

A CONSTRUÇÃO DE FUNDAMENTOS PARA O CRESCIMENTO SUSTENTÁVEL DA ECONOMIA BRASILEIRA

Luciano Coutinho¹

A capacidade demonstrada pela economia brasileira de superar rapidamente os impactos da grande crise financeira mundial de 2008-2009 deve ser objeto de cuidadosa reflexão. Essa reflexão deve buscar compreender e reforçar os fatores de robustez, bem como minimizar os fatores de debilidade, para viabilizar a construção de fundamentos ainda mais sólidos que permitam assegurar mais autonomia e sustentabilidade ao crescimento nos próximos anos.

O objetivo deste breve artigo é abordar a questão dos fundamentos macroeconômicos, com base na hipótese de que os mesmos fatores que contribuíram para o Brasil recuperar-se rapidamente da crise serão necessários para a retomada e a continuidade da trajetória de crescimento acelerado apresentada pelo país até ser interrompida em 2009. Além disso, impõem-se as perguntas: serão esses fatores suficientes para garantir a sustentabilidade ou novas iniciativas/reformas se farão imprescindíveis? Quais riscos devem ser contornados e quais políticas e medidas devem ser empreendidas? As respostas são afirmativas: será necessário empreender ou fortalecer políticas/reformas para defletir riscos e robustecer a sustentação do crescimento.

¹ Professor convidado do Instituto de Economia da Unicamp e presidente do BNDES, desde maio de 2007.

O autor agradece os comentários e observações de João Carlos Ferraz, Francisco Eduardo Pires de Souza e Fabio Giambiagi, além da paciente e valiosa ajuda de Ana Cláudia Além.

O texto está dividido em 10 seções. Após esta breve introdução, ressaltam-se os principais pontos que favoreceram o país no combate à crise. A seguir, busca-se tratar dos riscos e desafios, bem como das políticas e iniciativas macroeconômicas necessárias para reforçar a sustentabilidade do crescimento.

É preciso ter em mente que o bom desempenho da economia no enfrentamento da crise resultou em expressivo aumento da confiança da comunidade internacional no Brasil, o que se traduz em ingresso abundante de capitais enquanto essa confiança se mantiver. As duas seções posteriores enfocam o fortalecimento do mercado consumidor, a relevância do crédito e as oportunidades de investimento, que, juntos, determinarão o ritmo possível de crescimento da economia nos próximos anos. Na sequência, enfatiza-se a necessidade de avançar no processo de inovação, crucial para aumentar a competitividade das empresas brasileiras. Além disso, uma política mais poderosa e eficaz de fomento às exportações, principalmente de manufaturados, é imprescindível para evitar uma ampliação indesejável do déficit em transações correntes. A seção posterior aborda a questão do financiamento dos investimentos nos próximos anos. Finalmente, a última parte apresenta algumas considerações finais.

A ECONOMIA BRASILEIRA ULTRAPASSOU BEM O *STRESS-TEST* DA CRISE FINANCEIRA MUNDIAL

Os efeitos da crise financeira internacional de setembro de 2008 sobre a economia mundial foram bastante graves em 2009. Entretanto, graças às políticas fiscais e monetárias anticíclicas adotadas globalmente, o grau de aprofundamento da crise foi minimizado e sua duração pode ser menor do que se esperava inicialmente.

As projeções mais recentes do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Institute of International Finance (IIF) mostram a recuperação do crescimento mundial, em 2010 e 2011, sob a liderança das economias em desenvolvimento (Tabela 1).

Segundo o FMI, os países em desenvolvimento crescerão, em média, 6,3% e 6,5%, em 2010 e 2011, respectivamente, ante taxas de 2,3% e 2,4% dos países desenvolvidos. Há, hoje, um consenso de que o crescimento da economia mundial será *puxado* na(s) próxima(s) década(s) pelas economias em desenvolvimento. Nesse sentido, em termos de tendências, já está configurado um *decoupling* entre o crescimento anêmico das economias desenvolvidas e a firme propensão ao crescimento das economias em desenvolvimento. Essa firmeza baseia-se, em geral, em uma combinação favorável de boas condições fiscais, balanços de pagamentos robustos e protegidos por elevados volumes de reservas de divisas, capacidade endógena

de expansão do crédito, taxas de poupança doméstica relativamente elevadas, mercados internos dotados de muitas oportunidades rentáveis de investimento e um potencial de forte expansão do consumo.

Tabela 1: Crescimento real do PIB (% ao ano) em países selecionados

	Projeções IMF		Projeções IIF	
	2010	2011	2010	2011
Mundo	4,2	4,3	3,4	2,7
Países desenvolvidos	2,3	2,4	2,5	1,8
EUA	3,1	2,6	3,3	2,7
Zona do euro	1,0	1,5	1,0	0,9
Alemanha	1,2	1,7	-	-
França	1,5	1,8	-	-
Reino Unido	1,3	2,5	-	-
Japão	1,9	2,0	3,4	1,3
Países em desenvolvimento	6,3	6,5	6,5	6,0
México	4,2	4,5	4,4	3,5
Brasil	5,5	4,1	7,3	4,4
China	10,0	9,9	10,0	9,5
Índia	8,8	8,4	8,5	8,0
Rússia	4,0	3,3	4,2	2,7

Fontes: IMF (2010) e IIF (2010).

O Brasil reúne uma série desses trunfos que o tornaram apto a combater os efeitos negativos da crise financeira internacional sobre o seu desempenho econômico. Em comparação com outros momentos de turbulência global, o Brasil pôde contar com:

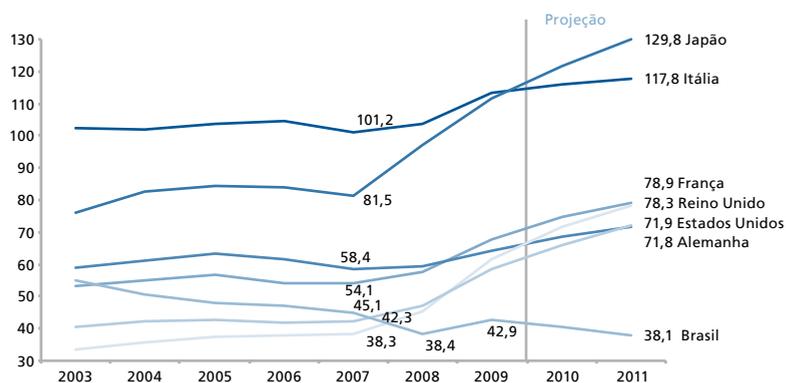
- i. o potencial de seu mercado interno;
- ii. a existência de planos firmes de investimento, principalmente nas infraestruturas, marcados por alto retorno e baixo risco de demanda;
- iii. um sistema bancário fortalecido, solvente e sujeito a um sistema de regulação abrangente e eficiente;
- iv. bancos públicos capazes de adotar uma postura anticíclica, expandindo crédito em um momento de crise de confiança nos mercados; e
- v. uma situação de solvência externa muito favorável em comparação com padrões históricos, refletida no nível recorde de reservas internacionais e na dívida externa líquida negativa.

