

Investimento ou poupança?

Armando Castelar Pinheiro



A maior parte das análises sobre o potencial de crescimento do Brasil enfatiza a limitação imposta à expansão da economia pela nossa baixa taxa de investimento. Desde 1995, quando tem início a nova série das contas nacionais do IBGE, em apenas três anos — 1995, 2008 e 2010 — essa taxa superou 18% do PIB. Estima-se que para sustentar um crescimento do PIB da ordem de 5% ao ano é necessário investir algo como 22% do PIB. Isso, mesmo com premissas otimistas sobre a expansão da produtividade total dos fatores.

As consequências do baixo nível de investimento são visíveis: portos, aeroportos e rodovias congestionadas, apagões na rede elétrica, transporte urbano ruim, baixa cobertura da rede de esgotos etc. No setor imobiliário tam-

bém é óbvia a falta de investimento, estimando-se que alguns milhões de famílias vivem em condições inapropriadas.

Essa carência de investimentos, por sua vez, é em geral atribuída à nossa baixa taxa de poupança: em 1995-2010, de apenas 15,5% do PIB, em média. O argumento básico é que a demanda por investimento no Brasil é alta, dado o grande potencial de crescimento do país, mas ela esbarra em nossa escassa poupança. O resultado é uma taxa de juros elevada e um baixo nível de inversão.

Não há como contestar que a poupança nacional é baixa e que é necessário elevá-la. Sem isso, uma alta do investimento exigiria déficits elevados com o resto do mundo, potencialmente geradores de crises de financiamento externo. Mas será uma alta da poupança também condição suficiente para elevar o investimento, como sugere o argumento acima? Algumas evidências recentes e outras mais antigas sugerem que não.

No Global Competitiveness Report (Relatório de Competitividade Global) de 2011-12, do Fórum Econômico Mundial, por exemplo, só 3,3% dos empresários consultados consideraram as condições de financiamento como o maior obstáculo para fa-

zer negócios no país. Muito mais importantes são a elevada carga tributária (19,3%), a regulação tributária (16,6%) e a má qualidade da infraestrutura (15,1%), para ficar nos principais. Em suma, o problema maior é o ambiente de negócios ruim.

A recém-divulgada pesquisa do Doing Business, do Banco Mundial, confirma o perfil hostil do ambiente de negócios no Brasil. O país ficou na 126ª posição, entre 183 economias pesquisadas, seis colocações abaixo da do ano passado. O Brasil andou para trás em metade dos itens considerados. Vários dos problemas dizem respeito ao número elevado de procedimentos burocráticos e ao tempo necessário para se cumprir as regras administrativas: por exemplo, no Brasil, uma licença para construção leva 469 dias para ser obtida, contra 221 na média da América Latina e 151 na da OCDE.

No quinquênio 2003-07, o Brasil registrou superávits em conta corrente. Portanto, exportou poupança, o que significa que apesar de baixa, esta foi então mais do que suficiente para financiar a demanda por investimento no país. Atualmente o país registra um déficit, mas este poderia ser maior, dada a disposição dos investidores estrangeiros, se houvesse bons projetos a implantar.

O custo de captação via ações no Brasil não é alto, sendo essa uma opção para empresas grandes, e até algumas médias, captarem recursos para investimentos. No último quinquênio, as captações primárias — portanto, recursos novos — na Bovespa somaram 1,5% do PIB, contra basicamente zero na década anterior. Também isso parece ter tido pouco impacto sobre o investimento agregado.

Brasil precisa de medidas que fomentem a poupança e aumentem a eficiência com que essa é intermediada

Nos últimos quinze anos aumentou muito a disponibilidade de financiamento a baixo custo pelo BNDES: de 1,0% do PIB em 1995 para 4,6% do PIB em 2010. Neste ano, a TJLP, descontada a inflação, foi zero. O impacto no investimento da alta na oferta e da queda no custo de recursos foi nulo: em 2010, a taxa de investimento (18,4% do PIB) foi igual à de 1995 (18,3% do PIB). Com isso, tudo que se conseguiu foi quintuplicar a razão entre os desembolsos do Banco e a taxa de investimento, de 5% em 1995 para 25% em 2010. Mudou a forma de fi-

nanciamento, mas não o ritmo de inversão. A reação das empresas à maior disponibilidade de recursos baratos não foi investir.

O ponto que se deseja fazer não é o da irrelevância de medidas para elevar a poupança, em especial a pública, que ao manter-se sistematicamente negativa penaliza todo o resto da economia. Longe disso, o Brasil precisa de medidas que fomentem a poupança e aumentem a eficiência com que essa é intermediada. O que se quer é chamar a atenção para a necessidade de, em paralelo, remover as barreiras que desincentivam o investimento no país.

