

# Brasil: requisitos ao crescimento sustentado

Gilmar Mendes Lourenço\*

Parece correta a interpretação de que a orientação macroeconômica, prevalecente no Brasil a partir de julho de 1994, venceu a batalha contra a hiperinflação indexada e inercial que interferia, defensivamente e ofensivamente, nas decisões dos agentes sociais da nação, desde a eclosão do segundo choque do petróleo e a explosão dos juros internacionais em setembro de 1979.

É também inegável o delineamento de um novo, ainda que moderado, patamar de crescimento econômico para o País, desprovido de latentes pressões inflacionárias pelo lado da demanda. Tal fato pode ser atribuído à combinação virtuosa entre permanente estabilidade de preços, consistência na produção de superávits fiscais primários e no balanço de pagamentos, e conseqüente redução da vulnerabilidade externa, com expressiva impulsão do estoque de reservas internacionais, próximo do montante da dívida. Ressalte-se que, de acordo com estimativas do Banco Central, a acumulação de divisas estrangeiras teria custado ao Tesouro Nacional R\$ 32,6 bilhões nos últimos três anos.

Ainda no campo da demanda, a proliferação de reajustes salariais acima da inflação pretérita, capitaneados pelo mínimo, e a variação do crédito real ao setor privado não constituem focos de inflação, por traduzirem fenômenos de recomposição de níveis comprimidos durante os períodos de crise superinflacionária do decênio dos 1980 e do começo dos anos 1990.

De acordo com o Banco Central (BC), o estoque de financiamentos concedidos pelos bancos alcançou 34,0% do Produto Interno Bruto (PIB) em julho de 2007, e as taxas de juros médias situaram-se em 49,0% a.a. para as pessoas físicas e 24,0% a.a. para as empresas, as menores desde julho de 1994.

Já pela vertente da oferta, a maior velocidade de crescimento da produção e das importações de bens de capital, 16,0% e 30,0%, respectivamente, nos primeiros seis meses de 2007, em confronto com o mesmo período de 2006, confirma a renovação da curva da demanda de investimento. A marca fora da linha repousa nos segmentos de bens intermediários (cuja produção variou 4,0% entre janeiro e junho de 2007 para média de 4,8% da indústria) e de infra-estrutura, sabidamente mais exigentes em volume de investimentos e na definição das regras claras para a operação dos mercados, além de exibir projetos com retorno temporal mais defasado.

Soa pertinente a identificação de vínculos entre a recuperação dos níveis de atividade e a criação de

ocupações formais (de reduzida remuneração e acentuada jornada e rotatividade), os acréscimos reais do salário mínimo (quase 100,0% entre 1995 e 2006) e a diminuição da desigualdade de renda e dos níveis de pobreza, resultante, em grande medida, da implantação de iniciativas sociais diretas, cobertas financeiramente pelo governo federal, capitaneadas pelo programa Bolsa Família.

Essa articulação positiva ocorreu em meio a cenários pró-cíclicos exógenos e endógenos. No plano externo, figura a intensa expansão do comércio, da liquidez e das relações de troca das *commodities* e da estabilização dos juros internacionais, inédita nas últimas três décadas e meia.

No palco interno, surge a interferência das alterações estruturais promovidas no aparelho produtivo do País no decênio dos 1990, com ênfase para a abertura comercial e financeira, a redução dos níveis de proteção tarifária e não-tarifária ao parque industrial doméstico, a reestruturação produtiva e gerencial, a desregulamentação, a flexibilização de alguns monopólios, a regulamentação de determinadas concessões públicas, a aceleração das privatizações, a instituição da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e as rodadas de depreciação do real ocorridas em 1999 e 2002.

No tocante aos mercados financeiros mundiais, os juros básicos dos Estados Unidos encontram-se estáveis, depois de saltarem de 1,0% ao ano, em julho de 2004, para 5,25% a.a. em junho de 2006. Os juros primários da Europa vêm aumentando lentamente desde 2005, atingindo a magnitude atual de 3,75% a.a.

Contudo, tal configuração econômica favorável ainda dista da conformação de uma etapa de superação do subdesenvolvimento secular que assola o tecido social brasileiro, atestada pela sua inserção passiva na divisão internacional do trabalho, induzida pela globalização produtiva e financeira – monitorada por Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional e representantes do G-7 –, pelo reduzido nível de criação de progresso técnico, pela diminuta capacidade de geração de emprego e renda, empurrada pela demanda doméstica, e pela heterogeneidade da matriz industrial, dentre outras mazelas.

