



COMO ESTIMULAR O INVESTIMENTO E FINANCIAR O CRESCIMENTO

Eugênio Staub

Seminário “Políticas de Desenvolvimento”

FIESP – IEDI

2/7/2002

COMO ESTIMULAR O INVESTIMENTO E FINANCIAR O CRESCIMENTO

Primeiramente, gostaria de elogiar a realização do seminário “políticas de desenvolvimento”, de iniciativa da FIESP e do IEDI.

Por paradoxal que possa parecer, às vezes os momentos mais adequados para discutirmos temas como o desenvolvimento são momentos como o atual, em que atravessamos grandes dificuldades conjunturais.

Digo isso porque não vejo alternativa para superarmos os atuais problemas sem políticas que olhem para o futuro do país.

Nunca é demais observar que o que acontece hoje na economia é resultado de decisões do passado e o que acontecerá amanhã será fruto de decisões tomadas hoje.

As discussões que vamos ter neste seminário, assim como os debates suscitados pelas campanhas eleitorais são, assim, fundamentais. Estamos hoje definindo o Brasil de amanhã.

Ao meu lado estão especialistas no tema deste painel. Mas, sinto-me à vontade para falar do estímulo ao investimento e do problema do financiamento porque acompanhei de perto e ajudei a formular as sugestões que o IEDI – Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial tem feito para a economia brasileira a esse respeito.

O IEDI foi criado há 13 anos com um propósito muito claro: contribuir com estudos e com proposições para que tivéssemos um novo modelo de desenvolvimento.

Não consideramos que o antigo modelo tenha fracassado. Nesse particular, discordamos de muitas das teses em voga no país hoje. Concluímos, sim, que a substituição de importações esgotou suas potencialidades como indutora no desenvolvimento industrial brasileiro.

Passados vinte anos do esgotamento desse modelo, ainda buscamos uma alternativa que permita ao Brasil ampliar substancialmente, como precisamos, a taxa de investimento da economia.

Nesse período, o posto que o antigo – e agora tão criticado – modelo nos permitiu chegar, o de 8.^a economia em todo o mundo, foi sendo ameaçado por novas economias emergentes. Hoje somos a 11.^a economia.

A ênfase na elevação da taxa de investimento é pertinente, porque não apenas essa é uma condição para a ampliação do crescimento, como, segundo me parece, o próprio crescimento maior será a alavanca dos ganhos de produtividade no futuro.

Como sabemos, o produto industrial cresceu pouco na década de 1990, cerca de 1,5% ao ano, contra aproximadamente 1,5% de crescimento da população.

Ou seja, a indústria obteve um crescimento pouco além do crescimento meramente vegetativo.

A despeito desse baixo crescimento, houve um expressivo aumento da produtividade, o que, juntamente com importantes reformulações promovidas pelas empresas em sua organização e gestão, fez com que estas – sobretudo as industriais, e de maior porte – passassem a ter alta competitividade.

Convém observar que estamos nos referindo à dimensão do “chão de fábrica” ou à competitividade microeconômica. Fatores sistêmicos (ótica macroeconômica) vêm impedindo uma maior competitividade do produto industrial.

Um outro fator que limita a competitividade industrial é a escala de produção, um fator relacionado ao tamanho do nosso mercado interno e dos mercados que podemos alcançar com exportações.

Os ganhos de produtividade obtidos a despeito do baixo crescimento foram possíveis porque, em primeiro lugar, houve facilidade de obtenção do financiamento externo para importação de bens de capital e insumos, durante boa parte do período pós-estabilização.

Em segundo lugar, a taxa de câmbio sobrevalorizada constituiu-se em um subsídio à importação de bens de capital.

Esses fatores determinaram a falência de muitas empresas, um intenso processo de desnacionalização, elevado desemprego industrial e uma parcial desindustrialização.

Avaliamos que essas conseqüências negativas poderiam ter sido evitadas, sem prejuízo do avanço da produtividade, se outra fosse a condução da política econômica durante a primeira fase da estabilização, e se esta fosse acompanhada de adequadas políticas industriais.

Uma outra decorrência foi o já assinalado aumento de produtividade. Achamos que os fatores que levaram ao aumento da produtividade naquela oportunidade não podem e não devem ser repetidos.

Mesmo o processo de abertura realizado na primeira metade dos anos 90 não teria o efeito que teve sobre a produtividade da economia.

Quando a abertura foi empreendida, as tarifas de importação brasileiras eram tão altas quanto 30% a 40% e havia restrições quantitativas de importação.

