

## CRESCIMENTO ECONÔMICO E INVESTIMENTOS EM INFRA-ESTRUTURA

Regis Bonelli<sup>1</sup>

A perda de dinamismo da economia brasileira desde o começo da crise da dívida externa no começo dos anos 1980 tem sido um dos temas mais estudados — e pouco compreendidos, dada a variedade de fatores explicativos — em nosso país. De fato, as explicações para o lento crescimento são várias, mas a maior parte delas tem uma base acadianamente comum: o país tem crescido pouco porque:

- (i) investe pouco; e
- (ii) a produtividade cresce pouco.

Essas duas causas estão, claramente, inter-relacionadas (são, ambas, endógenas), o vínculo de causalidade crescimento-produtividade sendo provavelmente mais forte. O crescimento lento — e as perspectivas de crescimento lento no futuro — não permite a realização plena de economias de escala, não estimula as mudanças tecnológicas e de aprendizado, nem a adoção de inovações. A qualidade das instituições também afeta o crescimento da produtividade. O crescimento acelerado — e as perspectivas de crescimento rápido no futuro — está associado ao oposto dessas condições.

Ao lado disso, um consenso tem sido lentamente construído: o de que no Brasil as limitações ao crescimento não se situam na fraqueza ou insuficiência da demanda. Isso porque parece ser relativamente fácil para um país com grande parte da população ainda fora de parte substancial do mercado de bens e serviços — e sob uma restrição de crédito atualmente ainda muito forte, fruto do longo período de alta inflação e irresponsabilidade fiscal e monetária vividos no passado — elevar a demanda agregada por medidas de política fiscal e monetária ou por transferências a parcelas específicas da população, como aos mais pobres ou aos aposentados.

Assim, boa parte dos analistas aceita que o crescimento é estrangulado pela oferta — vale dizer, pelo investimento<sup>2</sup> — e que é relativamente fácil estimular a demanda agregada. O risco, nesse caso, é de o estreitamento das margens de capacidade ociosa pressionar o nível geral de preços da economia se a oferta agregada não se expandir de forma adequada, ponto ao qual retornaremos mais adiante.

O primeiro aspecto mencionado, baixos níveis de investimento em capital fixo, está ilustrado no gráfico seguinte, que mostra as taxas de formação bruta de capital fixo desde 1970, medidas a preços correntes e a preços constantes de um dado ano (1980, no caso). A taxa de investimento caiu de 22,8% do PIB em 1968-73 para 13,5% do PIB em 2003-2006, quando medida a preços de 1980, o que significa uma redução de 9,3 pontos percentuais do PIB. A diferença entre as taxas a preços correntes e constantes reflete a mudança nos preços relativos do investimento em relação ao nível geral de preços da economia. Sempre que os preços do investimento aumentam mais do que o nível geral,

