

Nota informativa



Rápida retomada do investimento com menor participação dos bancos públicos

segunda-feira, 5 de abril de 2021

RESUMO

- A recuperação econômica do investimento mostrou-se mais rápida ao longo de 2020, superando o ritmo da retomada de 2008-09.
- Indicadores que compõem a formação bruta de capital fixo (FBCF), como a produção de bens de capital e os insumos típicos da construção civil, já sinalizavam que o patamar do investimento no final de 2020 estaria acima do nível pré-crise.
- Com a divulgação dos dados trimestrais do PIB, em 2020, confirmou-se que a FBCF cresceu mais que o suficiente no 4T20 para superar o nível do 4T19, o que antecipou em um trimestre a recuperação em relação a retomada observada na recessão de 2008/2009.
- É fato que as importações de plataformas afetaram o indicador de FBCF divulgado pelo IBGE. No entanto, utilizando as séries da produção industrial de bens de capital, exportações líquidas e indicadores da construção civil é possível estimar um indicador de FBCF que exclui as plataformas. Este indicador confirma a mesma tendência da retomada dos investimentos no final do ano passado e a recuperação do nível anterior à pandemia.
- Apesar da recessão de 2020 ter sido uma das piores em 120 anos, a rápida recuperação do investimento no Brasil se relaciona com a taxa de juros em patamares baixos, melhorias estruturais no mercado de crédito e a expectativa de um ambiente econômico mais estável, fruto do processo da consolidação fiscal.
- Ao invés de usar crédito via bancos públicos, o esforço de desregulamentação e de inovações no mercado financeiro, com melhor suporte de garantias, possibilitou que os bancos privados pudessem alavancar a retomada. Mercados de crédito e de capitais tiveram avanços conjunturais e estruturais nesse período, fornecendo financiamento privado para as empresas brasileiras.
- O investimento está retornando em bases mais sustentáveis, em um ambiente de consolidação fiscal e de baixos juros reais, sendo liderado pelo setor privado, o que mostra boa perspectiva para manutenção da trajetória de recuperação da economia brasileira e seu crescimento sustentável.
- Estes bons resultados são frutos da agenda de consolidação fiscal e reformas pró-mercado, mostrando que este deve ser o caminho a trilhar. Por outro lado, a piora do cenário fiscal tem potencial de desancorar as expectativas de inflação e deteriorar a trajetória inflacionária, elevando o risco país e a taxa de juros de longo prazo.

1. Retomada do Investimento

A economia brasileira apresentou fortes sinais de recuperação ao longo do segundo semestre de 2020, após os períodos mais difíceis da crise da pandemia causada pelo coronavírus (Covid-19) no primeiro semestre do ano. Vários setores têm demonstrado reaquecimento da atividade e isso tem melhorado o



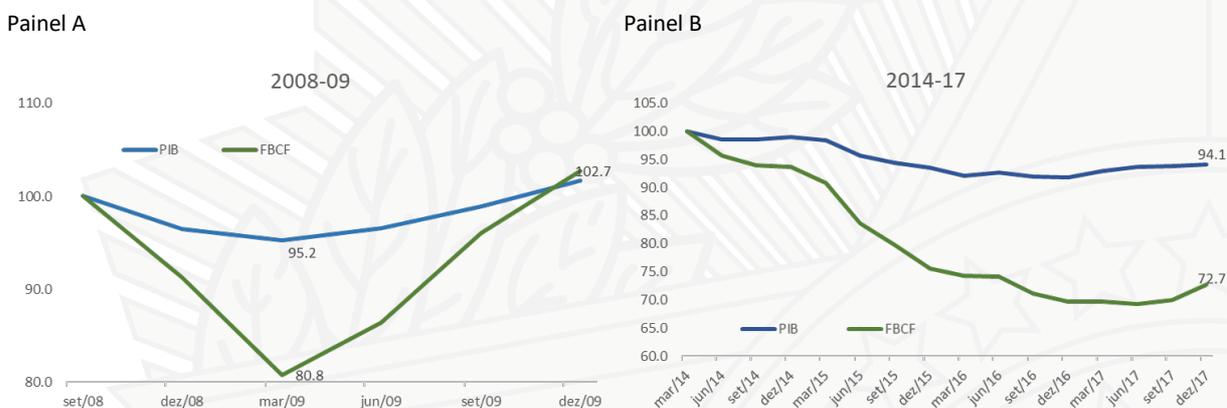
ambiente de negócios e a expectativa de empresários e consumidores. Reflexo disso pode ser percebido na vigorosa retomada do nível de investimento da economia, que tem ocorrido desde o terceiro trimestre de 2020 e superado o ritmo da retomada da crise de 2008-09.