Hoje, a tarifa nominal média é de 13%. Dada a nossa estrutura tributária, na qual impostos incidem sobre produto produzido internamente, mas não sobre produto importado, esse nível tarifário representa de fato uma tarifa média de 6%, que está muito próxima à tarifa média de importação dos países desenvolvidos.

Estou fazendo esse breve retrospecto para colocar em evidência que não vejo em processos autônomos de abertura o caminho pelo qual possamos fazer uma nova rodada expressiva de ganhos de produtividade.

Em resumo:

- 1) Acho que o crescimento sustentado da economia brasileira só virá com aumento expressivo da taxa de investimento;
- 2) Esse crescimento é que será o indutor de ganhos de produtividade no futuro da economia.

Quero enfatizar que o crescimento da economia é que permitirá o aumento do mercado interno e, portanto, o aumento das escalas de produção. A ampliação dos mercados de exportação pode ter o mesmo efeito.

Essas observações me permitem entrar no tema propriamente do painel. Primeiramente, se, de fato, as empresas têm hoje boa competitividade microeconômica, o que compete ao governo fazer é remover os fatores sistêmicos que limitam a competitividade do produto quando este sai da fábrica (ou atravessa a porteira, no caso do produto agrícola).

Penso que esse problema já está devidamente diagnosticado, faltando, todavia, determinação política maior para sua solução. Refiro-me, sobretudo, à reforma tributária.

Temos, ainda, problemas de custo de capital e do custo de logística. Neste último caso, a solução depende de ações mais eficazes do governo na infra-estrutura. O custo de capital é um problema muito grave e a ele retornarei em seguida.

Paralelamente ao problema da baixa competitividade sistêmica, uma outra questão deve ser encaminhada com a mesma urgência.

Trata-se de formular e executar políticas de incentivo ao investimento. Nos últimos anos, nossas instituições públicas perderam o costume de fazer isso, prejudicando algo que é imprescindível na implementação de programas de desenvolvimento: a parceria entre os setores público e privado.

Aqui, retornamos aos pontos que o IEDI e as organizações empresariais em geral têm desenvolvido. São 4 os eixos de políticas de investimento que deveriam ser implementadas. Eles são pertinentes mesmo em uma conjuntura de instabilidade como a que estamos vivenciando.

O primeiro é a política de desenvolvimento industrial regional, cujo objetivo é maximizar vocações reveladas e potenciais das várias regiões brasileiras e ampliar o emprego industrial local.

Um comentário pertinente a esse bloco de política de investimento é que ele não necessita de novos incentivos ou gastos adicionais aos que já vêm sendo feitos.

Pois já existem recursos dos incentivos fiscais federais e estaduais e, quanto aos gastos com infra-estrutura, educação, inovação tecnológica, difusão de tecnologias, apoio às exportações etc, diria que são gastos que caberia ao setor público federal, juntamente com os poderes estaduais e municipais, coordenar melhor, focar de acordo com as vocações, para, assim, obter um novo modelo do desenvolvimento industrial regional.

Nos preocupa o fato de, uma vez que os instrumentos de desenvolvimento regional não funcionam a contento, termos de buscar um novo modelo, já que o problema da desigualdade industrial regional ainda permanece.

O segundo eixo é o investimento para a exportação. Do nosso ponto de vista, deveríamos promover um “esforço concentrado” para tentar viabilizar um crescimento das exportações superior a 10% ao ano, algo que não é fácil obter no atual contexto dos mercados internacionais.

A observação pertinente é que um esforço adicional para exportar não seria necessário se as recentes desvalorizações cambiais tivessem ocorrido em uma situação de mercado internacional tão favorável quanto a dos anos 90 até a crise da Ásia.

Por “esforço concentrado” entendo uma reunião de ações, com prazo definido de vigência (como, por exemplo, três anos), destinadas a estimular o investimento voltado à exportação. Incluindo um esforço redobrado ao que já tem sido feito pelo BNDES na expansão do financiamento.

O conceito de investimento também deve ser ampliado para efeito da promoção da exportação. Por exemplo: deveria incluir entre os itens financiáveis os investimentos feitos fora do Brasil por empresas exportadoras de bens e serviços, algo que o BNDES anunciou que estará promovendo proximamente. Deve incluir também os gastos com marketing, promoção comercial e criação de canais de venda no exterior.

Recomenda-se também uma maior premiação dos exportadores que cumprem suas metas nos programas de financiamento do BNDES-EXIM, na modalidade de capital de giro.

