

## Notas sobre o Desafio do Crescimento Econômico Brasileiro

*Marcelo Curado\**

**Resumo:** Este artigo apresenta uma discussão sobre os desafios recentes para o crescimento econômico brasileiro. Seu argumento é que uma trajetória sustentável de crescimento econômico, condição necessária para o desenvolvimento, só pode ser alcançada com níveis adequados de investimento. A observação da realidade brasileira aponta para um cenário de reduzidos esforços neste campo, o que reduz a capacidade de crescimento com estabilidade e equilíbrio nas contas externas. Além disso, reduzidos níveis de investimento implicam baixa acumulação de capital físico e humano, além de uma reduzida capacidade de geração de inovações. Neste cenário, os avanços na produtividade são limitados, o que compromete a trajetória de crescimento de longo prazo.

**Palavras-chave:** Crescimento Econômico; Investimentos; Economia Brasileira

**Classificação JEL:** O11; 054

---

\* Professor do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da UFPR. E-mail: mlecurado@gmail.com

## 1 Introdução

Estas breves notas são uma síntese dos principais argumentos da apresentação “Desafios do Desenvolvimento Econômico Brasileiro” realizada no “Simpósio de Economia Paranaense” promovido pela Revista Economia & Tecnologia (RET). O objetivo central da apresentação e destas notas é chamar a atenção para a importância dos investimentos para desenvolvimento econômico brasileiro. Dois argumentos apresentam-se no trabalho, o primeiro de natureza teórica; o segundo tem seu foco na evolução concreta da economia brasileira. No primeiro plano, destaca-se a relevância dos investimentos como elemento chave para o crescimento econômico sustentável de uma nação em distintas matrizes teóricas tanto no curto, quanto no longo prazo. Da perspectiva específica do caso brasileiro apresentam-se evidências das dificuldades encontradas pelo país ao longo de sua história recente para alcançar níveis de investimento compatíveis com uma trajetória de crescimento.

O artigo segue a mesma organização da apresentação realizada no simpósio. Após esta breve introdução, a seção 2 é dedicada a uma análise do papel dos investimentos no crescimento econômico em distintas correntes do pensamento econômico, com ênfase nas construções keynesiana, schumpeteriana e na literatura de “contabilidade do crescimento”. A seção 3 apresenta alguns fatos estilizados sobre o comportamento dos investimentos no Brasil, assim como a discussão sobre os efeitos e os limites do modelo econômico atual na determinação de níveis de investimento compatíveis com uma trajetória de crescimento. O artigo é encerrado com a seção dedicada às considerações gerais.

## 2 O papel dos investimentos para o crescimento

O principal aspecto destacado do ponto de vista teórico refere-se a importância dos investimentos como elemento fundamental para o processo de crescimento econômico de uma nação. A visão keynesiana/kaleckiana, deste sua construção original, destaca o papel do investimento como determinante da demanda agregada e dos níveis de emprego e renda. Tanto em Keynes (1983), quanto Kalecki (1983), o investimento é o principal determinante do nível (e das flutuações) do emprego e da renda. A predominância do papel dos investimento em Kalecki (1983) pode ser observada pela equação básica de determinação da renda, apresentada abaixo

$$\Delta Y_t = \frac{\Delta I_t - w}{(1 - \alpha)(1 - q)} \quad (1)$$

Onde:  $Y_t$  é a renda,  $I_t$  os investimentos no passado;  $q$  é o coeficiente que indica a parte do incremento dos lucros que será dedicada ao consumo e  $\alpha$  indica a parte da variação da renda que vai para os salários e ordenados. Tanto

1-q, como  $1-\alpha$  são  $< 1$ , de modo que  $\Delta Y_t > \Delta I_t \cdot w$

De acordo com a equação as variações na renda são determinadas pelas variações passadas nos gastos com investimentos, dados os parâmetros que medem a propensão marginal a consumir dos capitalistas e a participação dos salários e ordenados na renda total.

