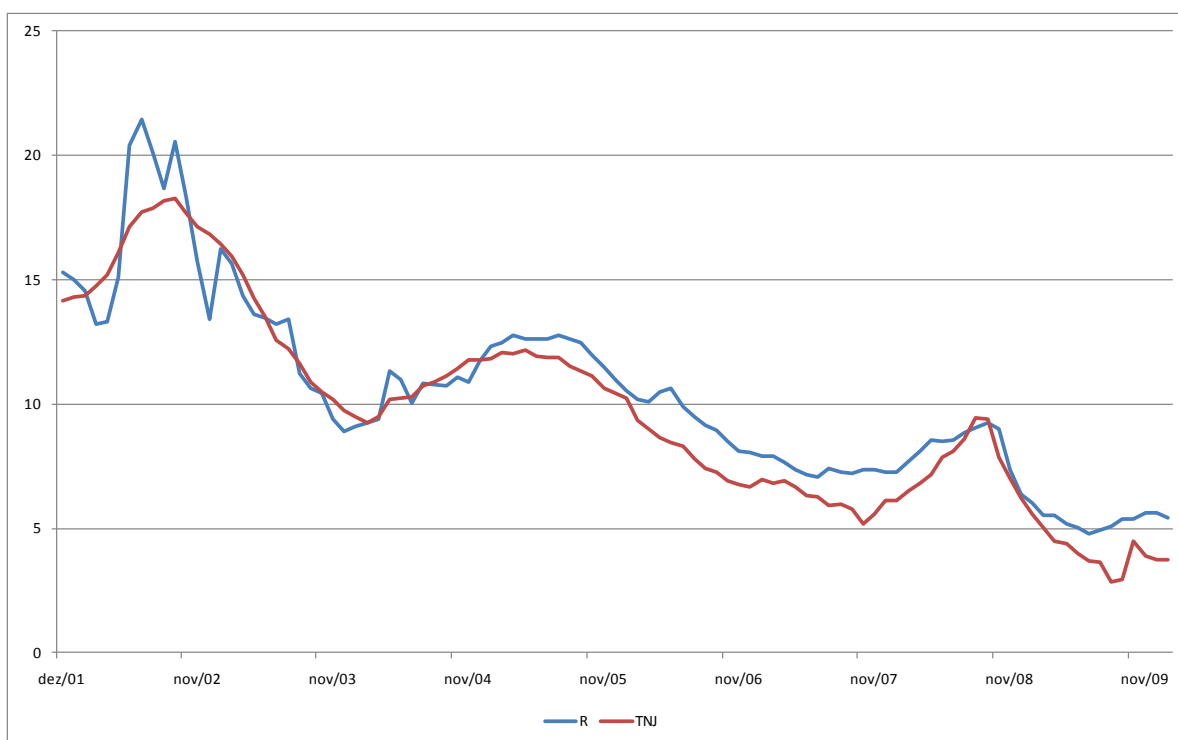
Os parâmetros do modelo foram estimados por procedimentos bayesianos. A Tabela 1 traz informações sobre as distribuições *a priori* e sobre a média das distribuições *a posteriori* e intervalos de confiança de cada parâmetro:

Tabela 1 – Distribuições a Priori e a Posteriori

Parâmetro	Prior				Posterior	
	Média	S.D.	Distr.	Range	Média	IC 95%
α_x	0,00	0,05	Normal	(-inf;inf)	0,0017	[0,0003;0,0030]
α_π	0,90	0,05	Normal	(-inf;inf)	0,9715	[0,9520;0,9931]
β_x	0,90	0,05	Normal	(-inf;inf)	0,9992	[0,9984;1,0000]
β_r	0,50	0,10	Normal	(-inf;inf)	0,4991	[0,3185;0,6536]
γ_x	0,10	0,05	Normal	(-inf;inf)	0,0379	[0,0181;0,0579]
γ_i	0,50	0,10	Normal	(-inf;inf)	0,6412	[0,5066;0,7832]
σ_m	1,00	inf	Gama Inv.	[0;inf)	0,9628	[0,8443;1,0634]
σ_x	4,00	inf	Gama Inv.	[0;inf)	2,8586	[2,5330;3,1787]
σ_a	4,00	inf	Gama Inv.	[0;inf)	4,1301	[0,9414;8,9248]
σ_π	1,00	inf	Gama Inv.	[0;inf)	0,6677	[0,5949;0,7508]
σ_i	4,00	inf	Gama Inv.	[0;inf)	5,0800	[4,5031;5,6684]

O Gráfico 4 mostra a trajetória da TNJ com base nos coeficientes estimados:

Gráfico 4 – TNJ e Taxa de Juros Real de Longo Prazo



A partir de novembro de 2008 a TNJ é menor do que a taxa de juros real de longo prazo e, portanto, o hiato de juros é positivo.

5 Conclusão

Este estudo teve como objetivo estimar a taxa natural de juros para o Brasil em um período recente. O modelo utilizado teve como base os modelos de Laubach e Williams (2003), Mésonnier e Renne (2007) e Kirker (2008) e é composto por sete equações: Curva IS, Curva de Phillips, Regra de Taylor e quatro equações para definição de trajetórias.

Ao invés de utilizar o Filtro de Kalman, optou-se por estimar as distribuições dos parâmetros do modelo por procedimentos bayesianos.³

O principal resultado foi que a TNJ estimada foi menor do que a taxa de juros de longo prazo para os últimos 16 meses da amostra. Dessa forma, o hiato de juros foi positivo e, por consequência, o hiato do produto foi negativo (produto natural maior do que o produto).

Referências

AMATO, J. The role of natural rate of interest in monetary policy. *CESifo Economic Studies*, 51, p. 729-755, 2005.

BORGES, B. L.; SILVA, M. B. da. Estimando a taxa de juros natural para o Brasil: uma aplicação da metodologia VAR estrutural. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 35, p. 87-114, 2006.

