

## CONSIDERAÇÕES SOBRE A EVOLUÇÃO RECENTE DO INVESTIMENTO NO BRASIL

Luiz Dias Bahia

### Introdução

A recuperação de taxas significantes de crescimento do investimento tem sido o principal dilema da economia brasileira desde o disciplinamento da inflação com o Plano Real.

Como pode ser visto no gráfico 1, até 2003 a evolução da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) com ajuste sazonal foi oscilante, sem se definir uma tendência de crescimento no médio prazo. Após 2003, ocorre clara tendência de crescimento, cuja taxa média até 2008 foi de 10,6% ao ano, que se acelerou a partir de 2006 – taxa média de 11,1% ao ano.

Entretanto, ainda no gráfico 1, pode-se notar reversão conjuntural abrupta da mesma tendência no último trimestre de 2008, exatamente após o recrudescimento da atual crise de confiança da economia mundial.

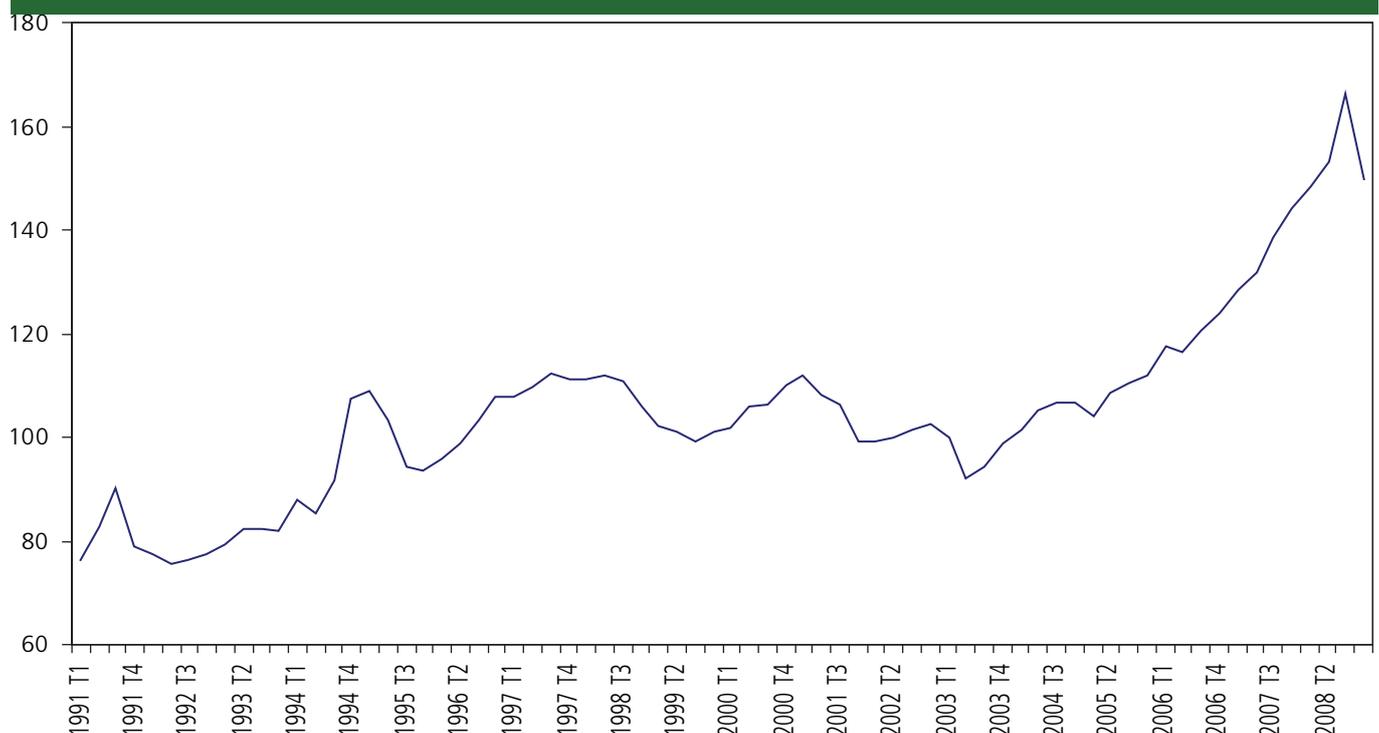
O objetivo deste trabalho é, na medida do possível, a partir da limitação de dados e da ainda muito recente evolução da crise, considerar, de forma mais

detida, o comportamento do investimento no Brasil, elaborando aspectos prováveis de sua trajetória para 2009.

