

Nelson Marconi

Professor adjunto da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV EAESP) e coordenador do Centro de Estudos do Novo Desenvolvimento

Macroeconomia

A ECONOMIA BRASILEIRA CRESCERÁ DE FORMA SUSTENTADA?

Tivemos algumas boas notícias no cenário econômico em 2023. O PIB brasileiro deverá apresentar crescimento ao redor de 3%; as exportações brasileiras de *commodities* se expandiram; o desemprego diminuiu, ainda que auxiliado pela redução do número de pessoas na força de trabalho; há um crescimento dos desembolsos do BNDES e a reforma tributária, ainda que parcial, será um fator que reduzirá custos de produção e transação ao longo dos próximos anos, principalmente para a indústria. Porém, o crescimento da produção foi localizado, liderado pela agropecuária e pelos setores extrativo mineral e financeiro; a taxa de investimentos, principal indicador da retomada de crescimento de uma economia, permanece baixa (16,6% do PIB), enquanto o consumo cresce mais fortemente, podendo inclusive gerar pressões inflacionárias a médio prazo. Será que o país conseguirá manter essa taxa de crescimento econômico (ou elevá-la) nos próximos anos e manter a inflação baixa? A resposta depende de muitos fatores, e discutirei alguns deles, de ordem macroeconômica e estrutural, neste texto.

Antes de apresentar os argumentos, vamos detalhar alguns números da evolução setorial recente da indústria, comércio e serviços (a tabela 1 inclui resultados agregados e também evidencia o desempenho de alguns subsetores relevantes).

Quando comparamos o nível de atividade do quadrimestre jul.-out./2023 com o observado no quadrimestre imediatamente anterior à pandemia (out./2019 a fev./2020), de modo a avaliar uma possível retomada recente da economia brasileira, vemos que o grande destaque é o setor de serviços, com ênfase em serviços profissionais e de informação, classificados como intensivos em conhecimento, fato que constitui uma notícia positiva. Por outro lado, o comércio evoluiu pouco no período, e de forma desigual, fundamentalmente estimulado pela venda de produtos essenciais, associados à melhoria do rendimento dos mais pobres. Por fim, a indústria de transformação registra um desempenho insatisfatório no período analisado. De 24 subsetores, apenas cinco apresentaram evolução positiva; a tabela 1 destaca alguns deles. Podemos observar que a produção em setores industriais tradicionalmente relevantes nas economias modernas apresentou queda acentuada no período, com exceção dos bens de capital devido ao desempenho do agronegócio. É interessante observar como o crescimento dos serviços de informação é inverso ao registrado para a produção e vendas dos equipamentos correlatos a tais atividades, indicando o processo de desindustrialização e servitização de nossa economia.

A pandemia parece ter aprofundado as perdas que já haviam sido anteriormente registradas para a indústria. Exemplifico com alguns dados a situação de nossa manufatura. Segundo estudo da Fiesp, o investimento da indústria de transformação correspondeu a 13% do total em 2021, o percentual mais baixo desde o início da série, em 1996;[1] em 2022, a participação de manufaturados nas exportações totais atingiu 29,7%, menos da metade do percentual registrado em 1993 (60,8%). Não há país rico, com um processo de desenvolvimento consistente e redução de desigualdades, que tenha abdicado de uma elevada participação de manufaturados em sua pauta exportadora. Sem indústria não voltaremos a crescer de forma sustentada, tanto devido aos empregos medianos e com melhores vínculos gerados neste setor, mas também por causa das inovações ali suscitadas, de seus encadeamentos e transbordamentos (*spillovers*) produtivos que resultam em demanda por serviços produtivos, ou modernos, que também criam bons empregos.

Vemos no gráfico 1 a diferença entre os salários relativos na indústria e nos serviços que ela demanda (serviços modernos produtivos) *vis-à-vis* aqueles observados na agricultura e nos serviços pessoais (outros serviços, alojamento e alimentação e serviços domésticos). Não me parece que conseguiremos resolver as desigualdades do país apenas com políticas com-

Nível de atividade setorial – agregado e setores selecionados

Var % - média (em volume) no quadrimestre jul.-out./2023 em relação à média no quadrimestre pré-pandemia

Indústria	**-1,0**
Extrativa	2,0
Transformação	-1,4
Vestuário	-28,3
Papel e celulose	4,6
Petróleo	14,1
Informática e eletrônica	-20,4
Material elétrico	-19,1
Veículos	-13,1
Máquinas e equipamentos	8,4

Comércio ampliado	**1,8**
Supermercados	9,8
Vestuário	-23,5
Artigos farmacêuticos	29,1
Material de escritório e informática	-13,6
Serviços	**11,4**
Tecnologia da informação	59,0
Tecnologias profissionais	20,3
Serviços de comunicações	-5,7
Serviços para famílias	-2,3

Fonte: Pesquisas mensais indústria, comércio e serviços, IBGE.

pensatórias - mesmo porque há uma contraposição entre o crescimento contínuo da demanda por programas assistenciais e a sua viabilidade sob o prisma fiscal –, mas por meio de mudanças na estrutura produtiva que gerem os bons empregos necessários para a economia brasileira.