KIRKER, M. *Does natural rate variation matter? Evidence from New Zealand*. Reserve Bank of New Zealand, 2008. Discussion Papers, DP2008/17.

LAUBACH, T.; WILLIAMS, J.C. Measuring the natural rate of interest. *The Review of Economics and Statistics*, v. 85, n. 4, p. 1063-1070, 2003.

MÉSONNIER, J. S.; RENNE, J. P. A time-varying "natural" rate of interest for the euro area. *European Economic Review*, 51, p. 1768-1784, 2007.

MIRANDA, P. C.; MUINHOS, M. K. *A taxa de juros de equilíbrio: uma abordagem múltipla*. Banco Central do Brasil, 2003. (Working Paper Series, 66).

MUINHOS, M. K.; NAKANE, M. I. *Comparing equilibrium real interest rates: different approaches to measure Brazilian rates*. Banco Central do Brasil, 2006. (Working Paper Series, 101).

WICKSELL, K. *Interest and prices*. London: Macmillan, 1936.

3 A versão completa deste trabalho apresenta os resultados obtidos pela aplicação do Filtro de Kalman. A avaliação dos modelos mostra que os resultados obtidos pela estimação bayesiana são melhores.

1 As opiniões expressas neste trabalho são exclusivamente do autor e não refletem, necessariamente, a visão do Banco Central do Brasil.

2 A taxa de juros nominal, nesse período, ficou em 8,75% a.a.; em 29 de abril de 2010 a taxa aumentou para 9,75% a.a. e depois para 10,25% a.a. em 10 de junho.

(*) Doutor em Teoria Econômica pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo/USP e Analista do Banco Central do Brasil.
(E-mail: fernando.umezu@bcb.gov.br).

Proteção à Trabalhadora Gestante e Efeitos Sobre a Saúde das Crianças: Uma Análise para as Mudanças Constitucionais de 1988

VIVIANE VECCHI MENDES (*)

1 Introdução

Uma importante pergunta a ser respondida pela ciência econômica é quando surgem as diferenças socioeconômicas entre os agentes e quais políticas públicas podem reduzi-las. Dessa maneira, torna-se fundamental investigar e compreender os fatores que causariam tais diferenças e como essas se acentuam ao longo do tempo. Tal importância está diretamente relacionada com a questão da elaboração e da avaliação de políticas públicas mais eficazes no que concerne àquelas que possuem maior produtividade.

Cada vez mais é corroborada a ideia de que os diferenciais de *capacidade* (saúde, habilidades cognitivas e não cognitivas) dos agentes aparecem inicialmente no período intrauterino e, principalmente, na primeira infância (0 a 2 anos), acentuando-se ao longo do ciclo de vida. Tendo isso em vista, os efeitos dos diferenciais de investimentos realizados precocemente tornam-se objeto de estudo em economia. Esses investimentos podem ser de di-

versos tipos; os mais citados pela literatura são: cuidados durante o período intrauterino, contato entre o bebê e a mãe, amamentação e cuidados maternos e não maternos.

Os investimentos específicos realizados durante a gravidez e ao longo do período imediatamente após o parto têm efeitos diretos sobre o estoque de saúde durante a vida adulta, além do efeito sobre a formação das habilidades cognitivas e não cognitivas dos agentes. Muitos experimentos que acompanham as crianças a partir de 2 anos de idade até a vida adulta mostram que, mesmo controlando por inúmeras variáveis, o diferencial de capacidades entre os agentes ainda persiste. Essa evidência parece reforçar a possibilidade de que, além de particularidades genéticas, alguns investimentos que não foram realizados precocemente não podem ser remediados mesmo em etapas iniciais da vida dos infantes.

Se por um lado torna-se consenso que esse tipo de investimento é importante e fundamental para

o sucesso do desenvolvimento socioeconômico dos agentes, por outro, devido a uma inserção maior no mercado de trabalho formal, as mães têm mais dificuldades de investir tempo no desenvolvimento de seus filhos. Sabendo disso, a legislação referente à proteção do emprego das mães e à licença-maternidade pode influenciar diretamente nas escolhas da mulher quanto a sua decisão de fertilidade e quanto aos investimentos realizados precocemente: cuidados pré-natais, tempo alocado para o infante e gastos com saúde.

O principal objetivo dos sucessivos aumentos na duração da licença-maternidade ao redor do mundo tem sido o de melhorar o bem-estar das mães que trabalham e das crianças. Tais aumentos pretendem potencializar o tempo que as mães passam com seus filhos logo após o nascimento, bem como o tempo gasto com os cuidados durante a gravidez. Assim, a proteção da mãe trabalhadora seria uma maneira de melhorar os investimentos preco-

ces realizados por essas em seus filhos.

A primeira manifestação internacional acerca da importância da proteção das trabalhadoras grávidas foi em 1919, por meio da Convenção nº 003 da Organização Internacional do Trabalho (OIT), que regulou a proteção à maternidade e impôs limites ao trabalho das mulheres grávidas. No Brasil, a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), em 1943, garantiu às trabalhadoras grávidas licença-maternidade de 84 dias, que fora revogada pela Constituição de 1988, regulamentando 120 dias de licença além de proibir expressamente a dispensa da mulher a partir do anúncio da gravidez até 5 meses após o nascimento da criança.

A licença-maternidade, nos moldes brasileiros, reduz o custo de oportunidade do tempo que a mãe investe na formação do estoque de capacidades da criança. Com a manutenção legal do salário e do emprego a mulher não precisa alocar tempo para o trabalho a fim de receber seu salário e esse tempo disponível pode ser investido na sua própria saúde, na saúde da criança e no desenvolvimento dessa antes e depois do parto. Assim, as mudanças na legislação que protege o emprego das mães são uma maneira de o governo aumentar os investimen-

tos realizados precocemente nas crianças.