A recuperação do investimento na economia brasileira ocorre sem a necessidade de ostensiva participação do setor público ou do uso de recursos públicos subsidiados, diante da implementação de um processo gradativo de consolidação fiscal consistente, da manutenção da estabilidade monetária e do encaminhamento de reformas estruturais. Essas condições em curso têm melhorado o ambiente de negócios no país, especialmente pela redução estrutural dos juros reais, e proporcionado a expansão do mercado de crédito e de capitais, além da atração de capitais externos

A título de comparação, na recessão de 2008-2009, que foi decorrente sobretudo da crise financeira internacional, a economia brasileira sofreu queda do PIB da ordem de 5,0%, com retração por dois trimestres consecutivos e posterior recuperação da atividade em três trimestres, totalizando desta forma 5 trimestres de ajuste (Gráfico 1 – painel A). Nesse mesmo período, o investimento (medido pela Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF) recuou 19% e recuperou-se na mesma dinâmica do PIB, totalizando 5 trimestres de ajuste. Nessa época, foi feito grande aporte governamental em projetos públicos e utilização dos bancos estatais, principalmente via BNDES. Em 2005-2008, a carteira de crédito do BNDES era próxima de 6% do PIB; já em 2013, carteira era de 10% do PIB.

Na recessão de 2014-2016, ficou mais evidente os efeitos negativos dessa política fiscal e creditícia liderada pelo setor público. A recessão foi extensa e se aprofundou por um longo período, gerando a perda de dinamismo da economia em termos de investimento e de crescimento do PIB. Os efeitos da recessão foram tão severos que, até o final de 2019, a economia brasileira não tinha retornado ao patamar da atividade do início da crise. O Investimento comportou-se da mesma forma, reduzindo seus níveis nesse período, sem atingir uma recuperação mais consistente.

Gráfico 1 – Brasil: Evolução do PIB e do Investimento (FBCF) – 2008/2009 e 2014/2017



Fonte: IBGE.

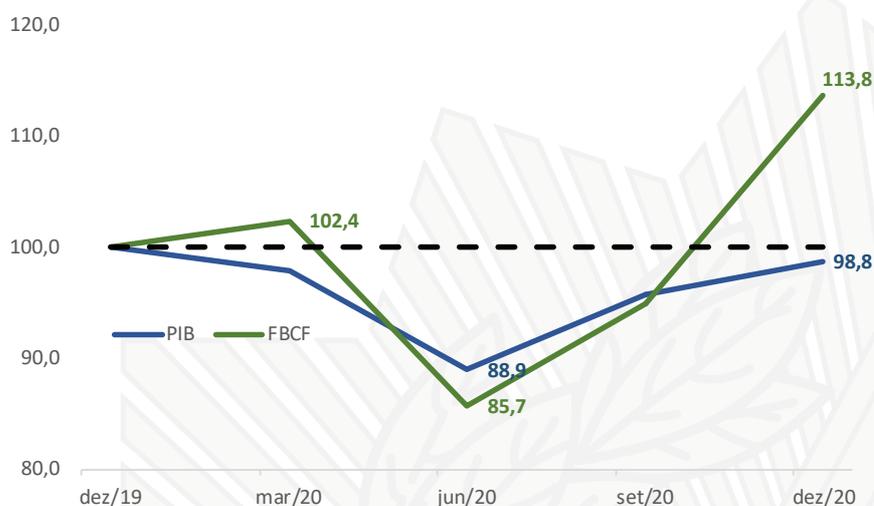
No período posterior, com a consolidação fiscal implementada a partir de 2016, com a adoção do Teto dos Gastos Públicos (EC nº 95/2016), aliada à dinâmica atual de priorização de gastos, às reformas estruturais e às concessões, gerou-se condições que permitiram a recuperação da economia em 2019. As medidas de melhoria do ambiente de negócios, de desburocratização, de atualização de normas trabalhistas, de modernização do mercado de crédito e de capitais, dentre outras, também foram imprescindíveis para a ampliação dos investimentos do setor privado. No entanto, cabe ressaltar que o descumprimento dos marcos fiscais significará em retrocesso dos ganhos obtidos, em outras palavras, elevação da taxa futura de inflação e aumento estrutural da taxa de juros.