Em relação às operações de crédito, a ação anticíclica dos bancos públicos foi fundamental para evitar o aprofundamento agudo da recessão: em 2009, houve uma expansão nominal total do crédito de 15%, e o estoque atingiu 45% do PIB, nesse mesmo ano, graças a uma substancial ampliação da oferta de crédito pelos bancos federais.

POLÍTICAS MACROECONÔMICAS COMPROMETIDAS COM A ESTABILIZAÇÃO

É inegável o papel fundamental que a política fiscal anticíclica do governo teve na recuperação do país da crise financeira internacional. Nesse campo, o Brasil não esteve sozinho: em nível mundial – e principalmente nas economias desenvolvidas –, observou-se um ativismo fiscal anticíclico há tempos não visto, o que se refletiu em aumentos substanciais da dívida pública líquida sobre o PIB, em 2009, e nas projeções para 2010 e 2011 (ver Gráfico 1).²

Gráfico 1: Dívida líquida do setor público/PIB (%) em países selecionados



Fontes: FMI e BCB.

No caso da evolução da dívida líquida do setor público (DLSP) no Brasil, cabe uma observação importante. O movimento de desvalorização do real frente ao dólar no período seguinte ao agravamento da crise contribuiu para a redução da relação DLSP/PIB. Como a posição do Brasil é de credor líquido em dólares, a desvalorização do real contribuiu para a redução da DLSP/PIB até o fim de 2008. Pela primeira vez na história econômica brasileira, uma desvalorização da moeda doméstica resultou em queda da dívida pública.

A redução da DLSP/PIB foi posteriormente revertida, principalmente pelo efeito da contração do PIB e pela revalorização do real na fase de recuperação do crescimento a partir do segundo trimestre de 2009.

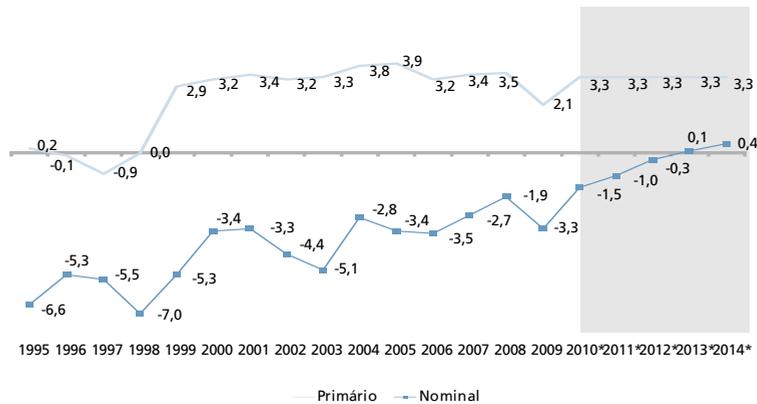
Ultrapassada a crise, o compromisso da política fiscal volta a ser o cumprimento das metas de superávit primário, de forma a retomar a trajetória de queda da relação dívida pública/PIB, interrompida em 2009. Além disso, permanece o desafio de aumentar os níveis de investimento do setor público, sem comprometer o bom andamento das contas do governo. O governo brasileiro já se comprometeu com a sustentação de um superávit primário de 3,3% do PIB em

² Ver BNDES (2009) e Unctad (2009).

2010 e em anos subsequentes, para retomar a trajetória de redução da razão dívida pública sobre o PIB. Importa sublinhar que, mantido o superávit primário próximo de 3,5% do PIB, a tendência será de redução do déficit nominal para níveis inferiores a 1,5% do PIB, conforme se pode observar no Gráfico 2. A consolidação dessa tendência facilitará a condução da política monetária e abrirá espaço, mais adiante, para que se retome a trajetória de queda da taxa real de juros em direção a um patamar coerente com o nível de risco-país do Brasil.

Obviamente, a obtenção desse círculo virtuoso entre redução do déficit nominal e redução da taxa real de juros depende da capacidade das autoridades econômicas de manter as expectativas de inflação sob controle. Para assegurar que esse círculo virtuoso se torne efetivo, é essencial que as políticas fiscal e monetária sejam manejadas de modo coordenado – uma auxiliando a outra. Com efeito, num contexto de firme reativação do gasto privado em investimento e consumo, propulsionada pela expansão do crédito, a política fiscal pode ser proativa. Em momentos de aceleração exagerada do crescimento ou de descontrole de expectativas de inflação, a política fiscal pode assumir a liderança, desonerando o papel da política monetária. Essa combinação parece ser a mais adequada diante do desafio de reduzir tendencialmente o patamar da taxa real de juros de curto prazo.

Gráfico 2: Brasil – resultado fiscal (% do PIB)



Fontes: Banco Central (dados realizados) e Ministério da Fazenda (projeções).

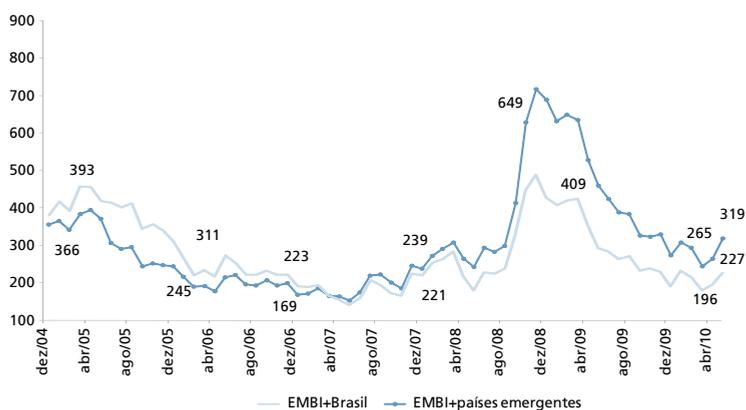
* Projeções.

No que tange ao curto prazo, o grande desafio da política monetária será saber dosar a elevação da taxa Selic para manter as expectativas sob controle e a inflação dentro da meta, sem comprometer o potencial de crescimento econômico do país, tendo em vista que as taxas de juros brasileiras continuam expressivamente acima do nível internacional.

