



15084

P15

Por que cai o investimento?

» ARMANDO CASTELAR

Pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia, da Fundação Getúlio Vargas (Ibre-FGV), e professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

O pífio desempenho do PIB em 2012 reflete em parte o menor crescimento do consumo das famílias, que deve fechar o ano na faixa de 3%, contra 4% em 2011. Essa perda de dinamismo ocorreu a despeito da significativa alta na massa salarial real, de quase 6%, fruto de um mercado de trabalho cada vez mais apertado, sendo explicada provavelmente pela expansão mais lenta do crédito às famílias.

O principal destaque negativo do ano será, porém, a queda no investimento, que pode superar 3%, contra alta de 5% em 2011. Essa queda é tão mais notável quando se leva em conta os inúmeros benefícios que o governo vem dando às empresas que se dispõem a investir: depreciação acelerada, empréstimos do BNDES com juros reais negativos, isenções tributárias, proteção tarifária, além, claro, da redução de 5,25 pontos percentuais na Selic. O que explica o investimento cair dessa forma?

Não há uma única explicação, mas um conjunto de fatores. Primeiro, o agravamento do quadro econômico internacional, com o aprofundamento da crise europeia e suas repercussões sobre os EUA e a China. Em particular, os exportadores de commodities sofrem com a redução da demanda por seus produtos e quedas nos seus preços e é natural que adiem projetos de expansão da capacidade de produção.

Não obstante, a crise está longe de explicar tudo ou possivelmente a maior parte dessa retração. Basta ver que outros países latino-americanos, em geral ainda mais dependentes da exportação de commodities

que o Brasil, estão investindo mais este ano do que em 2011: Chile, mais 9%; Peru, mais 5%; Colômbia, mais 3%; por exemplo.

Segundo, a indústria segue com desempenho bastante fraco, devendo apresentar contração na sua produção de 2,3% este ano. Com capacidade ociosa relativamente alta, faz pouco sentido para as empresas industriais investirem, especialmente com o encarecimento dos bens de capital importados, a partir da desvalorização do real. Além disso, com a alta dos salários e a queda da produtividade, o custo unitário do trabalho aumentou acima da inflação, comprimindo as margens do setor e reduzindo o retorno a ser obtido de novos investimentos.

Terceiro, o setor de construção residencial deu uma parada de arrumação, por conta da alta pronunciada nos custos, em especial de mão de obra, que reduziram as margens. A expectativa é que o setor cresça mais moderadamente no futuro.

Quarto, problemas de gestão e o combate à corrupção fizeram com que o volume de investimento público fique bem aquém do que poderia ser se todos os recursos disponíveis fossem utilizados. Recentemente, o ministro dos Transportes anunciou, por exemplo, que o investimento da pasta deve cair este ano cerca de 14% em termos reais.

Quinto, o uso das estatais como instrumento de combate à inflação está comprimindo suas margens de lucro e, consequentemente, sua capacidade de investimento. A Petrobras é o melhor exemplo, mas as Companhias Docas também sofrem com tarifas defasadas; e com a queda das taxas de eletricidade, a Eletrobras

igualmente deve ter sua capacidade de investimento comprometida.

Sexto, aumentou a incerteza regulatória na economia, a partir de um número grande de medidas pontuais e temporárias de estímulos, proteção, isenções tributárias etc. Além disso, o governo está promovendo mudanças significativas na regulação da infraestrutura, o que também reduz o ímpeto investidor das empresas. Não surpreende, assim, que a taxa de investimento no setor este ano deva ficar abaixo de 2% do PIB pela primeira vez em mais de década e meia.

Não é claro que esse quadro vá mudar significativamente em 2013. O cenário externo tende a permanecer desfavorável; os problemas de gestão no setor público não devem se resolver com rapidez e o impacto das mudanças regulatórias ainda deve se fazer sentir ano que vem.

A possibilidade de recuperação fica centrada, portanto, na retomada da produção industrial, que poderia estimular a expansão de capacidade; no crescimento da construção residencial, a partir do equacionamento de custos e margens; e no avanço do programa de privatização de rodovias e ferrovias, que vem associado a compromissos de investimento.

Parece pouco, especialmente dada a meta de elevar a taxa de investimento dos 18,5% projetados para 2012 para o patamar de 23%, como deseja o governo. Para atingir essa meta será imprescindível melhorar o clima de investimento e corrigir as distorções que hoje limitam as inversões do governo e suas empresas.