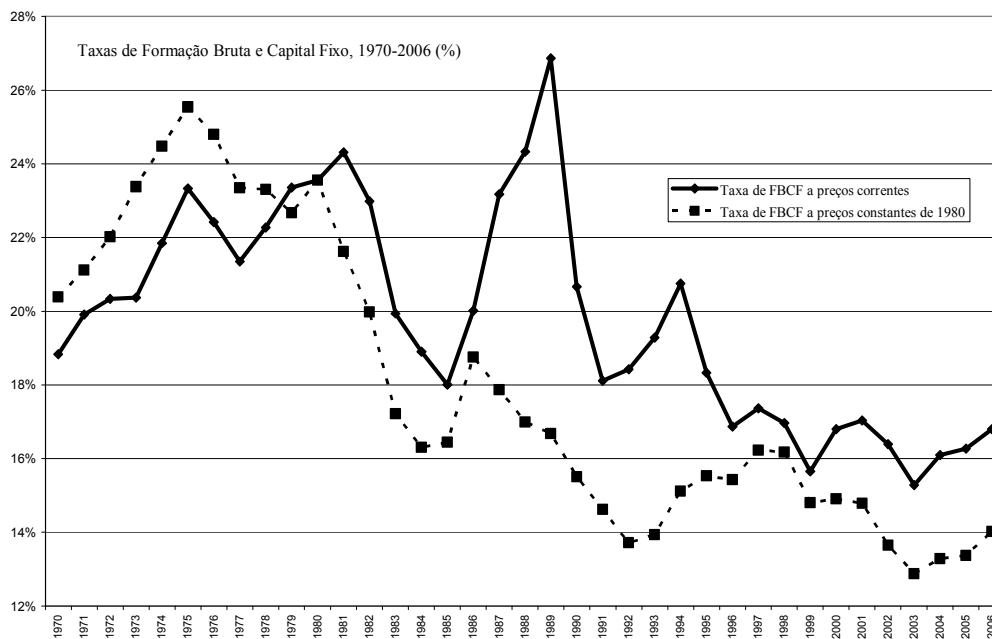
---

<sup>1</sup> ECOSTRAT Consultores e Pesquisador Associado do Instituto de Estudos de Política Econômica — Casa das Garças. Versão revista e ampliada de texto preparado para o Seminário “Desafios e Perspectivas da Infra-estrutura no Estado de São Paulo”. ABDIB, São Paulo, SP, 12-13 de novembro de 2007.

<sup>2</sup> Essa simplificação se justifica no curto e médio prazos quando existe oferta razoavelmente abundante de mão de obra (como no caso do Brasil). A mais longo prazo é fundamental incluir entre os fatores a oferta de trabalho qualificado, aspecto que destaca o papel da educação e do treinamento, e os ganhos de produtividade advindos das mudanças tecnológicas e das inovações. Mas note que mesmo no curto prazo, e em fases de crescimento acelerado, como atualmente, podem aparecer focos de escassez de mão de obra qualificada.

a curva a preços correntes cresce mais rápido do que a curva a preços constantes. E vice-versa.

**Gráfico 1: Brasil – Taxas de Formação Bruta de Capital Fixo a Preços Correntes e a Preços Constantes de 1980, 1970-2006 (% do PIB)**



Fonte: IBGE/IPEADATA

A queda registrada desde o começo dos anos 1980 em ambas as séries ainda está longe de ser revertida, e provavelmente nunca o será ao ponto de retornarmos aos níveis dos anos finais daquela época. Subjacente à queda na taxa de investimento está a queda na poupança, pública, privada e externa. Note-se que existe a suspeita de que as elevadas taxas de investimento bruto de 1988 e 1989 estejam contaminadas por erros de medida.

A recuperação observada depois de 2003 é modesta em relação ao que seria necessário para fazer a economia crescer mais rapidamente do que vem crescendo. Estima-se que seria necessário que a taxa de investimento fosse 4 a 5 pontos de percentagem do PIB acima da atual para que o país pudesse crescer de forma sustentada a taxas da ordem de 6% ao ano sem pressão sobre a capacidade de produção, dependendo da evolução não excessivamente rápida da demanda agregada.

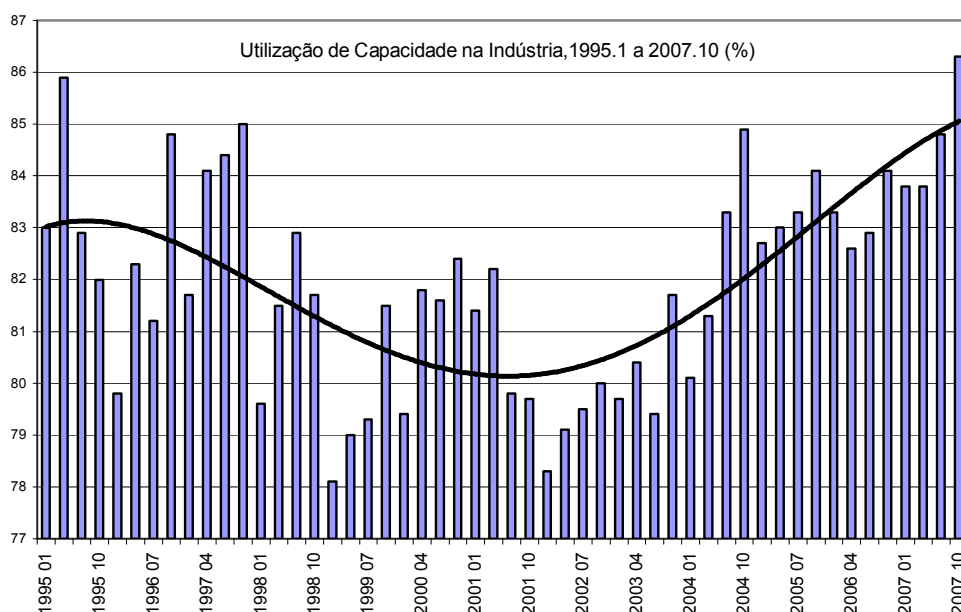
Mas em 2007, por exemplo, a taxa de formação de capital deverá atingir apenas um nível próximo de 18% (medida a preços correntes), uma taxa insuficiente para garantir um crescimento mais acelerado do que o experimentado nos últimos anos, da ordem de 3,4 - 4%, parte do qual apoiado na utilização crescente da capacidade instalada. As estimativas relevantes a respeito da utilização de capacidade, aliás, provocam preocupação, como se depreende da leitura das informações do gráfico seguinte.<sup>3</sup> Nota-se deste gráfico que o indicador médio trimestral da capacidade industrial utilizada se situa atualmente em níveis inéditos, com a exceção de alguns anos da década de 1970<sup>4</sup>, tendo registrado em outubro do ano em curso a taxa de 86,3%. Isso