CONFIANÇA DA COMUNIDADE INTERNACIONAL E SITUAÇÃO EXTERNA RELATIVAMENTE FAVORÁVEL, APESAR DAS SEQUELAS DA CRISE FINANCEIRA MUNDIAL

O desempenho do Brasil tem uma avaliação positiva dos mercados de capitais, como refletem os indicadores de risco soberano e o volume de investimentos externos diretos (IED). O indicador EMBI+ mostra um distanciamento do risco-país do Brasil em relação à média dos países emergentes (Gráfico 3). Apesar da crise internacional, os IED para o Brasil atingiram US\$ 26 bilhões em 2009, e as projeções do Banco Central apontam para um montante de US\$ 45 bilhões em 2010. A expectativa é de que os fluxos de IED persistirão em patamar igual ou superior nos próximos anos. Com efeito, o Brasil é considerado um dos principais alvos para os investidores estrangeiros: segundo a Unctad, o Brasil será o quarto principal destino de investimentos diretos até 2011.³ Matérias sobre o potencial do Brasil, publicadas nos principais veículos de mídia internacionais, mostram que a percepção do país no cenário internacional é muito positiva.⁴

Gráfico 3: Evolução do risco-país (EMBI+), final de período, em pontos-base



Fonte: Macrodados.

* A última informação corresponde ao dia 27 de maio de 2010.

Vale acrescentar que o nível de reservas internacionais, atualmente em torno de US\$ 250 bilhões, e com tendência a crescer, garante um colchão de liquidez importante em momentos de restrição financeira internacional.

³ Segundo Unctad (2009), a lista dos 15 destinos preferidos é liderada pela China, seguida por Estados Unidos, Índia, Brasil e Rússia. Metade dos 20 destinos preferenciais é formada por economias emergentes, o que se explica, sobretudo, por seu maior potencial de crescimento no longo prazo.

⁴ Ver Financial Times (2009) e The Economist (2009).

Outro ponto favorável é a diversificação dos destinos de nossas vendas externas, com a crescente participação das economias em desenvolvimento, que responderam, em 2009, por 58% das exportações brasileiras. Isso é positivo, tendo em vista que esses países foram menos afetados pela crise e exibirão maior ritmo de crescimento nos próximos anos.

O fato de que a economia brasileira se tornou um polo relevante de atração de capitais nos próximos anos coloca em pauta o desafio de evitar uma tendência persistente de apreciação do real. A política de aquisição de reservas por parte do Banco Central deve ser mantida em um contexto em que a conta de capitais tende a apresentar superávits importantes no futuro.

O FORTALECIMENTO DO MERCADO CONSUMIDOR, A EXPANSÃO DO EMPREGO COM FORMALIZAÇÃO E SEUS EFEITOS BENIGNOS

Depois de o país ter registrado quedas expressivas do PIB de 3,3% e 1,5% no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, respectivamente, a recuperação do nível de atividade confirmou-se com a expansão de 1,5%, 2,2% e 2,3% do PIB no segundo, terceiro e quarto trimestres de 2009 (todas as taxas com ajuste sazonal, em relação ao trimestre imediatamente anterior). A recuperação do PIB foi liderada pela expansão do mercado interno. O consumo das famílias registrou crescimento de 2,9%, 2,5% e 2,1% no segundo, terceiro e quarto trimestres.

O desempenho do consumo das famílias refletiu o bom desempenho do mercado de trabalho: apesar da crise financeira, a taxa de desocupação média de 2009 ficou em 8,1%, apenas 0,2 ponto percentual acima do registrado em 2008 (7,9%), quando a economia havia crescido 5,1%, ante 2007.⁵ Além disso, a massa salarial real média cresceu 4% em 2009. Com a retomada de um crescimento do PIB mais acelerado em 2010, a tendência é de que o desemprego caia ainda mais e a massa salarial real cresça de modo firme, o que sustentará a capacidade de consumo das famílias, consolidando a perspectiva de expansão do mercado interno, o que, por sua vez, constitui um poderoso fator indutor de decisões de investimento.

Além desse círculo virtuoso entre consumo doméstico e investimentos, a expansão do emprego formal carrega consigo outros efeitos benignos de grande relevância no longo prazo. O primeiro deles é incluir novos contingentes de trabalhadores no sistema de aposentadoria e pensão do INSS de um modo salutar, pois alavanca o crescimento das contribuições e remove, *ipso facto*, parte da pressão que a informalidade exerce sobre os dispêndios de seguridade social. O segundo efeito tem a ver com a formalização simultânea do sistema empresarial – associado à formalização do emprego e à adoção crescente da nota fiscal eletrônica pelos estados

⁵ Ver o Capítulo 25 deste livro, “BNDES e emprego”, de Leonardo de Oliveira Santos, Luciano Machado e Roberto de Oliveira Pereira.

da federação. Esses efeitos, combinados, tendem a aumentar a elasticidade-PIB das receitas tributária e previdenciária, abrindo espaço para a redução mais rápida da dívida pública e/ou para a execução de reformas que reduzam alíquotas para ampliar ainda mais a base formal da economia.

AS PERSPECTIVAS DE INVESTIMENTO: PROJETOS DE BAIXO RISCO DE DEMANDA E ALTO RETORNO

A recuperação firme do consumo das famílias, combinada com o aumento progressivo do nível de utilização da capacidade instalada da indústria, abriu caminho para uma retomada expressiva dos planos de investimento no segundo semestre de 2009. No segundo, terceiro e quarto trimestres de 2009, o investimento cresceu, respectivamente, 2,1%, 7,5% e 7,1% em relação ao trimestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal). No primeiro trimestre de 2010, os planos de investimento mapeados pela APE/BNDES já indicavam uma expansão firme – acima dos patamares pré-crise – e não apenas nas cadeias voltadas para o mercado interno.

Apesar da significativa queda da taxa de investimento para 16,7% do PIB em 2009, ante os 19% do PIB de 2008, a perspectiva é de que a taxa agregada volte a subir em 2010 para a vizinhança de 19% e possa atingir 22% em 2014 (Gráfico 4). É imprescindível que o investimento cresça consistentemente a taxas significativamente superiores à expansão do PIB, de modo a criar nova capacidade produtiva de forma antecedente e evitar possíveis estresses inflacionários decorrentes da aceleração do nível da demanda agregada.

Gráfico 4: Projeção da taxa de investimento 2009-2014 (em % do PIB)



Fontes: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (dados observados) e Área de Pesquisas e Acompanhamento Econômico (APE) do BNDES (projeções de 2010 a 2014).

O Brasil, como poucas economias, tem um grande número de oportunidades de investimento com alto retorno e baixo risco de demanda, notadamente nas infraestruturas e na grande cadeia de petróleo e gás.

