



## SIMPÓSIO - O PAC e os requerimentos necessários ao crescimento econômico

### O PAC e a performance da economia brasileira

Antonio Luis Licha\*

Maria Andréa Santichio\*\*

#### 1. Introdução

Os fundamentos macroeconômicos do Brasil melhoraram significativamente após os ajustes externo e fiscal realizados a partir de 1999, mas a rígida política monetária ainda era vista como uma possível razão do ritmo lento da economia. Em 2006, no entanto, a taxa de juros básica caiu sensivelmente, o volume de crédito cresceu significativamente (desde 2003) e o mercado de capitais se consolidou mais. Do lado externo, a economia mundial avança de forma acentuada desde 2002. Então, por que o Brasil não cresce a taxas mais elevadas?

Em termos gerais, podemos propor duas possíveis explicações alternativas. A primeira, que podemos chamar de Monetarista e é hegemônica no pensamento econômico, está associada à postura do Banco Central do Brasil. A segunda, que podemos chamar de Desenvolvimentista, passou a ser adotada pelo Ministério da Fazenda desde 2006, levando este a apresentar, no início deste ano, o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

A abordagem Monetarista considera que, para o país crescer sem gerar inflação, é necessário expandir a capacidade produtiva via aumento de investimento e da produtividade total dos fatores, e as suas principais medidas de política econômica para viabilizar tais aumentos concentram-se em reduzir os gastos correntes do governo central e a carga tributária (para evitar o efeito *crowding-out*), bem como realizar as reformas microeconômicas.

A visão Desenvolvimentista, por outro lado, defende que existe capacidade ociosa na economia brasileira (especialmente na indústria, para a qual há evidências empíricas), de forma que a demanda agregada pode crescer rapidamente, gerando impulsos no investimento que tornem possível aumentar a capacidade produtiva sem gerar pressões inflacionárias. Assim, nesta abordagem é necessário realizar um *Big Push* na economia, o que exige coordenação dos investimentos públicos e privados. Na visão do Ministério da Fazenda, o PAC permite organizar a ação do poder público na política de investimentos, pois aumenta a eficácia do investimento público, melhora a sinalização para o setor privado investir, além de conceder alguns incentivos concretos ao investimento.

---

\* Coordenador do Grupo de Conjuntura (UFRJ) e Professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Endereço eletrônico: [licha@ic.ufrj.br](mailto:licha@ic.ufrj.br)

\*\* Pesquisadora do Grupo de Conjuntura (UFRJ) e aluna do curso de Mestrado em Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro

No contexto colocado é interessante analisar qual a viabilidade desse programa, bem como alguns de suas conseqüências macroeconômicas. O exercício proposto é partir de algumas variáveis macroeconômicas de consistência fiscal apresentadas pelo PAC e determinar os resultados compatíveis de outras variáveis, tais como taxa de investimento, saldo em conta corrente, taxa de câmbio, dívida pública, taxa de desemprego, etc. Os resultados obtidos surgem do modelo de Cenários Macroeconômicos do Grupo de Conjuntura do IE-UFRJ. O objetivo do exercício é dimensionar a consistência do programa.

## 2. Cenário PAC

Primeiro apresentamos, na Tabela 1, o desempenho projetado pelo PAC para algumas variáveis macroeconômicas.

**Tabela 1. Consistência fiscal do PAC**

Cenário do PAC	2007	2008	2009	2010
Taxa Selic Nominal	12,2%	11,4%	10,5%	10,1%
Taxa de Inflação	4,1%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de Crescimento Real do PIB	4,5%	5%	5%	5%
Resultado Primário em % do PIB	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
Juros Líquidos Pagos em % do PIB	5,6%	5%	4,4%	3,9%
Resultado Nominal em % do PIB	-1,9%	-1,2%	-0,6%	-0,2%
Dívida Líquida do Setor Público em % do PIB	48,3%	45,8%	42,9%	39,7%

Fontes: PAC. Ministério da Fazenda

Estas projeções, consideradas como variáveis exógenas caracterizam o cenário do PAC. Elas mostram uma taxa de crescimento de 5% ao ano no longo prazo, uma taxa de juros que cai gradualmente com o passar dos anos, uma taxa de inflação constante (e dentro da meta) e a ausência de choques externos.

## 3. Desempenho do PAC

### 3.1. Nível de Atividade

Segundo mostram as Tabelas 2 e 3, espera-se que o crescimento da produção industrial seja, em média, de 6,4% até 2016. Este resultado é consistente com a evidência empírica, pois se assemelha muito ao observado em períodos anteriores de recuperação do PIB. Projeta-se, por sua vez, que o crescimento da agricultura manter-se-á ao nível de 4%, que é a taxa histórica média do setor (previsão razoável). A projeção média do crescimento no

setor de serviços é de 3,9% entre 2007 e 2016 que funciona como uma variável de ajuste no modelo.