### Algumas evidências empíricas da evolução recente

A FBKF no Brasil compôs-se a preços correntes, em 2008, de 37,7% de construção e 54,9% de novas máquinas e equipamentos. Destas últimas, segundo a Matriz Insumo-Produto de 2005, são 72,5% nacionais e 27,5% importados. Ou seja, mantido tudo constante, aproximadamente 15,1% da FBKF deve-se à importação de máquinas e equipamentos. Estas importações, em termos deflacionados e com ajuste sazonal, como pode ser visto no gráfico 2, ainda não haviam caído entre outubro e dezembro de 2008. Assim, a queda da FBKF neste período está relacionada, preponderantemente, à redução das compras de bens de capital no mercado doméstico. Este comportamento é esperado, pois provavelmente as compras externas tinham contratos difíceis de cancelar no curtíssimo prazo. A queda nas importações ocorreu, entretanto, nos primeiros meses de 2009,<sup>1</sup> muito embora seja possível perceber certa recuperação destas importações no mês de março.

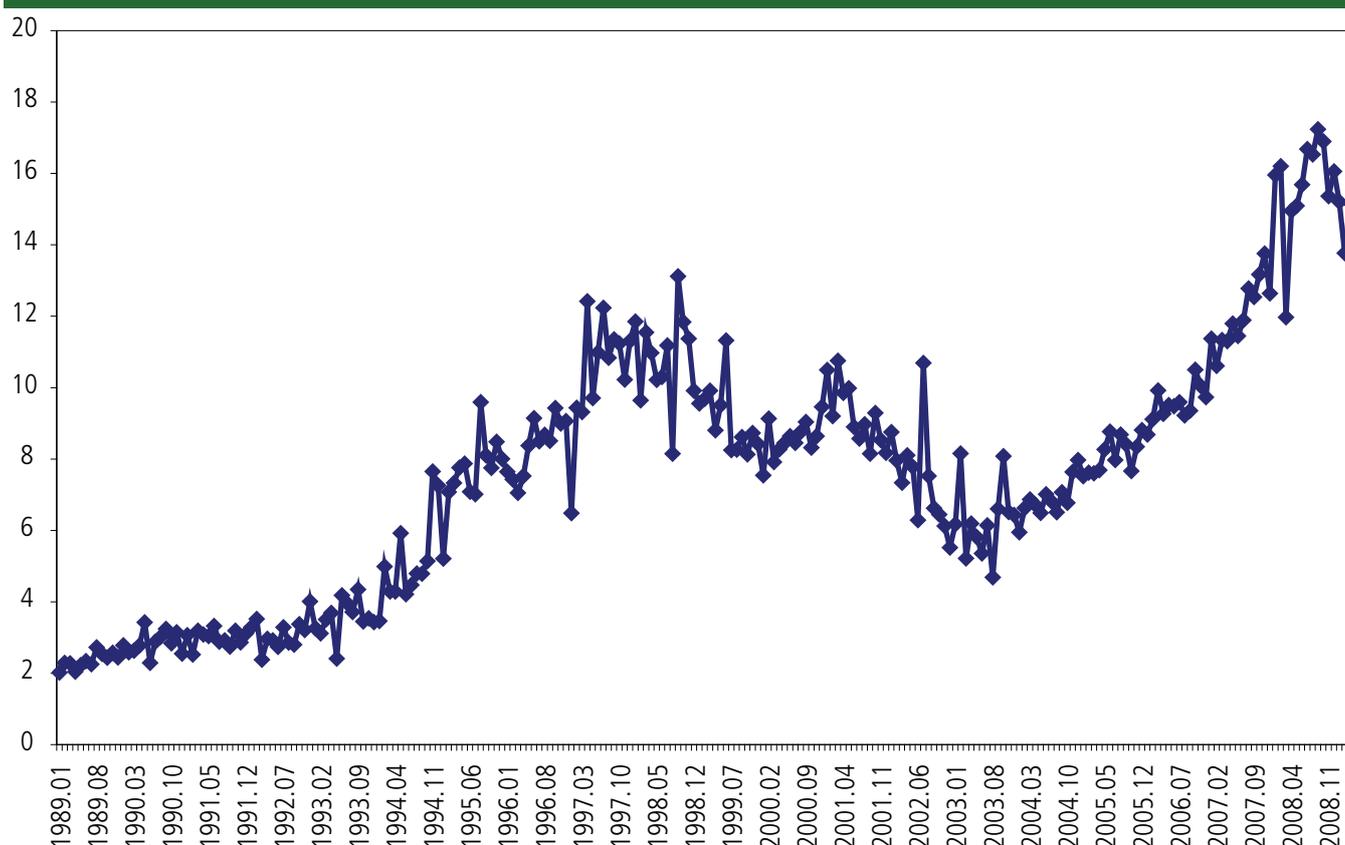
Gráfico 1. Formação Bruta de Capital Fixo – Com ajuste sazonal - média 1995=100



