

Um olhar para o custo do investimento



José Paulo Kupfer

Faz parte dos projetos de todos os candidatos à Presidência colocar a economia nos trilhos de um crescimento nas vizinhanças de 5% ao ano. Não se trata de nada impossível, pelo menos em termos históricos. Afinal, o Brasil avançou nesse ritmo entre 1964 e 1980. Só assim, na verdade, seria possível assegurar um aumento confortável da renda per capita (para algo como 4% anuais, se considerada a evolução populacional nos próximos dez anos).

O problema é que, para tornar viável tal expansão, de acordo com a maioria dos exercícios conhecidos de projeção, a taxa de poupança teria de avançar, no período, para o equivalente a cerca de 25% do PIB, um volume jamais alcançado no País. Essa quase fatalidade derivada das equações de consistência econômica poderia levar os mais ligeiros a imaginar que a economia está condenada a repetir, por muitos anos, os níveis

rasos de crescimento que vem experimentando nos últimos tempos.

Não é isso, porém, o que parece indicar a evolução histórica da economia brasileira. Nos últimos sete anos, a poupança em relação ao PIB não foi muito diferente da registrada no período de crescimento recorde entre 1964 e 1980 e é maior do que a verificada em outros momentos de excelente desempenho econômico entre 1930 e 1980 (ver a tabela). “Convém não superestimar a necessidade de aumento dos níveis de poupança para sustentar uma maior taxa de crescimento”, diz o economista Armando Castelar Pinheiro, chefe do departamento econômico do BNDES e professor da UFRJ.

O fato é que, com praticamente a mesma taxa de poupança interna, a economia cresce menos hoje do que crescia ontem. Uma das chaves desse mistério, talvez a mais importante, segundo Castelar, é o significativo aumento, nas últimas décadas, do custo do investimento. Embora inferior ao vigente na média do período que vai de 1981 a 1993, o custo do investimento é, atualmente, cerca de 30% superior ao que era na fase de maior crescimento econômico do pós-Guerra (ver, de novo, a tabela).

O economista não conhece estudos que expliquem o fenômeno, mas tem algumas desconfianças. “O longo período de deterioração da infra-estrutura e de baixa competitividade no setor de bens de capital e de insumos para a construção civil, além dos profundos desarranjos macroeconômicos, que só começaram a ser corrigidos na segunda metade dos anos 90, encareceu os investimentos”, imagina Castelar.

Na visão de Castelar, a construção civil, responsável por um terço do investimento total, é um bom exemplo do ponto que ele quer demonstrar. Boa parte dos recursos dirigidos ao setor é consumida na construção ou ampliação de moradias pelos próprios donos, em bairros periféricos. São casas que custam mais caro porque são erguidas com materiais comprados em pequenas quantidades nas lojas de bairro e aplicação de téc-

nicas rudimentares de construção. “Além de elevar significativamente o custo do investimento e reduzir a produtividade da economia, isso tem efeitos perversos sobre a distribuição de renda, já que são os mais pobres que arcam com os custos proporcionais maiores”, diz Castelar.

Baixa produtividade e elevados custos de produção, eis aí o binômio para explicar o custo do investimento. Mas há certamente outros, como as taxas de juros, que contribuem diretamente para a escassez, os altos custos e os prazos curtos do crédito. Realmente, o volume disponível de crédito no Brasil é muito baixo e está cada vez mais baixo. Já foi de quase 40% do PIB em meados da década de 90, mas agora não passa de 28% do PIB, quando nos países industrializados da OCDE chega a 100% do PIB e mesmo no Chile bate nos 60%.

Uma simulação feita por Castelar resume a ópera: se fosse possível trazer o atual custo relativo dos investimentos aos níveis médios do período 1964-1980, a economia poderia crescer 5% ao ano sem precisar aumentar a taxa de poupança doméstica. ■

Investimento e poupança no Brasil

(1930 - 2000)

Período	Taxa de Investimento (% PIB)		Custo relativo do investimento (1980=100)	Externa	Poupança (% PIB)		
	Preços correntes	Preços de 1980			Total	Nacional	Privada
1931-50	11,6	11,8	103,4	-	-	-	-
1951-63	15,4	19,1	81,3	1,4	14,1	2,5	11,5
1964-80	19,8	21,7	91,2	2,4	17,5	3,6	13,9
1981-93	21,2	17,0	125,3	1,1	20,0	-7,0	27,0
1994-00	19,7	16,5	119,3	3,3	16,4	-5,4	21,8

Fonte: “Em busca de um consenso pós liberal”, Armando Castelar Pinheiro/Gill, Severn e Thomas, em “Brazilian Economic Growth in 1900 - 2000: lessons and policy implications”