O modelo keynesiano para uma economia aberta e com preços flexíveis também torna evidente a relevância dos investimentos. Baixos níveis de investimento não são apenas limitantes da demanda de curto prazo, mas também das condições de ampliação da oferta. Pressões de demanda, neste caso, oriundas, por exemplo, de expansões nos gastos com consumo das famílias, tendem no curto prazo a pressionar os preços e/ou o equilíbrio das contas externas, tendo em vista seus efeitos, respectivamente, sobre a demanda doméstica e sobre a demanda de bens importados.

A tradição schumpeteriana, por sua vez centraliza sua análise no papel de inovação, originalmente discutido por Schumpeter na análise do “processo de destruição criadora”. Parte substantiva do processo de inovação resulta dos investimentos realizados pelas firmas. Baixos níveis de investimento implicam, via de regra, em uma reduzida capacidade de gerar inovações, o que limita a possibilidade de crescimento econômico no longo prazo<sup>1</sup>.

Destaca-se ainda a literatura de “contabilidade do crescimento”. Via de regra, apesar de diferenças apresentadas no peso de cada um dos fatores, fruto dos resultados empíricos encontrados em cada trabalho, pode-se afirmar que esta literatura entende que o estudo do crescimento de longo prazo deve concentrar seus esforços na análise do comportamento dos fatores de produção (e de sua produtividade). Ganham importância nesta perspectiva: 1. A abundância do fator de produção trabalho; 2. A acumulação de capital físico, fruto dos investimentos; 3. A evolução na Produtividade Total dos Fatores (PTF) e 4. Nos ganhos advindos da acumulação de capital humano, fruto, em essência, do esforço educacional.

A título de ilustração apresenta-se um conjunto de trabalhos desta literatura para o caso chinês. Hu & Khan (1997), por exemplo, sustentam que entre 1978 e 1995 o crescimento econômico chinês foi determinado principalmente pela evolução da produtividade total dos fatores (PTF). De acordo com os autores, a PTF respondeu no período por aproximadamente 40% crescimento econômico do país. Chow & Li (2002) encontram um resultado relativamente distinto, privilegiando a acumulação de capital físico na determinação do crescimento chinês entre 1978 e 1998. De acordo com os autores, neste período, a acumulação de capital respondeu por 54% do crescimento, enquanto a evolução da PTF respondeu por 32% do crescimento.

Walley & Zhao (2010), seguindo as tendências recentes da literatura econômica ortodoxa de crescimento, priorizam o papel desempenhado pelo capital humano no exame das fontes do crescimento chinês. Inicialmente,

<sup>1</sup> É fato que a construção neoschumpeteriana não restringe o processo de inovação à realização de investimentos, especialmente em pesquisa e desenvolvimento. Processos de *learning by doing*, por exemplo, também fazem parte do contexto de geração de inovações. Ainda assim, não é possível desprezar a relevância dos gastos com investimentos como fonte de inovações.