A crise causada pela Covid-19, todavia, interrompeu essa trajetória de recuperação em 2020. A economia brasileira apresentou forte retração no primeiro semestre. Foram necessárias medidas de apoio emergencial para resguardar a saúde da população e evitar o colapso econômico das empresas e das alternativas de geração de renda.

Com a crise, o PIB retraiu-se em cerca de 10% no segundo trimestre de 2020. Como resultado das medidas emergenciais e da continuidade do processo de consolidação fiscal aliada à melhoria do ambiente de negócios, a economia brasileira tem reagido muito rapidamente desde o segundo semestre de 2020 e conseguiu fechar o ano em patamar pouco inferior ao do início da crise. Já a FBCF, como já identificado por diversos indicadores antecedentes de investimento, como a produção de bens de capital e de insumos típicos da construção civil, cresceu fortemente e fechou o ano de 2020 acima do nível pré-crise.

Gráfico 2 – Brasil: Evolução do PIB e do Investimento (FBCF) – 2019/2020



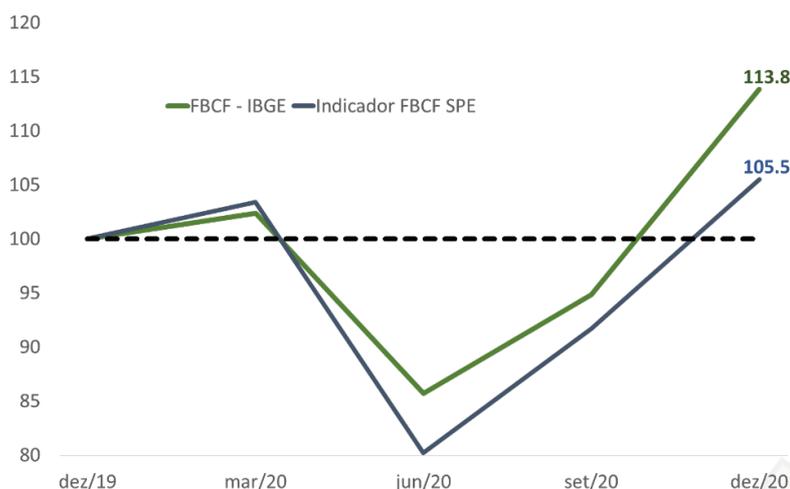
Fonte: IBGE.

A série da FBCF, divulgada pelo IBGE, incorpora, pelo menos parcialmente, o resultado das exportações líquidas das plataformas de petróleo, docas e diques flutuantes. Dessa forma, os dados trimestrais da FBCF podem apresentar maior variância devido à importação destes produtos – o que pode gerar críticas de que o bom resultado da FBCF de 2020 não se deve à elevação do investimento, mas sim, ao comércio internacional de plataformas. No Gráfico 3, apresenta-se o resultado da FBCF, divulgado pelo IBGE, e o indicador da FBCF estimado pela SPE¹ – que exclui do cálculo o comércio internacional de plataformas. O indicador da SPE, embora em patamar inferior, ratifica o resultado da FBCF das contas trimestrais da recuperação do investimento em 2020, superando o nível anterior à pandemia. Cabe destacar que a quantidade de trimestres necessários para superar o patamar anterior do 4T19 é igual nas duas séries.

¹ Deve-se ressaltar, o indicador de FBCF da SPE se baseia em indicadores mensais de fontes públicas e não incorpora as séries dos produtos de propriedade intelectual (Pesquisa e desenvolvimento e Software, banco de dados, exploração e avaliação mineral) e outros ativos fixos.



