

Para além do crescimento movido pelo consumo no Brasil

Troy Matheson

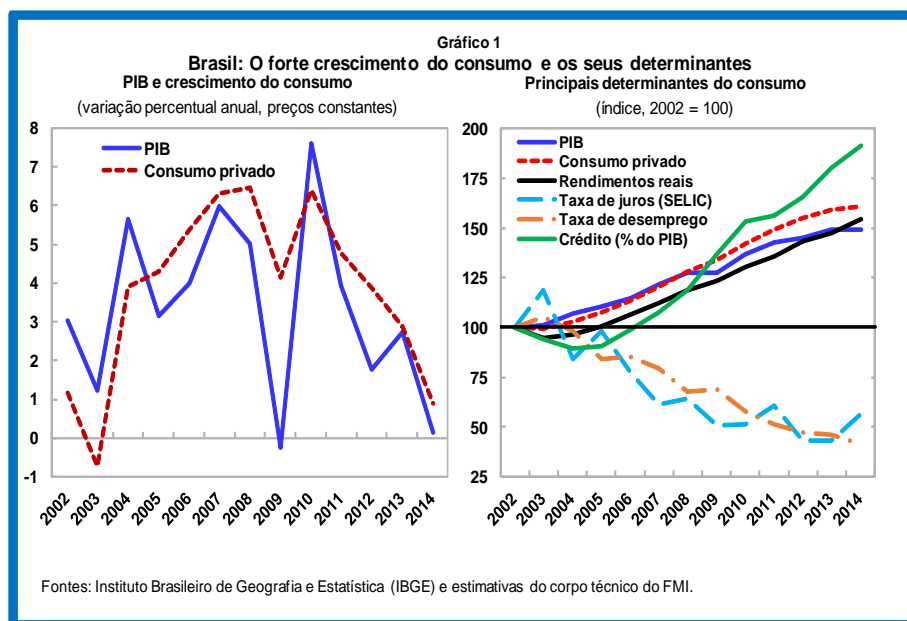
20 de dezembro de 2016

Antes da atual recessão no Brasil, o consumo privado foi, ao longo de mais de uma década, o principal motor do crescimento. Durante esse período, os consumidores brasileiros foram beneficiados por políticas sólidas, uma fase de desenvolvimento econômico relativamente acelerado e um ambiente externo favorável (sobretudo em decorrência das baixas taxas de juros no mundo). Contudo, com o enfraquecimento dos fatores positivos que alimentaram o consumo, é chegada a hora de o país repensar esse modelo de crescimento impulsionado pelo consumo e buscar fontes alternativas de crescimento.

Por que os gastos dos consumidores atingiram níveis tão elevados?

O vigoroso crescimento do consumo no período que antecedeu a atual recessão no Brasil encontrou respaldo em uma gama de fatores favoráveis, como políticas econômicas e sociais.

O aumento dos níveis de alfabetização e escolaridade nos anos 1990 começou a render frutos no início dos anos 2000 à medida que os formados ingressaram no mercado de trabalho, resultando na elevação dos níveis de produtividade e renda. Ao mesmo tempo, programas sociais, com destaque para o Bolsa Família, e aumentos significativos do salário mínimo impulsionaram a renda e ampliaram a inclusão financeira de milhões de brasileiros dos escalões de renda mais baixos, que viram crescer seu poder de compra e seu acesso a serviços financeiros. A generalizada indexação ao salário mínimo, inclusive dos benefícios sociais, ajudou a sustentar os níveis de renda e o consumo. Entre 2002 e 2014, as taxas de juros nominais e reais também caíram drasticamente, provocando uma forte alta do crédito pessoal, que praticamente dobrou em relação ao PIB (Gráfico 1).



Mais recentemente, as políticas adotadas em resposta à crise financeira mundial buscaram estimular a renda e os gastos das famílias por meio de diversas medidas: adoção de uma regra oficial para o salário mínimo que garantiu aumentos superiores aos ganhos de produtividade, benefícios fiscais no âmbito do imposto de renda, empréstimos subsidiados para a compra de automóveis e outros bens duráveis, e a rápida expansão do crédito por parte dos bancos públicos, entre outras. Em última análise, esses esforços se mostraram contraproducentes e contribuíram para uma das mais profundas recessões no Brasil em décadas.