A falta de políticas voltadas para melhorar o ambiente de negócios e investimento no Brasil é compreensível, mas lastimável. Compreensível, pois é um processo lento, que exige persistência e não dá aos políticos a oportunidade de se promover em eventos de inauguração. Uma lástima, pois é uma agenda positiva, de baixo custo financeiro e com grande potencial distributivo, já que beneficia desproporcionalmente os pequenos empresários.

Armando Castelar Pinheiro, é coordenador de Economia Aplicada do IBRE/FGV e professor do IE/UFRJ. Escreve mensalmente às sextas-feiras.

Frase do dia

"Faz todo sentido aumentar as contribuições ao FMI em tempos de crise."

O premiê britânico, David Cameron, disse em Cannes que o Reino Unido considera aumentar sua contribuição ao Fundo.

Cartas de Leitores

Normas ambientais

Claras e muito informativas as matérias publicadas em 31/10, nas páginas A4 e A5 sobre alguns avanços com as novas normas ambientais e sobre os gargalos remanescentes.

Nessa lista deve ser acrescentada a possibilidade de criminalização do agente público, ameaça permanente da Lei nº 9.605 ("Lei de Crimes Ambientais"): pode-se compreender crime nos casos de cortes de palmitos na Mata Atlântica, da captura de animais silvestres para exportação e congêneres. Incompreensível, porém, haver a possibilidade de crime de um agente público, atuando em um processo público. Consequências? Morosidade e, por vezes, recusa de manifestações decorrente dos riscos de pena e de potenciais despesas com advogados, em muito superiores aos seus rendimentos.

Frederico Bussinger
fbussinger@uol.com.br

Decisão do STF

A decisão do STF merece nosso aplauso. O fulano que bebe e sai dirigindo consente que a qualquer momento possa matar ou ferir alguém. É o mesmo que andar armado sem ser autorizado. O carro na mão de um indivíduo embriagado tem o potencial de uma arma pesada

Leila E. Leitão

Ajuda à Grécia

Ouvi uma notícia de deixar nossos cabelos arrepiados. Se a Grécia sair do bloco da União Europeia, provavelmente receberá ajuda dos países emergentes, entre eles o Brasil. Que eu saiba, colocar dinheiro em país quebrado, cuja metade da população mama nas costas do Estado, é fria. Que tal fazer aqui também um referendo para saber se nós brasileiros somos a favor de ajudar a Grécia? Com inflação de volta, economia desacelerando e desemprego rondando ainda vamos ajudar país falido?

Beatriz Campos
beatriz.campos@uol.com.br

Horizontes

Excelente o artigo de André Lara Resende, publicado no Eu&Fim de Semana, sob o título "Horizontes para um espaço conservador". De forma didática, desconstrói o estigma conservador, revelando-nos sua verdadeira face na política e que deveria ser objeto de reflexão dos partidos políticos brasileiros, que avançariam muito caso conseguissem quebrar paradigmas que não resistem à lógica, conforme foi demonstrado pelo brilhante economista.

Dirceu Luiz Natal
dircluna@gmail.com

As lutas dos jovens

Enquanto os jovens do Ocidente tiveram apoio de celebridades como Michael Moore e Naomi Klein, e receberam recursos para alimentação de George Soros, os jovens da Primavera árabe nada tinham além de suas vontades de liberdade.

Francisco Almeida
fmartinsal@gmail.com

Correspondências para Av. Francisco Matarazzo, 1.500 - Torre New York - CEP 05001-100 - Água Branca - SP ou para cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

É preciso adotar um mecanismo confiável de autodisciplina. Por **Klaus F. Zimmermann**

Como lidar com as dívidas do Ocidente

Enquanto a economia europeia continua à beira do precipício, a ideia de por um "freio nas dívidas" é uma das ferramentas de política econômica mais importantes para deixar a situação fiscal sob controle. O debate é importante não apenas para Europa, Estados Unidos e Japão, mas também para a saúde econômica e financeira dos emergentes.

É por isso que uma declaração do G-20 durante o encontro de cúpula que está sendo realizado em Cannes desde ontem, de estabelecer esses freios no endividamento como parte das constituições nacionais é crucial. O estabelecimento dessa medida certamente estabilizaria as expectativas de longo prazo dos mercados financeiros sobre o rumo fiscal dos governos.

Em sua estrutura mais básica, o freio no endividamento obrigaria os governos ocidentais (incluindo os Estados Unidos, cujo nível de endividamento em pouco tempo voltará a dominar as manchetes internacionais) a deixar de depender da "esperança" como ferramenta central das finanças públicas. Nos anos 70, quando havia muito mais otimismo e o mundo ocidental sentia-se da mesma forma que os países emergentes se sentem hoje, esses governos ainda tinham motivo para ter esperança em expandir-se com a força suficiente para compensar seus níveis de endividamento, que cresciam rapidamente. Essas esperanças sumiram, de forma bastante independente da atual calamidade econômica.

