

# Valor

ECONÔMICO

## De onde virá a retomada?

Crescimento robusto está sempre associado a um grande esforço de poupança.

Por Alexandre Bassoli  
é economista-chefe do Opportunity.

Desde o anúncio da nova equipe econômica, é possível divisar com nitidez uma mudança nas diretrizes da política econômica. Particularmente, há dois objetivos básicos que têm sido reiterados pelas autoridades: uma forte ampliação, neste ano e no próximo, do superávit primário do setor público consolidado; e o aumento da poupança doméstica como proporção do PIB.

Esses dois objetivos denotam uma inflexão significativa da política econômica que foi aplicada no Brasil a partir de 2009. Nesse período, o superávit primário, que antes da crise oscilava em níveis superiores a 3% do PIB, encolheu progressivamente e no ano passado adentrou o território negativo, com um déficit de 0,6%. Ao mesmo tempo, a poupança doméstica, que alcançou quase 19% do PIB em 2008, reduziu-se a menos de 13% em 2014.

A mudança de rumos que ora se anuncia era necessária. Ainda que políticas anticíclicas pudessem fazer sentido para uma economia que tentava mitigar a amplitude da recessão, em 2009, sua perpetuação é inviável. A trajetória das contas do governo precisa ser consistente com o objetivo de produzir uma dinâmica sustentável da dívida pública. Além disto, não há notícias de países que tenham sido capazes de sustentar níveis razoáveis de crescimento econômico sem que houvesse um esforço de poupança doméstica muito superior àquilo que temos hoje. Estímulos ao consumo podem ser úteis a uma economia que busca sair da recessão, mas o crescimento sustentado e robusto está sempre associado a um grande esforço de poupança.

De todo modo, há que se ressaltar que o novo desenho da política econômica nos indica que a anatomia da retomada do crescimento deverá ter um padrão muito distinto, em termos de componentes da demanda agregada, daquele com que nos acostumamos nos últimos anos. Não se pode esperar, naturalmente, que a recuperação seja puxada pela ampliação do consumo ou do gasto público. Tampouco parece razoável esperar que a demanda externa possa nos tirar do marasmo dos últimos anos.

### ***Não há qualquer evidência de que o mundo caminhe para um ciclo de crescimento exuberante.***

Afora o fato de o Brasil ser uma economia muito fechada, não há qualquer evidência de que o mundo caminhe para um ciclo de crescimento exuberante, como assistimos, por exemplo, entre 2003 e o 1º semestre de 2008. Em particular, a China segue em trajetória de lenta desaceleração. Isto tem imposto uma tendência de crescimento mais lento da demanda global por matérias-primas, com reflexos diretos nos preços das exportações brasileiras. Desde meados de 2011, os nossos termos de troca caíram algo como 20% e é possível que esse processo ainda não tenha chegado ao fim.

Se não podemos contar com os gastos do governo, com o consumo ou a exuberância externa, só há uma forma de retomar o crescimento: é preciso deflagrar um ciclo robusto de ampliação do investimento. Como fazer isto? Não há receitas acabadas mas, quando se analisam casos de sucesso na literatura, há dois pontos que se sobressaem.

Em primeiro lugar, a estabilidade macroeconômica é condição necessária. Isto reforça a importância de retomar uma trajetória que assegure a sustentabilidade da dívida pública, como as autoridades têm indicado. Além disto, a literatura econômica documenta de forma inequívoca que a inflação alta tem efeitos nefastos sobre o investimento. No fim das contas, a principal contribuição que a política macroeconômica pode dar para a retomada do investimento é a redução da incerteza, com inflação baixa e solidez fiscal. Com mais previsibilidade e prêmios de risco mais baixos, criam-se condições para juros de longo prazo menores e o florescimento do mercado de capitais, fundamentais para financiar o investimento.

O segundo ponto que se sobressai quando se analisam ciclos sustentados de ampliação do investimento é que, em geral, eles são precedidos por reformas que induzam o crescimento da produtividade. Na reorientação que ora se desenha na política econômica há alguns sinais encorajadores a esse respeito. Em particular, a redução nas distorções no sistema de preços é fundamental para a alocação eficiente de recursos. Além disto, as indicações de que o setor privado voltaria a ter maior protagonismo na intermediação financeira são igualmente bem-vindas.

Há uma infinidade de outras medidas, porém, com efeitos potencialmente positivos sobre a produtividade. O nosso sistema tributário talvez seja o nó mais evidente. A versão 2015 da pesquisa Doing Business, do Banco Mundial, nos traz, mais uma vez, evidências eloquentes a respeito. Entre os 189 países analisados, ostentamos um pouco honroso 1º lugar em relação ao número de horas requeridas para cumprir obrigações tributárias. Precisamos urgentemente de um sistema tributário menos complexo e que gere menos distorções na alocação de recursos. Isto liberaria recursos preciosos, das empresas e do próprio governo, hoje alocados em um jogo com retorno social altamente negativo.

O sistema tributário, embora seja o candidato mais óbvio, está longe de ser o único. Há grande espaço, por exemplo, para a redução de incertezas regulatórias em uma série de setores. Uma definição mais clara das alçadas na concessão de licenças ambientais poderia reduzir custos e viabilizar investimentos em diversas áreas. Em outra esfera, uma ampliação da inserção do Brasil no comércio mundial pode fomentar ganhos importantes de eficiência.

Em suma, temos nesses primeiros meses de 2015 sinais de uma reorientação muito bem-vinda da política econômica. Os princípios enunciados são alvissareiros, mas há grandes desafios de implementação nos próximos anos. Não devemos subestimar o tamanho do esforço requerido para consolidar um ambiente de estabilidade macroeconômica. O avanço em uma agenda com foco na produtividade é essencial para a retomada do crescimento e pode, por meio dele, reforçar a estabilidade.