

# Limites do crescimento brasileiro

Gilmar Mendes Lourenço\*

É indiscutível a elevação da intensidade de crescimento da economia brasileira nos últimos anos, explicada pelo encaixe parcial do País no ciclo ascendente registrado pela economia mundial desde a superação das agruras recessivas impostas pelos efeitos dos escândalos corporativos e dos atentados às torres gêmeas em Nova Iorque, acontecidos em 2000 e 2001, respectivamente.

Especificamente a partir de 2002, os principais sistemas econômicos do planeta passaram a exibir expressivos resultados comerciais e a produzir enormes montantes de liquidez, em um ambiente desfalcado de instabilidades financeiras. Ao contrário, o cenário de redução de juros e ampliação da disponibilidade de crédito favoreceu o alargamento da demanda mundial e a geração de excedentes na balança comercial das nações emergentes, induzida pela combinação entre subida de quantidades vendidas e das cotações dos produtos, sobretudo das *commodities* metálicas e agrícolas.

Do ponto de vista da política econômica, as bases para a inserção brasileira no crescimento mundial foram fincadas com os dois fenômenos de depreciação do real, acontecidos em 1999 e 2002. Apesar de reproduzir mais elementos de natureza especulativa e menos aspectos ligados à lógica econômica, a modificação da estrutura de preços relativos em favor das vendas externas abriu caminho para a restauração das estruturas de comércio internacional do País, fragilizadas durante o período de sobrevalorização cambial verificado entre 1994 e 1998.

As iniciativas das empresas na direção da modernização das linhas de produção e da diversificação dos mercados, otimizadas pela impulsão dos preços externos das *commodities* exportadas pelo Brasil, resultaram em substancial elevação das exportações e dos superávits da balança comercial, incitando a redução da vulnerabilidade externa, por meio da liquidação antecipada de passivos em moeda forte e da acumulação de reservas, e das pressões inflacionárias.

A recente marcha de apreciação cambial, derivada do maciço ingresso de capitais especulativos no País, por conta do enorme diferencial de juros pagos pelas carteiras das instituições financeiras que operam com a rolagem da dívida pública interna, formada desde o final de 2004, praticamente destruiu os fundamentos da estabilização atrelados à dinâmica mundial, seguidos pelas demais

nações emergentes, notadamente as asiáticas, devotas do triunvirato formado por juro baixo, tributos reduzidos e câmbio competitivo.

Apesar da crise do agronegócio, provocada pela conjugação perversa de problemas como estiagem, imposição de barreiras sanitárias e câmbio, os efeitos sincronizados entre a expansão chinesa e a dos Estados Unidos, especialmente no incremento dos preços internacionais de produtos básicos e semi-elaborados, ainda propiciaram margens cambiais para sustentação dos ingredientes da recuperação da economia brasileira.

*É perceptível o deslocamento da força motriz do aparelho produtivo do País, marcado pelo enfraquecimento da expansão da demanda externa e pelo fortalecimento da demanda doméstica*

Contudo, a partir do começo de 2006, é bastante perceptível o deslocamento da força motriz do aparelho produtivo do País, marcado pelo enfraquecimento da expansão da demanda externa e pelo fortalecimento da doméstica, ancorado no consumo privado, no dispêndio público e nos investimentos em ativo fixo. A conjugação entre a apreciação do real e o hiato de juros propiciou lucro financeiro superior a 20,0% para os fluxos de moeda estrangeira na direção do Brasil nos primeiros nove meses de 2007.

O revigoramento do mercado interno pode ser imputado ao aumento do poder aquisitivo dos salários, com a convergência da inflação para patamares internacionais e a obtenção de reajustes reais pela maioria das categorias profissionais por ocasião dos dissídios; à disseminação dos programas oficiais de transferência de renda; à recuperação do emprego; e à revitalização do crédito, notadamente da modalidade em consignação, com desconto em folha.

\* Economista, técnico da equipe permanente desta publicação, Coordenador do Curso de Ciências Econômicas da UNIFAE – Centro Universitário – FAE Business School.

No tocante aos salários, levantamento do Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Sócio-Econômicos apontou ganhos reais de rendimentos em 87,5% dos 280 acordos trabalhistas firmados no primeiro semestre de 2007, contra 81,9% (em 271) no mesmo período do ano passado, configurando a maior marca em onze anos.

