

Brasil

Poupança externa não tem gerado investimentos

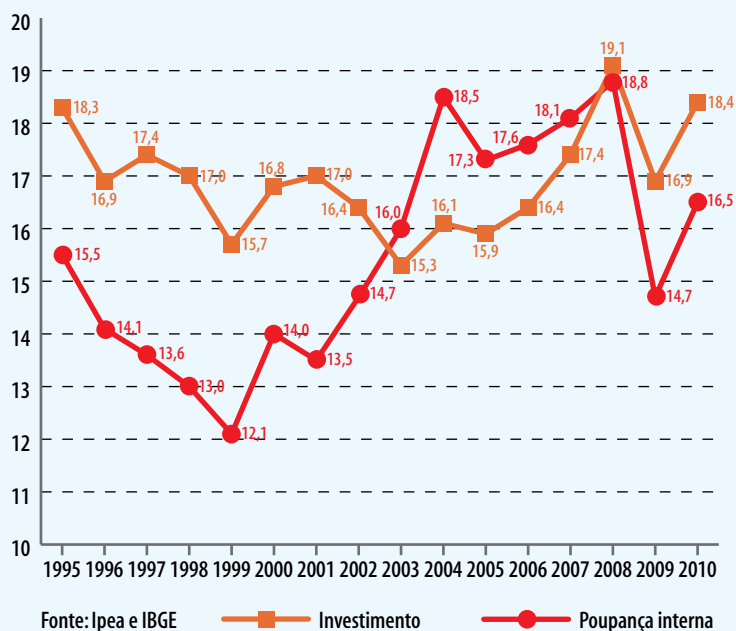
Rubens Penha Cysne

O “Balanço do Governo 2003-2010”, disponível na página da Presidência da República do Brasil,¹ detalha a consecução de várias importantes obras nos setores de energia, geologia; recursos minerais; logística de transporte; infraestrutura hídrica; comunicações e gestão de cidades relativas ao período em questão. O leitor interessado pode, nesse sítio, obter uma descrição detalhada dos esforços públicos no sentido de elevar a formação de capital nos setores usualmente caracterizados como “de infraestrutura”.

A despeito de tais esforços, entretanto, a formação global de capital tem seguido uma trajetória bastante aquém daquela que seria desejada.

A Figura 1 apresenta os dados macroeconômicos relativos à poupança interna (quadrados, linha vermelha) e à formação bruta de capital (losangos, linha azul) no Brasil, ambos como percentual do PIB. Os dados cobrem o período entre 1995 a 2010.

Investimento e poupança interna (% PIB)



Seja comparativamente às taxas de investimento brasileiras da década de 1970 (da ordem de 23%) do PIB, ou à formação de capital de países do Sudeste Asiático que competem com o Brasil nos mercados internacionais (entre 25% e 40% do PIB), as taxas brasileiras atuais são muito baixas.

Importação

Observa-se também no período mais recente, de 2008 em diante, a passagem do Brasil de exportador a importador de poupanças externas. Trata-se — o déficit na conta-corrente do balanço de pagamentos — de algo difícil de justificar.

Primeiro, porque a usual defesa que se faz da captação de poupança externa como indutor de maiores investimentos pressupõe manutenção do consumo interno, fato em discordância com a observação das Contas Nacionais.

De fato, a Figura 1 mostra claramente que a elevação da poupança externa (diferença vertical entre a linha de investimentos e a linha de poupança) entre 2008 e 2010 não se fez acompanhar de respectiva elevação de investimentos (que passaram de 19,1% a 18,4% do PIB) no período. Mas sim de queda da poupança interna, que passou de 18,8% para 16,5% do PIB. Ou seja, o país tem elevado seu passivo externo líquido para consumir mais, ao invés de investir mais.

Segundo, períodos favoráveis de termos de troca (relação entre preços de exportações e importações) devem ser usados para a redução, não para o aumento do passivo externo líquido do país (que se mede pelo déficit na conta-corrente do balanço de pagamentos). Este não apenas é elevado (tendo alcançado algo em torno de US\$ 47,5 bilhões, em 2010), mas também fortemente crescente.


Para a relativa carência de investimentos no Brasil, vários fatores têm contribuído. No seio da questão, a ação do setor público, seja na regulação, na provisão de incentivos ou, ainda, diretamente na formação de capital.

Rigidez

Primeiro, a elevada participação das despesas obrigatórias no orçamento federal torna os investimentos públicos da União uma conta residual, que se ajusta aos gastos correntes e transferências do governo (como consumo e pagamento de pensões). Quando estas últimas se elevam, são os investimentos que costumeiramente têm se reduzido para se obter as metas de déficit primário desejadas. Contribuem para essa rigidez orçamentária o elevado grau de vinculação das receitas fiscais, bem como o atrelamento de benefícios previdenciários ao salário mínimo.

A elevação da poupança externa no período 2008 a 2010 não se fez acompanhar de respectiva elevação de investimentos

Segundo, há falta de segurança regulatória e de um mercado suficientemente amplo de crédito de longo prazo. Para isso, evidentemente, cooperam as idas e vindas da legislação respectiva; a lentidão da Justiça; algumas evidências de ingerência do setor público na administração de empresas privadas; e, mais recentemente, uma ação algo excessiva do setor público no provimento de crédito de longo prazo a taxas subsidiadas.

O setor privado acaba por subinvestir em infraestrutura devido a todos esses fatores e, também, em função dos baixos investimentos congêneres do setor público (já que em grande parcela dos casos há clara complementaridade — *crowding in* — na formação de capital público e privado). 

Rubens Penha Cysne é diretor da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV (<http://www.epge.fgv.br/users/rubens/>)

¹Ver <http://www.balancodegoverno.presidencia.gov.br/infraestrutura>. Algumas séries históricas relativas à infraestrutura nacional podem ser obtidas em <https://i3gov.planejamento.gov.br/coi/>.