Além desta ampliação tão arrojada quanto possível na área do financiamento, penso que, no período em que perdurar o programa, a exportação deveria ser beneficiada com um incentivo fiscal que poderia ser concedido mediante índices maiores de desoneração dos impostos incidentes sobre as exportações.

A desoneração deveria cobrir, além do PIS e COFINS, a CMPPF e o custo de carregar créditos sem contrapartida de débitos fiscais por parte das empresas exportadoras, incluindo o ICMS.

O incentivo perduraria até que uma real reforma tributária estivesse em vigor no país.

Estou falando de medidas de uma política de investimentos voltada à exportação, que naturalmente deveria incluir muitos outros itens, como os relativos à política comercial na linha que o governo vem seguindo ultimamente, de incentivo à exportação de empresas de menor porte, na linha do trabalho desenvolvido pela Apex, dentre outras medidas.

Na vigência do programa, para o qual é pressuposto que não seja alterado o sistema de câmbio flutuante, é necessário, todavia, um cuidado todo especial para que a ampliação do crédito, os incentivos e outras medidas da política não sejam neutralizados por uma eventual valorização cambial (como a que ocorreu entre fins de 2001 e início de 2002), o que reduziria a remuneração do exportador.

O terceiro eixo da política é a substituição de importações. Alguns analistas observam que o que é bom para o Brasil é aumentar as importações e não reduzi-las. Dizem ainda que um processo de substituição de importação, se executado, levaria a uma queda de importações.

Penso que aqui há um engano. É evidente que se um produto antes importado passa a ser produzido internamente, e a produção doméstica abastece o mercado consumidor, há uma queda da importação desse produto. Porém, a queda das importações totais vai depender de outros fatores, como, por exemplo, o crescimento econômico.

Assim, a importação que se deixa de fazer de um grupo de produtos, se faz de outros, e as importações podem crescer. O ideal para o Brasil não é reduzir as importações, mas ampliar substancialmente o saldo comercial, o que requer um crescimento das importações inferior ao crescimento das exportações.

Muita gente também critica a substituição de importações por representar uma volta ao passado. Também não concordamos com essa afirmação.

Antes, a substituição de importações era um motor do processo de industrialização. Agora, não é mais do que um componente de uma política que visa o inadiável ajuste externo da economia.

Uma outra diferença: a substituição de importação era feita a qualquer custo, inclusive com o comprometimento da competitividade da produção doméstica, o que não recomendamos na atualidade.

O que se recomenda é uma substituição que qualificamos como competitiva, vale dizer, conservando a competitividade da produção em comparação com padrões internacionais.

Por que é necessário um programa para substituir importações? A razão é simples: não dispomos das mesmas condições existentes no exterior em termos de custo tributário e custo de capital. Esses são mais altos no Brasil em um percentual não desprezível.

Recentes estudos da FIESP mostram que custos de capital e de tributação no Brasil podem encarecer a produção local em nada menos do que 20% com relação ao produto importado.

É a esse diferencial de custo a que se deve remeter uma política de substituição de importação. Ela deve procurar equalizar os custos daqui com os do exterior, de forma a deixar exclusivamente para os fatores empresariais de análises de projetos a decisão sobre o investimento a ser feito.

Temos certeza que, se for assim, teremos substituição competitiva de importações. Além disso, a substituição de importações terá um desenvolvimento muito maior do que já teve no Brasil desde a mudança da política cambial.

A propósito, houve substituição de importações no Brasil devido à desvalorização cambial, mas o processo caminhou menos do que poderia.

As sugestões de instrumento para uma política que favoreça projetos de substituição de importações seriam:

- 1) Desoneração dos custos tributários de investir e produzir, que são maiores no Brasil;
- 2) Programa de financiamento que procure equalizar custos e prazos de financiamento no Brasil, com relação às condições internacionais.

O último eixo de política de investimento de certa forma combina objetivos como os de substituição de importação e promoção de exportação. Seria uma modalidade nova de promoção dos investimentos no Brasil, embora não seja tão nova assim em países de economia emergente e mesmo em países de economia desenvolvida.

Para dar um nome geral a esta política diremos que é uma política de atração de investimentos.

Não se trata de atração de investimentos exclusivamente externos como o nome poderia indicar, mas atração em geral de investimentos internos e externos. Não exatamente a atração visaria a produção para o mercado doméstico, o que configuraria uma política de substituição de importação. Seu objetivo seria viabilizar investimentos para a produção de bens destinada ao mercado interno e a mercados globais.

