

4 jun 2007

Nº 30



A nova realidade do investimento no Brasil

Por **Fernando Puga e Marcelo Nascimento**
Economistas da SAE/BNDES

Aporte para máquinas e equipamentos aproxima o país da média mundial

As novas contas nacionais, apresentadas pelo IBGE em março deste ano, alteraram de forma significativa o diagnóstico sobre o comportamento do investimento no Brasil. Os dados mudaram tanto em termos de nível quanto em sua evolução ao longo do tempo. A taxa média de investimento para 2000-2006, por exemplo, passou de 19,1% para 16,4% do PIB. Para o mesmo período, o crescimento real do investimento foi revisto de 2,1% para 2,4% ao ano. Além disso, no que diz respeito à composição, as novas contas mostram uma importante mudança: aumentou a participação dos gastos em máqui-

nas e equipamentos em detrimento da construção.

Este estudo chama atenção para a mudança na composição do investimento, com dois objetivos. O primeiro é mostrar que essa alteração foi em direção aos segmentos que mais têm contribuído para o crescimento da produtividade nas economias de diferentes países, ou seja, das máquinas e equipamentos. Assim, de acordo com as novas contas é possível obter maiores taxas de crescimento do PIB, para uma mesma expansão da taxa de investimento.

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da Secretaria de Assuntos Econômicos (SAE), da Presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

O segundo é avançar no entendimento das causas da menor taxa de investimento brasileiro em relação à média mundial. A partir de comparações internacionais, mostra-se que o Brasil se caracteriza pelos baixos investimentos em construção civil, e não em máquinas e equipamentos. As causas, portanto, estão mais na carência de investimentos em infra-estrutura e habitação, do que na defasagem da capacidade produtiva do parque industrial.

Novo sistema do IBGE para contas nacionais melhorou a qualidade das informações acerca dos investimentos

A mudança na metodologia do investimento

Na apuração das contas nacionais, o comportamento do investimento é medido pela Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF. O cômputo destes gastos de forma agregada é elaborado pelo IBGE a partir de informações coletadas em diferentes bases.

A metodologia antiga das contas nacionais priorizava a utilização de dados de preço e volume, obtidos por meio de pesquisas periódicas. Esses dados eram, por sua vez, aplicados a uma matriz de investimento, calculada com base no censo econômico de 1985.

A divulgação pelo IBGE do novo Sistema de Contas Nacionais constituiu uma drástica mudança, para melhor, na qualidade das informações acerca do investimento.

A matriz de FBCF foi atualizada para o ano de 2000, com a utilização de dados da Declaração de Informações Econômico-fiscais da Pessoa Jurídica (DIPJ), fornecidas pela Secretaria da Receita Federal. Para os anos seguintes, as estimativas de investimento passaram a levar em conta a variação do estoque de ativos imobilizados das empresas.

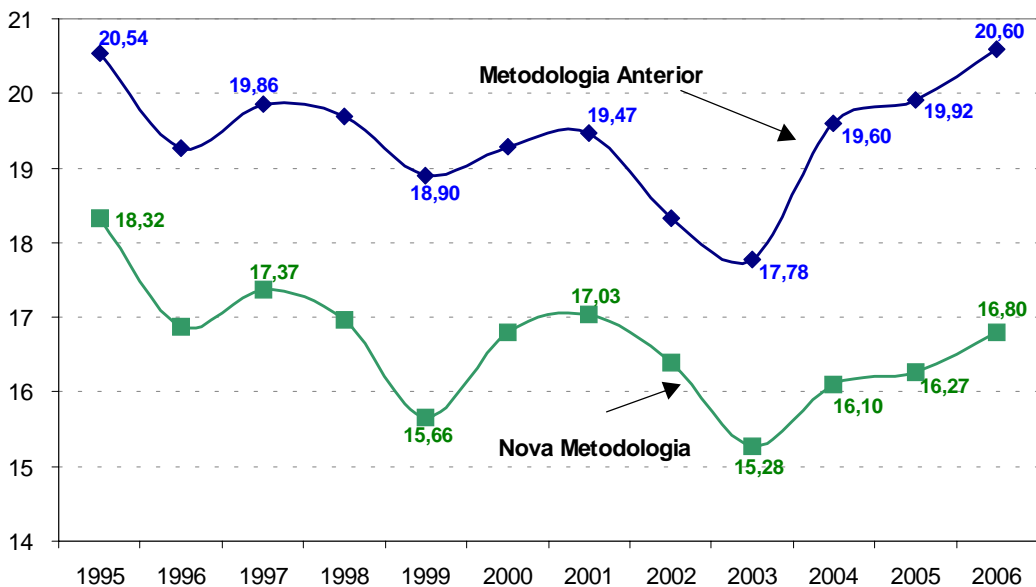
Outra mudança importante foi no cálculo da construção civil. O IBGE passou a fazer