Apresentaremos os efeitos das mudanças constitucionais brasileiras na legislação de proteção das trabalhadoras grávidas ocorridas na Constituição de 1988 sobre indicadores de saúde das crianças (MENDES, 2010). Entre as mudanças estão: aumento da duração da licença-maternidade de 3 para 4 meses e vedação da dispensa arbitrária da mulher a partir do anúncio da gravidez até 5 meses após o parto. Para tanto, utilizamos os dados da Pesquisa Nacional de Saúde e Nutrição de 1989 e empregamos a metodologia de Diferenças-em-Diferenças que usa o fato de que a mudança constitucional possui efeitos diversos sobre as mães que trabalham no setor formal e aquelas que estão no setor informal.

Diante da ausência de qualquer trabalho brasileiro de avaliação dos efeitos da licença sob a égide dos dispositivos constitucionais que protegem as mães que trabalham no setor formal, pouco se sabe acerca dos possíveis benefícios acarretados pela mesma. Essa compreensão se faz necessária, também, devido à aprovação recente pelo Senado de um novo aumento do tempo da licença-maternidade brasileira, com sua duração passando de 4 para 6 meses.

2 Efeitos da Licença-Maternidade Sobre a Saúde das Crianças

A primeira área da ciência que se dedicou a avaliar os efeitos da licença-maternidade sobre a saúde das crianças e das mães foi a medicina. Entre os efeitos encontrados estão: redução dos sintomas depressivos; melhora na saúde mental das mães; melhor qualidade de interação entre mãe e filho; maior duração do aleitamento materno; menores taxas de mortalidade infantil e redução de incidência de doenças crônicas.

No entanto, não podemos deixar de mencionar que muitos trabalhos dessa área da ciência possuem pouca validade externa devido à metodologia empregada. Posto isso, uma estratégia de identificação mais precisa parece ser a principal contribuição dos trabalhos de economia. Com amostras sem problema de seleção e/ou uma estratégia de identificação é possível obter melhores resultados.

Com o crescimento da importância dos investimentos realizados precocemente para formar o estoque de capacidades dos agentes – investimentos esses de alto retorno –, a ciência econômica passou a se dedicar ao estudo desse tema. Na literatura econômica, não há um resultado consensual acerca dos efeitos da licença-maternidade sobre mães e crianças. Sob um

aspecto geral, parece haver melhoras no bem-estar dessas tanto no que tange à saúde quanto no contato entre o infante e sua mãe. Nossa preocupação principal é de corroborar ou refutar os resultados encontrados para a saúde utilizando variáveis autorreportadas de incidência de algumas doenças que estão diretamente relacionadas com o grau de imunização das crianças. Essa análise parece ser relevante tendo em vista as particularidades da legislação brasileira.

A legislação referente à proteção da trabalhadora gestante reduz o custo de oportunidade das mulheres que trabalham no setor formal de investirem tempo nos cuidados pré e pós-natal. Devemos lembrar que, na Constituição de 1988, além da mudança no tempo da licença-maternidade, houve também a vedação à dispensa, sem justa causa, a partir do momento da comprovação da gravidez até 5 meses depois do parto.

Vários são os canais pelos quais os efeitos da mudança constitucional podem ser transmitidos. Alguns estão presentes durante a gravidez; são eles: mudança da renda permanente devido à garantia de emprego, bem-estar gestacional e maior tempo disponível para cuidados pré-natais. Outros, após o nascimento do infante: aumento do tempo de amamentação; efeitos positivos da amamentação; maior contato entre mães e filhos, entre outros.

O modelo estimado é o seguinte:

$$outcome = \beta_0 + \beta_1 const + \beta_2 trat + \delta const * trat + \beta_3 controles + \xi$$

Nos modelos cujas variáveis dependentes são *dummies* de incidência de doenças nas últimas duas semanas (*febre, diarreia, dor de barriga, dor de garganta, falta de apetite, vômitos repetidos*) os controles utilizados são os seguintes: *idade, idade ao quadrado, educação, raça e altura da mãe, sexo, peso, altura e idade da criança, renda familiar não laboral e presença da avó no domicílio*. Para as regressões cuja variável dependente é baixo peso ao nascer,¹ retiramos o controle *idade da*

criança, pois, sendo essa variável dependente medida na data da pesquisa, em nada é influenciada pela data do seu nascimento.

Mães de melhor qualidade tendem a procurar postos de trabalho que lhes proporcionem mais segurança quando do nascimento dos filhos, indo assim para o setor formal da economia, onde há garantia da licença-maternidade e da proteção do emprego; essas podem também valorizar mais uma boa educação infantil. Dessa maneira, haveria uma diferenciação entre o tipo de cuidado materno de trabalhadoras formais quando comparadas com trabalhadoras informais. Para controlarmos por alguns aspectos da qualidade materna que estariam relacionados com a infância das mesmas adicionamos a variável *altura da mãe*. Essa, usada como *proxy* da variável omitida, traz informações sobre nutrição e aspectos gerais de qualidade de vida durante a infância e a juventude das mães, o que a literatura apresenta como um bom indicador da qualidade da infância.

Outra maneira de controlarmos pela qualidade dos cuidados maternos é a *dummy mora com a avó*. Há um consenso de que exista alguma substitutibilidade entre os cuidados maternos e dos avós, principalmente da avó materna. Acreditamos que a presença dessa no domicílio seja um potencial cuidado adicional ou mesmo substituto que a criança receberia, sendo uma boa contribuição para seu desenvolvimento. A presença da avó no domicílio tem efeitos não apenas após o parto, mas também antes dele. A avó pode dar apoio e afeto adicional à mulher durante a gestação, o que, sem dúvida, auxilia em uma gravidez tranquila. Todos esses aspectos parecem fundamentais para a determinação dos *outputs* de saúde das crianças.