A perspectiva é de que o montante total de investimentos atinja cerca de R\$ 1,3 trilhão de 2010 a 2013, o que representará um crescimento de 55% em relação ao que foi investido em 2005-2008 (Tabela 2). Se confirmados esses planos, o crescimento dos investimentos alcançará, em média, 9% ao ano.⁶

O destaque será a cadeia de petróleo e gás, que receberá investimentos de R\$ 340 bilhões – um crescimento médio de 16,3% ao ano (Tabela 2).⁷ Em relação à infraestrutura, os setores de energia elétrica, telecomunicações, saneamento, ferrovias, transporte rodoviário e portos terão investimentos de R\$ 310 bilhões, com crescimento médio anual de 9,2%.⁸ Esses setores são prioridades do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Tabela 2: Mapeamento dos investimentos – 2010-2013

Setores	Valores (R\$ bilhão)		Crescimento	
	2005-2008	2010-2013	%	% a.a.
Indústria	314	549	74,7	11,8
Petróleo e gás	160	340	112,8	16,3
Mineração	53	52	(3,0)	(0,6)
Siderurgia	26	51	99,4	14,8
Química	20	34	70,8	11,3
Automotivo	23	32	37,7	6,6
Eletroeletrônica	15	21	38,9	6,8
Papel e celulose	17	19	10,4	2,0
Infraestrutura	199	310	55,3	9,2
Energia elétrica	67	98	45,6	7,8
Telecomunicações	66	67	2,0	0,4
Saneamento	22	39	76,2	12,0
Ferrovias	19	56	195,5	24,2
Transporte rodoviário	21	36	73,1	11,6
Portos	5	15	217,6	26,0
Edificações*	343	465	35,7	6,3
Total	856	1.324	54,7	9,1

Fonte: GT Investimento do BNDES. Elaboração da APE/BNDES.

* Inclui as edificações residenciais e comerciais e instalações desportivas (não contém os gastos das famílias com reformas).

⁶ Ver o Capítulo 3 deste livro, “O Brasil diante de um novo ciclo de investimento e crescimento econômico”, de Fernando Pimentel Puga, Gilberto Rodrigues Borça Junior e Marcelo Machado Nascimento.

⁷ Ver o Capítulo 17 deste livro, “Perspectivas e desafios no setor de petróleo e gás”, de Ricardo Cunha da Costa, Rogério Londero Boeira e Caio Britto de Azevedo.

⁸ Ver os Capítulos 12, 13 e 14 deste livro, respectivamente: “O BNDES e a estruturação de projetos de infraestrutura”, de Rodolfo Torres e Cleverson Aroeira; “A expansão da infraestrutura no Brasil e o project finance”, de Nelson Siffert Filho; e “O BNDES e os novos caminhos da logística”, de Jorge Antonio Pasin, Sander Magalhães Lacerda e Gabriela Laplane.

Os elevados montantes de investimentos previstos em segmentos importantes de infraestrutura (destaque para energia elétrica) explicam-se por quase duas décadas e meia de subinvestimento em infraestrutura no Brasil e, conseqüentemente, pela taxa de retorno alta na maioria dos setores, garantida pela demanda reprimida.

O setor de construção civil também recebeu um impulso importante com o lançamento do programa Minha Casa, Minha Vida, cuja meta é atingir, até o fim de 2010, a construção de 1 milhão de moradias. Até o fim de 2009, o programa atingiu 66% da meta (666 mil), considerando o total de unidades habitacionais contratadas e em análise. Quando se consideram as unidades habitacionais nas faixas mais baixas de renda (0 a 3 salários), houve 393,8 mil unidades contratadas, o que correspondeu a 98% da meta do programa. A projeção do Minha Casa, Minha Vida para o período 2011-2014 (PAC 2) é de construção de 2 milhões de moradias.

A Copa do Mundo de 2014 e os Jogos Olímpicos de 2016 também induzirão uma série de investimentos importantes: na construção e reforma de novos estádios e instalações, em projetos de urbanização e logística, transporte de passageiros, reforma e construção de hotéis. Esses investimentos poderão totalizar R\$ 11,5 bilhões (Copa do Mundo de 2014) e R\$ 28,8 bilhões (Jogos Olímpicos de 2016) no período 2011-2016.⁹ Vale ressaltar que todos os investimentos em infraestrutura a serem apoiados pelo BNDES envolverão projetos ambientalmente sustentáveis e darão prioridade aos respectivos entornos socioambientais.

O AVANÇO DA INOVAÇÃO CONTINUA SENDO O NOSSO MAIOR DESAFIO PARA O FUTURO

Além de condições macroeconômicas benignas ao crescimento econômico, é imprescindível que o sistema produtivo brasileiro acelere seus processos de inovação em todos os planos: novos produtos diferenciados, novos processos, aumento contínuo de produtividade e de avanços na qualidade da gestão e da governança.¹⁰ Na concepção abrangente do grande economista Joseph Schumpeter, a inovação tecnológica é a mola propulsora da criação de dinamismo e de capacidade de competir dos sistemas nacionais. Por isso, a inovação no plano empresarial deve merecer apoio sistemático e abrangente, com empenho redobrado, como fazem os países desenvolvidos e os países em desenvolvimento que estão logrando dominar a terceira onda de progresso industrial e tecnológico. Isso exige olhar o futuro e divisar cenários de longo prazo que auxiliem a definição de rumos e permitam a formulação de estratégias eficazes.

⁹ As estimativas dos investimentos na Copa do Mundo de 2014 são da Fifa, e o montante de inversões nos Jogos Olímpicos de 2016 refere-se ao projetado pelo Ministério dos Transportes. Ver Moraes e Euzébio (2009).

¹⁰ Ver o Capítulo 11 deste livro, "Reflexões sobre a inovação no Brasil e o papel do BNDES", de Flávia Campos Kickinger e Helena Tenorio Veiga de Almeida.