Gráfico 3 – Brasil: Evolução do PIB e do Investimento (FBCF) – 2019/2020



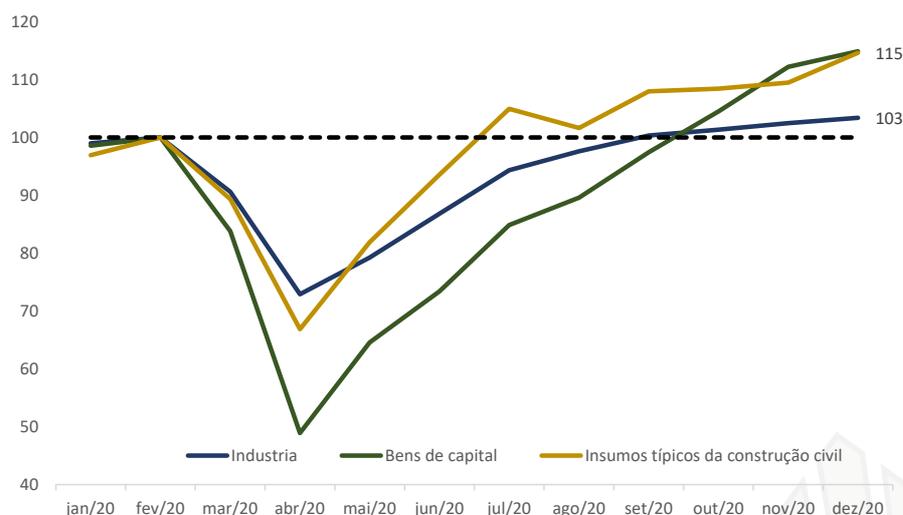
Fonte: IBGE, IPEA, Funcex e ME. Elaboração: SPE

A estimativa do IPEA para os componentes da FBCF também corrobora essa trajetória de vigorosa recuperação do investimento em 2020. O Indicador do IPEA, semelhante ao estimado pela SPE, é produzido a partir dos dados do IBGE extraídos da produção industrial (PIM-PF) e do emprego do setor industrial (PNAD Contínua). O Indicador Mensal de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) apontou crescimento de 22,2% em dezembro/2020, frente ao mês anterior, com ajuste sazonal, sendo a sexta alta consecutiva nos investimentos. Ante dezembro de 2019, o indicador do IPEA apontou avanço de 47,4% na FBCF. No último trimestre, destaque para o aumento de 39,8% em máquinas e equipamentos (com participação de cerca de 45% do total da FBCF), tanto em nacionais (3,2%) quanto em importados (141,0%). Nos importados, destaque para a possibilidade do efeito da importação ficta de plataformas de petróleo no âmbito do Repetro. Também houve alta na construção civil (0,6%), que responde por cerca de 40% da FBCF. Cresceram também os outros ativos fixos (8,7%).

Outros indicadores confirmam os resultados apresentados acima. A produção de bens de capital (máquinas e equipamentos) cresceu 22,0% no 4T20 em relação ao trimestre anterior com ajuste sazonal, demonstrando recuperação bem mais forte que o total da indústria de transformação, a qual teve bom desempenho, com alta de 7,1% nesse mesmo período. Por sua vez, a produção de insumos típicos para a construção civil teve aceleração da produção no 4T20, com alta de 8,5%, também acima da média da indústria de transformação. Tanto a produção de bens de capital quanto a de insumos para a construção denotam a forte aceleração da oferta de bens industriais para fins de investimentos, com substancial contribuição para atenuar a queda do investimento ao longo em 2020 (Gráfico 4) devido à pandemia. O nível destas séries fechou o ano com patamar 15% acima do observado em fevereiro, período anterior à pandemia. Assim, há elevado carregamento estatístico (*carry over*) para 2021, com aumento de 28,5% e de 18,9% para os bens de capital e insumos básicos da construção civil, respectivamente.



Gráfico 4 – Brasil: Produção Industrial, Bens de Capital e Insumos Típicos da Construção Civil



Fonte: IBGE.

Deve-se salientar que, neste contexto, a produção industrial fechou o ano de 2020 com queda de 4,5%, todavia mostrando recuperação ao longo do segundo semestre e com desempenho melhor que as expectativas de mercado. Esse desempenho gerou um carregamento estatístico (*carry over*) de 10,0% para a indústria geral em 2021.

Tabela 1 – Produção Industrial, Expectativas de Mercado e carregamento estatístico