<sup>3</sup> A curva ajustada superposta ao gráfico de barras serve tão somente para indicar a existência de uma tendência crescente da margem de capacidade utilizada na indústria após a crise do começo desta década.

<sup>4</sup> Informação não mostrada aqui. O texto se refere à série histórica da utilização de capacidade industrial apurada pela Fundação Getúlio Vargas desde o final dos anos 1960.

levanta temores e suspeitas de que pressões adicionais de demanda provoquem uma aceleração da inflação, a qual forçaria o Banco Central a elevar os juros a curto prazo (ou manter a taxa básica inalterada no nível em que se encontra, ainda elevado em comparações internacionais). Esse cenário negativo quanto ao crescimento, no entanto, é condicionado à evolução da taxa de câmbio: mantida a valorização cambial, é pouco provável que a ameaça inflacionária venha a se concretizar no país.<sup>5</sup>

**Gráfico 2; Níveis de Utilização da Capacidade Industrial Instalada, Médias Trimestrais, 1995.1 a 2007.10\* (%)**



Fonte: Fundação Getúlio Vargas; \* refere-se ao mês de outubro de 2007.

Mas, por que o investimento, privado e público, não cresce mais rápido, de forma a elevar o produto potencial e afastar a ameaça de pressão sobre os preços? Existem várias explicações para isso, quase todas endógenas, pelos lados da oferta e da demanda:

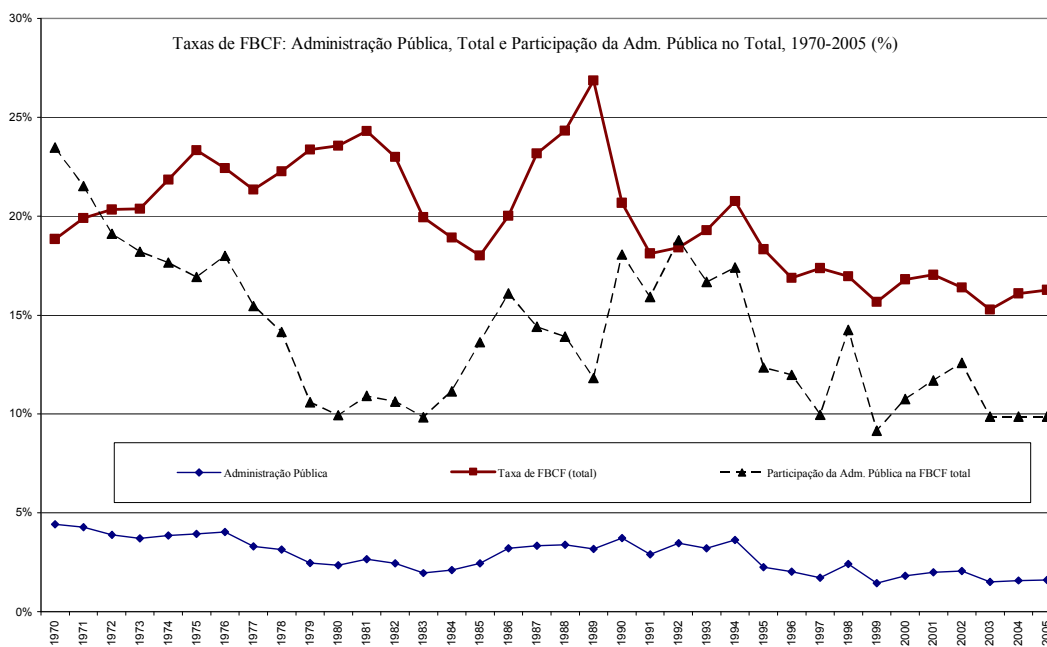
- Evolução desfavorável dos preços dos bens de investimento (explicação que vale especialmente para os anos 1980);
- Lento crescimento da produtividade (fruto das próprias perspectivas de lento crescimento, a produtividade só cresceu mais aceleradamente, depois da década de 1970, durante a “era das reformas” de parte dos anos 1990);
- Precariedade dos marcos regulatórios e baixa eficácia do governo (os estudos empíricos mostram uma estreita associação entre essas variáveis e o nível do PIB per capita em uma vasta gama de países);