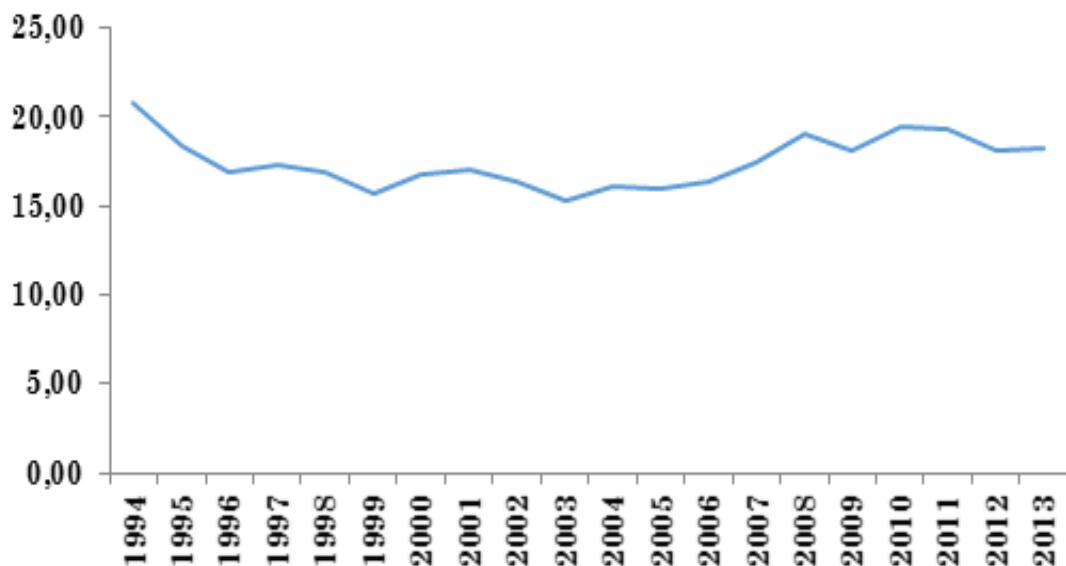
o trabalho analisa as fontes de crescimento *a la* Solow(1957). O principal resultado encontrado é que a acumulação de capital e a evolução na PTF são os principais responsáveis pelo crescimento. Na sequência o trabalho avalia a contribuição do capital humano. O resultado encontrado, quando utilizado o conceito desenvolvido por Schultz (1960), é que a evolução do capital humano é o principal fator explicativo do crescimento do país. De acordo com os autores, entre 1978-1999 o capital humano respondeu por 43% do crescimento. Entre 1999-2008 este fator foi responsável por 54% do crescimento do país.

Em síntese, do ponto de vista teórico, pode-se afirmar que os investimentos em capital fixo, capital humano e na geração de inovações são fundamentais para a dinâmica de crescimento econômico de uma nação em diversas matrizes teóricas tanto no curto, quanto no longo prazo.

### **3 Investimentos: a perspectiva brasileira**

Após a discussão de caráter teórico realiza-se uma breve apresentação sobre a evolução histórica da variável investimento no Brasil e suas relações com o modelo econômico atual. Como ponto de partida é necessário apresentar dois fatos estilizados da realidade brasileira sobre o tema.

- 1) Entre 1930 e 1980 a realização dos investimentos encontrava-se diretamente vinculada ao processo de industrialização. A maior parte dos investimentos realizados neste período tinham como objetivo a ampliação da oferta de infraestrutura econômica e da disponibilidade de bens industriais. O II Plano Nacional de Desenvolvimento é o ápice deste momento histórico de expansão dos investimentos associados ao esforço industrializante. Ainda assim, cabe lembrar que no auge deste processo a participação dos investimentos no PIB não ultrapassou os 25%; e
- 2) Após o processo de estabilização econômica de 1994 as taxas de investimento oscilaram entre 15 e 20% do PIB. Pode-se afirmar, que em diversos aspectos este resultado é frustrante. O ambiente de estabilidade econômica foi incapaz por si só de engendrar uma elevação sistemática dos investimentos. Pelo contrário, a fase pós estabilização foi marcada pela oscilação nos gastos com investimento em níveis baixos, especialmente quando comparados com a experiência internacional. É comum para os países em desenvolvimento da Ásia, região que exibe uma trajetória positiva de crescimento nos últimos anos, taxas de investimento superiores à 30% do PIB. O gráfico 1 apresenta estas informações para o Brasil.