um maior uso da PAIC – Pesquisa Anual da Indústria da Construção. No cômputo de máquinas e equipamentos, o uso de informações da Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física – PIM-PF – foi substituído pela Pesquisa Industrial Anual – PIA. A deficiência da primeira estava no fato de ser baseada em uma lista fixa de produtos, a partir da qual o Instituto acompanhava a evolução do volume produzido. Já a PIA capta o valor total da produção em um ano, com a diferença de agregar novos produtos e incorporar mudanças tecnológicas nas máquinas e equipamentos.

A mudança nos dados de investimento

O novo Sistema de Contas Nacionais trouxe alterações substanciais no cálculo do investimento. Para os

Gráfico 1: Taxa de Investimento - Antiga e Nova Metodologia (% do PIB)



Fonte: IBGE

anos em que a série foi revista - 1995 a 2005, observa-se uma queda na taxa de investimento (FBCF/PIB) sempre superior a dois pontos percentuais do PIB. Em 2005, a taxa caiu de 19,9%, na metodologia antiga, para 16,3%, na nova. Esse resultado deveu-se tanto à revisão para cima nos valores do PIB, quanto à redução no valor dos investimentos. O valor do PIB de 2005 foi alterado de R\$ 1,94 trilhão para R\$ 2,15 trilhão, enquanto o investimento passou de R\$ 386 bilhões para R\$ 349 bilhões.

Outra mudança foi nas taxas de crescimento. Para o período 2002/06, a expansão do investimento passou de 1,9% a.a. para 2,3% a.a. (tabela 1). A retomada do investi-

mento foi ainda mais intensa nos últimos anos. A expansão do investimento em 2006 foi revisado de 6,3% para 8,7%.

No que tange à composição do investimento, os dados são agrupados em três itens: “construção civil”, “máquinas e equipamentos” e “outros investimentos”. O primeiro item subdivide-se em “construção residencial” e “outras construções”. Neste último, estão incluídas despesas relativas a obras de infra-estrutura, edificações comerciais e plantas industriais. A categoria “outros investimentos”, por sua vez, compreende despesas com pesquisa e prospecção de petróleo; e gastos realizados com a formação de culturas permanentes e florestamento.

Tabela 1: Crescimento do PIB e do Investimento - Nova e Antiga Metodologia (% a.a.)

Variação média	Nova Metodologia		Antiga Metodologia	
	PIB	FBCF	PIB	FBCF
1996-2001	1,9	1,2	2,1	1,4
2002-2006	3,2	2,3	2,5	1,9

Fonte: IBGE

A mudança na composição deveu-se, em grande parte, à queda na importância do item “construção civil”. (Tabela 2). O maior problema dos dados antigos estava na expressiva elevação do índice de preços, que superestimava a importância desse componente. Com a utilização da PAIC, a participação da construção civil foi reduzida de 64,4% para 46,7% da FBCF, e de 12,0% para 7,6% do PIB, na média do período 2000-2003¹. Essa queda foi maior no sub item “outras construções” e deve-se sobretudo a uma revisão para baixo nos investimentos em construção das empresas não financeiras.

Outra alteração de destaque, foi o aumento da participação de máqui-

nas e equipamentos no investimento. Tanto pela queda na relevância da construção civil, quanto pela própria revisão, para cima, deste gasto, a participação desse segmento aumentou de 30% para 45% na FBCF, e de 5,6% para 7,3% do PIB, na média do período 2000-2003. Contri-

Esforço das empresas brasileiras em investir em máquinas e equipamentos está em linha com o comportamento internacional

buiu para esse desempenho, a introdução de novos produtos no comércio do segmento, sobretudo equipamentos eletrônicos de telecomunicações. Dessa forma, as novas contas mostram que as empresas concentraram mais esforços em modernização, do que indicava a antiga metodologia.

mento, sobretudo equipamentos eletrônicos de telecomunicações. Dessa forma, as novas contas mostram que as empresas concentraram mais esforços em modernização, do que indicava a antiga metodologia.

Efeito da mudança na composição do investimento sobre a produtividade

Para estimar o efeito da maior participação de máquinas e equipamentos no investimento sobre a produtividade foram analisados dados de uma amostra de 55 países, para o período 1970-1998.² A partir dessa estimativa, é possível avaliar como mudanças na composição do investimento, da magnitude ocorri-

¹ Os dados desmembrados do investimento estão disponíveis somente até 2003.