É inegável o relativo atraso do complexo das tecnologias de informação e de comunicações (TICs) no Brasil. Essas cadeias, cujas taxas de crescimento são duas vezes e meia superiores à média internacional, representam apenas 5,5% do valor agregado da indústria brasileira, em contraposição a uma ponderação média de 27,5% no valor agregado da indústria dos países desenvolvidos.¹¹ Não há dúvida de que, nesse campo, o Brasil perdeu espaço, enquanto as economias asiáticas em desenvolvimento vêm avançando celeremente na manufatura e na exportação de bens e serviços associados às tecnologias de informação e de comunicações. Isso explica, em larga medida, o peso crescente e o sucesso dessas economias no comércio mundial de manufaturas desde o início dos anos 1990. O desenvolvimento de uma base empresarial privada forte no complexo das TICs deve, doravante, receber mais atenção.¹² O fomento ao desenvolvimento de pequenas e médias empresas inovadoras e a consolidação e/ou internacionalização de empresas vitoriosas são eixos relevantes para a recuperação da defasagem brasileira.¹³ A mesma orientação deve ser almejada para as cadeias de fármacos-farmacêutica; biotecnologia aplicada à saúde, agricultura e meio ambiente; nanotecnologia aplicada a materiais, metalurgia e minerais não metálicos.¹⁴

O sucesso na inovação nesses setores e cadeias exige, decerto, objetivos pragmáticos bem definidos e a confluência das políticas industrial, de comércio exterior, de ciência e tecnologia e de educação. Nesse aspecto, destacam-se a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), o Plano de Ação em Ciência, Tecnologia e Inovação (PACTI), do Ministério de Ciência e Tecnologia (MCT), e o Plano de Desenvolvimento da Educação (PDE), lançados pelo governo federal.¹⁵

O grande objetivo desses programas deve ser a conscientização das empresas de que a prática persistente e firme da inovação é o principal instrumento para garantir competitividade de longo prazo à economia brasileira. Nesse sentido, a emergência da Mobilização Empresarial pela Inovação (MEI) representa um fato relevante que deve merecer o apoio governamental – sem que isso substitua o papel de protagonista e a liderança do setor privado na inovação. A abertura a um diálogo frutífero no sentido de aperfeiçoar os incentivos e políticas de apoio à inovação deveria ser um dos objetivos da MEI, além do indispensável processo de mobilização e conscientização do sistema empresarial, especialmente da base de pequenas e médias empresas.

¹¹ Dados de 2005, cuja fonte foi Unctad (2005).

¹² Ver o Capítulo 18 deste livro, "O apoio ao setor de tecnologia da informação", de Regina Maria Vinhais Gutierrez.

¹³ Ver o Capítulo 2 deste livro, "Internacionalização e competitividade: a importância da criação de empresas multinacionais brasileiras", de Ana Cláudia Além e Rodrigo Madeira.

¹⁴ Ver o Capítulo 19 deste livro, "A indústria farmacêutica nacional: desafios rumo à inserção global", de Pedro Lins Palmeira Filho e Luciana Xavier de Lemos Capanema.

¹⁵ Para uma análise detalhada da PDP, ver o Capítulo 4 deste livro, "Políticas governamentais pró-investimento e o papel do BNDES", de Rafael Oliva e Patrícia Zendron.

As ações coordenadas da PDP e do PACTI visam aos seguintes pontos:

- i. expansão e consolidação do sistema nacional de ciência, tecnologia e inovação (C,T&I);
- ii. promoção da inovação tecnológica no setor privado, com especial atenção à instalação de centros de P&D pelas grandes empresas;
- iii. incentivo à pesquisa, desenvolvimento e inovação (P,D&I) em áreas estratégicas; e
- iv. promoção da ciência, tecnologia e inovação (C,T&I) para o desenvolvimento social. Novos avanços são necessários no que toca à formulação clara de objetivos de longo prazo, com foco bem definido e desenho prático das estratégias para sua consecução.

Em relação ao PDE, o principal objetivo é aumentar a qualidade da educação básica e da educação média profissionalizante, tendo em vista que esta é o pilar de uma boa formação dos profissionais do futuro.

A PDP, o PACTI e a PDE deveriam ser balizados por um horizonte de, pelo menos, duas décadas. Isso requer avanços na formulação de estratégias de longo prazo que ultrapassem a simples fixação de objetivos e estabeleçam, pragmaticamente, meios e políticas de execução.

A RELEVÂNCIA DA DINAMIZAÇÃO DAS EXPORTAÇÕES PARA A SUSTENTABILIDADE DO CRESCIMENTO: O PAPEL DA PDP

A capacidade diferenciada da economia brasileira de atrair capitais, em grande escala, nos próximos anos não deveria induzir a uma atitude de negligência em relação ao déficit em transações correntes, nem tampouco à crença de que o sistema de flutuação cambial resolverá suave e automaticamente os problemas. O sistema de flutuação pode conviver com longos períodos de desequilíbrio, e suas *correções* tendem a ocorrer de forma abrupta, desestabilizadora e onerosa (via maxidepreciações).

A melhor maneira de prevenir essas *correções* reside na moderação intertemporal do déficit em transações correntes por meio da dinamização firme e persistente das exportações líquidas. A aceleração do crescimento das exportações é imperiosa para sustentar um superávit comercial mínimo (de 2,0% do PIB), de modo a neutralizar a maior parte do déficit estrutural na conta de serviços e rendas (de 3,5% do PIB).¹⁶ Ademais, a dinamização das exportações é imprescindível para suportar o crescimento das importações necessário à ampliação dos investimentos e ao avanço da produtividade.

¹⁶ Ver o Capítulo 10 deste livro, "O BNDES e o apoio às exportações", de Fabrício Catermol.

Em suma, a dinamização das exportações deve ser considerada condição *sine qua non* para o crescimento sustentável da economia nas próximas décadas, preservando-se a relativa robustez, recém-alcançada, do balanço de pagamentos. O reconhecimento dessa condição implica a priorização da política de competitividade (associada à de inovação).

A política de competitividade, como sabemos, requer ações em três níveis: sistêmico, estrutural/setorial e microeconômico. No plano sistêmico, destacam-se três vertentes: a combinação taxa de juros/taxa de câmbio; a oferta de infraestrutura em condições razoáveis de qualidade e preço; e as condições de tributação e tratamento fiscal. A primeira vertente poderá ser qualitativamente melhorada com a contribuição da política fiscal de longo prazo, combinada com uma atuação eficiente do Banco Central (no sentido de não utilizar a tendência à apreciação da taxa de câmbio como política anti-inflacionária coadjuvante). A segunda está associada à expansão da taxa agregada de investimento (e poupança) com ampliação continuada das inversões em infraestrutura. Finalmente, a terceira requer que a reforma tributária retorne à agenda de prioridade pública – primordialmente com um viés pró-competitividade.

Vale sublinhar que a desoneração das exportações e do custo do investimento deveria nortear os primeiros passos da reforma tributária (juntamente com o estímulo à poupança e a redução da regressividade). A reforma do sistema de incidência do ICMS e a solução para o sério problema do estoque de créditos tributários acumulados merecem indubitável prioridade.

