

Utilização da capacidade instalada e dispersão nas expectativas de crescimento

Diogo Guillén

A regressão da volatilidade do crescimento na utilização da capacidade instalada sugere a possibilidade de endogeneidade, indicando que o sentido causal pode não ser verdadeiro. Este resultado se torna ainda mais crítico ao utilizar médias de sete anos.

Como forma de evitar estes problemas, uma possibilidade seria avaliar se a volatilidade do crescimento futuro está correlacionada com a utilização da capacidade contemporânea. Uma vez que o que interessa para as decisões de investimento são as expectativas quanto ao comportamento futuro, poder-se-ia tentar relacionar o desvio-padrão das expectativas de crescimento com a utilização da capacidade.

A idéia, ao fazer isto, é que, se houver grande disparidade entre as expectativas de crescimento, os empresários tentariam fazer um colchão de capacidade.

Nesta nota, apresentamos alguns dados preliminares relacionando a utilização da capacidade instalada medida pela CNI e pela FIESP com o desvio-padrão das expectativas de crescimento.

Como o Banco central só divulga as expectativas de PIB para ano-calendário, construímos uma medida ponderada para avaliar o PIB 12 meses à frente.

Figura 1: Mediana das Expectativas de PIB 12 meses e Utilização da Capacidade Instalada (CNI)

