
CAPITALIZAÇÃO DA ECONOMIA E CRESCIMENTO ECONÔMICO : ALGUNS MITOS

RS 030 – agosto de 1998

Claudio R. Contador

As estatísticas divulgadas recentemente pelo IBGE apontam que a taxa de formação de poupança – ou seja, aquela parcela do PIB não consumida e destinada à formação de capital – atingiu cerca de 21,2 % em 1997, acima das proporções observadas em 1996. Sendo um dos fatores básicos para a retomada do crescimento econômico, a geração de mais recursos para a formação de capital pode ajudar a dissipar o desânimo. É uma boa notícia para a economia brasileira, embora passe despercebida pela maioria da sociedade e possa ser interpretada como um sinal de que o pior da crise já passou. Este ensaio tem quatro objetivos. Em primeiro lugar, discute os números divulgados pelo IBGE, detalhando as fontes da oferta de poupanças e apresenta estimativas preliminares para 1998. Em segundo lugar, chama a atenção para o fato de que a geração de poupança é uma condição necessária, mas não suficiente para a sua canalização em investimentos produtivos. A terceira questão aborda os ingredientes básicos para a inversão de capital por parte das empresas, e neste tema o tom é pouco róseo. O principal parceiro do setor privado – o governo – insiste em não fazer a sua parte do acordo e não abre perspectivas para uma melhoria no curto prazo. Finalmente, para recuperar o ânimo dos leitores, o ensaio mostra que a economia brasileira tem a seu dispor oportunidades quase inéditas para uma nova fase de crescimento econômico, além do caminho tradicional da geração de poupanças e a formação de capital.

1 – Os números da poupança

Anunciados isoladamente, os números da conta de capital pouco significam. É preciso uma avaliação mais precisa e articulada do seu significado. Para facilitar a nossa discussão, vamos reproduzir os detalhes em tabelas. A Tabela 1 apresenta a decomposição da poupança agregada distribuída pela sua origem, e em proporção do PIB. As fontes da poupança agregada são as famílias, as empresas (lucros retidos), o saldo em conta corrente do setor público, e a poupança exterior (déficit em transações

correntes). Pode portanto ser dividida em poupança doméstica – as três primeiras – e externa. Por princípio contábil, a poupança doméstica está expressa em saldos nominais. Ou seja, na ausência de poupança externa, o déficit nominal do setor público deve ser compensado por um superávit do setor privado. Os dados da Tabela 1 mostram que o setor público contribuiu com um saldo positivo até o final da década de 70. A partir daí, a despoupança pública – leia-se déficits nominais – drenou recursos das demais fontes de poupança. Na primeira metade dos anos 90, até 1994, o papel da poupança externa foi modesto, e a conta da incúria do setor público foi paga pelo setor privado doméstico. A partir de 1995, os desarranjos do balanço de pagamentos, ou seja elevados déficits em conta corrente, corresponderam à entrada de capitais externos, que ajudaram a financiar os déficits públicos. Assim, da poupança agregada de 21,2 % do PIB de 1997, cerca de 20,6 % foram geradas pelo setor privado doméstico e 4,4 % pelos recursos externos, enquanto o setor público drenou uma poupança negativa correspondente ao seu déficit de 3,7 % do PIB. Em 1998, as condições das contas públicas foram mais críticas, não obstante o aumento da poupança agregada para 22,3 % do PIB. O déficit público nominal deve atingir no mínimo uns 7,4 % do PIB; o déficit externo em conta corrente, 4,8 %, e a retração do consumo interno permitiu que a poupança privada aumentasse para quase 25 % do PIB. Portanto, os números que mostram um aumento da poupança agregada podem significar um ambiente pouco confortável. O ponto otimista dos números é que demonstram a grande capacidade do setor privado em gerar poupança. Desmente o mito de que no Brasil existe pouca capacidade de poupança. Existe sim, a incapacidade operacional ou falta de vontade política em sanear as finanças públicas. Enquanto houver o ingresso de capitais externos generosos para cobrir o déficit em conta corrente, a economia brasileira pode contar com a poupança externa, mas esta fase está em clara exaustão.