² A estimação a partir de dados de outros países deveu-se, principalmente, às próprias mudanças nas contas nacionais, com a ausência de séries longas da composição do investimento. A base utilizada, PWT benchmark database, disponibiliza informações de investimento desagregadas em máquinas e equipamentos somente até 1998. A estimação seguiu metodologia adotada De Long, J.B., Summers, L.H.. “Equipment Investment and Economic Growth”. NBER Working Papers Series, WP No. 3515, Nov. 1990.

Tabela 2: Mudança na Composição do Investimento - média 2000 a 2003

	Partic. na FBCF (%)			Partic. No PIB (%)		
	Antiga	Nova	Dif	Antiga	Nova	Dif
□ Construção	64,4	46,7	(17,7)	12,0	7,6	(4,4)
- Construção residencial	23,9	22,5	(1,4)	4,5	3,7	(0,8)
- Outras construções	40,5	24,2	(16,3)	7,5	3,9	(3,6)
□ Máquinas e equipamentos	30,0	45,0	15,0	5,6	7,3	1,7
□ Outros	5,6	8,2	2,7	1,0	1,3	0,3
Formação bruta de capital fixo	100,0	100,0	-	18,6	16,3	(2,3)

Fonte: IBGE (elaboração própria)

da com as alterações na metodologia das contas nacionais brasileiras, afetam sua produtividade.

A estimativa mostra que há uma relação direta entre a produtividade do investimento

e o conteúdo de máquinas e equipamentos. Conforme observado, o

percentual de investimento em máquinas e equipamentos no Brasil se elevou de 30% na antiga metodologia para 40% na nova. De acordo com o padrão internacional, esse fato leva a um aumento de $\frac{1}{4}$ na produtividade do investimento brasileiro, como mostra o Gráfico 2.

Assim, o novo retrato das contas nacionais, ao revelar maior participação de máquinas e equipamentos no total investido, mostra que o investimento no Brasil é mais produtivo do que se imaginava. Taxas de crescimento superior do PIB podem ser obtidas com um esforço menor em termos de ampliação do investimento, do que indicava as contas nacionais anteriores.

Comparação internacional

A comparação entre os novos dados sobre a composição do investimento no Brasil e dados internacionais revela aspectos interessantes. O

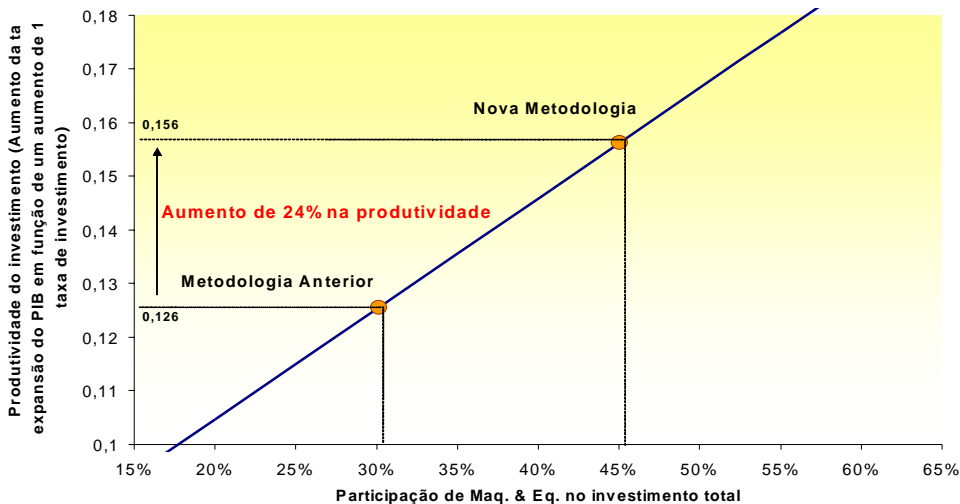
Gráfico 3 mostra que, para o período 2000-2003, enquanto a taxa de in-

vestimento brasileira foi de 16,4% do PIB, a média para 26 países da OECD foi de 20,1%. A diferença foi, portanto, de 3,7 pontos percentuais a menos. Percebe-se que o resultado decorreu basicamente de uma “escassez relativa” de investimentos na construção civil, tanto na residencial (-1,8 p.p.) quanto nos outros segmentos do setor (-2,1 p.p.). A taxa de investimento brasileira em máquinas e equipamentos, em compensação, ficou bem próxima à média mundial - apenas 0,6 ponto percentual abaixo da média da OECD.

