



# Comentário Quinzenal de Conjuntura

15 de outubro de 2009

A mais recente contenda entre Ministério da Fazenda e Banco Central tem girado em torno da necessidade ou não deste último ter que aumentar os juros em 2010. Do lado da Fazenda, argumenta-se que o crescimento não será tão forte e que a política fiscal não é tão expansionista. Do lado do BC, o argumento é justamente o contrário.

O BC começa a ficar preocupado com sinais de aceleração rápida de atividade. Por exemplo, a NUCI (nível de utilização da capacidade instalada) começa a crescer acima de seu nível potencial. Essa aceleração acima de um certo nível já deu no passado sinalização de pressão inflacionária, como foi em 2004 e 2008 (gráfico 1.1.). Dessa vez esse indicador cresceu mais rapidamente ainda do que antes. Ou seja, preocupa o BC a velocidade do processo.

## Política fiscal e crescimento

Por trás de toda a discussão entre Fazenda e BC está a questão da política fiscal ser efetiva para estimular a demanda ou não. Isso ainda gera muita controvérsia e não está solidificada na teoria econômica, nem pelos testes empíricos. Entretanto, o importante é saber se é a política fiscal a mais relevante para estimular crescimento e se ela de fato tem a função de ajudar a economia nos próximos anos.

Para isso vale distinguir estímulos de longo prazo e de curto prazo para o crescimento econômico. No longo prazo, crescemos hoje muito pelas reformas que foram feitas na década de 90. Diversos países que fizeram reformas pró-setor privado viram seus países crescerem nos

anos seguintes. À despeito do gerenciamento correto ou não da política macroeconômica de cada época é verdade empiricamente comprovada que reformas institucionais pró-mercado levaram ao crescimento subsequente em países como China, Índia, Coréia do Sul e Chile. Esses países são exemplos que começaram a fazer reformas e não pararam de fazê-las. Exemplos de países que iniciaram reformas e pararam no meio do caminho não faltam, a maioria com reformas nos anos 90: México, Argentina, Rússia e Brasil. Qual a diferença deste último grupo com o primeiro? Estes fizeram várias opções de maior presença novamente do setor estatal.

## Setor de energia

Uma pergunta relevante que diversas empresas e agentes econômicos já estão começando a se fazer é: com a recuperação da economia brasileira, cujos sinais já são evidentes, há riscos de retornarmos a uma situação de escassez de alguns produtos, como ocorreu, em 2007 e 2008, no setor de alimentos, na construção civil e também em energia elétrica? Iremos nos concentrar neste comentário ao que tange a oferta de energia elétrica, mas para responder esta questão é preciso revisitar a situação do balanço estrutural de energia elétrica no início de 2008, portanto período pré-crise, e o que se projeta agora, no que chamamos pós-crise.

A situação do balanço energético no final de 2007 e início de 2008 de fato era bastante complicada. A ocorrência de chuvas abaixo do normal a partir de novembro de

2007, início do período chuvoso, e especialmente baixas no início de janeiro de 2008, levou os reservatórios do país, especialmente nas regiões Nordeste e Sudeste, a uma situação bastante crítica. Os riscos de racionamento, calculados, por exemplo, pelo Instituto Acende Brasil chegaram a 22,0% e 20,5% para 2008 e 2009, respectivamente. Entretanto, condição hidrológica ruim não foi o fator que mais contribuiu para aquela situação e, sim, a redução da oferta estrutural de energia elétrica, por conta de problemas na oferta de gás natural no país. A redução na oferta de energia provocada por este problema, segundo estimativas do Instituto Acende Brasil, foi de 6.000 MW médio, entre o que se projetava em 2004 e o verificado no início de 2008

Equipe MB Associados: José Roberto Mendonça de Barros, Maria Cristina Mendonça de Barros, Tereza Fernandez, Sergio Vale, Renata Machado, Juliana Serillo, Mariana Boani, Celso Florêncio.



**Para ter acesso ao comentário completo, favor entrar em contato com a MB Associados.**

[www.mbassociados.com.br](http://www.mbassociados.com.br)  
Av. Brigadeiro Faria Lima, 1739 5º andar  
01452-001 Jardim Paulistano  
São Paulo— SP Brasil

Fone: (11) 3062 – 1085  
Fax: (11) 3062— 8482

[macro@mbassociados.com.br](mailto:macro@mbassociados.com.br)

A MB Associados, fundada em 1978, é uma empresa de consultoria que presta serviços na área de análise macroeconômica, com atenção às condicionantes políticas e focada para variáveis relevantes da economia brasileira e internacional, tais como, crescimento econômico, comércio, perspectivas dos mercados de *commodities*, comércio exterior, inflação, câmbio e juros, entre outras.

A MB Associados também tem larga tradição em acompanhar muito de perto o lado real da economia, realizando inúmeras análises setoriais relevantes para as empresas, gestores de renda variável e operadores de crédito do mercado financeiro.

A consultoria se realiza através de reuniões, workshops, conferências, envio de análises e projeções de indicadores e discussão direta com os clientes sob as mais variadas formas de comunicação (*e-mail*, telefone e *conference calls*). A MB também participa de atividades de planejamento estratégico, elaboração de pareceres, projetos e reestruturação de empresas.