Fonte: Ipeadata.

1. Estão disponíveis em dólares as importações de bens de capital para março de 2009, mas não os índices de preço internacionais, razão pela qual utilizamos em março, a título apenas indicativo, o mesmo valor de fevereiro para proceder à deflação.

Gráfico 2. Importações de bens de capital – Deflacionadas e com ajuste sazonal



Fonte: Ipeadata.

Elaboração, com ajuste sazonal, própria.

A participação da FBKF no Produto Interno Bruto (PIB), como pode ser visto no gráfico 3, havia ultrapassado o pico do primeiro trimestre de 1995 – apesar das altas taxas de crescimento recentes, em termos trimestrais – apenas para o terceiro trimestre de 2009. Em termos de participação no PIB, o investimento aumentou muito desde 2003, entretanto, em velocidade semelhante ao período 1996-1997. Parece-nos lícito afirmar que, não fosse o recrudescimento da crise mundial, o país conseguiria superar as baixas taxas de investimento características da economia brasileira nas últimas décadas.

Cabe a esta altura uma pergunta: qual será a tendência futura?

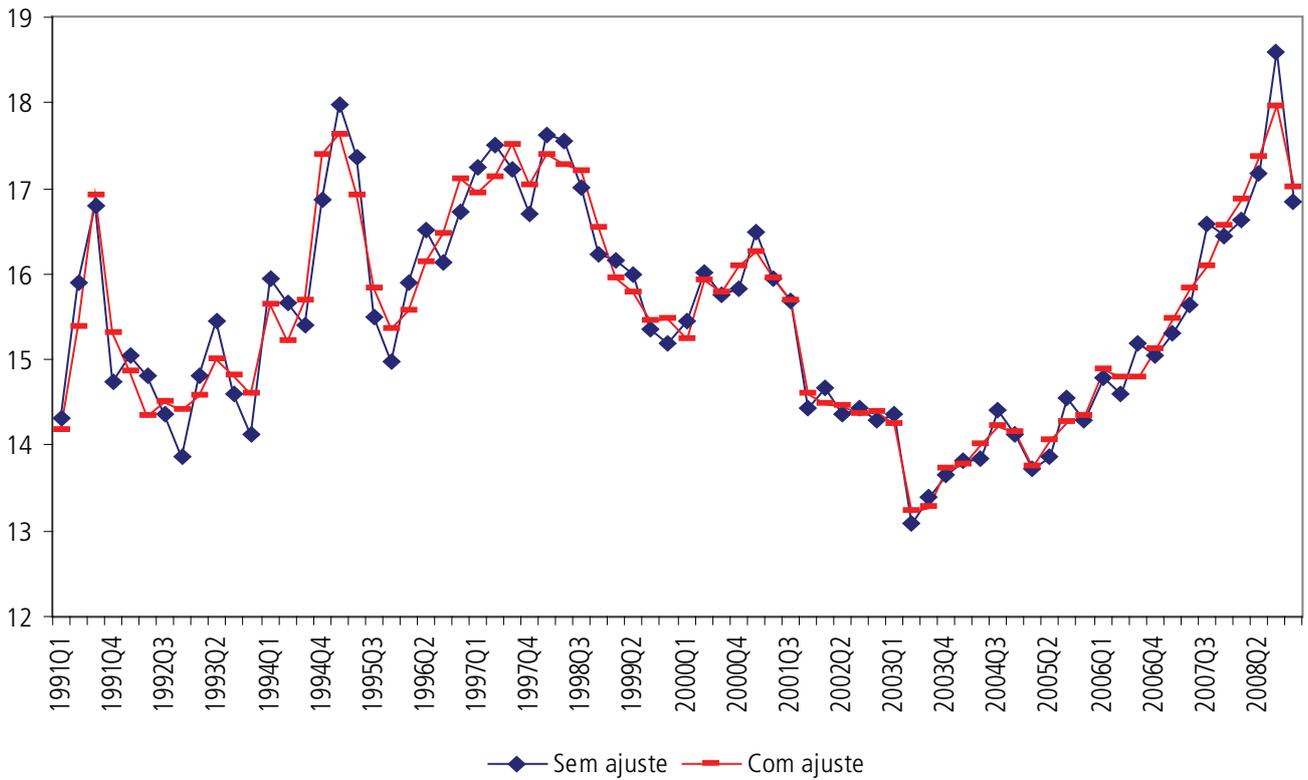
Acreditamos, por um lado, que os dados disponíveis não são suficientes para responder a esta indagação de maneira precisa. Por outro lado, podemos fazer algumas conjecturas, baseadas nas séries disponíveis de consultas ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O volume de consultas realizadas ao BNDES é um bom indicador de como anda a demanda por crédito