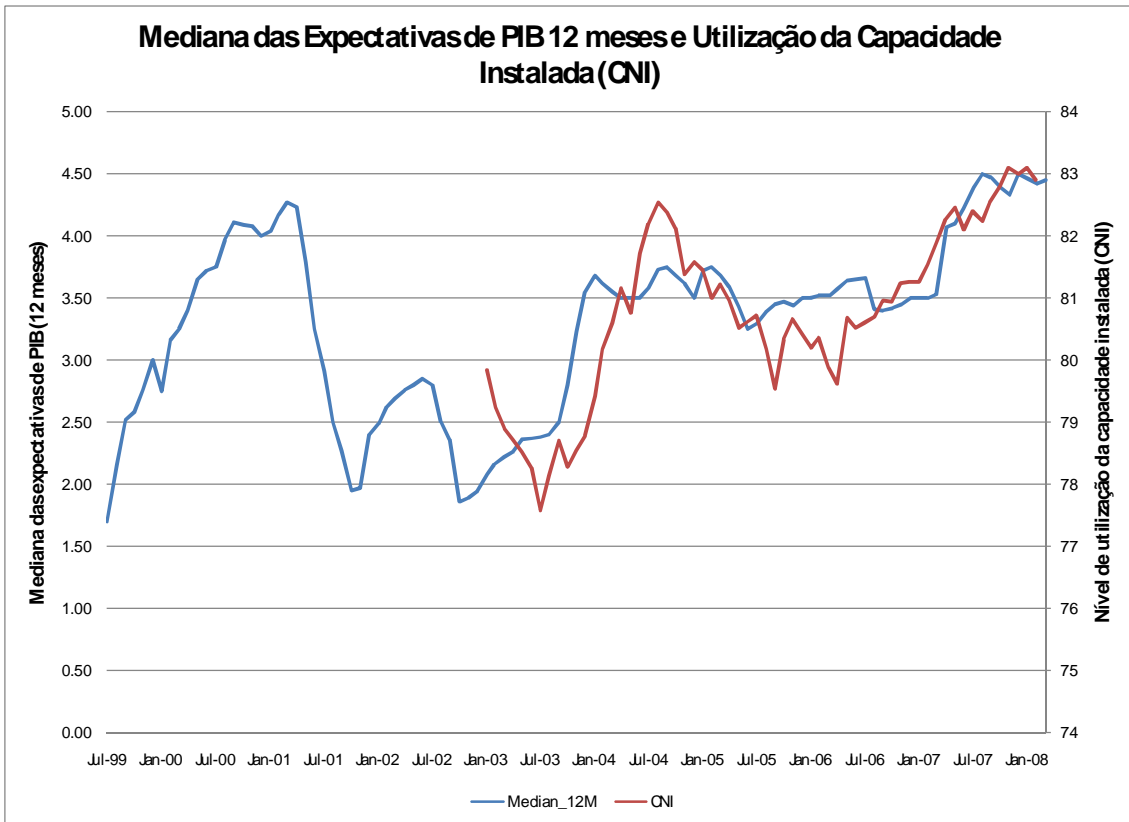
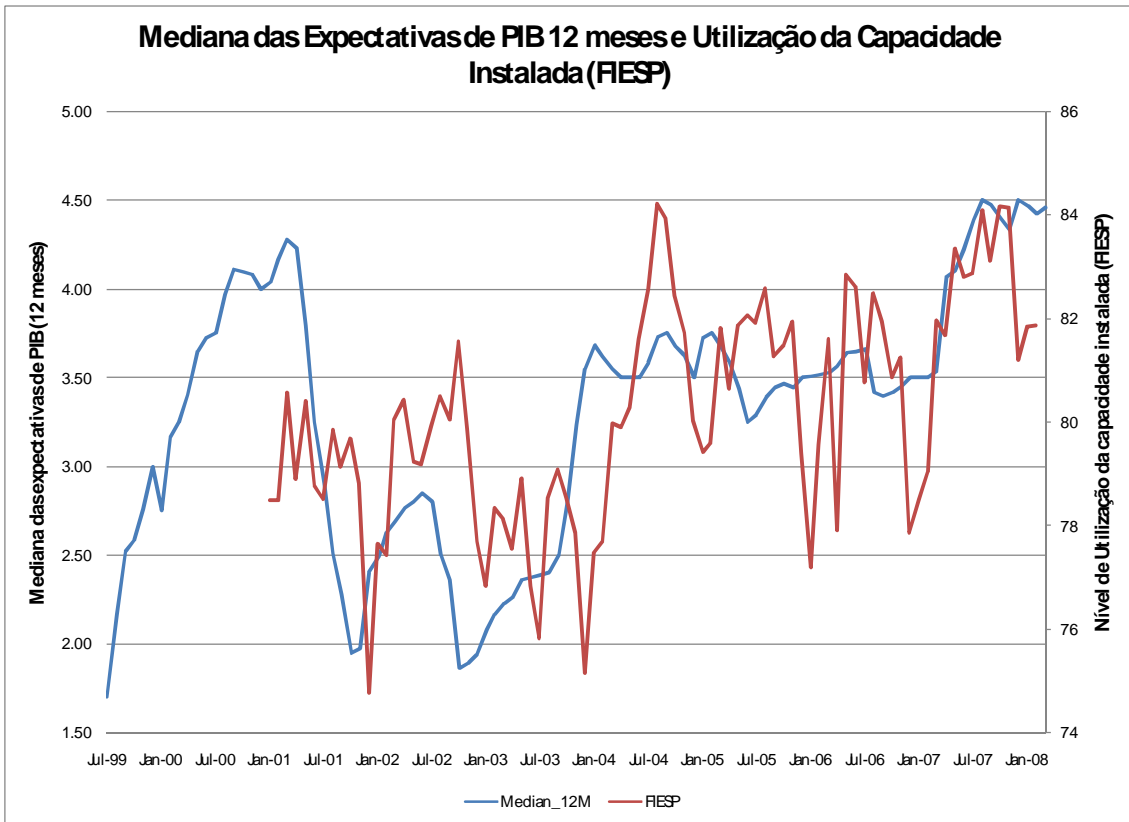


Figura 2: Mediana das Expectativas de PIB 12 meses e Utilização da Capacidade Instalada (FIESP)



Conforme pode ser visto, a mediana das expectativas para o crescimento do PIB é extremamente correlacionada com o nível de utilização da capacidade instalada.

No entanto, nosso objetivo é avaliar se o nível de utilização da capacidade instalada está correlacionado com o desvio-padrão das expectativas de crescimento.