No que toca ao plano estrutural/setorial, a agenda depende do fortalecimento e do aperfeiçoamento da PDP, com mais viés pró-competitividade. Como já foi assinalado na seção anterior, o desenvolvimento dos setores intensivos em inovação (tecnologia da informação e comunicações, farmoquímica, biotecnologias aplicadas, nanotecnologia e materiais) é fundamental para evitar o agigantamento de déficits comerciais nesses campos. De outro lado, a PDP propõe aprofundar a liderança brasileira nas cadeias em que já mostramos competitividade, tanto no plano das exportações quanto no da afirmação de empresas brasileiras com porte e atuação mundial.¹⁷ Cumpre aproveitar o potencial completo dessas cadeias, desdobrando o desenvolvimento competitivo de suas respectivas bases supridoras de bens de capital, insumos, engenharia e serviços. Ou seja, é preciso estimular fortemente a inovação e a competitividade a montante e a jusante das empresas líderes. São exemplos desse tipo de agenda a grande cadeia de petróleo e gás, a petroquímica, vários agronegócios, carnes e proteínas, celulose e papel e mineração.

¹⁷ Ver o Capítulo 20 deste livro, “Insumos básicos: diagnóstico e perspectivas”, de Roberto Zurli Machado e Paulo Sergio Moreira da Fonseca.

Ao mesmo tempo, a PDP propõe agendas de desenvolvimento e de superação de deficiências para um grande conjunto de cadeias produtivas com potencial competitivo. O desdobramento de novas especializações competitivas em manufaturas e serviços de maior valor agregado, intensivos em inovação, deve ser almejado como objetivo permanente, quando considerada a relevância do desempenho exportador nas próximas décadas. Pela sua relevância, o setor de bens de capital merece especial atenção, dada a perspectiva favorável de expansão dos segmentos que suprem as cadeias competitivas.¹⁸

O complexo automobilístico, incluindo caminhões e ônibus, enfrentará competição cada vez mais acirrada de concorrentes asiáticos e precisará acelerar sua capacitação em engenharia e desenvolvimento de produtos que incorporem inovação com viés pró-sustentabilidade ambiental.¹⁹ O desenvolvimento de veículos elétricos deve ser objeto de política de fomento específica. Se não avançar velozmente em termos de inovação e de criação de novas competências, o nosso complexo automobilístico se verá seriamente ameaçado. Outras cadeias de bens duráveis de consumo (eletroeletrônicos e eletrodomésticos) também precisarão inovar de modo mais rápido e criativo para resistir às importações e manter mercados externos. Esse mesmo desafio é válido e urgente para os setores tradicionais da indústria (vestuário, calçados, higiene e limpeza, cosméticos e utensílios). Em suma, a agenda de desenvolvimento competitivo, com inovação proativa, deve ser o eixo norteador das estratégias privadas.

No plano microeconômico, o desafio, conforme explicitado na seção anterior, é disseminar a cultura da inovação para a competitividade na base de médias e pequenas empresas. Isso demanda a organização de um amplo processo de mobilização, conscientização e, pragmaticamente, a adoção de técnicas de gestão da inovação adequadas ao porte e às características das empresas.

O FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NOS PRÓXIMOS ANOS: O NECESSÁRIO DESENVOLVIMENTO DE BASES PRIVADAS DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

Os desembolsos do BNDES bateram novo recorde em 2009, quando atingiram R\$ 137,4 bilhões.²⁰ Esse número refletiu a firme tendência de crescimento da demanda por financiamentos de longo prazo observada nos últimos anos, como resultado da retomada do crescimento da economia brasileira (a partir de 2004), o que, por sua vez, ampliou significativamente a escala das necessidades urgentes de inversões em infraestrutura. Em segundo lugar, em 2009 a política anticíclica implicou um papel contrabalançador por parte dos bancos públicos, de modo a

¹⁸ Ver o Capítulo 15 deste livro, "O setor de bens de capital: diálogos e perspectivas", de André Nassif e Tiago Toledo Ferreira.

¹⁹ Ver o Capítulo 16 deste livro, "A reestruturação mundial da indústria automotiva: o Brasil e o papel do BNDES", de Haroldo Fialho Prates, Paulo Castor de Castro e Tiago Toledo Ferreira.

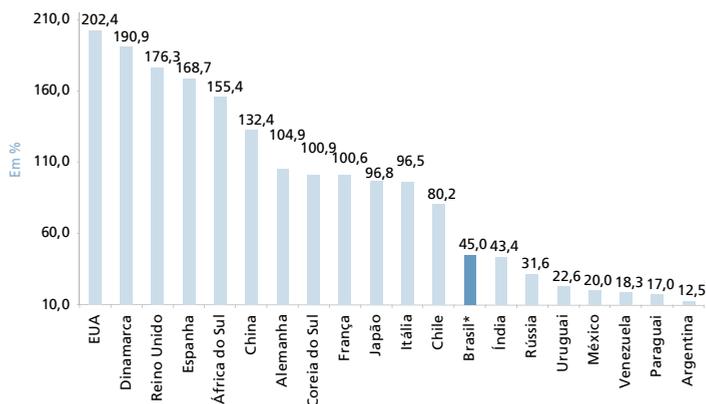
²⁰ Ver Apêndice deste livro.

evitar que a contração do crédito privado arrastasse o sistema empresarial para uma séria crise debilitadora de sua solvência. Com efeito, entre setembro de 2008 e dezembro de 2009, os bancos públicos foram responsáveis por 73% da expansão do crédito. Isoladamente, o BNDES contribuiu com 37% da oferta adicional de financiamento à economia.

Ultrapassados os impactos negativos da crise e dada a perspectiva de crescimento firme da economia brasileira, os componentes anticíclicos da atuação do BNDES (típicos de curto prazo) foram removidos, e o crédito privado, naturalmente, tende a crescer elasticamente e retomar o perfil anterior. Com efeito, em 2010 o sistema bancário privado vem expandindo a oferta de crédito a uma taxa anualizada de cerca de 10%, com tendência a subir. Dadas as suas características de hígidez e alta capitalização, a tendência da banca privada será de manter um ritmo forte de crescimento nos próximos anos, considerando que o processo de mobilidade social ascendente (nova classe média) e o crescimento do emprego formal abrem novas fronteiras para ampliar a *bancarização* e a oferta de financiamentos. De fato, apesar do expressivo aumento das operações de crédito nos últimos anos – passando de um patamar de 22% do PIB, em 2002, para 45% do PIB, em 2009 –, as comparações internacionais mostram que há um grande potencial de expansão no Brasil, como se pode observar no Gráfico 5.

Por isso, o ritmo de crescimento do crédito deve ser objeto de observação atenta da política monetária, que, pragmaticamente, deve utilizar todos os instrumentos de controle para manter a compatibilidade e a coordenação entre a expansão da oferta e da demanda, visando à sustentação intertemporal da estabilidade de preços.