para investimentos por parte das empresas brasileiras. Sabemos que os financiamentos do BNDES correspondem a 22%-26% do financiamento ao investimento das empresas brasileiras, que preferem usar lucros retidos para cerca de 50% do financiamento de seus investimentos. Entretanto, a participação do banco tende a aumentar em 2009, seja devido a seus novos aportes, seja devido à aversão ao risco mais exacerbada das empresas em períodos de maior incerteza, como o atual.

Analisando o período de outubro de 2008 a fevereiro de 2009 – após o recrudescimento da crise – com o de outubro de 2007 a fevereiro de 2008, em uma série de consultas totais deflacionadas e com ajuste sazonal, a queda ocorrida é de aproximadamente 22%. Entretanto, comparando janeiro-fevereiro de 2009 com o mesmo período de 2008, a queda passa para cerca de 40%. Podemos dizer que a redução do investimento está tendendo a se aprofundar, mas em valores que não destoam fortemente dos calculados e publicados pelo próprio BNDES.<sup>2</sup> O gráfico 4 mostra a série de consultas ao BNDES utilizada.

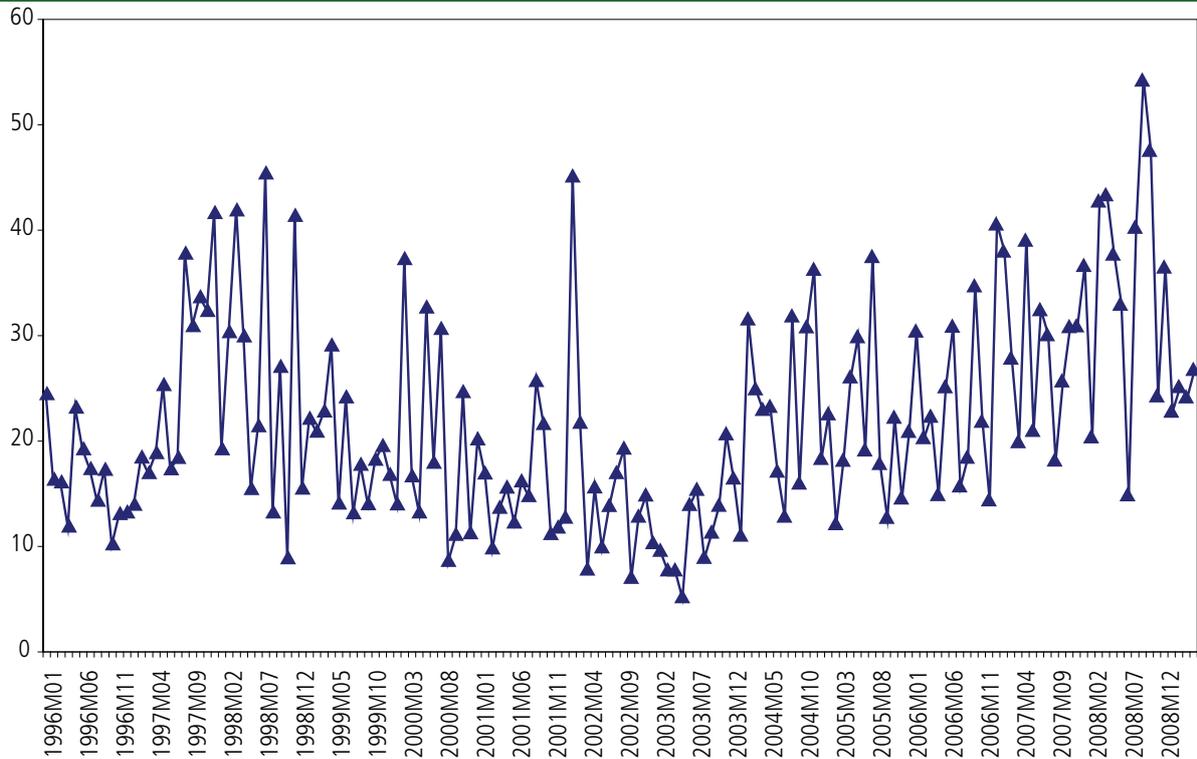
2. Ver *Visão do Desenvolvimento*, n. 60. Disponível em: <<http://www.bnDES.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/visao.asp>>. Acesso em: 5 abr. 2009.