Figura 3: Desvio-padrão das expectativas de PIB 12 meses e utilização da capacidade instalada (FIESP)

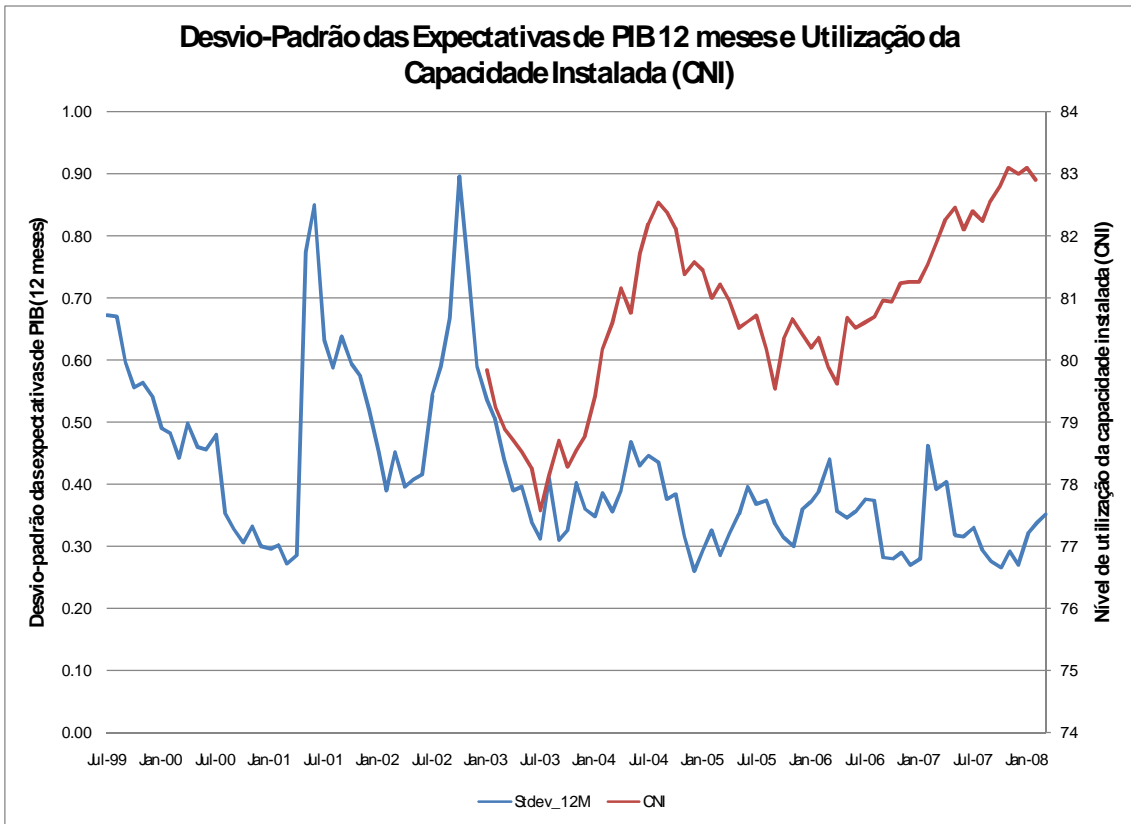
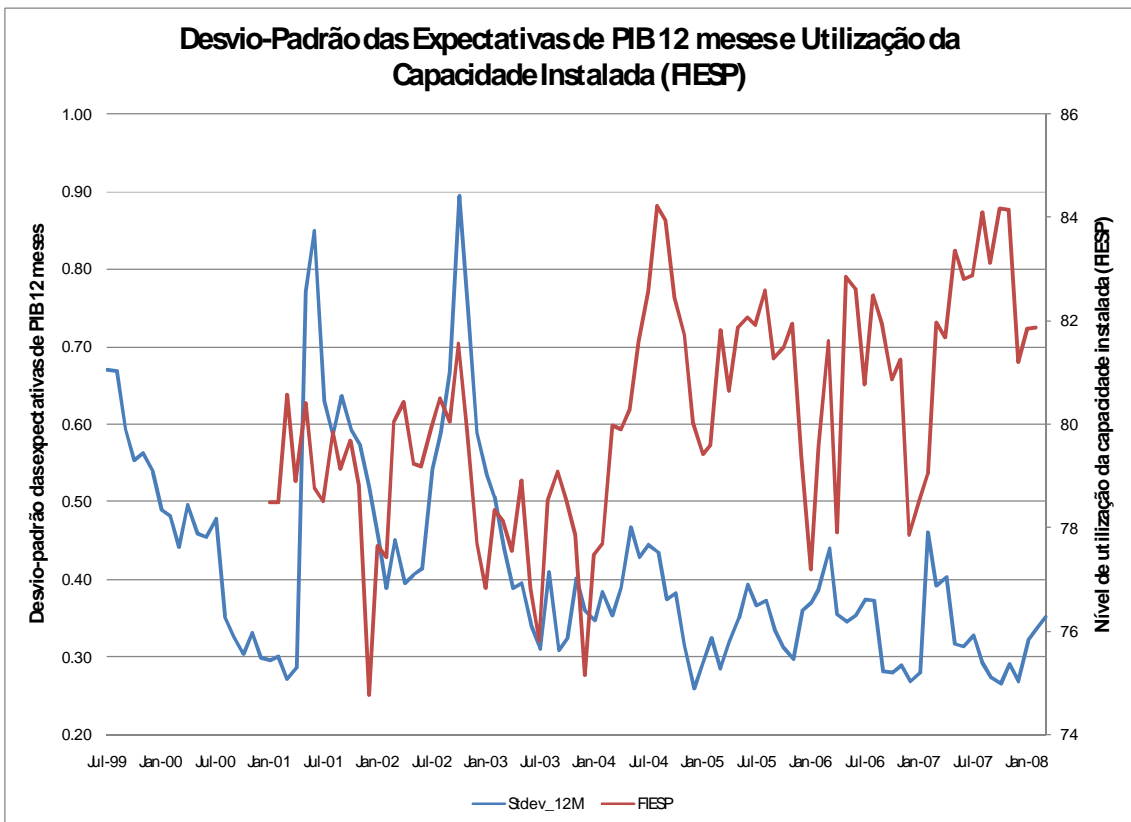