Gráfico 5: Total de operações de crédito (em % do PIB) – países selecionados



Fonte: Thorsten et al. (2009).

* O dado do Brasil refere-se ao ano de 2009 e a fonte é o Banco Central.

Do ponto de vista da expansão da oferta, a grande questão em aberto para o futuro diz respeito à capacidade do sistema bancário privado de ultrapassar as fronteiras do lucrativo financiamento ao consumo das famílias e da oferta de capital de giro às empresas, passando a contribuir para financiar os investimentos com prazos de maturidade mais longos (superiores, no mínimo, a cinco anos). O empecilho principal para a expansão da oferta de crédito privado ao investimento reside na estrutura muito curta dos passivos bancários, em razão da *exigência* de liquidez diária por parte do público investidor sobre depósitos a prazo, caderneta e fundos de poupança.

Consolidada a estabilização da economia e dada a perspectiva de robustecimento das finanças públicas, com queda das razões DLSP/PIB e dívida bruta/PIB, está maduro o ambiente para a formação de uma estrutura de termo de taxas de juros, normal, sob condições de confiança, em que o prazo de maturidade, o risco percebido e o retorno esperado dos ativos financeiros estejam positivamente correlacionados. A migração da estrutura atual – perversa e ancorada em liquidez diária, ausência de risco e remuneração elevada – para o padrão normal em um sistema financeiro desenvolvido pode ser induzida por meio da oferta crescente de ativos de média/longa maturidade com taxas de retorno mais atraentes. Para isso, tanto o tratamento tributário quanto o aprofundamento de mercados secundários que providenciem liquidez a esses ativos deveriam ser objeto de um esforço concertado das autoridades econômicas, em parceria com o sistema bancário. À medida que esses instrumentos financeiros de poupança com perfil mais longo ganhem peso e espaço, será natural a expansão do crédito bancário privado ao investimento com prazos compatíveis.

Por isso, a agenda de incentivo à poupança doméstica de médio e longo prazos, incluindo a poupança familiar e individual e a poupança institucional por meio de fundos de previdência e pensão, deveria ser priorizada e valorizada no âmbito da política macroeconômica.

O crescimento da poupança doméstica estimulará, também, o mercado de capitais, que já demonstra grande dinamismo e potencial no Brasil em função do amadurecimento de condições institucionais e regulatórias. Com efeito, em 2006, o mercado doméstico de capitais contribuiu de forma relevante para o financiamento das empresas, conforme se pode ver no Gráfico 6. Entre 2007 e 2009, em decorrência do início e do desdobramento da crise financeira mundial, a contribuição do mercado de capitais encolheu, mas, doravante, poderá crescer significativamente, considerada a atratividade e a qualidade das fronteiras de

investimento da economia brasileira.²¹ É importante lembrar, porém, que essa contribuição continuará sujeita à volatilidade imprevisível nos próximos anos, dado o cenário de difícil digestão da crise financeira e fiscal nas economias desenvolvidas.

Viabilizar o financiamento dos investimentos nos próximos anos, com base em fontes domésticas, constitui uma das principais condições para a sustentabilidade do crescimento da economia. Uma dependência crescente de poupança externa (com ampliação concomitante do déficit em transações correntes) recolocará em cena, em poucos anos, a vulnerabilidade cambial. Por isso, o incentivo à poupança doméstica, a moderação do ritmo de crescimento do consumo e a priorização dos investimentos precisam se combinar com o desenvolvimento de bases privadas de financiamento de longo prazo, em reais.

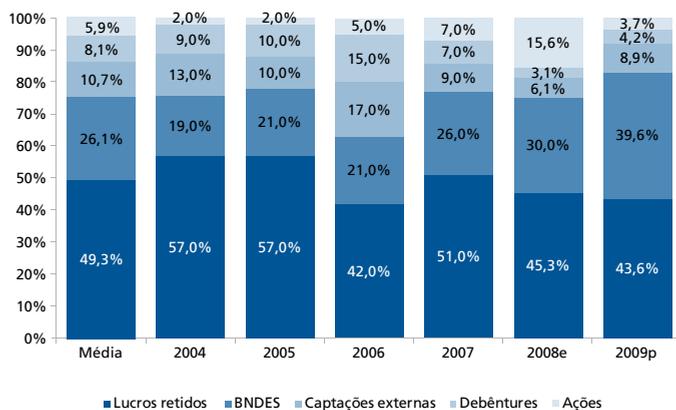
A capacidade de fazer avançar mais rapidamente essa agenda é importante também para as perspectivas em relação ao papel do BNDES. A escala crescente dos investimentos necessários ao desenvolvimento com estabilidade (em que a relação FBCF/PIB suba de 19% para cerca de 22% nos próximos anos) e o fato de que o crescimento da economia nesses anos depende de volumes elevados de projetos em infraestrutura e energia intensivos em capital e com longos prazos de maturação requerem que o BNDES continue tendo uma presença relevante no financiamento de longo prazo.²² A manutenção da escala de desembolsos no atual patamar já implica um desafio de complementação de fontes de *funding*.²³ Por isso, é relevante o desenvolvimento de meios e bases privadas de crédito e de poupança para compartilhar com o BNDES o aumento da escala e da participação do investimento sobre o PIB. Sem que essa agenda avance, as disjuntivas, não desejáveis, para não sacrificar a ascensão dos investimentos, seriam agigantar o BNDES ou voltar a depender maciçamente de poupança externa.

²¹ Ver o Capítulo 8 deste livro, "O BNDES e o mercado de capitais: uma abordagem sustentável", de Sergio Eduardo Weguelin Vieira e Sergio Földes Guimarães.

²² Para poder responder de forma adequada aos novos desafios, o BNDES vem empreendendo esforços internos que se refletem em seu planejamento corporativo, na política de recursos humanos e na metodologia de avaliação das empresas. Para um detalhamento dessas questões, ver os capítulos 5, 7 e 9 deste livro, respectivamente intitulados "Planejamento Corporativo 2009-2014", de Yolanda Ramalho, Sonia Café e Gisele Costa; "Desafios da gestão de pessoas para o desenvolvimento", de Claudia Pimentel Trindade Prates, Paulo de Sá Campello Favaret Filho e Renata Buarque Goulart Coutinho; e "A metodologia de avaliação de empresas: uma sistemática para avaliar ativos intangíveis e competitividade com base no padrão de concorrência", de Adriano Dias Mendes e João Paulo Carneiro de H. Braga.

²³ Ver o Capítulo 6 deste livro, "Cenários comparados da disponibilidade de recursos e alternativas de políticas para o futuro", de Selmo Aronovich e Francisco Rigolon.