2 – A canalização da poupança em investimentos

Gerada a poupança resta examinar o seu destino. Parte se transforma em compra de novos equipamentos e em novas construções, onde é importante considerar não os valores nominais, mas a sua efetiva contribuição para o aumento da capacidade instalada da economia. A outra parte, residual, assume a forma de variação de estoques. Um aumento dos estoques significa que houve uma produção maior que o dispêndio, ou seja uma situação de subconsumo. As estatísticas no Brasil apontam magnitudes modestas para a variação de estoques, um conceito difícil de ser estimado (geralmente por resíduo contábil). A Tabela 2 mantém a coerência contábil com a Tabela 1, e apresenta os valores a preços correntes. Em 1997, os dados do IBGE dizem que a formação de capital fixo, expresso em preços correntes, atingiu 19,6 % do PIB, e em 1998, as estimativas preliminares apontam uma taxa ainda melhor: uns 20,8 %.

A diferença entre preços correntes e reais da formação de capital fixo é melhor ilustrada através da Figura 1 abaixo. O componente que interessa para o aumento da capacidade instalada corresponde à taxa de investimento fixo, a preços reais. A diferença entre as curvas reproduz a evolução dos preços relativos dos equipamentos e das construções. Na década de 80, a perda de eficiência da economia brasileira – onde uma das causas foi a perda da funcionalidade operacional e financeira do setor público – o preço relativo do capital cresceu, ou seja, parte dos recursos de poupança gerados foi perdido na aquisição de equipamentos mais caros e menos produtivos. A partir da abertura comercial, a possibilidade de importação e a concorrência reduziram os preços relativos.

A Tabela 3 mostra que a abertura comercial dos anos 90 permitiu a participação relativa dos equipamentos importados crescesse para mais de 10 % do investimento fixo, ou quase 50 % das inversões em novas máquinas. Foi este fato que permitiu a redução do preço relativo dos novos investimentos. O aporte de tecnologia mais avançada embutida nos equipamentos importados permite ainda o aumento da produtividade da economia brasileira, cujo reflexo está apenas iniciando.

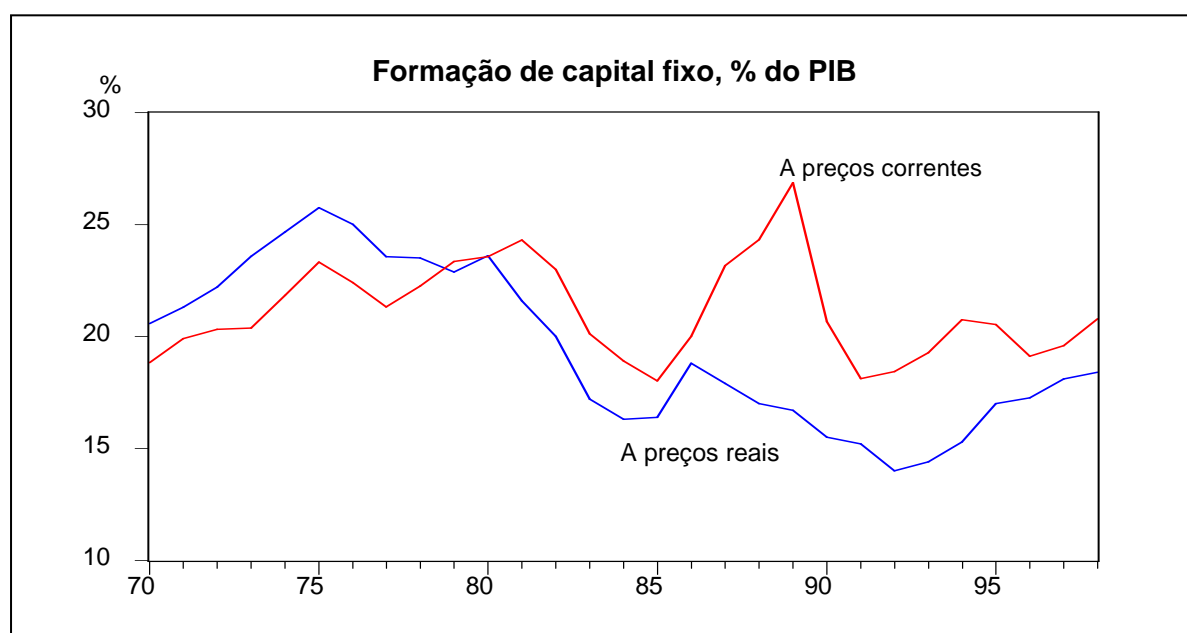


Figura 1 – A taxa de investimento fixo.