Figura 4: Desvio-padrão das expectativas de crescimento do PIB 12 meses e utilização da capacidade instalada (FIESP)



O gráfico referente à capacidade instalada da FIESP sugere uma possível relação negativa entre utilização da capacidade e desvio-padrão, tal como proposto no artigo.

Os resultados econométricos, abaixo, parecem confirmar isto.

Tabela 1: Resultados Econométricos

Method: Least Squares

Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=3)

Variable	CNI		FIESP		CNI		FIESP	
	2003M01	2008M02	2001M01	2008M02	2003M01	2008M02	2001M01	2008M02
	Coef	<i>P-valor</i>	Coef	<i>P-valor</i>	Coef	<i>P-valor</i>	Coef	<i>P-valor</i>
STDEV	-6.27	0.09	-3.15	0.12				
STDEV(-1)					-5.90	0.09	-4.01	0.03
C	83.00	0.00	81.46	0.00	82.89	0.00	81.81	0.00
R-squared		0.08		0.04		0.08		0.06
Adjusted R-squared		0.06		0.03		0.07		0.05
SE of regression		1.36		2.11		1.36		2.08
Sum squared resid		111.43		374.23		110.62		364.95
Log likelihood		-106.15		-185.26		-105.92		-184.18
Durbin-Watson stat		0.14		0.65		0.16		0.62

Quando há um aumento do desvio-padrão das expectativas de crescimento do PIB, a utilização da capacidade se reduz, tal como previsto.

Obviamente, esta não é uma evidência definitiva; a possibilidade de viés de variável omitida, assim como a correlação entre o primeiro e o segundo momento das expectativas podem estar afetando os resultados.