Os resultados encontrados em Mendes (2010) não nos permitem comprovar que há efeitos positivos da proteção da legislação brasileira às trabalhadoras gestantes sobre os *outputs* de saúde (incidência de doenças nas últimas duas semanas) investigados. Os

sinais diferentes do esperado e não significantes parecem apontar para a ausência de efeitos sobre a probabilidade de ocorrência de tais doenças. No entanto, o único sinal que permanece em conformidade com o esperado e significativo em todos os modelos estimados (OLS, Probit e Logit) é o coeficiente DID da regressão com variável dependente *baixo peso* - menos de 2,5 kg ao nascimento. Tendo isso em vista, esse parece ser o principal resultado do nosso trabalho.

Sabendo da particularidade da Constituição Brasileira de 1988 de vedar a dispensa arbitrária ou sem justa causa da mãe a partir do momento da confirmação da gravidez e até cinco meses após o parto além do aumento no tempo de licença, os efeitos das mudanças constitucionais não se restringem apenas ao período pós-parto, mas também ao período intrauterino. Essa mudança nos parece ser o principal responsável pelo resultado encontrado.

Os resultados mostram que mães expostas à nova constituição têm filhos com menor probabilidade de ter baixo peso (aproximadamente 7% menos incidência de baixo peso ao nascer) tanto devido ao efeito do maior tempo livre para os cuidados pré-natais decorrente do aumento do tempo de licença, quanto devido à possibilidade de uma gravidez mais tranquila (MENDES, 2010).

Essa tranquilidade não se manifesta apenas subjetivamente. Há, de fato, uma mudança na curva de salário da mãe a partir do momento em que ela tem sua gravidez comprovada, afetando assim as escolhas maternas de investimento. Anteriormente à constituição, existia uma probabilidade de a mulher ficar desempregada. Com as mudanças constitucionais, essa probabilidade desaparece, ao menos no período estabelecido pela lei, e há uma mudança na renda permanente das mulheres com emprego formal.

A redução da probabilidade de a criança nascer com baixo peso é relevante, pois corrobora a correlação negativa entre a duração da licença-maternidade e o baixo peso ao nascer encontrada em Tanaka (2005). A estratégia de identificação descrita em Mendes (2010) nos permite falar em relação causal e não apenas de correlação. O efeito positivo sobre o peso ao nascer é esperado devido à relação entre condições gestacionais e peso do infante.

A literatura médica lista os seguintes fatores associados a uma incidência maior de baixo peso ao nascer: idade materna, assistência pré-natal, número de gestações prévias, hábito de fumar e idade gestacional do parto. À exceção do hábito de fumar, controlamos por todos os outros fatores menciona-

dos e ainda assim parece existir um efeito negativo da duração da licença-maternidade sobre a probabilidade de nascer abaixo do peso médio ideal (2,5 kg) dada a altura do infante.

3 Conclusão

Os resultados encontrados no exercício empírico realizado em Mendes (2010) nos permitem concluir que a duração da licença-maternidade e, principalmente, a vedação da dispensa da trabalhadora grávida parecem ter efeitos negativos sobre a probabilidade de as crianças nascerem com baixo peso.

O baixo peso no nascimento é um problema de saúde pública por ser uma das causas mais frequentes da mortalidade perinatal, neo-natal e infantil. Além disso, baixo peso é um aspecto de saúde que afeta direta e indiretamente a cognição dos agentes quando adultos. Dessa maneira, políticas de aumento de licença e de proteção à maternidade podem ter efeitos importantes sobre a incidência desse problema e até mesmo contribuir para a redução das diferenças socioeconômicas entre os agentes.

É necessário, porém, dar continuidade a essa investigação, tendo em vista a importância da compreensão dos efeitos da licença-maternidade para a elaboração de políticas públicas, além da

recente aprovação pelo Congresso brasileiro do aumento em 2 meses da licença gestante.

1 A literatura médica define baixo peso ao nascer como peso menor do que 2,5 kg. Tal problema é tratado como de saúde pública.

Referências

Instituto Nacional de Alimentação e Nutrição (INAN) - Ministério da Saúde e o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), PNSN. Pesquisa Nacional de Saúde de Nutrição, 1989.

MENDES, Viviane V. *Investimentos precoces nas crianças: uma análise dos efeitos da licença-maternidade*. Dissertação de mestrado, IPE FEA-USP, 2010.

TANAKA, Sakiko. Parental leave and child health across OECD countries. *The Economic Journal*, v. 115, n. 2, p. F7–F28, 2005.

(*) *Mestre em Economia pela FEA-USP.*
(E-mail: vivivecchi85@gmail.com).

Efeitos da Política Fiscal Sobre o Nível da Taxa de Juros Nominal de Longo Prazo de 25 Países da OCDE¹

RICARDO BATISTA CÂMARA LEAL (*)

Os efeitos do déficit governamental e o tamanho da dívida pública sobre as taxas de juros e a inflação têm voltado a receber considerável atenção com o retorno de déficits significativos após a recessão de 2001 e, agora, com a tentativa de diversos governos de estimular suas economias diante da crise financeira de 2007-2008. No período 2002-2006, as sete maiores economias da OCDE pioraram sua situação fiscal comparada a 1997-2001. O Japão foi o único país a “melhorar” sua situação fiscal, mas continuou com um déficit acima de 6 % do PIB (Produto Interno Bruto) para o período mais recente. Destas economias, somente o Canadá manteve um superávit de 0,8% para o período 2002-2006, no entanto, o tamanho do superávit desse período caiu em relação ao período anterior. Para o período 2006-2009, todos os países apresentaram déficits públicos, mesmo que alguns deles tenham diminuído o déficit relativamente ao período precedente, como é o caso da Alemanha, da Itália e do Japão. Veja detalhes na Tabela 1:

Tabela 1 – Déficit Público como Porcentagem do PIB – %
(os dados para 2010 são do déficit esperado)

	1997-2001	2002-2006	2007-2009	2010
Canadá	-1.1	-0.8	1.0	5.6
França	2.1	3.2	4.8	8.6
Alemanha	1.6	3.3	1.0	5.3
Itália	2.3	3.6	3.2	5.4
Japão	7.3	6.1	4.2	8.2
Reino Unido	-0.6	3.0	6.9	13.3
Estados Unidos	-0.2	3.8	6.8	10.7

Fonte: OCDE.