3 – Os determinantes dos investimentos fixos

A Tabela 2 lembra que a participação dos investimentos públicos é pequena no Brasil, pouco mais de 10 % dos investimentos fixos. Portanto, a maioria das decisões sobre quanto, quando e como investir origina-se (felizmente) do setor privado. Um dos principais fatores que induzem novos investimentos é a exaustão da capacidade instalada. Um empresário que observa uma queda nas ordens de produção e

encomendas tende a retrair o seu interesse em investir, a menos que esta queda esteja associado a um produto de baixa qualidade ou superado tecnologicamente ou já sem interesse por parte do mercado. Para que ampliar a sua capacidade produtiva, se as novas encomendas podem ser atendidas com o equipamento atual ? Portanto, um aumento da capacidade ociosa provoca uma retração ou adiamento dos investimentos fixos. Da mesma forma, uma redução persistente da capacidade ociosa das instalações é um fator poderoso para induzir novos investimentos. A Figura 2 em seguida associa a taxa de investimento fixo com a capacidade ociosa geral da economia, e é visível que o aumento dos investimentos só ocorre após a redução da ociosidade, em geral com dois anos de defasagem.

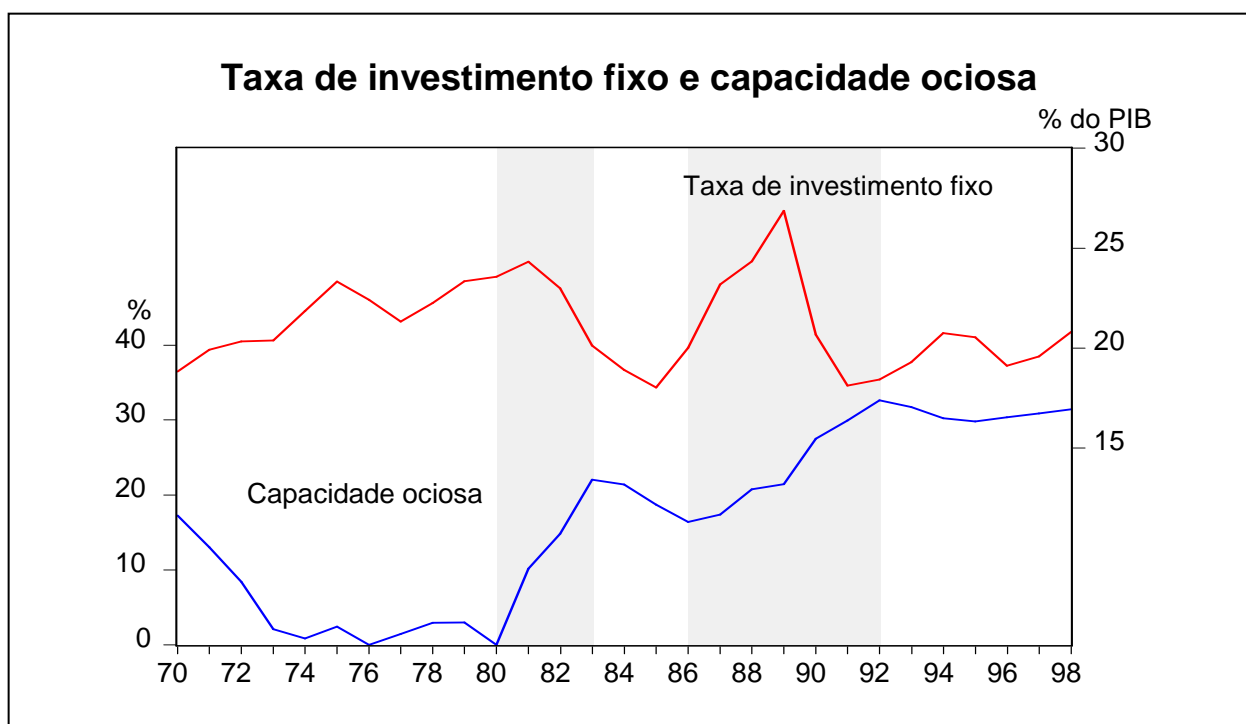


Figura 2 – Um dos fatores determinantes dos investimentos : a ociosidade

Mas a ociosidade das instalações não é o único responsável pelo estímulo ou desestímulo aos novos investimentos. Uma pesquisa realizada em agosto de 1998 junto a 204 executivos de São Paulo e do Rio de Janeiro mostrou que a utilização da capacidade instalada é o segundo determinante dos novos investimentos. Os resultados estão reproduzidos na Tabela 4. O primeiro é a carga fiscal, seguido pela ociosidade, pelos juros elevados e excesso de regulação. Como consolo e fator de otimismo, a pesquisa mostrou que os executivos temiam menos a quebra de regras, a instabilidade do ambiente político e a inflação. É provável que uma pesquisa semelhante desenvolvida nos meados dos anos 80 e início dos 90 apontasse estes determinantes como mais perversos.

