

NOTÍCIAS ZECA DIRCEU

Consenso perigoso

15/12/2012

Amir Khair – O Estado de São Paulo.

Após inúmeros pacotes com estímulos ao setor produtivo para que ele se torne mais competitivo e invista, os resultados segundo o IBGE foram de um fraco crescimento de 0,6% neste terceiro trimestre em relação ao anterior.

Anualizado, esse crescimento seria de apenas 2,4%. O resultado surpreendeu o Ministério da Fazenda, o Banco Central e a maioria dos analistas, que projetavam um avanço ao redor de 1%.

Algumas análises atribuem essa diferença à metodologia inadequada do IBGE na estimativa da contribuição do setor financeiro, cujo spread (diferença entre os juros cobrados dos clientes e o custo de captação do banco) menor seria, segundo o IBGE, a causa da contribuição negativa desse setor ao PIB. Ocorre que houve no período forte expansão do crédito. Segundo Chico Lopes, ex-presidente do Banco Central, o IBGE falhou ao não entender adequadamente os efeitos da redução do spread bancário no cálculo do índice; se considerado o ajuste, o PIB teria subido 1,2% em vez de 0,6%.

De qualquer forma, foi criada uma dúvida sobre a metodologia do IBGE. Já se fala que o critério atual subestima a realidade dos investimentos e que, oportunamente, será feita nova metodologia recalculando o PIB dos últimos anos para reparar isso.

Enquanto não ficar claro o impacto da metodologia sobre o cálculo do PIB, vale observar que neste ano foram feitas desonerações da quota patronal do INSS, queda da Selic, melhora no câmbio e melhores condições oferecidas pelo BNDES nos empréstimos às empresas.

Todos esses estímulos não foram suficientes para observar resultados favoráveis nos indicadores do setor produtivo. Aí começam a surgir teorias

de todo gosto. Entre elas, com maior destaque, vale citar a defendida pelo ministro da Fazenda de FHC, Pedro Malan, que, em artigo no Estado de domingo passado, afirmou que há um quase consenso entre economistas de que a chave para o nosso crescimento econômico sustentado é o aumento de nossa taxa de investimento dos atuais 18%.

Algumas análises afirmam que o nível adequado para permitir crescimentos de 4% ao ano seria de 22% em vez de 18%. Antes esse consenso defendia a taxa de 25%.

Fato é que não existe evidência empírica para justificar 22% ou 25%. Na década de 50, o País cresceu em média 7,4% por ano e a taxa de investimento média nesse período foi de 16,4% (!). Na década de 1960, cresceu 6,2% ao ano e a taxa foi de 18,2% (!) e, na década de 1980, cresceu poucos 1,7% ao ano e a taxa foi de 21,8% (!). Portanto, não há base empírica para essa "tese".

Os defensores do investimento apontam para essa "solução" dos 22%, mas param por aí. Não avançam na avaliação da composição do investimento nem dos condicionantes do seu comportamento.

A primeira observação é que os investimentos respondem por apenas 20% do crescimento do PIB, ficando 60% para o consumo das famílias e 20% para as despesas dos governos federal, estadual e municipal.

Além de pesar pouco na composição do PIB, 80% do investimento é feito pelas empresas e apenas 20%, pelo setor público.

Apostar todas as fichas no investimento das empresas pode não levar a nenhum resultado, pois, em época de crise internacional, o empresário fica receoso sobre o impacto dela em seus negócios e tende a não arriscar sua empresa.

Por outro lado, apostar todas as fichas no investimento público é desconhecer suas dificuldades, marcadas pela lentidão e pelo alto custo devido ao cipoal burocrático e ao baixo nível de controle e gestão.

Ao contrário do quase consenso de economistas, defendo que o investimento é consequência, e não causa, do crescimento e que, para crescer, é necessária

a retirada das travas que inibem o consumo, onde a principal é a taxa de juros bancária. Mas isso não basta. É necessária uma maior desvalorização cambial para R\$ 2,50, para que o aumento do consumo não vaze para o produto importado. Aí surgem os guardiões da inflação, afirmando que desvalorizar o real vai gerar inflação. Mas não foi o que ocorreu quando o câmbio foi desvalorizado em 31% desde agosto do ano passado.

Enquanto a política econômica não se libertar do fantasma da inflação e não corrigir juros bancários e câmbio, corre-se o risco de cair nos quase consensos dos 22%.

Amir Khair é consultor e mestre em Finanças Públicas pela FGV.