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

Lembre-se aqui de que mesmo com a ampliação do ativo fixo em infra-estrutura e no setor industrial, verificada no intervalo de tempo compreendido entre o começo dos anos 1930 e o final da década de 1970, característico do paradigma da substituição de importações, o País não logrou êxito na eliminação daqueles obstáculos estruturais à superação do subdesenvolvimento.

O programa de "ajustamento sem crescimento", colocado em prática no Brasil dos anos 1990 em diante, encontra amparo na restauração do poder aquisitivo da população de menores rendimentos, em clima de recuperação das funções clássicas do padrão monetário (unidade de conta, reserva de valor e meio de pagamento), antecedida pela profícua existência da Unidade Real de Valor (URV).

Houve ainda a influência exercida pela revitalização dos mecanismos de crédito de curto e médio prazos, sustentada no recuo, ainda que tímido, dos juros (bastante abaixo da inflação), e no incremento da categoria de empréstimos em consignação, com desconto em folha, operada por agências públicas e comerciais, que, ao final do primeiro semestre de 2007, respondiam por quase 60,0% do crédito pessoal.

Ademais, a compressão da aversão ao risco e a queda dos prêmios (diferenciais de remuneração cobrados pelos mercados para a hospedagem de títulos dos países em suas carteiras) têm facilitado a captação de recursos externos pelas empresas brasileiras e a alocação em modalidades domésticas, conforme a conveniência macroeconômica (produção ou ativos financeiros).

A despeito de tais triunfos revelarem-se imprescindíveis, são insuficientes para alavancar o retorno do País a uma fase de expansão auto-sustentada. Isso porque, não bastasse a instabilidade impregnada no modo de operação das economias capitalistas, sujeita, de forma perene, ao aparecimento de distorções provocadas por choques de oferta (juros, preços e câmbio), cujo enfrentamento ainda não foi digerido pelo Brasil, persiste a incoerência representada pela conjugação entre a multiplicação de ganhos produtivos e especulativos, engrossada pela recente onda de sobrevalorização da taxa de câmbio, responsável pela definitiva reversão da linha de substituição de importações.

Mais que isso, como a apreciação do real oportuniza a ampliação dos lucros das corporações estrangeiras atuantes no País, por ocasião da conversão de moedas, as remessas às matrizes somaram mais de US\$ 18,0 bilhões no intervalo de tempo compreendido entre junho de 2006 e junho de 2007, contra a entrada de US\$ 1,6 bilhão de lucros e dividendos de empresas brasileiras atuantes no exterior.

A resolução dessa equação exige providências conjunturais e estruturais. Pelo ângulo conjuntural, emerge a premência de decisões dirigidas ao encolhimento dos juros (ao redor da média internacional acrescida do risco-país, ou que busque a identidade entre investimento e poupança em regime de pleno emprego dos fatores produtivos), ao controle dos fluxos de capitais voláteis (concatenando tributação e prazo de permanência) e,

sobretudo, à solidez e credibilidade da política econômica, no tocante à definição e perseguição da meta de inflação, variável-chave para a definição da trajetória dos juros.

Segundo levantamentos do BC, as instituições financeiras operantes no Brasil captaram mais de US\$ 24,0 bilhões em financiamentos de curto prazo no exterior no primeiro quadrimestre de 2007, cerca de cinco vezes mais do que em idêntico período de 2006.

---

*É urgente o encaminhamento das reformas microeconômicas, capazes de assegurar o resgate da competitividade sistêmica da economia brasileira e o desaparecimento dos focos inflacionários*

---

Já pela ótica estrutural sobressai a urgência no encaminhamento das reformas microeconômicas, capazes de assegurar o resgate da competitividade sistêmica da economia brasileira e o desaparecimento dos focos inflacionários, acoplados ao desequilíbrio das contas públicas nas distintas esferas de administração (união, estados e municípios), por meio do declínio dos dispêndios correntes e financeiros.

Só a título de ilustração, o peso dos investimentos nos gastos não financeiros do governo federal caiu de 40,0%, em 1987, para menos de 4,0%, em 2006, enquanto os recursos alocados em programas de transferência de renda e/ou subsidiados subiram de 3,0% para 20,0% no mesmo período, conduzindo, por conta das limitações impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), ao aumento da carga tributária e das taxas de juros.