<sup>5</sup> Observe-se que existe uma relação positiva entre apreciação cambial e a evolução dos termos de intercâmbio. É interessante notar também que a inflação mundial tende a se acelerar pela pressão da demanda dos países asiáticos sobre *commodities* agropecuárias e produtos minerais. Em que medida o Brasil passará incólume por esse processo, que afeta os preços de produtos de exportação de diversos produtos exportados pelo país, é uma questão em aberto.

- Altas taxas de juros domésticas, que geram *crowding out* do investimento privado (fenômeno que só vale para uma parte do longo período de um quarto de século de lento crescimento do PIB);
- Crédito caro (que reflete as altas taxas de juros domésticas, a existência de uma cunha fiscal, a inadimplência, o crédito direcionado, e a escassa competição entre os agentes financeiros);
- Redução dos investimentos públicos em infra-estrutura (apesar do aumento dos gastos públicos e da carga tributária; ver adiante).

O dado importante a registrar para o restante da discussão é que a redução da taxa de investimento resultou, principalmente, de uma contração no investimento público<sup>6</sup>. Como resultado, a participação dos investimentos públicos no PIB é atualmente de menos da metade daquela observada na década dos 1970, e consideravelmente menor do que a do começo dos anos 1990. Esse aspecto pode ser visto no gráfico seguinte e, em termos de médias quinquenais, na tabela que o acompanha. A série de taxa de FBCF é a mesma apresentada no gráfico 1 (preços correntes), cujo pico é atingido em 1989. A série da Administração Pública começa com uma taxa de 4,4% do PIB em 1970, chega a 2% na recessão de 1983, retorna a 3,7% (1990) em 3,6% (1994), e daí diminui apresenta tendência de redução quase contínua até 2005, quando chega a 1,6%.

**Gráfico 3: Taxas de Formação Bruta de Capital Fixo — Administração Pública, Total e Participação da Administração Pública no Total, 1970-2005 (% do PIB)**



Fonte: IPEADATA.

Essas conclusões transparecem claramente das médias quinquenais apresentadas na tabela seguinte. A redução do investimento da administração pública responde por mais da metade (57%) da redução na taxa de formação bruta de capital fixo da

<sup>6</sup> A série de investimento das administrações públicas não inclui o investimento das estatais federais, estaduais e municipais.

economia entre a primeira metade dos anos 1970 e o começo da década atual, e é uma das causas principais da perda de dinamismo econômico. A participação direta do setor público na formação bruta de capital fixo, aliás, diminuiu de uma proporção da ordem de 20% no começo dos anos 1970 para cifras da ordem de 10% nos anos mais recentes.

**Tabela 1: Taxas de Formação Bruta de Capital Fixo, Administração Pública e Total (%)**

	Administração Pública	Total
1970-74	4,0%	20,3%
1975-79	3,4%	22,5%
1980-84	2,3%	21,9%
1985-89	3,1%	22,5%
1990-94	3,4%	19,4%
1995-99	2,0%	17,0%
2000-05	1,8%	16,3%

Fonte: IPEADATA

A principal consequência da queda do investimento público é a deterioração da infra-estrutura, em termos da quantidade e qualidade dos serviços ofertados. Note-se, aliás, que boa parte do investimento das empresas estatais federais nos anos recentes tem sido realizado no setor de petróleo, e não na infra-estrutura.