Assim, após a crise financeira de 2007-2008 e a recessão que a seguiu em 2008-2009, os governos têm tentado estimular a economia com gastos e cortes de impostos tendo como consequência que déficits projetados para as maiores economias da OCDE ultrapassaram a casa dos 7% do PIB e, em alguns casos, como dos EUA e Reino Unido, dos 10% do PIB. Para os países do G-7 (EUA, Japão, Alemanha, Reino Unido, França, Itália e Canadá), o endividamento público está no maior nível desde o início da década de 50, ou seja, imediatamente após a Segunda Guerra Mundial. Contudo, ao contrário daquele período, as tendências demográficas nos países desen-

volvidos não são favoráveis, pois a pressão fiscal com, por exemplo, o pagamento de aposentadorias, aumentos de gastos em saúde e a diminuição da população sobre a qual recaem os impostos será maior dado o envelhecimento da população (FORE *et al.*, 1995).

Um dos motivos para a preocupação com esse relaxamento fiscal são seus possíveis efeitos de longo prazo, ao piorar as perspectivas já ruins da situação fiscal devido ao envelhecimento da população mencionado acima, requerendo um aumento futuro da carga tributária e um possível aumento da taxa de juros de longo prazo (ELMENDORF; MANKIW, 1999). Embora seja importante evitar que ocorra uma continuação da recessão no curto prazo não há consenso entre acadêmicos de que a expansão fiscal seja a forma menos custosa e rápida de realizar isso. Nos últimos anos, inclusive, a opinião pública em países como EUA, Alemanha, Reino Unido e Alemanha, tem se mostrado contrária a maiores expansões fiscais e preocupada tanto com a necessidade de contenção de gastos quanto com aumentos de impostos. Um aumento de gastos da magnitude vista recentemente será difícil de ser revertido rapidamente no futuro próximo e, portanto, os déficits substanciais

projetados para os próximos anos implicarão uma dívida pública em níveis até então nunca vistos em muitos dos países da OCDE.

Num modelo macroeconômico com rigidez nominal no curto prazo, um aumento do déficit público inicialmente contribui para um aumento da demanda agregada e leva a um aumento da taxa de juros nominal. Assim, o efeito imediato de uma deterioração fiscal recai sobre a taxa de juros nominal de curto prazo; no entanto, dependendo da magnitude do déficit, ela pode aumentar também a taxa de juros nominal de longo prazo. O efeito dessas mudanças sobre as taxas de juros de longo prazo depende das expectativas sobre déficits governamentais no futuro e do estoque de dívida acumulada.

No curto e médio prazos, devido à rigidez de preços existente na economia, o ajuste na economia é feito via aumento da taxa de juros nominal e aumento do produto. No longo prazo, se esta redução da poupança pública devido à expansão fiscal não for compensada por igual aumento da poupança privada ou reversão da expansão fiscal, haverá uma poupança agregada mais baixa no futuro e um novo nível de investimento de equilíbrio abaixo do nível corrente (*crowding out* do investimento privado). O investimento reduzido por um período de tempo resultará num estoque de capital mais baixo, levando a um produto mais baixo. Este novo nível está associado a um produto marginal de capital

mais elevado e, portanto, a taxas de juros real de equilíbrio mais altas (ENGEN; HUBBARD, 2004).

Assim, este efeito depende da acumulação passada de déficits fiscais e das expectativas de déficits no futuro. Os déficits passados são acumulados no estoque corrente da dívida pública e esta, de acordo com a teoria, afetaria o nível da taxa de juros real da economia por meio do *crowding out* do investimento privado. Assim, se a inflação esperada não diminui em proporção igual ou maior do que este aumento, isto implicará um aumento da taxa de juros nominal. Deste modo, déficits persistentes, ou a expectativa de déficits persistentes, aumentariam a dívida pública ou seu nível esperado no futuro e, portanto, a taxa de juros nominal de longo prazo da economia. Temos, ainda, outros meios pelos quais uma expansão fiscal poderia afetar o nível da taxa de juros nominal, como via o aumento do risco de default e, ainda, via expectativas de inflação ou de desvalorização cambial. Contudo, neste trabalho, não abordaremos esses meios devido à pouca disponibilidade de dados em painel.

Os efeitos de déficits fiscais altos e persistentes sobre a taxa de juros, principalmente a nominal, tanto para países em desenvolvimento como para desenvolvidos, têm sido bastante estudados empiricamente. Entre os diversos trabalhos pode-se citar Bernheim (1987), Feldstein (1986), Elmendorf e Mankiw (1999) e Engen e Hubbard (2004).

Em Barth *et al.* (1991) foi feito um resumo da literatura até 1989. Dos 42 estudos examinados, 17 encontraram efeitos predominantemente positivos e significantes de déficits sobre taxas de juros (lembrando que os conceitos de taxa de juros e de déficit podem variar de estudo para estudo); seis encontraram efeitos ambíguos; e 19 encontraram efeitos predominantemente insignificantes ou negativos. Assim, podemos ver que a literatura até então existente nos parece bastante inconclusiva à primeira vista, o que levou Bernheim (1987) a dizer que “é fácil citar um grande número de estudos que sustentam qualquer posição concebível”. Elmendorf e Mankiw (1999) atualizaram o resumo de Barth *et al.* (1991) e concluíram que a literatura não era muito informativa.