A carga tributária subiu de 31,2%, em 2001, para 34,5% do PIB em 2006, com base na nova metodologia do Sistema de Contas Nacionais do IBGE, em razão da desatualização da tabela do Imposto de Renda (com manutenção de alíquota máxima de 27,5%), da criação e da ampliação da alíquota da Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF), da cobrança da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) sobre os combustíveis, da duplicação das cobranças de PIS e Cofins, dentre outros gravames.

Igualmente relevante seria a reativação de pesados investimentos em infra-estrutura física, logística e em ciência e tecnologia, ao lado das inversões dirigidas ao incremento do grau de penetração internacional das empresas brasileiras, núcleos centrais da sinalização do dinamismo potencial do organismo econômico de uma nação em tempos de globalização.

É generalizado o diagnóstico do caráter imprescindível da busca de modificações institucionais que assegurem a melhoria da eficiência do mercado de trabalho, a racionalização e simplificação do sistema de impostos, taxas e contribuições, a negociação e celebração de um novo pacto federativo, designando receitas e encargos entre os entes envolvidos, a sustentabilidade do regime de previdência, a regulação adequada da área de capital social básico, dentre outros

avanços. Aliás, a designação de regras claras e estáveis para a área de infra-estrutura é fundamental ao aperfeiçoamento do ambiente de negócios e à atração de projetos privados, no afã de evitar o risco de apagão logístico em 2009-2010.

Ainda nessa trilha, soa relevante a disponibilização de mecanismos de financiamento dos investimentos voltados à penetração das corporações na fronteira dinâmica do comércio mundial e no fortalecimento do mercado interno, movido a salário, crédito e distribuição de renda. Não obstante os desembolsos do BNDES terem crescido mais de 30,0% em um período acumulado de doze meses encerrados em junho de 2007, alcançando R\$ 58,7 bilhões (cifra inferior aos R\$ 61,0 bilhões orçados para 2007), é conveniente atentar para a base de comparação deprimida que oportunizou tal desempenho.

Do contrário, o mais provável é a agudização da internacionalização das companhias brasileiras, explicada pela medíocre evolução do mercado interno, pela proximidade da oferta provedora e da demanda, pelo acesso privilegiado às fronteiras tecnológicas, pela intenção de diversificação de riscos, pelo acesso a financiamentos a juros menores e prazos maiores, pelos menores encargos tributários e trabalhistas e pelos menores entraves burocráticos e infra-estruturais.

Para piorar, de acordo com levantamentos do Instituto de Estudos do Desenvolvimento Industrial (Iedi), o Brasil exibe o 3.º maior custo de investimento do mundo, em uma amostra de 47 países pesquisados, à frente apenas de Tailândia e Irlanda (tabela 1), superando em mais de 30,0% o preço da inversão da China, Estados Unidos, Venezuela e Holanda, e em 120,0% o da Coreia do Sul.

Ainda segundo o Iedi, o custo real do investimento fixo (máquinas, equipamentos, instalações e construções) no Brasil cresceu 31,0% entre 1970 e 2005, contra queda

de 5,0% na Argentina, 7,0% no Chile, 20,0% na Malásia, 40,0% na Coreia do Sul e 47,0% na Hungria, que apresentou o menor custo entre os países amostrados.

Nunca é demais sublinhar a possibilidade de a economia mundial conformar cenários de desaceleração do crescimento, e atravessar uma etapa de transição da adoção de estratégias monetárias passivas e de juros baixos, para outra marcada por menor liquidez e majoração dos juros.

Nessa perspectiva, o banco Morgan Stanley diminuiu a classificação de avaliação das ações da China e do Brasil em consequência de os lucros observados terem superado as expectativas de crescimento para os ganhos das empresas locais. Enquanto o Índice MSCI de Mercados Emergentes, que monitora 838 ações, evoluiu 23,0% no primeiro semestre de 2007, o índice calculado para a China, formado principalmente por ações negociadas em Hong Kong, e Brasil subiu 31,0 e 26,0%, respectivamente, no mesmo período. A agência elevou sua recomendação para a Malásia, México e Israel.

TABELA 1 - RANKING DOS PAÍSES SEGUNDO MAIOR CUSTO DE INVESTIMENTO - 2005

PAÍSES	CUSTO
Tailândia	1,43
Irlanda	1,38
Brasil	1,31
Peru	1,20
Finlândia	1,17
Índia	1,17
Uruguai	1,05
Grécia	1,05
Paraguai	1,03
Hong Kong	1,03

FONTES: IEDI

NOTA: Média mundial igual a 1,0.