A diminuição do investimento público em infra-estrutura nas magnitudes observadas no Brasil foi uma importante causa da redução do crescimento. Essa queda está intimamente associada à mudança na estrutura do gasto público, com aumento das despesas correntes e elevação concomitante da carga tributária. Esses aumentos da carga tributária sobre as empresas afetam negativamente as decisões privadas de investimento, pois a elevada carga tributária deprime a rentabilidade das empresas, reduz os recursos para investimento e aumenta a incerteza em relação ao desempenho econômico futuro.

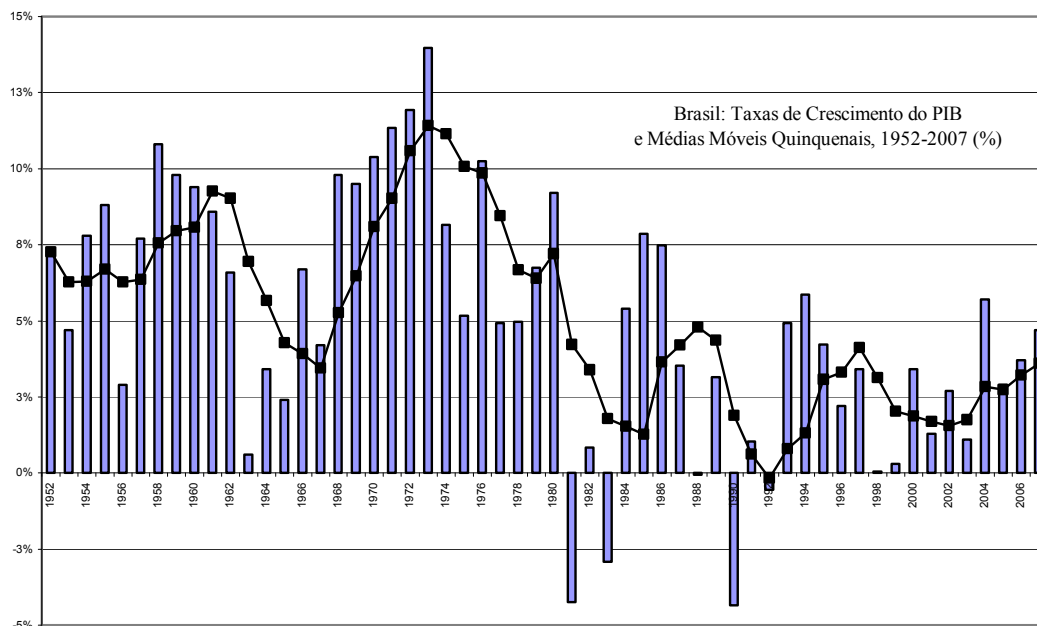
No entanto, apesar da não-resolução integral (pois muito se avançou em algumas áreas) de diversas das restrições ao crescimento, a economia brasileira aparentemente encontra-se em rota de recuperação, como mostra o gráfico seguinte. O gráfico mostra também uma curva com as taxas médias quinquenais de crescimento do PIB para permitir uma melhor visualização das tendências de longo prazo. Esse gráfico, aliás, ilustra vividamente o mergulho do crescimento pós-1980. Em particular, a taxa média de crescimento no quinquênio que termina em 1973 chegou a 11,4% ao ano. No quinquênio findo em 1980 ela era de 7,2% ao ano.

A rigor, o desempenho macroeconômico no quinquênio 2003-07, refletido na taxa média de 3,6% ao ano, é muito fraco em relação ao de longo prazo. Inclusive, essa taxa média foi superada mesmo na fase de lento crescimento pós-1980 por duas vezes: no final dos anos 1980, quando a média chegou a quase 5,0% ao ano durante a superexcitação inflacionária da segunda metade dos anos 1980; e em 1993-97, quando o registro é de uma taxa média de 4,1% ao ano.

Mas em nenhum desses dois casos a recuperação foi sustentada. No primeiro, pela desestruturação econômica provocada pela própria inflação alta e crescente. No segundo, pelas várias crises atravessadas desde meados dos anos 1990, derivadas da desvalorização forçada do México em dezembro de 1994; das crises asiática e russa; da turbulência nos mercados financeiros emergentes após o abandono da conversibilidade na Argentina; da transição política no Brasil, em 2002, quando o mercado financeiro internacional praticamente se fechou para os novos financiamentos ao Brasil e até mesmo à renovação daqueles em vigor. Além disso, a apreciação cambial pós-94 também contribuiu para os déficits externos e a fragilidade financeira do país na

segunda metade dos anos 1990. Uma pergunta que se coloca neste ponto é: e agora, a recuperação será sustentável?