Muitos setores se prestariam como alvo a uma política desse tipo e alguns deles têm sido identificados entre os que poderiam contribuir para um menor déficit comercial.

São exemplos: o complexo eletrônico, segmentos da química, farmacêutica, indústria de material plástico, essências e outros produtos.

Preferiria indicar, primeiramente, objetivos, ao invés de setores. E, em torno desses objetivos, definir setores ou segmentos pertinentes aos objetivos estabelecidos. Seriam dois os objetivos recomendados:

- 1) Produção de bens e serviços da “nova economia”, ou da indústria de base tecnológica;
- 2) Produção de bens e serviços para exportação.

Observa-se que, no caso desse bloco de política, não cabe selecionar alguns poucos instrumentos de política e esperar a obtenção das metas pretendidas. Aqui, o que se faz necessário é a coordenação não de poucos instrumentos, mas de muitos deles, todos igualmente relevantes.

Também é necessário estabelecer uma política mais duradoura, com condições e compromissos de ambos os lados (setor privado e setor público), que não mudem ao sabor das mudanças políticas.

O que é preciso, ainda, levar em conta é que tudo o que os outros países emergentes fazem na área de atração de investimentos nós podemos fazer. Embora nosso atraso

implique maiores dificuldades no esforço de nos igualar às condições de atratividade desses países.

Quais seriam os instrumentos indispensáveis dessa política? É necessário ter um comércio exterior ágil e barato, coisa que não temos, mas podemos ter.

Os exemplos dos sistemas da Linha Azul e do RECOFE são embriões de um moderno sistema de controle do comércio exterior que facilita as importações e as exportações. A reforma tributária e melhor e mais barata infra-estrutura de comércio exterior são também imprescindíveis.

Por outro lado, precisamos ter um sistema educacional acoplado aos objetivos dessa política. Vale dizer: devemos dispor de sistemas eficientes de treinamento de mão-de-obra e de formação de recursos humanos, inclusive de nível superior, voltados à exportação e, sobretudo, à nova tecnologia.

Na questão do financiamento, aqui, como de resto em qualquer outro programa de investimento, não há solução a curto prazo, exceto utilizar recursos do BNDES para viabilizar novos projetos.

Finalmente, quanto aos incentivos que os países emergentes oferecem, estes são variados. Mas eu gostaria de destacar, primeiramente, o incentivo ao desenvolvimento tecnológico.

No Brasil, evoluímos nessa questão nos últimos dois anos, porém, os incentivos que são conferidos internacionalmente são maiores e muito mais eficazes.

Na Irlanda, por exemplo, os gastos com P&D podem ser deduzidos para efeito da apuração do imposto de renda em um múltiplo de cinco. Também na Irlanda, os royalties recebidos em função de patentes registradas com esforços locais de P&D são isentos de imposto de renda.

Isso, associado a um esforço educacional de porte, é um incentivo importante para atração de centros de P&D de grandes empresas daquele país e do exterior.

O segundo destaque é o incentivo de imposto de renda, que todos os países emergentes que têm programas de atração de investimentos, sem exceção, oferecem.

O importante, aqui, é que o incentivo seja conferido não ao investimento em si, mas ao resultado do investimento, caso ele seja, de fato, realizado, e viabilize a geração de rendas, sobre as quais incidem impostos.

O incentivo consiste, geralmente, na isenção ou redução do imposto de renda sobre os resultados do empreendimento. Note-se que, nesse caso, o incentivo não significa redução de gastos em outras áreas para benefício do projeto contemplado.

É importante que o incentivo seja datado, ou seja, que tenha um fim previamente estabelecido para evitar outro inconveniente dos programas de incentivo, qual seja, o de perpetuar subvenções, o que pode incentivar a execução de projetos não competitivos.

Também se recomenda que os incentivos sejam cadentes durante o seu prazo de vigência.

Vamos retornar ao ponto inicial das nossas observações para salientar que esse conjunto de propostas de políticas tem por objetivo ampliar a taxa de investimento, aumentar o crescimento e a produtividade da economia.

Já foi observado que dar continuidade aos ganhos de produtividade é um requisito para que o desenvolvimento econômico seja sustentado, venha acompanhado de melhor distribuição de renda e que o produto brasileiro seja competitivo internacionalmente.

Os senhores terão observado que as políticas recomendadas enfatizam mais os investimentos relacionados ao comércio exterior do que os investimentos voltados ao mercado interno.