Falta de sintonia

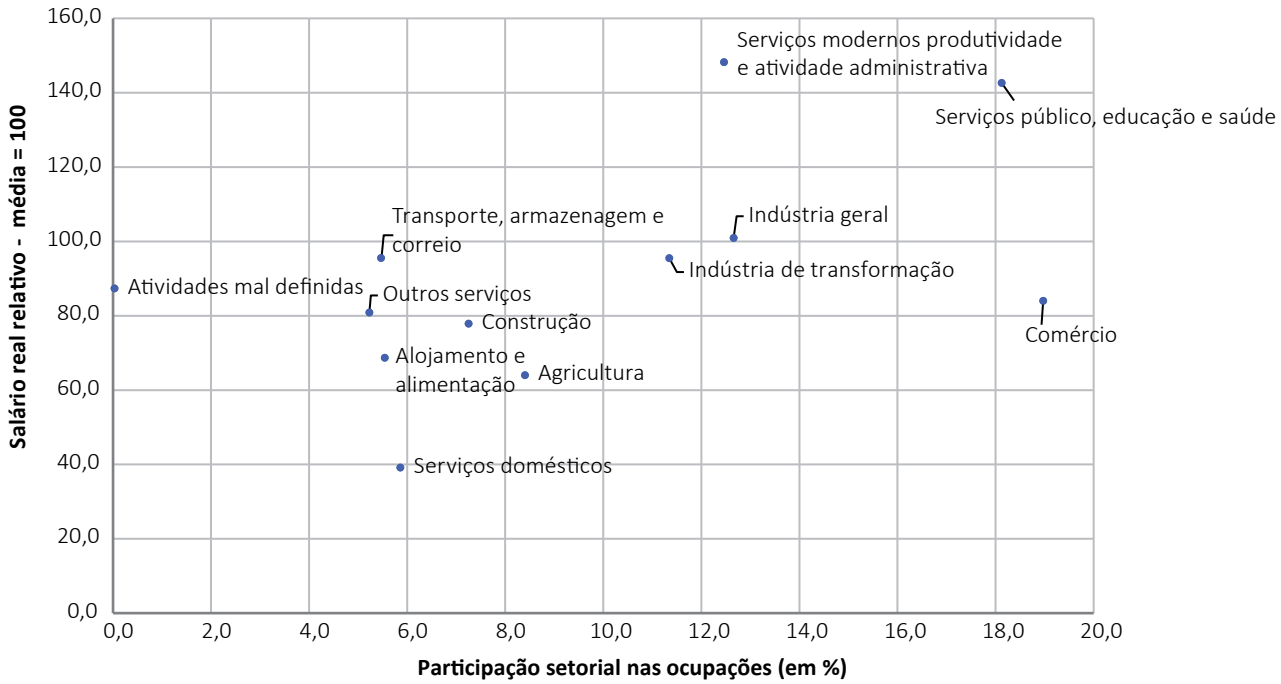
Há uma série de explicações para o pífio desempenho da indústria de transformação, que registrou nas últimas décadas taxas de lucro menores que os setores agrícola e serviços e, portanto, é mais afetada por desequilíbrios econômicos; nesse sentido, eu pretendo ressaltar aqui os efeitos da ausência, no cenário atual, de sintonia entre a política macroeconômica e de desenvolvimento. Chamo a atenção para duas características dessa disfuncionalidade que discutirei a seguir: a inclusão das despesas com investimento no limite de gastos integrante do arcabouço fiscal e a concordância com a redução da meta de inflação que havia sido previamente definida pelo governo anterior.

Como já sabemos, os efeitos multiplicadores do investimento públicos são elevados e implicam em maior crescimento e posterior elevação das receitas, ao contrário das despesas correntes, cujo multiplicador é bem menor.[2] E são muito importantes para a retomada do investimento privado em um ambiente de incerteza que se prolongou por anos, além de implicar em rápido aumento de produtividade. Se quiser perseguir o crescimento econômico aliado ao controle da situação fiscal, o governo deveria preservar a capacidade de investir e adotar o conceito de poupança pública, que corresponde à receita corrente descontada das despesas correntes. Juntamente com a evolução da relação dívida/PIB, este seria o indicador fiscal mais compatível com uma estratégia de crescimento, pois inclui a despesa com juros no cálculo do resultado necessário para financiar os investimentos e demonstra como é difícil obter um equilíbrio da relação dívida/PIB com a atual política monetária.

