

## Maximizando o crescimento

A economia brasileira deve crescer abaixo de três por cento este ano. Em grande parte é consequência das necessárias medidas de combate à inflação. Mas a crise na Europa preocupa e já está afetando o crescimento no mundo e no Brasil. Há um esforço considerável do governo para evitar que o crescimento seja ainda menor para frente. Qual é a perspectiva de crescimento em 2012? E, mais importante, qual é capacidade de crescimento do Brasil nos próximos anos?

O crescimento no Brasil ainda pode continuar baixo por alguns trimestres. O cenário internacional se agravou. A Europa encontra-se em dificuldades que devem exigir anos para serem resolvidas. Há dúvidas se a zona do euro sobreviverá à crise atual. As perspectivas de crescimento da economia global tornaram-se mais incertas, e os mercados financeiros estão mais voláteis. O alto grau de incerteza pode levar a menos consumo e investimento no curto prazo. Até o momento, o canal de comércio internacional (menos exportações) foi pouco afetado. Mas, em algum momento, poderá sentir os efeitos da crise. Estes são riscos para a economia no curto prazo.

No entanto, o governo parece determinado a evitar esse cenário de desaceleração, adotando medidas fortes de estímulo ao crescimento. A taxa de juro está caindo, e assim deve continuar. Em algum momento do ano que vem a taxa de juro real (descontada a inflação) deve alcançar um patamar entre 3-4%, o mais baixo em vários anos. O salário mínimo terá o maior reajuste real em seis anos, estimulando o consumo. E há investimentos do setor público, que não podem mais ser adiados, como foram em 2011. Medidas de cortes de impostos e estímulos ao crédito recém-adotadas podem também estimular a economia.

Se os problemas na Europa não desembocarem em desintegração do euro, podemos esperar uma recuperação da economia brasileira na segunda metade do ano, alcançando um crescimento de 3,5% em 2012.

As medidas de estímulo adotadas pelo governo serão fundamentais nessa recuperação, mas provavelmente também não permitirão a volta da inflação ao centro da meta (4,5%). Se necessário, parece mais adequado para a economia brasileira adotar o uso mais intenso da taxa de juros do que outras medidas de estímulo (tributárias, “macroprudenciais”, etc.).

Mas quanto, de fato, pode a economia crescer sem pressionar a inflação? Qual é a capacidade de crescimento da economia brasileira?

O crescimento médio da economia brasileira aumentou no passado recente. Entre 1991 e 2000, o PIB do Brasil cresceu, em média, 2,5% ao ano. Entre 2001 e 2010, a expansão média subiu para 3,6% ao ano. No período mais recente, antes da crise, entre 2004 e 2008, a taxa de crescimento média do PIB foi de 4,8% ao ano.

No período recente, o crescimento beneficiou-se da estabilidade macroeconômica doméstica (e também da pujança global, antes de 2008). Essa estabilidade teve um papel relevante em aumentar, por algum tempo, a utilização dos fatores de produção em equilíbrio. A diminuição da volatilidade do crescimento e o alargamento do horizonte de planejamento das famílias e

empresas permitiram que a taxa de desemprego caísse, e o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) aumentasse. Fatores demográficos potencializaram o aumento do emprego.

Entretanto, não há mais muito espaço para aumentar a utilização dos fatores de produção – capital físico e trabalho – sem pressionar a inflação. Para manter e elevar ainda mais a taxa de crescimento, é fundamental conservar os avanços adquiridos, melhorar o ambiente de negócios, com reformas microeconômicas e progressos institucionais, e investir na qualidade da educação. Essas são condições necessárias para estimular o acúmulo de capital físico e humano, e para aumentar a produtividade, elemento determinante para elevar a capacidade de expansão do PIB.

O capital físico deve crescer a taxas mais altas nos próximos anos. A exploração de petróleo no pré-sal e a realização de eventos esportivos (Copa do Mundo e Olimpíada) atraem investimentos. Além disso, o Brasil tem um mercado consumidor grande e em expansão e condições macroeconômicas favoráveis, especialmente em um mundo com países desenvolvidos endividados e com perspectivas de baixo crescimento. Nesse ambiente, a poupança externa deve financiar as nossas necessidades de investimento – em portos, aeroportos, estradas, etc. A taxa de investimento deverá subir dos atuais 19% para próximo de 22%, ao longo dos próximos anos, ampliando a capacidade de crescimento da economia.

O investimento em capital humano é outra fonte importante para a elevação do crescimento. A melhoria da educação eleva o capital humano e tende a aumentar a produtividade do trabalhador. Entre 1992 e 2009, os anos de estudo da média da população brasileira aumentaram mais de 27%. No entanto, há evidências de que as habilidades cognitivas são mais importantes para explicar a diferença na taxa de crescimento entre a América Latina e o resto do mundo do que os anos de estudo\*. Em outras palavras, é preciso melhorar a qualidade da educação, elevando o aprendizado, para que o estudo se transforme em capital humano mais produtivo, capaz de elevar a taxa de crescimento.

Em suma, considerando o capital físico, o capital humano e a produtividade, estimamos que o Brasil possa crescer ao redor de 4,0% ao ano no médio prazo, sem pressionar a inflação. A elevação da taxa de crescimento nos últimos anos refletiu, em parte, a elevação do uso dos fatores de produção (capital e trabalho). Medidas de estímulo ao consumo podem reverter desacelerações do crescimento em determinado ano, como a que o Brasil está enfrentando no momento. Mas, para aumentar a taxa de crescimento de forma persistente, outros avanços são necessários. Há a necessidade de fornecer incentivos ao investimento e à melhoria da competitividade através de reformas, progressos institucionais e melhoria da educação. A economia não precisa de proteção, mas de um sistema tributário mais eficiente, melhor infraestrutura e uma mão de obra qualificada.

**Ilan Goldfajn**  
**Aurelio Bicalho**

Referências:

\*Hanushek, E. e Woessmann, L. (2009) “Schooling, Cognitive Skills, and the Latin American Growth Puzzle”, NBER, Wp 15066.