

ALEXANDRE SCHWARTSMAN

## Econometria de resultados

AS CONTAS nacionais até junho de 2008 foram divulgadas na semana passada, confirmando o que se esperava: apesar da laidinha sobre como a combinação (“criminosa”, “irresponsável”, “neoliberal” etc.) juro-câmbio não permite que o país cresça, o PIB insistiu em aumentar 6% nos últimos quatro trimestres, a taxa mais elevada desde o terceiro trimestre de 1995, refletindo a acelerada expansão da demanda doméstica, que atingiu 8% no mesmo período. Assim, o crescimento médio da economia brasileira desde 2004 ultrapassa 4,5% ao ano, o maior dos últimos 20 anos.

Chama a atenção, porém, o descompasso entre o crescimento da demanda doméstica e o da produção, quase 2%, magnitude não observada desde 1997. Obviamente, expansão da demanda doméstica superior à do produto é equivalente a importações crescendo mais rápido que as exportações, mas essa é uma relação contábil. Cabe a per-

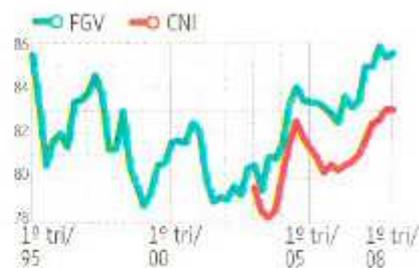
gunta: são as importações crescendo à frente das exportações que levam o produto a crescer menos do que a demanda, ou, pelo contrário, é o crescimento da demanda que leva à aceleração das importações?

Recentemente foi publicado trabalho que defende a primeira alternativa, argumentando que o câmbio apreciado leva ao descompasso entre demanda e produção domésticas. No entanto, para que isso fosse verdade, seria necessário mostrar que a produção doméstica pode, de fato, se expandir à mesma velocidade que a demanda e, curiosamente, esse é um tema completamente ausente do estudo. Não se encontra nele nenhuma menção ao produto potencial da economia (quanto mais uma mísera estimativa), ou ao grau

O câmbio não é culpado pelo descompasso entre demanda e produção; a culpa é do “produto potencial”

### INDÚSTRIA

Utilização da capacidade, em %



Fontes: FGV e CNI

de utilização da capacidade instalada, ou ainda nenhum argumento mais sólido mostrando que a economia brasileira pode crescer 8% ao ano sem maiores problemas.

Convido meus 17 leitores a inspecionar o gráfico que traça o comportamento das taxas de uso da capacidade na indústria medidas pela FGV e pela CNI. Ambas mostram a ocupação nos níveis mais altos da série, uma forte evidência de que, discurso à parte, a indústria tem encontrado limites à expansão da produção.

É verdade que o investimento aumentou, mas não é necessário ser gênio para concluir que uma taxa de investimento ainda pouco superior a 18% do PIB não sustenta crescimento contínuo de 8%, o necessário para acomodar a demanda domésti-

ca como sugerido pela “econometria de resultados”.

Aliás, a aceleração do investimento ocorre precisamente no momento em que a taxa de câmbio se fortalece, mais uma evidência difícil de conciliar com a noção de que é o câmbio forte que inibe a produção. Pelo contrário, como enfatizado por Afonso Pastore e Maria Cristina Pinotti, há uma relação estreita (e positiva) entre crescimento do investimento e das importações, mostrando que o câmbio forte desempenha papel relevante para aumentar a capacidade de crescimento do Brasil.

Econometria de resultados à parte, os dados revelam que o câmbio não é culpado pelo descompasso entre demanda e produção. A culpa é do tão difamado, e pouco compreendido, “produto potencial”.

**ALEXANDRE SCHWARTSMAN**, 45, é economista-chefe para América Latina do Banco Santander, doutor em Economia pela Universidade da Califórnia (Berkeley) e ex-diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central.  
Internet: <http://www.maovisivel.blogspot.com/>

[alexandre.schwartzman@hotmail.com](mailto:alexandre.schwartzman@hotmail.com)