Os dados da tabela 2 demonstram a evolução da poupança e investimento públicos desde 2003. Nota-se que a poupança pública foi sempre negativa mesmo em períodos de relativo equilíbrio do resultado primário, porque a prática de juros elevados é uma constante da política econômica brasileira. Tanto o investimento público como o resultado fiscal global ficaram comprometidos no período analisado.

Salário relativo real (média = 100) e participação percentual nas ocupações

por setor (trimestre jul.-set./2023)



Fonte: PNAD Contínua trimestral, IBGE.

Mantida essa tendência, e dado que o arcabouço fiscal recém-aprovado atrela a evolução da despesa primária, e não a corrente, ao comportamento da receita, não será possível controlar a evolução da dívida. Em um primeiro momento, o equacionamento desse problema passa pela retomada dos investimentos públicos que, se tivessem sido excluídos do cômputo das despesas vinculadas à evolução das receitas, propiciariam um importante estímulo à retomada do crescimento e da própria arrecadação futura, levando a uma melhoria tanto do resultado primário como da poupança pública. Adicionalmente, para alcançar a estabilidade da relação dívida/PIB, é necessário controlar estritamente as despesas primárias correntes; e, essencialmente, reduzir a despesa com juros, fato que depende, entre outros, de um tema que trago para a discussão na sequência.

A opção do governo Lula por ratificar a redução da meta de inflação que havia sido estabelecida pela gestão anterior criou uma restrição maior à redução da taxa de juros, já que este é o instrumento que o Banco Central utiliza para controlar a demanda agregada. O Conselho Monetário Nacional poderia ter proposto a manutenção da meta anterior, de 3,25%, ao invés de reduzi-la para 3%. O ganho em termos de ancoragem e redução da inflação, se ocorrer, é ínfimo, mas o impacto sobre a política monetária é relevante, pois cria uma rigidez para baixo para a taxa de juros.

Para reduzirmos a inflação de forma consistente no Brasil, certamente devemos nos preocupar com o equilíbrio fiscal, cujo descontrole pode pressionar juros e câmbio. Mas precisamos simultaneamente melhorar as condições de oferta. Há plenas condições para produzirmos energia e combustíveis mais sustentáveis e baratos sem dependermos de fornecimento externo; também urge fortalecermos a produção local de insumos relevantes, como no complexo da saúde e da microeletrônica, que reduzirão custos de produção. Mas tudo isso depende de investimentos, públicos e privados que, como citado acima, não têm sido estimulados no país. Inversões insuficientes reduzem a produtividade e implicam a necessidade de uma taxa de desemprego maior para viabilizar o alcance de uma taxa de inflação menor.

Decisões de política econômica e a coordenação e cooperação do Estado junto à iniciativa privada para implementá-las podem resultar em elevação de investimentos empresariais. Mas a ausência de condições macroeconômicas favoráveis, das quais destacam-se a manutenção da política de juros reais elevados e o reduzido investimento público, além da demora no anúncio de uma política industrial, tecnológica e de comércio exterior, constrangem acertos estratégicos de longo prazo para a retomada consistente do desenvolvimento. Esse quadro, se não for revertido, poderá nos prender em um ciclo de baixo crescimento, infelizmente.

[1]FIESP, Departamento de Economia. Investimento e estoque de capital da indústria de transformação – 1996 a 2021. 2023.

[2]Ardanaz, M.; Cavallo, E. A.; Izquierdo, A.; Puig, J. Output effects of fiscal consolidations: Does spending composition matter? (n. 11857). Inter-American Development Bank. 2021.

Poupança pública e resultado fiscal do governo central (% PIB)

	Receita líquida	Despesa primária	Investimento	Juros	Despesa corrente	Poupança pública	Resultado fiscal
Média 2003-08	18,5	16,2	0,6	4,8	21,0	-1,9	-2,5
Média 2009-14	18,5	17,3	1,2	3,8	21,1	-1,4	-2,6
Média 2015-19	17,5	19,4	0,8	5,1	24,5	-6,2	-7,0
2020 (pandemia)	15,8	25,6	1,4	3,5	29,1	-11,9	-13,3
Média 2021-22	18,2	18,2	0,5	4,8	23,0	-4,2	-4,8

Resultado primário = receita líquida (-) despesa primária
Despesa corrente = despesa primária (-) investimento (+) juros
Poupança pública = receita líquida (-) despesa corrente
Resultado fiscal (ou nominal) = poupança pública (-) investimento

Fontes: Banco Central; Giambiagi, F.; Tinoco, G. Política fiscal no Brasil de 1981 a 2023: uma retrospectiva histórica. Texto para discussão n. 157, BNDES. 2023.