O mais preocupante, porém, é a natureza estruturalmente frágil de um ciclo de crescimento ancorado nas exportações de *commodities* e na demanda doméstica – acoplada a iniciativas públicas de alocação de recursos –, componentes indutores de atividades produtivas que desfrutaram de menor densidade tecnológica e/ou agregação de valor.

Tal fenômeno torna-se evidente quando se depreende, a partir de levantamentos da Organização Internacional do Trabalho (OIT), que a produtividade (produto por trabalhador, derivado da otimização da combinação de fatores como trabalho, capital e tecnologia) no Brasil caiu de US\$ 15,1 mil em 1980 para US\$ 14,7 mil em 2005, ficando abaixo de nações como Chile (US\$ 30,7 mil), Venezuela (US\$ 26,1 mil), Uruguai (US\$ 25,4 mil) e Argentina (US\$ 24,7 mil). No mesmo intervalo, a produtividade da mão-de-obra no Brasil declinou de 19,0% para 5,0% daquela verificada nos Estados Unidos.

Ademais, percebe-se nítida ausência de uma sintonia fina entre o consumo (das famílias e do governo) e o investimento, o que desautoriza interpretações otimistas quanto à perenidade da reativação econômica, dada a determinação de inevitável utilização das folgas cambiais acumuladas nos tempos das vacas gordas do comércio internacional com a realização de importações, tanto para a modernização de plantas quanto para o atendimento das necessidades de consumo pessoal dos agentes.

Nesse contexto, a insuficiência de inversões infra-estruturais de envergadura nas últimas décadas, aliada à lentidão na alocação de recursos para os empreendimentos contemplados como prioritários no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), conforma cenários de risco de ocorrência de apagões de caráter logístico.

Outro complicador repousa na possibilidade de exaustão da capacidade de endividamento primária da

população, em condições de reativação ainda moderada dos níveis de emprego e de salários reais. Segundo o Banco Central (BC), o peso dos riscos de inadimplência nos *spreads* bancários passou de 35,9% em 2005 para 43,4% em 2006. Em contrapartida, a participação dos lucros recuou de 24,3% para 19,0% em idêntico período. Ainda conforme o BC, os *spreads* respondem por 70,0% dos juros médios cobrados pelas instituições financeiras.

Apesar do maior incremento verificado nas operações de crédito de reduzido risco *vis-a-vis* às demais modalidades (pessoal, veículos, cartões, cheque especial etc.), a inadimplência (atrasos nos pagamentos por prazos superiores a 90 dias) das pessoas físicas subiu de 6,7% em 2005 para 7,6% em 2006, e a das empresas, de 2,0% para 2,7%, fato que pode ser imputado ao expressivo acréscimo na oferta de recursos para empréstimos (20,2%) e à incorporação de contingentes de tomadores detentores de fluxos de renda (salários e lucros) ou de orçamentos incompatíveis com as elevadas cifras de encargos financeiros assumidas.

Aliás, dada a apreciável concentração bancária prevaiente no Brasil, cortes mais acentuados no preço do dinheiro na ponta dependerão de reformas institucionais capazes de assegurar maior grau de competição no interior do sistema financeiro. A propósito, conforme levantamentos da consultoria Economática, os bancos Itaú e Bradesco registraram, no primeiro semestre de 2007, os maiores lucros entre as instituições não-estatais de capital aberto dos últimos 20 anos, R\$ 4,016 bilhões e R\$ 4,007 bilhões, respectivamente, engrossados por aumento do crédito e cobrança de tarifas.

Com tais resultados, a rentabilidade (lucro/patrimônio líquido) dos conglomerados financeiros estaria se aproximando da marca de 40,0%, o que significa a duplicação dos ativos em pouco mais de dois anos. Há que se considerar, também, que os lucros tornam-se ainda mais expressivos quando contabilizadas as vultosas provisões contra devedores duvidosos realizadas em períodos de maior estabilidade monetária. A título de confronto, segundo a consultoria Economática, as empresas de capital aberto atingiram retorno de 18,3% no primeiro semestre de 2007.