Como os mercados financeiros são *forward-looking*, excluir as expectativas de déficits futuros pode enviesar a análise na direção de diminuir a relação entre política fiscal e a taxa de juros nominal, uma vez que déficits correntes somente incorporam informações passadas. Se há alguma informação sobre a alteração futura da política fiscal, ela não estará totalmente refletida no déficit público corrente. Contudo, como a taxa de juros é determinada no mercado financeiro e esta informação está disponível, isso se refletirá na taxa de juros nominal para o mesmo período. Como Feldstein (1986) escreveu: “É errado relacionar a taxa de juros ao déficit orçamentário corrente sem levar em consideração os déficits futuros antecipados. É signifi-

cativo que praticamente nenhuma das análises empíricas passadas a respeito do efeito dos déficits sobre as taxas de juros tentem fazer qualquer tentativa de incluir uma medida de déficits futuros esperados”. Assim, sabendo da importância da inclusão de expectativas sobre déficits futuros, devemos rever o resumo de Barth *et al.*(1991), separando aqueles trabalhos que incluem ou não de alguma forma expectativas sobre déficits.

Estudos que incorporam corretamente expectativas de déficit além do déficit atual (por exemplo, estudos que usam como *proxies* projeções de déficits futuros feitos por órgãos internacionais e nacionais, como as projeções da CBO para os EUA), tendem a encontrar efeitos positivos e estatisticamente significantes de deterioração fiscal sobre a taxa de juros. Dessa forma, a literatura pode não ser tão ambígua quanto inicialmente imaginávamos. Dos 19 trabalhos analisados pelos autores que não encontraram efeito significativo e positivo entre taxas de juros e déficits, 18 deles ou não levaram em consideração expectativas sobre déficits ou o fizeram por meio de um VAR (que produz projeções piores, como comentaremos mais adiante). Gale e Orszag (2003) atualizam esse resumo até 2003, mas mantêm basicamente o mesmo panorama: verificam que, de um total de 58 trabalhos, apenas 17 incluem expectativas de déficits como variável explicativa. Os outros 41 (que ou incluem expectativas por meio de VAR ou não as incluem) apresentam os resultados ambíguos encontrados em Barth *et al.*(1991), mas, dos 17 trabalhos que incluem expectativas, ape-

nas um encontra efeito predominantemente insignificante. A magnitude dos efeitos de déficits sobre taxa de juros nesses trabalhos é de 40 a 60 pontos base (bps) sobre a taxa de juros nominal de longo prazo após uma alteração de 1 ponto percentual (p.p.) no déficit.

Como mencionamos acima, existem trabalhos que, por não terem acesso a dados sobre expectativas, consideram déficits futuros indiretamente por meio de projeções de déficits obtidas com um VAR. Comumente o VAR usa valores correntes da taxa de juros nominal de longo prazo, do déficit e da oferta de moeda para a obtenção desta projeção. Um aspecto interessante deste método de estimação é a capacidade de estimar o impacto não só para um ano, mas o efeito sobre os juros acumulado durante vários anos de uma alteração da expectativa de déficit. Contudo, como discutido por Elmendorf (1993), os trabalhos que empregam projeções obtidas através de VAR como *proxies* para expectativas produzem projeções que são piores do que as projeções feitas pela CBO ou pela OCDE, por exemplo, porque não incorporam adequadamente informações novas. O motivo para isso seria que as projeções obtidas foram baseadas num número pequeno de variáveis e, assim, ignoramos informações que não estão contidas nessas variáveis e obtemos uma estimativa mais pobre, e porque supomos que esta relação encontrada se mantém constante e não será alterada a partir de alguma informação nova. Desta forma, projeções obtidas por meio de VARs são basicamente *backward-looking* e não levariam em

conta informações novas que estejam disponíveis, mas que não estão refletidas nas variáveis analisadas.

Além disso, muita dessa literatura fez análises de séries de tempo de países individuais (ELMENDORF, 1993; LAUBACH, 2009), principalmente para os EUA, que acabam não explorando as informações advindas de variação existente entre tais países. Somente recentemente é que o impacto dos déficits sobre as taxas de juros tem sido estudado em painéis de países (ARDAGNA *et al.*, 2007; KINOSHITA, 2006). A dificuldade de se obter dados para períodos de tempo muito longos para muitos países pode explicar o porquê dessa demora em se usar análise em painel.

Mais recentemente, com o aumento da base de dados tanto para um maior número de anos quanto para um maior número de países, trabalhos em painel têm sido realizados para tentar auferir se há relação entre a taxa de juros nominal e real e as variáveis fiscais. Kinoshita (2006) trabalha com um painel de 19 economias industriais entre 1971 e 2004 buscando quantificar o efeito da dívida pública sobre as taxas de juros reais de longo prazo por efeitos fixos e encontra um impacto da dívida pública sobre a taxa de juros real de longo prazo que varia de 2 a 5 bps.

Alguns outros trabalhos que utilizam dados em painel tentam incorporar expectativas indiretamente, sobretudo através do uso de um

VAR, fazendo a regressão das variáveis de interesse nos seus valores passados. Assim, fazem um VAR em painel para obter estimativas da expectativa de déficit para os países de sua amostra. Como mencionamos anteriormente, o VAR é fundamentalmente *backward-looking*. Um destes é Ardagna *et al.* (2007) que, com dados em painel para 16 países da OCDE entre 1960 e 2002, investigam os efeitos do déficit primário e da dívida pública nas taxas de juros nominal de longo prazo. Verificam que um impacto de 1 ponto percentual no déficit primário como proporção do PIB tem um impacto de 10 bps sobre a taxa de juros nominal de longo prazo. Para o efeito da dívida, o impacto é menor ainda, de menos de 1 bps. Outra contribuição importante destes autores é a análise conjunta entre déficits correntes e estoque da dívida pública e verificam que o efeito de déficits correntes se torna maior quando o estoque da dívida está acima de determinados limites seguindo o exemplo de Reinhart *et al.* (2003) sobre intolerância ao endividamento (*debt intolerance*) em países industriais e emergentes.