**Gráfico 4: Taxas de Crescimento do PIB e Médias Móveis Quinquenais, 1952-2007 (%)**



Fonte: IBGE/IPEADATA; estimativa de crescimento do PIB para 2007: 4,7%.

A resposta a essa pergunta é uma única — e insatisfatória, como costuma acontecer com as previsões em economia: depende. Sem dúvida, a qualidade da política econômica melhorou substancialmente desde o começo dos anos 1990, especialmente após a estabilização monetária, adicionando algum otimismo ao quadro para o futuro. Mas a evolução dos gastos correntes do setor público a taxas de cerca do dobro da taxa de crescimento do PIB, a par da manutenção de uma carga tributária muito elevada, tingem um cenário, de outra forma muito positivo, graças a um cenário internacional favorável como há muito não se via, com uma nota de pessimismo.

A crônica vulnerabilidade externa da economia brasileira, por sua vez, *parece* ser um traço do passado, em uma fase em que o Brasil apresenta seguidos e elevados superávits comerciais e até exporta poupança, representada pelo saldo positivo do balanço de pagamentos em conta corrente.

Ainda assim, a recuperação do investimento, tanto privado quanto público, que indicaria maiores possibilidades de sucesso a médio e longo prazos, ainda não se concretizou às taxas suficientes para caracterizar uma retomada firme do crescimento, como registrado nos Gráfico 1 e 4. A pergunta que naturalmente se coloca em seguida é: o que detém o investimento privado e público?

Em princípio, e no que diz respeito ao primeiro, praticamente tudo que o deteve no passado. Mas o momento atual é marcadamente distinto da história das últimas décadas. Isso porque há importantes mudanças em curso na economia mundial, entre as quais se destacam os elevados e crescentes níveis de liquidez e a forte demanda por um variado grupo de *commodities* e produtos primários, aí incluídos os produtos do agronegócio, cujos preços têm se elevado substancialmente nos últimos anos. Entre as conseqüências dessas mudanças estão os influxos crescentes de capital para o Brasil, implicando superávits na conta corrente do balanço de pagamentos. Isso justifica uma breve digressão.

A conjugação de eventos como os vividos no último quinquênio é inédita na nossa história recente — que leva novamente a pergunta: estará nossa vulnerabilidade externa superada? — e coloca novos desafios na medida em que a estrutura da pauta de exportações tende a ficar concentrada nos bens baseados em recursos naturais, para os quais a demanda tem crescido mais rapidamente (em preços e quantidades), o que, junto com os influxos crescentes de recursos do exterior, realimenta o ciclo de apreciação cambial e coloca restrições adicionais à competitividade dos demais setores. Em princípio, essa cadeia de desenvolvimentos não estimula o investimento privado.

Naturalmente, e também em princípio, o regime de câmbio flexível embutiria o antídoto para uma valorização excessiva do real: a pressão das importações mais baratas, e das exportações cada vez mais onerosas (algo que pode ser amortecido pela pressão da demanda externa, muito forte mesmo nas projeções de médio prazo graças ao intenso crescimento dos países asiáticos; leia-se China), eventualmente faria com que o câmbio buscasse um ponto de equilíbrio em nível mais desvalorizado do que o atual.

Mas parte do problema está não na evolução da conta corrente do balanço de pagamentos, mas na conta de capital: os influxos de recursos sob condições de inédita liquidez internacional — e poucas oportunidades lucrativas de projetos de investimento real, comparativamente aos existentes no Brasil — tem sido atraídos para nosso país devido à solidez das contas externas, ao *aparente* compromisso do governo com a responsabilidade fiscal (saúde das contas públicas e controle adequado da dívida líquida do setor público)<sup>7</sup> e, devido a isso, à perspectiva de alcançarmos o grau de investimento brevemente. Tudo isso coroado por taxas de juros reais ainda elevadas em termos internacionais, que tendem a atrair recursos do exterior. Uma conclusão dessa cadeia de desenvolvimentos aponta na direção de algum otimismo quanto aos estímulos ao investimento privado.