**Gráfico 1 - Relação Investimento/ PIB (em %)**

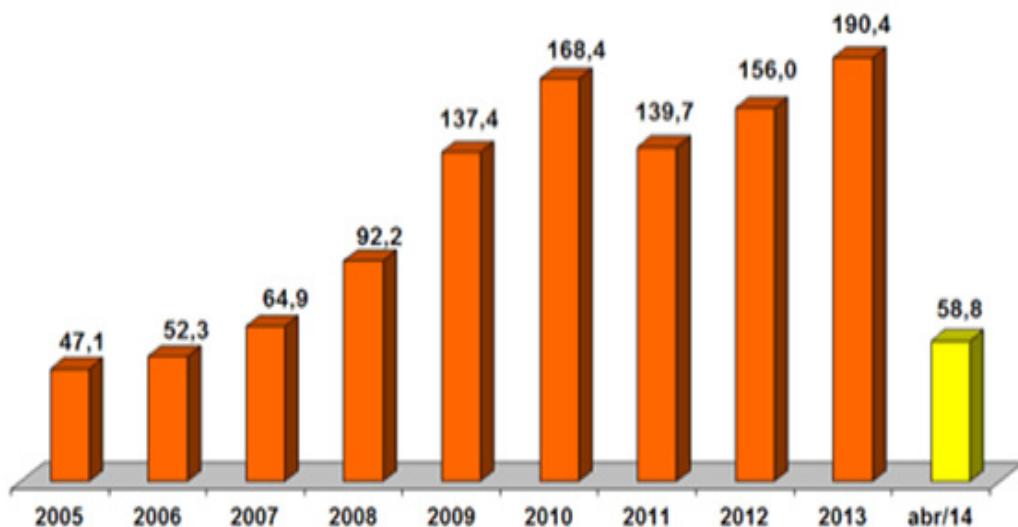
Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Ipeadata.

Baixos níveis de investimento não são compatíveis com um processo de crescimento sustentável, tal como discutido na seção anterior. Esta não é uma questão restrita ao campo teórico; pelo contrário há amplo reconhecimento da necessidade de ampliação das taxas de investimento em diversos setores da sociedade e no governo. Os gestores da política econômica do governo Dilma tinham consciência deste fato. Vale lembrar que o Plano Brasil Maior (PBM), eixo central da política industrial, científica e de comércio exterior do governo, propunha ampliar a participação dos investimentos no PIB de 18,4%, valor observado em 2010, para 22,4% em 2014. O plano também previa uma elevação dos gastos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) do setor privado de 0,59% em 2010 do PIB para 0,9% em 2014.

Tanto a ampliação dos investimentos agregados, quanto a elevação do esforço privado em P&D não se concretizaram. Quais as possíveis explicações para este fenômeno? Afinal de contas, quais as razões para o Brasil exibir taxas de investimento e um esforço inovativo tão baixo? As questões são complexas e no contexto do seminário foram apresentadas algumas sugestões, reconhecidamente preliminares.

A reduzida taxa de poupança doméstica pode ser apontada com um fator para os baixos níveis de investimento. Sem entrar no interminável e improdutivo debate sobre a causalidade entre as variáveis o que aqui se pretende destacar é que a escassez de fundos para investimento não parece ser neste momento um elemento relevante para a explicação do problema. Particularmente importante na discussão deste tema é a evolução dos desembolsos do sistema BNDES, banco dedicado ao financiamento de longo prazo. O gráfico 02 apresenta as informações disponíveis.

Gráfico 02 - Evolução dos Desembolsos do Sistema BNDES (em R\$ bilhões)