Gráfico 6: Padrão de financiamento dos investimentos em indústria e infraestrutura (2001-2009)



Fonte: APE/BNDES.

e - estimado p - previsto

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As condições macroeconômicas favoráveis e a identificação de uma agenda clara para a sustentação do crescimento poderão permitir que o Brasil se descole das economias desenvolvidas e cresça nos próximos anos significativamente acima da média mundial. Para isso, além de manter a consistência da política macroeconômica e incentivar o aumento da taxa agregada de investimento, é essencial aumentar simultaneamente a poupança doméstica. E há condição de lograr isso, porque existem oportunidades tangíveis e muito atrativas. Será necessário, porém, mobilizar o crédito privado de longo prazo e o mercado de capitais para ajudar a financiar a elevação da taxa de investimento.

O mercado interno brasileiro viabilizará grande parte da expansão da demanda e, por extensão, da retomada dos investimentos, porque o crescimento do consumo das famílias será sustentado pela geração de emprego e pela ampliação do crédito. Além disso, o investimento será puxado, autonomamente, pelos setores de petróleo e gás e pela grande fronteira de projetos de infraestrutura, que oferecem alto retorno e baixo risco de demanda.

Com um mercado consumidor sustentado e uma expressiva expansão dos investimentos, a perspectiva é de que, a partir de 2010, a economia brasileira possa ostentar uma taxa de crescimento entre 5,0% e 6,0% ao ano, com a formação bruta de capital fixo ascendendo para 22% do PIB em 2014. Condição imprescindível de equilíbrio macroeconômico nesse cenário será a substancial elevação da poupança doméstica, pública e privada.

Entretanto, a economia brasileira precisa avançar no processo de inovação. No âmbito da PDP, o BNDES tem trabalhado em conjunto com o Ministério de Ciência e Tecnologia e com a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) para estimular o sistema empresarial e dinamizar a utilização dos incentivos à inovação tecnológica no país. Devemos nos unir em torno da Mobilização Empresarial para a Inovação (MEI), movimento iniciado por líderes empresariais relevantes, sob a coordenação da CNI. O desenvolvimento da capacidade de inovar das empresas é fundamental para o aumento da competitividade dos produtos nacionais e para a maior presença do país nos fluxos internacionais de exportação.

Em matéria de sustentabilidade socioambiental, o Brasil tem muito a contribuir. De saída, resalte-se a compreensão da sociedade brasileira e do sistema político a respeito da imprescindibilidade de um modelo de desenvolvimento sustentável para a Amazônia. O BNDES, alinhado com o Ministério do Meio Ambiente, está profundamente comprometido com a sustentabilidade da maior floresta tropical do planeta. Recentemente, foi operacionalizado o Fundo Amazônia (um grande fundo de doações), que já tem cerca de US\$ 1 bilhão de recursos comprometidos, sob a gestão do BNDES.²⁴ Será um instrumento importantíssimo para dar vida às unidades de preservação, para garantir pagamento de renda à população local para serviços de conservação e financiar o desenvolvimento de tecnologias sustentáveis e alternativas, que possam competir com as atividades predatórias.

Em segundo lugar, o Brasil tem o biocombustível: o etanol e o biodiesel.²⁵ É possível transformar o etanol brasileiro em uma *commodity* internacional. Transformado em *commodity*, o etanol poderá oferecer grande contribuição às economias em desenvolvimento (especialmente à África), em termos de redução de emissões pelos seus sistemas automotivos e de abertura de oportunidade de expansão do emprego.

Mas essas contribuições não são suficientes: será necessário mobilizar a capacidade de inovação do sistema empresarial brasileiro para competir (resistir à penetração de importações e ampliar as exportações) e para endereçar criativamente os desafios da sustentabilidade socioambiental.²⁶

²⁴ Ver o Capítulo 24 deste livro, "Os desafios da sustentabilidade ambiental e as políticas do BNDES", de Eduardo Bandeira de Mello e Márcio Macedo Costa.

²⁵ Ver o Capítulo 21 deste livro, "O papel do BNDES no desenvolvimento do setor sucroenergético", de Artur Yabe Milanez, Carlos Eduardo de Siqueira Cavalcanti e Paulo de Sá Campello Faveret Filho.

²⁶ Ver os Capítulos 22, 23, 26 e 27 deste livro, respectivamente: "O "S" do BNDES e a sustentabilidade do desenvolvimento", de Ricardo Henrique e Luís Otávio Reiff; "Propostas para o apoio às pequenas e médias empresas com potencial de crescimento", de Fernando Ceschin Rieche e Leonardo Pereira Rodrigues dos Santos; "As políticas públicas e o desafio das cidades: uma proposta de financiamento ao desenvolvimento urbano e regional", de Carlos H. R. Malburg; e "O apoio ao desenvolvimento regional e aos arranjos produtivos locais", de Helena Maria Martins Lastres, Cristina Lemos, Eduardo Kaplan, Cristiane Garcez e Walsey Magalhães.

Em síntese, o aumento do investimento (em direção a 22% do PIB) é crucial para assegurar o desenvolvimento nos próximos anos. Investimento ascendente funciona como um veículo de inovação e de equilíbrio macroeconômico e, principalmente, contribui para a geração de mais e melhores empregos. Mas, para que esse ciclo de desenvolvimento não recaia na dependência excessiva e vulnerabilizadora do ingresso de poupança externa, será imprescindível que, simultaneamente, seja fomentada a expansão da capacidade doméstica de poupar e de financiar a ascensão dos investimentos.

REFERÊNCIAS

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). A evolução das políticas anticíclicas. *Síntese Internacional*, n. 12, set. 2009.

———. *BNDES Trimestral*. Área de Pesquisa e Acompanhamento Econômico (APE), 28.1.2010.

BECK, Thorsten et al. *A new database on financial development and structure*. World Bank, 2009.

CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE COMÉRCIO E DESENVOLVIMENTO (UNCTAD). *Trade and development report*. Unctad, 2005.

———. *World investment prospects survey 2009-2011*. Unctad, 2009.

———. *Trade and development report*. Unctad, 2009.

———. *World economic Outlook*. Unctad, jan. 2010.

FINANCIAL TIMES. *Brazil: dancing through the economic crisis*, out. 2009.

INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (IFF). *Global Economic Monitor*, May, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). *Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) – 2008*, v. 29, Brasil. Rio de Janeiro: IBGE, 2009.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). *World Economic Outlook: Rebalancing Growth*, abr. 2010.

MORAIS, Márcio de; Euzébio, Gilson Luiz. Eventos internacionais: compensa investir? *Desafios do Desenvolvimento*, IPEA, nov./dez. 2009.

THE ECONOMIST. *Brazil takes off*, nov. 2009.