Assim, é possível diagnosticar que, frente à média mundial, o baixo investimento no Brasil está concentrado na área de construção civil. Tal

Carência do país está mais em infra-estrutura e habitação do que na capacidade produtiva do seu parque industrial

Gráfico 2: Relação entre Produtividade do Investimento e a Composição deste em Máquinas e Equipamentos



Fonte: Elaboração BNDES/SAE a partir de dados do Penn World Tables

situação está fortemente relacionada a dois fatores: i) o reduzido volume de investimentos em habitação, decorrente da escassa disponibilidade de crédito;³ ii) a queda na participação dos investimentos em infra-estrutura, decorrente de restrições fiscais e regulatórias.

Conclusão

O novo Sistema de Contas Nacionais mostrou uma redução na taxa de investimento, decorrente tanto de uma revisão, para cima, do PIB quanto de uma queda no valor do investimento. Revela, também, de forma mais nítida a retomada do investimento nos últimos anos. Este trabalho chama a atenção para outro fato importante, que foi a mudança na composição do investi-

mento. O valor investido em máquinas e equipamentos aumentou substancialmente, com um movimento inverso na construção civil.

A alteração na composição revela dois aspectos importantes sobre o comportamento do investimento. O primeiro refere-se ao aumento na sua produtividade. Avaliações feitas neste estudo, a partir de comparações internacionais, apontam que, para uma mesma expansão do investimento, a nova composição permite uma taxa de crescimento do PIB brasileiro 24% superior à possibilitada a partir da composição anterior.

O segundo aspecto refere-se às causas da diferença entre a taxa de investimento brasileira e a mundial. As novas contas mostram que a taxa brasileira de investimento em má-

³ Ver Visão do Desenvolvimento nº 18.

quinas e equipamentos encontra-se praticamente no mesmo nível da média mundial. Em 2006, foi de 7,9% do PIB, o que corresponde à média de países da OCDE entre 2000-2003. Assim, pode-se concluir que não há grande divergência entre o padrão de investimento das empresas brasileiras e internacionais, no que tange ao gasto com bens de capital.

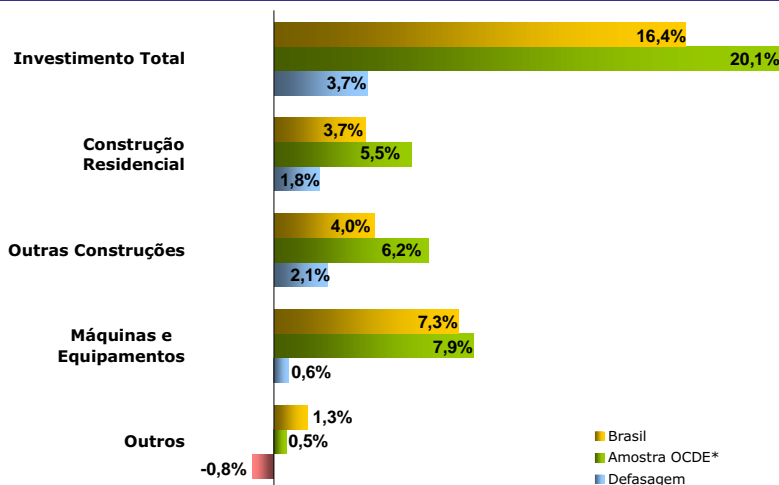
A razão para a taxa de investimento no Brasil se situar abaixo da média mundial está, portanto, no reduzido valor dos gastos em construção civil. Para eliminar a diferença, seria necessária uma expansão dos investimentos no Brasil de 1,8 p.p. do PIB em construção residencial e de 2,1 p.p. em outras construções.

O baixo investimento em construção civil está fortemente relacionado

a dois fatores: i) o reduzido volume de investimentos em habitação, decorrente da escassa disponibilidade de crédito; ii) a queda na participação dos investimentos em infra-estrutura, decorrente de restrições fiscais e regulatórias.

Em suma, as novas contas nacionais mostram que o esforço das empresas brasileiras em investir em máquinas e equipamentos está em linha com o comportamento internacional. Isto indica um parque industrial mais moderno, e aponta para um aumento na produtividade do investimento. Assim, a superação da baixa taxa de investimento brasileira está menos relacionada a essa modernização e mais no desenvolvimento de áreas como infra-estrutura e habitação.

Gráfico 3: Taxas de Investimento no Brasil e na OCDE: média 2000 - 2003 (% do PIB)⁴



* Média Simples de 26 países.

Fonte: Elaboração SAE a partir dos dados da OCDE e do IBGE

⁴ Os valores abertos por item do investimento estão disponíveis somente até 2003.



O BANCO DO DESENVOLVIMENTO
DE TODOS OS BRASILEIROS

Se você quer receber os próximos números desta
publicação envie e-mail para
visao.do.desenvolvimento@bndes.gov.br.