**Tabela 2. Taxas de Crescimento do PIB (%)**

Classes e Atividades	Cenário PAC						
	2006	2007	2010	2016	Média 2007-10	Média 2011-16	Média 2007-16
Agropecuária	3,2	4,6	4,0	4,0	4,1	4,0	4,1
Indústria	3,0	6,2	6,6	6,2	6,5	6,4	6,4
Serviços	2,4	3,4	3,9	4,1	3,8	4,0	3,9
PIB	2,9	4,5	5,0	5,0	4,9	5,0	5,0

Fonte: Projeções Grupo de Conjuntura - IE/UFRJ

**Tabela 3. PIB Total e por Componentes da Demanda Agregada (em % PIB)**

Componentes	Cenário PAC			
	2007	2010	2016	Média 2007-16
Consumo das famílias	53,2	54,5	58,5	55,5
FBCF	23,2	25	24,9	23,7
Exportações Líquidas de B&S	2,7	0	-3,6	0,3

Fontes: Projeções Grupo de Conjuntura - IE/UFRJ

Os componentes da demanda agregada apresentam três requisitos macroeconômicos importantes para o PAC. O consumo das famílias pode ter uma taxa de crescimento maior que a do PIB a partir de 2008, mas deve crescer menos que ele em 2007. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) requerida para alcançar os objetivos do PAC deve ser, em média, de 24,6% no período 2007-2010 (depois essa média pode cair). As exportações líquidas de bens e serviços devem ter uma contribuição decrescente ao longo dos anos: caem, em média, 0,7 p.p. ao ano, e finalizam 2016 com saldo negativo de -3,6% do PIB.

### 3.2 Inflação, câmbio e juros

Considerando que a taxa de inflação cairá gradativamente depois de 2010, apresentando média igual a 3,9% entre 2007-2016, as projeções da Tabela 4 mostram uma redução na taxa de juros real. Essa queda é mais acentuada no período 2007-2010 (no período 2011-2016 o ritmo é mais lento). Em 2016, a taxa de juros real finaliza no patamar de 4,9%, taxa equivalente àquela apresentada em média pelos países emergentes. A taxa de câmbio nominal, por fim, sofre sucessivas desvalorizações (18% entre 2007 e 2010; e 17% entre 2011 e 2016), finalizando o período ao nível de R\$ 3,20.

**Tabela 4. Inflação, Câmbio e Juros**

	Cenário PAC				
	2007	2010	2016	Média 2007-10	Média 2007-16
Taxa Selic Real (IPCA deflator, %)	7,8	5,4	4,9	6,2	5,6
Taxa de Câmbio Nominal (R\$/US\$)	2,2	2,6	3,2	2,4	2,8
IPCA Dez/Dez (%)	4,1	4,5	3	4,4	3,9

Fontes: Projeções Grupo de Conjuntura - IE/UFRJ

### 3.3 Setor Externo e Indicadores de Endividamento:

Na ausência de choques na economia internacional, os indicadores do setor externo ficam dentro do esperado conforme mostra a Tabela 5. O saldo da balança comercial segue uma trajetória decrescente, fruto de um aumento das importações (17% entre 2007 e 2016) significativamente maior que os aumentos das exportações (12,3% em igual período). É de ressaltar que as exportações cresceriam a um ritmo ainda menor, comparativamente ao das importações, não fosse a desvalorização de aproximadamente 22% da taxa de câmbio real efetiva entre 2007 e 2016. Só para o período de vigência do PAC (de 2007 a 2010), a expectativa é de que esta taxa desvalorize 15%. Os fluxos de capitais mostram que o investimento direto estrangeiro terá elevadas taxas de crescimento nos anos iniciais do PAC, normalizando-se, porém, ao nível de 6,6% de 2009 até 2016. É interessante observar, por outro lado, que o volume de reservas internacionais apresenta comportamentos opostos em dois períodos bem definidos: de 2007 a 2011, há crescimento contínuo (expansão de aproximadamente 47%), enquanto que, de 2012 a 2016, essa trajetória se inverte (reduz 27%). Isto mostra que até 2011 existirá um excesso de oferta no mercado de câmbio (com tendência de apreciação) que será revertido a partir de 2012.