Já Aisen e Hauner (2008) constroem um painel de 60 países emergentes e desenvolvidos e, diferentemente dos trabalhos anteriores, usam o *two-step* GMM (*generalized method of moments*) desenvolvido por Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bond (1998). Esse método é mais apropriado para lidar com os instrumentos fracos usados na literatura anterior quando era feita

a estimação por variáveis instrumentais. Além disso, este método permite captar o efeito dinâmico da política fiscal, ou seja, o acúmulo recente de déficits fiscais sobre a taxa de juros. Com relação ao VAR, o GMM é mais eficiente e permite usar termos multiplicativos que capturem efeitos conjuntos de diversas variáveis nacionais com as de política fiscal. Os referidos autores encontram um efeito altamente significativo e positivo dos déficits nominais sobre a taxa de juros real de curto prazo, em torno de 26 bps para um aumento em um ponto percentual da relação déficit/PIB. Além disso, verificam que esse efeito depende em parte dos termos de interação com níveis altos da relação dívida/PIB. O impacto sobre a taxa de juros real de curto prazo é de 62 bps para déficits que interagem com dívidas acima da mediana da amostra.

Assim, independentemente do método de estimação, a literatura que tenta ligar a política fiscal com a taxa de juros nominal de longo prazo à primeira vista é inconclusiva, pois enquanto alguns estudos apontam para efeitos positivos e significantes de uma expansão fiscal sobre a taxa de juros nominal de longo prazo, outros encontram resultados insignificantes ou até negativos. No entanto, quando incorporamos expectativas de déficits futuros e relacionamos o estoque corrente da dívida pública (geralmente acima de determinado nível) nossas conclusões tendem a ser positivas (que é o que a teo-

ria convencional nos diz) para os estudos com séries de tempo, pois ainda não foram incorporadas expectativas de déficit para dados em painel. Isso nos leva a concluir que há limites para a política fiscal, pois apesar de poder estimular a economia no curto prazo, em alguns casos, se combinado com níveis de endividamento já altos (este nível pode ser diferente para países diferentes), podem ter efeitos negativos já no curto prazo, assim como no longo prazo. Estes efeitos podem ser um aumento da taxa de juros nominal de longo prazo e uma diminuição do crescimento enquanto houver esse desajuste.

Referência

LEAL, Ricardo Batista Câmara. *Efeitos da política fiscal sobre o nível da taxa de juros nominal de longo prazo de 25 países da OCDE*. Dissertação (Mestrado) – FEA-USP. São Paulo, 2010. 63 p.

1 Todas as referências citadas no presente artigo podem ser obtidas em Leal (2010).

(*) Analista de risco de crédito do Banco Itaú-Unibanco. (E-mail: ricardo.leal@itau-unibanco.com.br).

Temas, Conceitos e Desafios da Economia Criativa

JULIO LUCCHESI MORAES (*)

1 Introdução

O presente artigo busca dar continuidade às discussões sobre os limites e potencialidades das pesquisas no subcampo da Economia da Cultura em seus diálogos com textos e autores de outras áreas das Ciências Humanas. Neste artigo, retomaremos a discussão a respeito da noção de Economia Criativa, ampliando o espectro de autores e aportes teóricos dedicados ao tema. Como pretendemos demonstrar, a própria noção de Economia Criativa é sobremaneira ampla, podendo ser trabalhada a partir de distintas abordagens, cada qual com suas próprias vantagens analíticas. Nosso objetivo será o de apresentar algumas dessas propostas, tentando identificar e mapear os principais desafios – tanto teóricos quanto práticos – das pesquisas econômicas no campo, bem como as possibilidades de estabelecimento de uma pauta de análises e proposições sobre a Economia Criativa brasileira.

2 Indústrias Criativas e Economia Criativa: Breve Histórico

A reflexão a respeito das assim chamadas Indústrias Criativas

(bem como a própria noção de Economia Criativa) é relativamente recente. É possível localizar na proposta *Australia: Creative Nation*, projeto elaborado pelas autoridades culturais australianas em 1994, um marco inicial das discussões sobre o assunto (MIGUEZ, 2007, p. 5). Apesar da primazia australianas, a bibliografia costuma dedicar muito mais atenção ao relatório *UK's Creative Economy* (A Economia Criativa do Reino Unido), publicado pela Secretaria de Cultura britânica em 1997. Elaborada nos primeiros anos do recém-eleito governo Tony Blair e em meio a um cenário de acirramento da competição econômica em escala global, a pesquisa foi realizada por uma força-tarefa multissetorial encarregada de “analisar as contas nacionais do Reino Unido, identificando tendências de mercado e as vantagens comparativas do país” (REIS, 2008, p. 16). A partir desse trabalho, foram destacados 13 setores de alto potencial econômico e estratégico, as chamadas *indústrias criativas*, entendidas como:

Indústrias que têm sua origem na criatividade, habilidade e talento individuais e que apresentam um potencial para a criação de riqueza

e empregos por meio da geração e exploração de propriedade intelectual (*apud* REIS, 2008, p. 17).

As propostas lançadas no documento britânico abriram as portas para as mais distintas leituras e aportes teóricos a respeito das indústrias criativas. Já detalhamos aqui, em artigo anterior, uma dessas diversas abordagens, a de Richard Florida, cujas análises se centravam na análise do papel (e da crescente influência econômica) das assim chamadas *classes criativas* (Cf. MORAES; DAVID, 2009).