Gráfico 3. Participação do investimento no PIB (%)



Fonte: Ipeadata.  
Elaboração, com ajuste sazonal, própria.

Gráfico 4. Consultas totais BNDES – Deflacionadas e com ajuste sazonal



Fonte: BNDES.  
Elaboração, com ajuste sazonal, própria.

Note-se que, no gráfico, a evolução ao longo de 2009 figura em aberto, apesar da possibilidade, dado o contexto, de se estabilizar nos próximos meses.

Por que está ocorrendo redução do investimento no curto prazo?

A incerteza econômica<sup>3</sup> das empresas parece ser a principal causa do cancelamento e/ou adiamento do investimento.<sup>4</sup> Do ponto de vista teórico, outros fatores negativos certamente estão influenciando a redução, em ordem decrescente de importância: queda do grau de utilização de capacidade; queda das exportações; queda de lucratividade devido ao encarecimento da importação de insumos sem o associado repasse aos preços internos; aumento dos preços de importação de máquinas e equipamentos, devido à desvalorização cambial; e encarecimento e/ou racionamento das linhas de crédito internas e externas. Por outro lado, podem influenciar positivamente o investimento a quase manutenção, até agora, do nível de consumo interno e a recente redução da taxa Selic.<sup>5</sup>

## Conclusão

Ainda é cedo para se afirmar sobre a mudança mais prolongada ou não do patamar dos investimentos, apesar de ser certo asserir que a FBKF de 2009 será menor que a de 2008.

3. Considera-se incerteza quando a empresa não consegue, por meios estatísticos, prever com confiança a evolução futura das principais variáveis necessárias para tomadas de decisão.

4. Ver periódico *Sondagem Especial da Confederação Nacional da Indústria (CNI)*, de fevereiro de 2009.

5. Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic).

Além disso, o que se poderia esperar de iniciativas para se reduzir tal queda?

A redução da taxa Selic, mesmo que aprofundada, provavelmente terá influência apenas em 2010, dados, por um lado, o clima de incerteza atual e, por outro, a variação do nível de atividade econômica, que será pouco maior ou igual durante 2009 em relação a 2008. Assim, resta manter o nível interno de atividade, pois o externo provavelmente será reduzido, apesar da desvalorização cambial, já que a retração do comércio internacional será significativa – principalmente quanto aos EUA e à União Europeia, nossos principais mercados. Para tanto, são variáveis-chave o emprego e o consumo das camadas de menor poder aquisitivo – que pouparam menos.

Enfim, deve-se considerar que provavelmente o investimento em infraestrutura será o mais preservado, por depender mais da disposição de investir dos governos federal e estaduais e também da manutenção de investimentos de estatais ligadas ao “bloco de energia” – como a Petrobras e a Eletrobrás –, além da irreversibilidade de alguns investimentos de ex-empresas estatais – considerando aquelas menos afetadas pela crise. Segundo o BNDES, o investimento em infraestrutura, previsto para 2009-2012, corresponde a 23,18% do total.<sup>6</sup>