De todos os indicadores de setor externo observados, porém, aquele que mais chama atenção é o saldo em transações correntes do país como proporção do PIB. Ele sofre reduções permanentes ao longo do período, finalizando 2016 com um déficit igual a 4,8% do PIB. Comparativamente a períodos anteriores, a última vez em que o déficit em transações correntes do Brasil atingiu níveis próximos a 5% do PIB foi em 1998, o que acabou repercutindo numa crise cambial. Entretanto, com a hipótese de oferta abundante de liquidez internacional e baixo grau de endividamento externo do Brasil durante o período, a possibilidade de uma crise cambial no final do período deve ser baixa. Assim, os déficits em transações correntes devem ser financiados com capitais externos conforme mostram os indicadores de endividamento externo do país. Por exemplo, a relação entre a dívida externa bruta e o total das exportações de bens e serviços (índice de solvência) passa de 1,1% em

2007 para 0,5% em 2016, ou seja, bem abaixo de 1,32%, nível em que o Banco Mundial define como “países pouco endividados”.

**Tabela 5. Setor Externo e Indicador de Endividamento\***

Cenário PAC

	2007	2010	2016	Média 2007-16
Balança Comercial (US\$)	39	19,2	-2,5	13,6
Transações Correntes/PIB (%)	1	-1,6	-4,8	-2,4
Taxa de Câmbio Real Efetiva Média (2000=100)	101	111	130	116,7
Dívida Externa Bruta/ Exp B&S	1,1	0,8	0,5	0,7

Fontes: Projeções Grupo de Conjuntura - IE/UFRJ

### 3.4 Setor Público

Na Tabela 6 projeta-se que a dívida líquida do setor público como proporção do PIB recue em média 3,2 p.p. ao ano, chegando a 28,6% em 2013. Considerando que uma dívida pública ao redor de 30% do PIB é tida como um baixo grau de endividamento do setor, essa projeção abre espaço para que as metas de superávit primário comecem a diminuir a partir de 2012 (ou antes). Nesse contexto, é importante notar que a execução de uma reforma tributária tornar-se-á mais provável, já que os recursos necessários para o Governo Central se financiar cairão de forma relevante, estimulando a ação de forças políticas na direção da execução da reforma.

**Tabela 6. Setor Público**

Cenário PAC

	2007	2010	2016
Resultado Primário/PIB (%)	3,75	3,75	3,2
NFSP/PIB (%)	1,8	0,5	-1,3
DLSP/PIB (%)	48,6	38,7	19,4

Fontes: Projeções Grupo de Conjuntura - IE/UFRJ

### 3.5 Mercado de trabalho

Com o aumento dos investimentos públicos e privados em infra-estrutura proporcionado pelo PAC e o elevado o cenário poderá ser positivo para o mercado de trabalho nos próximos anos. Na Tabela 7, projeta-se para 2007 uma taxa de desemprego da ordem de 7,8% e é esperado que se reduza, em média, 0,6 p.p. ao ano. O rendimento médio do trabalhador, por sua vez, aumentará pouco entre 2007 e 2008 (compatível com o baixo crescimento do consumo das famílias). Porém, nos demais anos, aguarda-se um crescimento médio de 4% ao ano na remuneração dos trabalhadores, podendo o rendimento real médio

atingir R\$ 1.473 em 2016. A massa salarial (gerada pela multiplicação destes dois primeiros indicadores) poderá crescer, em média, 6% ao ano entre 2007 e 2016.

**Tabela 7. Mercado de Trabalho**

	Cenário PAC				
	2007	2010	2016	Média 2007-10	Média 2007-16
Taxa de Desemprego* (fim de período)	7,8	5,7	2,1	6,7	4,9
Rendimento Médio (R\$ de jun/06)	1043	1155	1473	1088	1239
Massa Salarial (R\$ bi de jun/06)	22,1	26,3	37,7	24	29,2

Fontes: Projeções Grupo de Conjuntura - IE/UFRJ. \* Pesquisa Mensal de Emprego (IBGE)

#### 4. Conclusões do Cenário PAC

Do exercício realizado destacam-se alguns requisitos macroeconômicos para o PAC ser viável:

- A taxa de investimento deve crescer rapidamente no período 2008-2010 de forma a gerar um *Big Push* almejado pela abordagem desenvolvimentista;
- No começo do período de vigência do PAC, o consumo das famílias deve crescer menos que o PIB;
- A conta corrente se torna fortemente negativa no final do período (2016).

Por outro lado, podemos prever que:

- Como os indicadores de vulnerabilidade externa do país e a liquidez internacional continuaram bons, o país não encontrará grandes dificuldades em financiar esse déficit.
- A relação Dívida Pública/PIB terá uma forte redução, reduzindo significativamente a vulnerabilidade fiscal;
- Uma forte redução da taxa de desemprego e uma melhora significativa das condições no mercado de trabalho.