Resumindo os resultados da Tabela 4, mais uma vez é observado que a atuação – ou a sua falta – do governo é importante para os investimentos produtivos e conseqüentemente para a geração de empregos, melhoria do salário real e para a própria taxa de crescimento econômico.

4 – A nova fase de crescimento econômico

A geração de poupanças tem o inconveniente de reduzir o consumo da geração atual. É o celebre dilema inter-gerações e reflete a escassez de recursos que leva necessariamente a escolha. Até o final da década de 70, o processo de crescimento econômico brasileiro foi caracterizado pela busca da acumulação de capital fixo. Esta foi a tônica nos demais países emergentes, e encontrou nos tigres asiáticos a aplicação mais gritante deste argumento.

Ora, a taxa de juros ou custo do capital é um dos determinantes centrais da demanda por investimentos, e no cenário da economia brasileira estamos forçados a conviver com taxas punitivas pelos próximos dois anos, pelo menos. Isto significa que as empresas privadas, por uma decisão racional, tendem a adiar os investimentos. Pela visão tradicional, o efeito seria uma modesta expansão da capacidade produtiva. Ou seja, independente da necessidade de voltar a crescer, estamos fadados a amargar um baixo crescimento econômico ? Felizmente a resposta é negativa. Dispomos no Brasil de outros caminhos para a expansão da produtividade e da capacidade produtiva, inclusive mais rápidos e baratos do que os investimentos em máquinas e construções.

Apesar de importante, é importante não endeusar em demasia da tecnologia e a acumulação de capital como os baluartes do crescimento econômico e da elevação da renda per capita do Brasil no futuro próximo. O aumento da produtividade da mão de obra, via educação e treinamento técnico, melhorias organizacionais, gerenciais, e de logística são os fatores de diferenciação do Brasil em relação aos exemplos asiáticos. Neste campo, estamos apenas arranhando um enorme potencial.

Um estudo muito interessante e elucidativo preparado pela McKinsey¹ mostrou que, numa comparação com os Estados Unidos, Japão e Coréia, o Brasil tem uma renda per capita de quase ¼ da dos EUA devido tanto ao pequeno estoque de fatores de produção per capita como da baixa produtividade da mão de obra. O papel da produtividade na determinação da renda per capita pode ser bem entendida com a comparação entre os Estados Unidos e a Coréia. O estoque de fatores de produção per capita é praticamente igual nos dois países, mas a produtividade dos fatores é muito menor na Coréia (a metade da dos EUA), o que explica boa parte da diferença de renda per capita. Por sua vez, a produtividade do capital no Brasil é mais de 60 % maior do que a dos EUA, mais do dobro da do Japão, e maior também do que a da

¹ McKinsey Global Institute, Produtividade : a chave do desenvolvimento acelerado no Brasil, McKinsey & Company, Inc., 1998.

Coréia. Como a rentabilidade do capital fixo internalizada pelo investidor acompanha a sua produtividade, o Brasil se apresenta como um excelente investimento aos capitais externos.

Resta melhorar a produtividade do trabalho, que permitirá ao Brasil crescer de forma acelerada nesta virada do século, pelas duas próximas décadas. Neste ponto, a economia brasileira diferencia-se dos exemplos dos tigres asiáticos que tiveram o seu crescimento econômico baseado na acumulação de capital e na incorporação de mão de obra ao processo produtivo. Educação, melhorias organizacionais, gerenciais e de logística são os ingredientes básicos para o nosso crescimento econômico, enquanto aguardamos a grande reforma do setor público.