Mas o otimismo gerado por esse quadro pode ser prejudicado por vários fatores, a maior parte dos quais exógenos e associados à desaceleração da economia norteamericana e, por extensão, mundial. Alguns são endógenos. Entre eles avulta a má qualidade da governança, a pouca eficácia do governo, a precariedade dos marcos regulatório e jurídico — cujos efeitos de desestímulo ao investimento privado são óbvios —, e os crescentes gastos correntes do setor público. De fato, a evolução do gasto corrente do setor público, e o concomitante aumento da carga tributária, é um forte impedimento à aceleração do crescimento, pois asfíxia o investimento privado.

A evolução do investimento é o que possibilitaria elevar a capacidade de produção — o produto potencial<sup>8</sup> — e, se na magnitude apropriada, impediria que a demanda crescente fosse estrangida pela limitação de capacidade. E é aqui que os investimentos em infra-estrutura seriam fundamentais.

Uma qualificação importante, e um complicador, no caso, é que a evidência internacional indica que a construção (os gastos) da infra-estrutura antecede o crescimento econômico. Além disso, o investimento privado tende a acompanhar o investimento público, também em infra-estrutura (isto é, tende a ser complementar

---

<sup>7</sup> Cada vez menos efetivo, como se depreende das recentes declarações de autoridades, inclusive do Presidente da República, em favor de aumento dos gastos públicos correntes.

<sup>8</sup> O produto potencial é um indicador de quanto uma economia poderia crescer sem gerar pressões inflacionárias. É um conceito que desafia aplicações empíricas, mas no Brasil seu crescimento nos últimos anos tem sido estimado como estando situado na faixa de 3,5 – 4,5% ao ano, aproximadamente. Essa faixa pode ser elevada pelo crescimento da produtividade total dos fatores, do estoque de capital e da população economicamente ativa.

àquele). Mais ainda, o investimento público aumenta a produtividade do setor privado e contribui por essa via diretamente para o crescimento do nível de atividade econômica.

Isso coloca boa parte da responsabilidade pelo crescimento sobre o investimento público em infra-estrutura — cujo desempenho no longo prazo, aliás, tem deixado a desejar, como vimos. O PAC federal é um reconhecimento tardio e insuficiente das limitações encontradas pelo setor público nessa área. E atrasos em seu cronograma de execução, além de esperados — dada a crônica dificuldade que tem o setor público de executar obras de infra-estrutura — colocam dúvidas quanto à sua necessária eficácia e concretização integral.

Assim, a questão relevante é: terá o setor público, em seus diversos níveis federativos, capacidade de investir em infra-estrutura nas magnitudes necessárias para superar as limitações que a ausência de infra-estrutura física impõe ao país? Essa é também uma pergunta em aberto.

Existem novos arranjos institucionais que justificam algum otimismo, como os que vêm sendo implantados nos Estados de São Paulo e Minas Gerais. No contexto atual, e dados os limites orçamentários do Estado (em seus diversos níveis federativos), adquirem importância fundamental para os investimentos em infra-estrutura os novos arranjos impulsionadores de investimento como as concessões e as PPP em seu papel de indutor e alavancador do investimento privado, sem o qual as perspectivas de um crescimento mais acelerado à frente tendem a se frustrar. O quadro aqui, portanto, é promissor, mas a evolução das iniciativas tem sido lenta devido a dificuldades gerenciais e a um certo viés ideológico em relação a esses processos, encontrado em bolsões do setor público.

Para finalizar é oportuno re-enfatizar que a expansão do gasto público tende a tomar o lugar dos aumentos do investimento público, o que implica redução nos investimentos em infra-estrutura. Essa é a experiência dos últimos anos. Ela acontece porque é muito mais fácil para os gestores públicos cortar gastos com investimentos do que cortar gastos correntes. Ou, simetricamente, porque é mais fácil elevar os gastos correntes (o exemplo da fixação do salário mínimo vem imediatamente à lembrança, pois basta um decreto do Executivo para efetivá-lo) do que gastos com inversões públicas, que demandam diversas etapas para concretização e habilidade gerencial para formular, executar e acompanhar os projetos, com todas as delicadas questões legais e contratuais que esses processos costumam envolver.

O risco de continuação da tendência dos últimos anos é, uma vez mais, que limitações na construção da infra-estrutura limitem o crescimento econômico. E como o investimento autônomo do setor público é o gatilho do crescimento — por sua complementaridade com o investimento privado, que o sucede no tempo — deve-se deixar registrado que a substituição de gastos com investimento por gastos correntes adicionais coloca em risco a própria continuidade do surto de crescimento que o Brasil vem atravessando.