É que achamos que o mercado interno hoje está muito deprimido em função da queda dos rendimentos da população e do elevado desemprego. Por isso, o processo de retomada do crescimento brasileiro deve ter origem nos investimentos ligados à área externa, e, a partir deles, desdobrar um novo dinamismo para o mercado interno.

Um círculo virtuoso poderá ser formado, inclusive beneficiando países da América do Sul, que, como é de conhecimento geral, têm tido problemas graves com suas economias. A origem desses problemas pode ser interna, mas o fraco dinamismo da economia líder da região constitui, pelo menos, um fator agravante.

Minhas últimas observações são dirigidas ao problema do financiamento da empresa brasileira. Não teremos solução para o problema do financiamento do investimento se não desenvolvermos, ao menos parcialmente, o mercado de capitais.

Todos nós somos entusiásticos defensores e elogiamos o trabalho do BNDES, que, a propósito, está completando 50 anos de existência. Mas o êxito do BNDES – o qual não devemos subestimar, diga-se de passagem – apenas minimiza o problema real da economia, que é o problema do seu financiamento.

Convém observar que os mercados de capitais internacionais não solucionam, exceto parcialmente, os problemas de financiamento da empresa brasileira.

Temos avançado em algumas questões relativas ao mercado de capitais, como, por exemplo, a reformulação da Lei das S/A e da regulamentação dos fundos de pensão. Mas, aqui, não há uma solução à vista e nem políticas alternativas serão capazes de solucionar o problema de fundo, que é a elevada taxa de juros.

Enquanto não reunirmos condições para baixar significativamente a taxa de juros, não há perspectiva de desenvolvimento do mercado de capitais. Porque, do ângulo dos aplicadores, vale dizer daqueles que individualmente ou através de fundos de investimento ou de pensão investem em aplicações financeiras, a atratividade das aplicações com rendimento a juros sobrepuja largamente o investimento de risco, causando a atrofia do nosso mercado de capitais.

Sem dúvida, há também problemas do lado da empresa, esta o potencial demandante de recursos de capital. Esses problemas a recente legislação procurou solucionar.

Penso que a empresa brasileira evoluiu de uma forma que não está sendo devidamente registrada.

Primeiramente, evoluiu, como já assinalamos, em termos de sua competitividade e atualização tecnológica. Mas houve progressos, também, nas formas de gestão, no planejamento estratégico e nas relações com os seus fornecedores e com a logística necessária ao escoamento de sua produção, seja para mercado interno, seja para mercado externo.

A evolução também se deu na vinculação com o mercado externo. Hoje, a empresa brasileira produz mais e com maior regularidade para vender no exterior. Isso tem repercussões importantes para a empresa e sua relação com o mercado interno, já que ela passa a ter critérios de qualidade de produção e de atualização tecnológica em dia com padrões internacionais. Isso beneficia tanto o consumidor no exterior, quanto o consumidor interno.

No entanto, a empresa nacional, em geral, é ainda vista como avessa à participação de investidores no seu capital. Uma segunda crítica é atinente ao comando familiar das empresas.

Minha observação a esse respeito é que um maior crescimento econômico e a concorrência por posições de liderança entre as empresas, que o crescimento desperta, incentivará – e mesmo tornará inevitável – que a empresa nacional compartilhe com investidores, sejam as posições de comando empresarial, sejam as informações e abertura necessária para atrair investimentos.

Vale dizer: com os progressos empresariais descritos e com a atualização da Lei das S/A, achamos que falta apenas um fundamental ingrediente no processo que levará a um estreitamento maior das empresas brasileiras com o mercado de capitais, que é o crescimento econômico.

Podemos, portanto, nutrir um certo otimismo de que pelo lado das empresas teremos um satisfatório desenvolvimento do mercado de capitais interno. O otimismo é menor com relação às condições para que o mercado de capitais se desenvolva do lado dos investidores em capital das empresas.

As razões disso estão nas dificuldades que temos enfrentado para reduzir as taxas de juros internas e no longo declínio dos mercados secundários, particularmente as operações de bolsa de valores.

Em suma, para crescer, aumentar a produtividade, reduzir a vulnerabilidade externa e distribuir melhor os frutos do crescimento, é imprescindível a execução de um programa de investimentos para o país.

Quanto ao gravíssimo problema do financiamento, este só terá solução com o desenvolvimento do mercado de capitais. Do lado da empresa brasileira, ao contrário do que muitos julgam, sob alguns aspectos relevantes, ela está pronta para demandar recursos no mercado de capitais e abrir seus negócios a investidores e acionistas minoritários.