Tabela 1
OFERTA DE POUPANÇA, EM PERCENTUAL DO PIB

Período :	Doméstica			Externa	Total
	Privada ^a	Pública ^b	Total		
1970-75	13,9	5,2	19,1	3,3	22,5
1976-80	16,3	2,8	19,1	4,0	23,0
1981-85	20,4	-2,4	17,9	2,8	20,7
1986-90	35,0	-12,4	22,6	0,4	22,9
1991	19,5	-2,0	17,5	1,2	19,8
1992	26,7	-6,8	19,8	-0,9	18,9
1993	30,0	-9,9	20,1	0,8	20,8
1994	29,5	-8,3	21,2	0,9	22,1
1995	24,1	-4,6	19,5	2,8	22,3
1991-95	26,0	-6,3	19,6	1,0	20,8
1996	21,2	-3,9	17,3	3,4	20,7
1997	20,6	-3,7	16,9	4,4	21,2
1998 ^c	24,9	-7,4	17,5	4,8	22,3

Fontes : IBGE, SILCON (estimativa para 1998)

^a Poupanças de famílias e lucros retidos de empresas.

^b Saldo nominal do setor público.

^c Preliminar.

Tabela 2
FORMAÇÃO DE CAPITAL, EM PERCENTUAL DO PIB

Período :	Investimento Fixo			Variação de estoques
	Privado	Público	Total	
1970-75	16,6	4,1	20,8	1,5
1976-80	19,0	3,4	22,6	0,5
1981-85	17,8	2,6	20,9	-0,1
1986-90	19,6	3,6	23,0	...
1991	15,5	3,5	18,1	1,7
1992	15,0	3,5	18,4	0,5
1993	16,1	3,2	19,3	1,6
1994	17,1	3,6	20,7	1,4
1995	18,0	2,5	20,5	1,7
1991-95	16,3	3,3	19,4	1,4
1996	16,8	2,3	19,1	1,6
1997	17,6	2,2	19,6	1,7
1998 ^c	18,8	2,0	20,8	1,5

Fontes : IBGE; SILCON (estimativa para 1998)

^a Poupanças de famílias e lucros retidos de empresas.

^b Saldo nominal do setor público.

^c Preliminar.

^d Não estimado.

Tabela 3
COMPOSIÇÃO DO INVESTIMENTO FIXO, EM PROPORÇÃO DO TOTAL

Período :	Construções	Máquinas e equipamentos			Outros ^a
		Nacionais	Importados	Total	
1976-80	60,8	30,7	5,7	36,4	2,8
1981-85	67,0	27,2	3,4	30,5	2,5
1986-90	68,8	25,4	3,0	28,4	2,8
1991	66,0	24,6	6,7	31,3	2,7
1992	66,6	20,2	6,8	27,0	6,4
1993	67,5	19,8	6,4	26,2	6,3
1994	64,7	21,7	7,4	29,1	6,2
1995	62,3	21,6	9,8	31,4	6,3
1991-95	65,4	21,6	7,4	29,0	5,6
1996	66,3	18,0	9,7	27,6	6,1
1997	68,0	15,9	11,1	27,0	5,0
1998 ^b	66,1	16,3	12,6	28,9	5,0

Fontes : IBGE; SILCON (estimativas para 1998)

^a Classificação indeterminada.

^b Estimativa.

Tabela 4
FATORES QUE INIBEM NOVOS INVESTIMENTOS
EM PERCENTUAL DO TOTAL DE RESPOSTAS

Fator :	Agosto de 1998
Carga fiscal	85,0 %
Ausência de encomendas/equipamento ocioso	83,5 %
Taxa de juros	80,4 %
Regulação	79,4 %
Recessão, falta de perspectivas	68,0 %
Quebra de regras	44,4 %
Ambiente político	41,0 %
Inflação	14,3 %

Fonte : SILCON, agosto de 1998

RELATÓRIOS SILCON

A consultoria SILCON Estudos Econômicos produz duas séries de relatórios, distribuídos aos seus clientes:

- 1 - Carta Mensal - Cenários & Previsões, publicação mensal com análise de temas conjunturais, cenários macroeconômicos, e previsões baseadas na técnica de indicadores antecedentes. Disponível apenas aos clientes da SILCON e aos assinantes cadastrados.
 - 2 - Relatórios SILCON (RS), com a divulgação de pesquisas sobre temas diversos, elaboradas pela equipe da Consultoria.
-

SILCON Estudos Econômicos Ltda
C.R. Contador & Associados
Av. 13 de Maio, 23 – grupo 2029-31
CEP 20031-007 Rio de Janeiro, RJ

Para informações sobre as publicações e os serviços prestados pela nossa empresa, acesse a nossa *home-page* : www.silcon.ecn.br
ou nos contate pelo e-mail : diretoria@silcon.ecn.br
Telefone : (0xx21) 2240 2656 – fax: (0xx-21) 2210 1035.