O declínio dos gastos dos consumidores

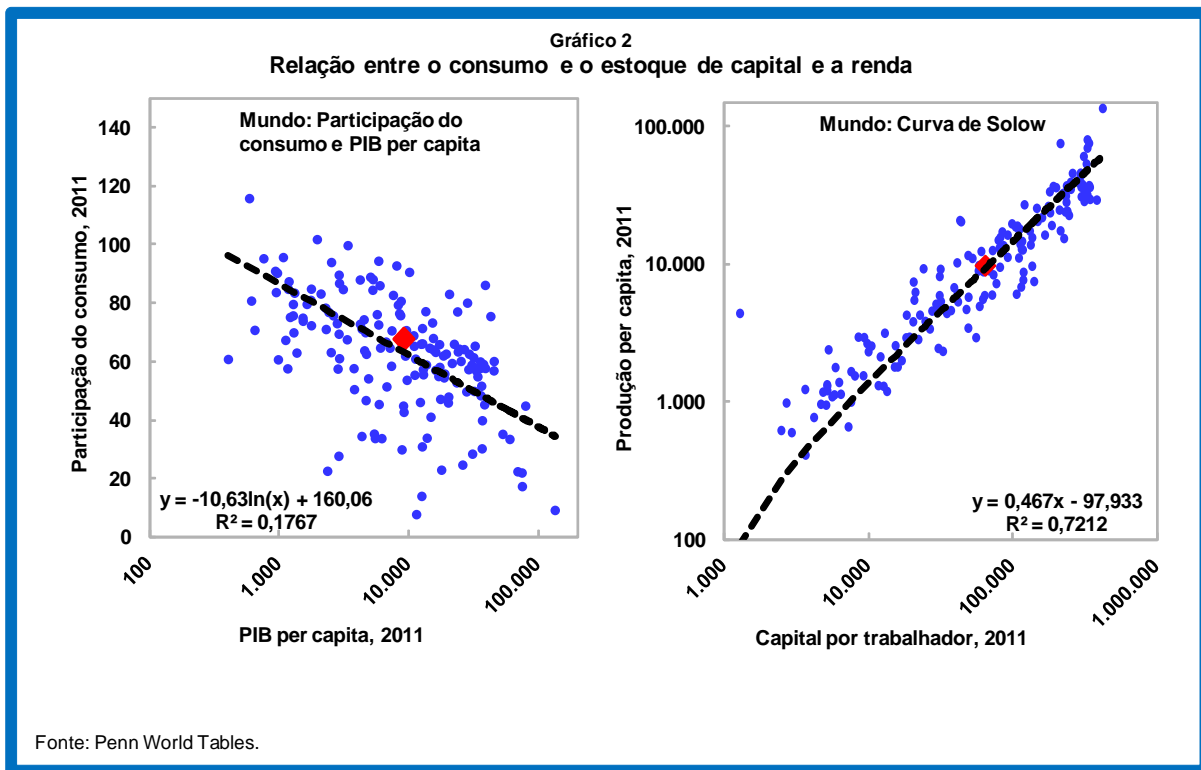
São vários os motivos pelos quais o consumo privado caiu fortemente na atual recessão e deve se desacelerar no curto prazo, tais como:

- **Renda e mercado de trabalho:** A recessão provocou uma queda do emprego e uma desaceleração drástica do crescimento médio dos salários. A sólida rede de segurança social no Brasil também tem sido pressionada com a deterioração das finanças públicas, uma tendência mais acentuada em alguns estados onde os governos estaduais têm enfrentado dificuldades para pagar aposentadorias em dia. Se a fórmula atual continuar a ser aplicada, os aumentos do salário mínimo também podem prejudicar os reajustes salariais e o crescimento do emprego.
- **Taxas de juros reais:** Essas taxas estão muito altas no Brasil no momento, um provável reflexo de grandes riscos que talvez levem tempo para diminuir. A pressão sobre os mercados de captação de recursos decorrente da elevada necessidade de financiamento do governo continuará a ser significativa por um período considerável. Choques inesperados no prazo mais curto, seja nos preços, seja no câmbio, ou mesmo a inércia dos preços, poderiam ter impactos adversos sobre o comportamento da inflação e as expectativas; isso afetaria a trajetória dos juros de referência no futuro (atualmente, os mercados precificam uma queda considerável dos juros). Os bancos centrais nas economias avançadas também devem aumentar os juros, o que contribuiria para a elevação das taxas de juros no mundo.
- **Crédito e dívida:** A expansão do crédito tem desacelerado com o enfraquecimento do mercado de trabalho e a redução da demanda dos consumidores por crédito em razão de níveis elevados de endividamento e serviço das dívidas. A fraca demanda interna e o aumento dos empréstimos improdutivos também resultaram em aperto das condições de crédito do lado da oferta. A persistência de debilidades no mercado de trabalho e de altas taxas de juros poderia ocasionar um período prolongado de desalavancagem das famílias e contribuir para uma desaceleração do crescimento do consumo.
- **Confiança e incerteza:** A confiança do consumidor deve permanecer deprimida por algum tempo em consequência do fraco mercado de trabalho. Ao mesmo tempo, a incerteza política e as dúvidas decorrentes da investigação sobre a corrupção na Petrobras devem continuar no curto prazo, o que leva as famílias a serem mais cautelosas nas suas decisões de compras e a pouparem mais.

Está na hora de mudar o modelo de crescimento

Em um [estudo recente](#), mostramos que o crescimento movido pelo consumo no Brasil coincidiu com a ampliação dos déficits de infraestrutura e a queda no investimento. Baixos níveis de investimento costumam estar associados a níveis mais baixos de capital por

trabalhador e de renda per capita (Gráfico 2, painel da direita). Existem alguns indícios de que níveis mais elevados de consumo estão associados a níveis mais baixos de renda per capita (Gráfico 2, painel da esquerda). Isso indica que o Brasil poderia alcançar níveis de renda mais altos no futuro se consumisse menos e investisse mais.



Fontes alternativas de crescimento

O crescimento do consumo privado deve se tornar positivo novamente com a recuperação da economia, o que é normal e desejável. Contudo, é pouco provável que o consumo volte a ser um dos principais motores do crescimento. Para o que crescimento seja vigoroso e mais bem equilibrado no futuro, é preciso que outras forças tomem a dianteira.

As principais áreas a serem abordadas são:

- **Gargalos na infraestrutura:** Expandir o âmbito e a magnitude do programa de concessões na área de infraestruturas não apenas impulsionaria o aumento do investimento no curto prazo, mas também a sua sustentação no médio prazo.
- **Salário mínimo e sistema previdenciário:** A fórmula do salário mínimo deve refletir melhor os ganhos de produtividade de modo a promover o emprego no longo prazo. A reforma da previdência, ao reduzir os desequilíbrios financeiros e elevar a idade para aposentadoria, também deve criar incentivos para que grandes segmentos da população poupem mais, o que geraria recursos para elevar os níveis de investimento.
- **Reforma tributária:** O sistema tributário brasileiro é notoriamente complexo e representa um dos grandes custos de empreender no Brasil. A simplificação do código tributário ajudaria a melhorar o ambiente de negócios de modo geral e a fomentar o

investimento. As distorções do sistema que promovem o consumo e desestimulam o investimento (e as exportações) devem ser avaliadas e eliminadas para aumentar a eficiência e buscar um crescimento mais equilibrado no médio prazo.



Troy Matheson é Economista Sênior na Divisão Sul 1 do Departamento do Hemisfério Ocidental, onde conduz pesquisas sobre o Brasil. Anteriormente, trabalhou no Departamento de Estudos. Antes de ingressar no FMI em 2009, foi assessor no Banco da Reserva da Nova Zelândia. O principal foco de suas pesquisas são as previsões e os modelos macroeconômicos.