Naturalmente, a imposição imediata de um freio ao endividamento não seria algo sensato nem desejável, tendo em vista as atuais condições econômicas. O atual momento, no entanto, é certamente apropriado para que se chegue a um acordo sobre a data de sua criação, em um futuro não muito distante. Na Alemanha, por exemplo, freio ao endividamento, aprovado pelo Parlamento em 2010, entrará em vigor em 2016.

O recente encontro de cúpula da União Europeia (UE) apontou mais obrigações nessa direção para os países da região do euro. Meras declarações de intenção, no entanto, não são mais suficientes. A aposta que políticos e cidadãos fizeram entre si — de que seriam racionais o suficiente para reduzir seu endividamento, mesmo na ausência de regras mais rígidas — fracassou. É por isso que agora precisamos adotar um mecanismo confiável de autodisciplina.



Foi comum para os países emergentes, em meio às crises de endividamento, verem-se obrigados a viver dentro de suas possibilidades, muitas vezes por exigência de seus credores ocidentais. Agora, a situação foi revertida. Desta vez, é o Ocidente que precisa tomar o amargo remédio.

Para ser efetivo, o mecanismo de freio nas dívidas precisa passar por três testes. Primeiro, precisa ser baseado nas constituições dos países, para ressaltar que o compromisso teria complicações para ser revogado. Segundo, os países precisam fazer os compromissos mutuamente, como agora é caso em países da região do euro, da Espanha e Portugal à Itália. E, terceiro, tendo em vista os fracassos passados em monitorar de forma eficiente e garantir o cumprimento (seja dos critérios de Maastricht na UE ou das regras nos EUA conhecidas como "pay-go"), é preciso haver agências independentes de fiscalização, com poderes de penalização em caso de descumprimento.

Não são apenas as práticas passadas que nos tornam, no Ocidente, responsáveis pelo aumento no endividamento. Nosso próprio interesse futuro o exige. Talvez o número mais importante já calculado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), uma instituição que tem como uma das funções produzir milhões de números, seja este: 441%.

Essa é a taxa média de dívida em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) dos países do G-7 projetada para 2050 caso sigamos normalmente com as atuais políticas. Mesmo preocupados como estamos com os níveis de endividamento que se aproximam dos 100% em importantes países do

G-7 (além dos eternos réus, Japão e Itália, que estão bem acima dessa marca), algumas autoridades políticas e econômicas e analistas ainda estão inclinadas a achar que conseguiremos nos afastar desses números como em um passe de mágica, como se houvesse uma cura instantânea para a economia.

Na estrada em direção aos 441%, no entanto, nem mesmo as mentes políticas e econômicas mais imaginativas podem estar dispostas a continuar com as mesmas políticas. O freio no endividamento é um instrumento muito útil para conseguir uma recuperação.

Os países de mercados emergentes e suas grandes populações sentem, com bons motivos, que chegou sua hora e que a sombra que os cobriu por séculos, enfim, foi retirada. Nas mentes da grande maioria nesses países, o passado está intimamente ligado ao legado do colonialismo. Se as antigas potências coloniais — leia-se as nações do G-7 somadas a países como Espanha e Portugal — não conseguirem arrumar sua situação fiscal, há um risco muito real de uma nova forma de colonialismo.

Esse novo "colonialismo" se manifestará em um grave tributo sobre o crescimento, que seria imposto aos países em desenvolvimento. Esse "imposto" ocorreria na forma de um colapso econômico mundial e de um declí-

nio no auxílio financeiro ao desenvolvimento, relacionados ao excesso de dívida ocidental que pode muito em breve mostrar-se insustentável. Ou pode ocorrer na forma de inflação elevada, que teria o mesmo efeito sobre os países de mercados emergentes, dependentes da estabilidade macroeconômica para executar seu plano de sair do jugo de séculos de subdesenvolvimento.

Tudo o que um freio no endividamento prevê é o seguinte: primeiro, precisamos viver dentro de nossas possibilidades. E, segundo, precisamos entender que os níveis de gastos anteriores à crise foram o ponto máximo dos gastos públicos e que quaisquer necessidades ou desejos futuros basicamente apenas podem ser financiados se houver cortes, em tamanho idêntico, de outras atividades que já tenham financiamento.

Há várias décadas, foi comum para os países de mercados emergentes, em meio às várias ondas de crises de endividamento, verem-se obrigados a aprender a viver dentro de suas possibilidades, muitas vezes por exigência de seus credores ocidentais. Agora, a situação foi revertida. Desta vez, é o Ocidente que precisa tomar o amargo remédio. *(Tradução Sabino Ahumada)*

Klaus F. Zimmermann é diretor do Instituto de Estudos do Trabalho (IZA), em Bonn, na Alemanha.