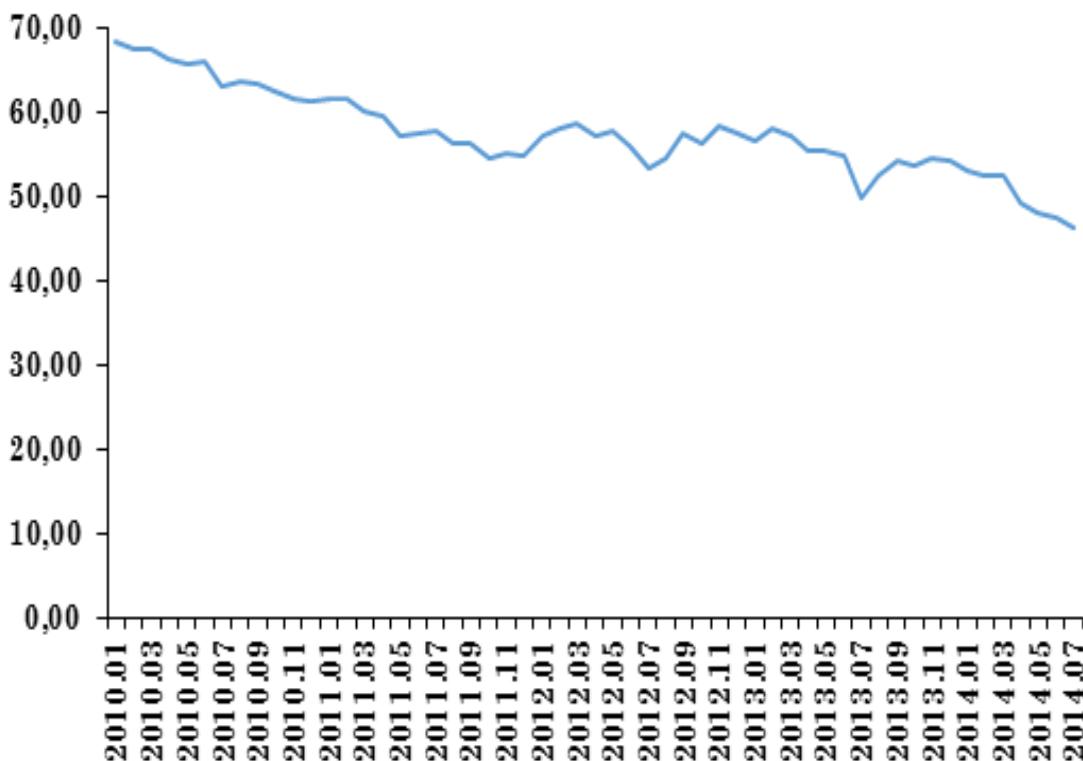


Fonte: Banco Nacional do Desenvolvimento - BNDES (2014)

Como pode ser observado no gráfico 02 entre 2005 e 2013 foi verificada uma elevação substantiva dos desembolsos do BNDES, o que limita a relevância das explicações vinculadas a restrição de crédito como fator explicativo dos baixos níveis de investimentos.

Em grande medida, a incapacidade do governo Dilma em alcançar seus objetivos (de crescimento do produto, ampliação dos investimentos e da capacidade inovativa da economia) deve ser associada a uma radical mudança no estado de confiança dos agentes sobre a economia. As incertezas em relação a perspectiva de crescimento da renda (para os trabalhadores) e dos lucros (para os empresários) são elementos que devem ser levados em consideração na explicação do cenário econômico nacional. O gráfico 03 ilustra este problema ao fornecer informações sobre a evolução das perspectivas dos empresários industriais sobre o futuro da economia.

## Gráfico 03 - Índice de Confiança do Empresário Industrial



Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Ipeadata.

A questão que obviamente se coloca: o que levou a esta piora nas expectativas dos agentes sobre o futuro da economia? Esta é outra questão complexa e cuja resposta aqui fornecida é reconhecidamente limitada. Um primeiro elemento que merece destaque diz respeito a complexidade do processo de formação de expectativas dos agentes num sistema econômico permeado por incertezas em relação ao futuro<sup>2</sup>. Num ambiente não ergódigo, como o que caracteriza a economia real, períodos de otimismo exacerbado são seguidos (quando a realidade torna-se evidente) por momentos de pessimismo (igualmente exacerbado). Quatro fatores influenciaram neste processo de deterioração das expectativas no Brasil:

