

## Da recuperação para o crescimento

Yoshiaki Nakano

*Valor*, 14.12.10

### **Daqui para a frente a oferta de trabalho e o aumento da sua produtividade passam também a ser restrições**

Com o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) esperado para este ano ligeiramente acima de 7,5%, completamos a recuperação da forte queda do nível de atividade que sofremos no último trimestre de 2008 e início de 2009, em função da crise financeira nos Estados Unidos e Europa. Especificamente, foi a partir do colapso do Lehman Brothers em outubro de 2008 que tivemos uma forte contração de crédito doméstico afetando toda a economia brasileira.

Os dados de PIB trimestral divulgados pelo IBGE mostram que a recuperação foi comandada pela indústria e que seu auge foi atingido no primeiro trimestre deste ano, quando cresceu 15,1%, em relação, ao mesmo período do ano anterior.

A partir daí, a recuperação desse setor perdeu fôlego e no terceiro trimestre já sofreu uma queda de -1,3%, em relação ao trimestre imediatamente anterior. Essa queda se deve à forte apreciação cambial que vem provocando uma explosão no crescimento das importações e como esperado, uma queda no nível de produção dos setores de "tradables" e uma expansão dos "não-tradables". Basta verificar que no terceiro trimestre tanto o valor da produção da indústria de transformação, como da agropecuária sofreram uma contração de -1,6% e -1,5%, respectivamente, enquanto isso, o setor de serviços é que mais cresceu nesse mesmo período. Não fora o impacto negativo das importações e se tivéssemos capacidade ociosa interna, estaríamos crescendo mais do que 10% neste ano.

A rigor, essa expansão excessiva da absorção doméstica de bens e serviços revela o nosso grande problema, que é a baixa taxa de investimento ao longo dos últimos anos. Em 2010, mesmo crescendo a um ritmo superior a 7,5%, a taxa de investimento chegou a apenas 19,4% do PIB, taxa muito inferior ao necessário para sustentar tal crescimento, daí as pressões inflacionárias e salto no déficit em transações correntes.

O discurso desenvolvimentista do novo governo dá a transparecer que não abre mão do crescimento de pelo menos 5% ao ano. Se isto for verdade, o novo governo terá como maior desafio elevar a taxa de investimento para próximo de 25% do PIB.

Difícilmente, teremos novos aumentos nos preços das commodities. Ao contrário, há indicações de que a China, preocupada com a inflação, deverá desaquecer a sua economia.

Mas existem ainda grandes entraves para elevar a taxa de investimento: primeiro, a taxa de câmbio tem que ser mais estável e deve ser tal que equilibre as importações e gere aumento de poupança das empresas no setor de "tradables" de forma a estimular os investimentos; segundo, é preciso modificar a composição da demanda, reduzindo as despesas de consumo do governo (e, portanto, a carga tributária) para abrir espaço para ampliação dos investimentos produtivos; terceiro, temos que criar um mercado de crédito de longo prazo e a taxa de juros tem que ser muito menor; quarto, temos que reduzir o custo Brasil; e quinto, espera-se em decorrência da solução dos problemas anterior que os riscos macroeconômicos (taxa de câmbio, taxa de juros, inflação, crise de balanço de pagamentos etc) sejam controlados.

Não dá para tratar dessas questões neste espaço, mas cabe fazer algumas observações preliminares. Devemos lembrar que o rápido crescimento de 2010 foi um processo de recuperação da crise que atingiu o Brasil sob a forma de uma súbita e forte contração de crédito doméstico, e em decorrência dos investimentos e da produção industrial. A demanda doméstica não foi atingida, ao contrário, sofreu um forte estímulo tanto fiscal como creditício com forte expansão pelos bancos estatais e pelo BNDES. Agora, trata-se de uma operação delicada de gerar uma transição, sem contrair os investimentos, conter o ritmo insustentável de expansão do consumo baseado no crédito e controlar as importações que, no médio prazo, tornarão o setor externo também insustentável.

Mais do que isso, com a queda no desemprego para o nível histórico mais baixo, crescimento do salário real e queda, desde 2004, em termos absolutos da população jovem no Brasil, tudo indica que passamos por uma transformação estrutural no mercado de trabalho. Agora não é a capacidade produtiva instalada e taxa de investimento que determinam o produto potencial e o crescimento potencial da economia brasileira, como até recentemente, em função da existência de um grande contingente de trabalhadores desempregados. Daqui para a frente, a oferta de trabalho e o aumento da sua produtividade passam também a ser restrições ao crescimento.

**Yoshiaki Nakano**, ex-secretário da Fazenda do governo Mário Covas (SP), professor e diretor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas - FGV/EESP, escreve mensalmente às terças-feiras.