Apesar dos inegáveis méritos dessa linha de pesquisa, é possível identificar algumas limitações da matriz conceitual proposta por Florida. Pode-se questionar, por exemplo, até que ponto é válida (e heurística) uma cisão *a priori* da atividade econômica entre dois setores antagônicos – o criativo e o tradicional. Até que ponto os dois setores são, de fato, apartados? Como se dão as interações entre os dois setores? De que maneira as atividades ditas “tradicionais” dão conta de reagir ou mesmo de assimilar as inovações propostas no setor criativo?

Parece-nos que a resposta a estas e outras questões exige a adoção de um aporte teórico ampliado. Um exemplo de autor que trabalha com um espectro maior é David Hartley. Para ele, o estudo sobre a Economia Criativa não deve se limitar apenas à análise das indústrias criativas, mas também “ao impacto de seus bens e serviços em outros setores e processos da economia e as conexões que se estabelecem entre eles” (*apud* Reis, 2008, p. 25 e GORGULHO *et alli*, 2008, p. 303).

Fica claro que, dentro de tal enquadramento, a amplitude do conceito aumenta sobremaneira. Não se trata de considerar o setor criativo simplesmente como mais uma dentre diversas atividades econômicas de um dado país ou região, mas sim de interpretá-lo como um verdadeiro “catalisador (...) de processos, relações e dinâmicas econômicas de setores diversos” (REIS, 2008, p. 25).

3 Mapas e Redes Sociais da Economia Criativa

Se, por um lado, o aumento de escopo do conceito de Economia Criativa torna as análises no setor mais ricas e versáteis, por outro ele traz também uma série de complicações. Já mencionamos, em nosso artigo anterior, que um dos riscos da adoção de um “paradigma criativo” é o inchaço desmedido do setor. Em

última análise, como definir quais atividades devem entrar no rol das atividades “criativas”? (Cf. MO-RAES; DAVID, 2009, p. 18).

Por outro lado, é preciso ter claro que a discussão a respeito da Economia Criativa não se limita a uma mera elucubração teórica: o estabelecimento de definições precisas e objetivas acerca dos limites do setor criativo traz consigo uma série de implicações econômicas práticas, das quais destacamos:

(i) dificuldades de análise e de estimação da participação dos setores criativos no total da Economia:

na inexistência de regras e padrões claros para a definição dos limites de nosso objeto de análise, é impossível compor uma metodologia objetiva de cálculo e aferição do tamanho do setor. No Reino Unido, por exemplo, estimou-se que as indústrias criativas respondiam, em 2005, por 7,3% do PIB total do país (REIS, 2008, p. 17), valor próximo dos 7% estimados em 2003 pelo Banco Mundial com base em dados globais (MIGUEZ, 2007, p. 12). Apesar da proximidade dos valores, não existe, até o momento, um padrão metodológico homogêneo para a realização de tais cálculos.

(ii) dificuldades quando do estabelecimento de mecanismos

de apoio e políticas públicas: vimos que as indústrias criativas figuram como atividades de alto potencial econômico e estratégico. Por outro lado, a falta de definições claras sobre os limites do setor dificulta a constituição de políticas públicas específicas. Em muitos casos, setores criativos (e, nesse sentido, estratégicos) podem estar deixando de receber recursos vitais para seu desenvolvimento. Noutros, a solução acaba sendo buscar incentivos em linhas de fomento relacionadas, mas não exatamente afeitas às necessidades específicas da atividade (captação de recursos via leis de apoio à cultura, por exemplo).

(iii) dificuldades de financiamento:

vêm se adicionar ao quadro as dificuldades de valoração e precificação dos ativos intangíveis envolvidos nos processos criativos. Disso decorre que as atividades do setor são consideradas investimento de alto risco (REIS, 2008, p.38). Percebe-se, por tal razão, que a indefinição conceitual gera também um problema de *financiamento* do setor criativo.

4 Conclusão

O artigo avançou na análise dos limites e potencialidades da Economia da Cultura. Detivemo-nos

na problematização de alguns tópicos conceituais da assim chamada Economia Criativa. Vimos que as discussões no tema são bastante recentes, tendo surgido na pauta de pesquisas acadêmicas somente em meados dos anos 1990. Abordamos, em seguida, algumas propostas de conceptualização da atividade. Vimos que o escopo da análise dos setores criativos varia de autor para autor, atingindo ora um espectro mais focado e ora mais amplo de atividades econômicas. Analisamos, por fim, a maneira pela qual estas indefinições teóricas engendram desafios de ordem prática, como a indefinição de políticas públicas específicas para o setor e as dificuldades de financiamento.

Referências

GORGULHO, L. F.; GOLDSTEIN, M.; ALEXANDRE, P. V. M.; MELLO, G. A. T. A economia da cultura, o BNDES e o desenvolvimento sustentável. *BNDES Setorial*, v. 30, p. 299-355, 2008.

MIGUEZ, Paulo. Repertório de fontes sobre economia criativa. Parte integrante do projeto de pesquisa *Economia criativa – em busca de paradigmas: (re)construções a partir da teoria e da prática*.

FAPESB e CULT (Centro de Estudos Multidisciplinares em Cultura – UFBA), Universidade Federal do Recôncavo Baiano, 2007. 86p.

MORAES, Julio; DAVID, L. S. Economia da Cultura: por um paradigma criativo? *Informações FIPE*, n. 351, p. 18-20, 2009.

REIS, Ana Carla Fonseca (Org.). *Economia criativa como estratégia de desenvolvimento: uma visão dos países em desenvolvimento*. São Paulo: Itaú Cultural, 2008.

() Graduado em Ciências Econômicas pela FEA-USP, doutorando em História Econômica pela FFLCH-USP com a pesquisa Sociedades culturais, sociedades anônimas. Em 2009, foi um dos ganhadores do Prêmio Carlos e Diva Pinho de melhor monografia em Economia da Arte e enfoques humanistas da Economia do Departamento de Economia da FEA-USP. (E-mail: julio.moraes@usp.br).*