- 1) A manutenção de um cenário internacional de incertezas, especialmente sobre a recuperação dos países desenvolvidos. A crise na zona do Euro é um fator que não pode ser desconsiderado da análise. A recuperação dos EUA, por seu turno, ainda que mais vigorosa do que a observada na zona do Euro, permanece aquém das expectativas do mercado. A redução do ritmo de crescimento chinês é outro aspecto que certamente precisa ser levado em consideração, especialmente pelos impactos da desaceleração chinesa sobre os preços de *commodities*;
- 2) Ampliou a percepção dos agentes econômicos que o modelo de crescimento puxado pela demanda, com ênfase na expansão dos gastos com consumo, em-

<sup>2</sup> Veja sobre o tema Davidson (2002), especialmente o capítulo 3

bora eficiente no curto prazo para geração de um ciclo de crescimento do PIB, tal como o observado entre 2004 e 2010 (exceto 2009) é incapaz - se não engendrar uma ampliação nas condições oferta doméstica e no nível de produtividade do sistema econômico - de promover um ciclo de crescimento de longo prazo. O modelo crescimento econômico vigente entre 2004 e 2010 esgotou-se e os agentes econômicos perceberam este processo;

- 3) Neste contexto, o governo Dilma, apesar das metas apresentadas no PBM, cometeu um equívoco capital. Tentou manter o ritmo de crescimento através da fórmula consagrada de expansão do consumo baseada na expansão do mercado de trabalho, na expansão do crédito e das políticas assistenciais. A pressão de demanda, num contexto de incapacidade de ampliação das condições de oferta e de competição se transformaram em pressões sobre os preços e sobre as contas externas, fenômeno que pode ser visualizada pelo comportamento recente das importações, especialmente de bens industriais; e
- 4) Complementarmente ao fator anterior, é importante salientar que o objetivo de manter o modelo de crescimento puxado pela demanda levou o governo a promover alterações no comportamento da política econômica, especialmente da política monetária. A elevação da importância dos desvios do produto e redução do peso dos desvios da inflação na definição da taxa de juros, ainda que não admitida pelo Banco Central, claramente ocorreu. A percepção de que a meta de inflação foi alterada (da meta para o teto) ampliou as incertezas dos agentes em relação ao comportamento futuro dos preços da condução da política monetária, especialmente a taxa de juros;
- 5) Há também uma crescente percepção das limitações pelo lado da oferta. O crescimento econômico recente (2004-2010) foi alavancado pela incorporação de mão-de-obra de baixa produtividade na economia. Ao chegar próximo ao pleno emprego de mão-de-obra reduzem-se as possibilidades de crescimento sem a concomitante ampliação na acumulação de capital e de elevações na produtividade dos fatores. Para que isto ocorra, no entanto, os níveis de investimento (em capital físico e humano) e na geração de inovação deve ser superior ao verificado ao longo do recente ciclo de crescimento.

Os resultados deste conjunto de fatores é bem conhecido e o desafio atual está dado: construir um novo modelo de crescimento que mantenha os avanços sociais, especialmente em termos de distribuição de renda e redução da pobreza, mas que promova um ciclo de expansão do produto temporalmente consistente. Para tanto é necessária a ampliação dos investimentos e da capacidade de inovação que garantam para além do curto prazo a necessária expansão na oferta agregada e da capacidade competitiva da economia.

O tema, no entanto, é extremamente complexo no atual cenário da economia mundial, especialmente se levarmos em consideração o acirramento da competitividade em diversos setores. No entanto, para ser competitivo no cenário internacional é necessário ampliar a produtividade. As discussões sobre

os rumos futuro da economia brasileira deveriam concentrar-se na agenda de longo prazo da ampliação da produtividade dos fatores de produção. Para tanto é necessário ampliar o nível absoluto de investimentos (em bens de capital e capital humano) e na geração de inovações. Essa deveria ser a agenda de discussão. Finalmente, algumas sugestões para esta agenda foram apresentadas, a saber:

- 1) É necessário recuperar a confiança na política econômica de curto prazo, especialmente no campo fiscal e monetário. O tripé metas de inflação, equilíbrio fiscal e flutuação cambial deve ser reforçado, ainda que no curto prazo os efeitos sobre o produto possam ampliar as tendências recessivas. O retorno dos patamares de superávit fiscal obtidos durante os governos FHC II e Lula e de uma política monetária comprometida com o centro da meta de inflação são relevantes neste processo de recuperação da credibilidade da política econômica, especialmente importante no controle da inflação;
- 2) Investimentos públicos em infraestrutura são bem-vindos, mas a política recente de concessões ao setor privado deve ser ampliada. Sem investimentos privados nas áreas de infraestrutura, especialmente de transportes, dificilmente a economia brasileira promoverá os avanços necessários para ampliação de sua competitividade em nível internacional;
- 3) A criação de um ambiente favorável aos negócios é outra demanda relevante e por vezes menosprezada nas análises econômicas. Numa economia capitalista de mercado a dificuldade em realizar negócios - incluindo neste campo as questões tributárias - é um impedimento ao crescimento; e
- 4) Políticas de estímulo à inovação e incrementos na produtividade dos fatores devem fazer parte de uma agenda permanente e não eventual. Estímulos horizontais são preferíveis aos de natureza setorial.

Estes elementos certamente não encerram a discussão, mas são relevantes na busca de um novo padrão de crescimento de longo prazo para a economia brasileira.

#### **4 Considerações Finais**

O modelo de crescimento econômico baseado na ampliação do consumo como fator propulsor da demanda chegou a exaustão. De fato, não é exatamente uma novidade que um modelo onde o crescimento é puxado pela demanda de bens de consumo tenha encontrado limites. Sem a ampliação dos investimentos, as pressões por consumo e por gastos do governo geram pressões inflacionárias e desequilíbrios nas contas externas. É fato que o ambiente econômico internacional não ajudou, mas o problema central encontra-se na insistência dos gestores de

política econômica em puxar a economia pelo lado da demanda, especialmente através da ampliação do consumo.

Não é apenas do lado da demanda que o modelo de crescimento exibe seu esgotamento. Do ponto de vista das condições de oferta, e estas hoje são mais relevantes, encontra-se também uma limitação fundamental para o crescimento equilibrado. Nos últimos anos o Brasil incorporou uma parcela importante de mão-de-obra na economia, especialmente de baixa produtividade. A incorporação de trabalhadores permitiu a expansão econômica até níveis próximos ao pleno emprego da força de trabalho. A partir deste ponto, a capacidade de crescer incorporando novos trabalhadores ao mercado é cada vez mais reduzida. Neste contexto, o essencial é ampliar a acumulação de capital (físico e humano) e promover a elevação na produtividade dos fatores produtivos.

## Referências

- Chow, G C. & Li, K.W. China's economic growth: 1952-2010, *Economic Development and Cultural Change*, n. 51, p. 247-256, 2002
- Davidson, P. *Financial Markets, Money and the Real World*. Edward Elgar, 2002
- Hu, X. F & Khan, M.S. *Why is China growing so fast?* IMF Staff Papers 44, 103, 1997
- Ipeadata. Disponível em <http://ipeadata.gov.br>. Acesso em 04 de setembro de 2014
- Kalecki, M. A Teoria da Dinâmica Econômica. Coleção “Os Economistas”, Abril Cultural. São Paulo, 1983
- Keynes, J.M. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Coleção “Os Economistas”, Abril Cultural. São Paulo, 1983
- Schultz, T.W., 1960, Capital Formation by Education, *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 68, p.571, 1960
- Solow, R.M. Technical changes and the aggregate production function, *Review of Economics and Statistics*, vol. 39(3), p.312-320, 1957
- Walley, J & Zhao, X. *The Contribution of Human Capital to China's Economic Growth*. National Bureau of Economic Research (NBER). Working Paper Series, n. 16592, December, 2010