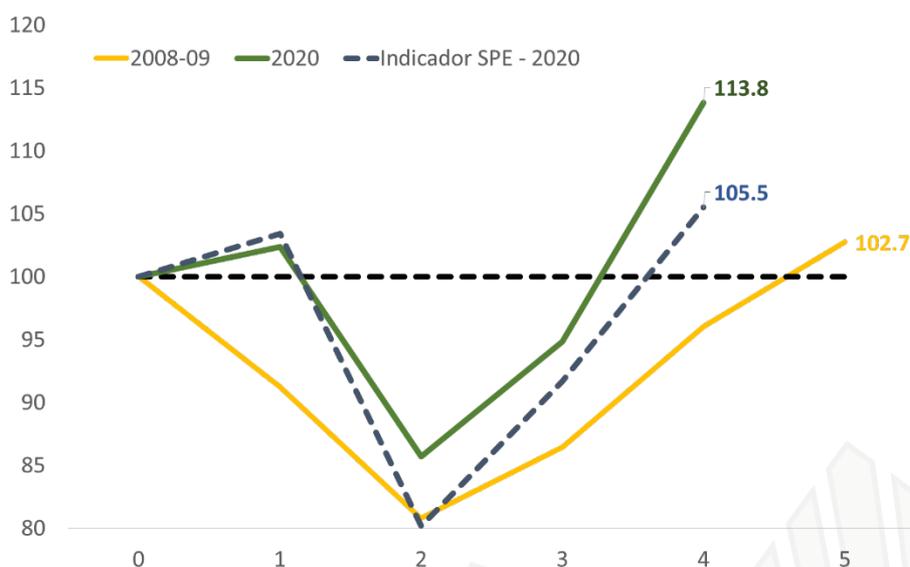
	Projeção 2020 - Focus - BCB					Realizado
	30/abr	10/jul	30/set	30/nov	29/jan	2020 (IBGE)
Var. PIM - 2020	-2,8%	-9,0%	-6,3%	-5,0%	-4,8%	-4,5%
Carregamento 2021	-	-	-	-	-	10,0%
Var. B. Capital -2020	-	-	-	-	-	-9,8%
Carregamento 2021	-	-	-	-	-	28,5%
Var. Insumos C.Civil -2020	-	-	-	-	-	-0,3%
Carregamento 2021	-	-	-	-	-	17,0%

Fonte: IBGE e BCB.

Desta forma, com a divulgação dos dados trimestrais do PIB de 2020, confirmou-se que a FBCF cresceu mais que o suficiente no 4T20 para superar o nível do 4T19, o que antecipou em um trimestre a recuperação em relação a retomada observada na recessão da crise internacional de 2008/2009. A FBCF no final de 2020 superou em quase 14,0% o nível do 4T19. Quando se exclui as plataformas, na *proxy* do indicador da FBCF pela SPE, o valor do 4T20 superou o último trimestre de 2019 em 5%. Com os resultados de 2020, totalizaram-se 4 trimestres desde o recuo do PIB e sua recuperação em patamar similar ao observado no início da crise. Nesse contexto, a FBCF recuperou-se rapidamente em 2020, em quatro trimestres, um trimestre antes do que na crise de 2008/2009, quando foram necessários cinco trimestres.



Gráfico 5 – Brasil: Comparativo da Evolução do Investimento (FBCF) – 2008/2009 x 2020

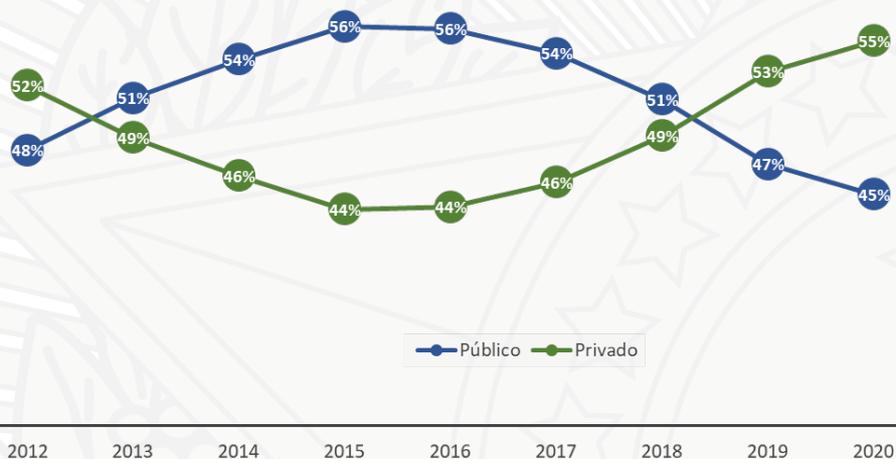


Fonte: IBGE, IPEA, Funcex, ME e BCB. Elaboração: SPE

2. Expansão do financiamento privado e da captação de recursos via mercado de capitais

Deve-se salientar que grande parte da rápida recuperação do investimento está calcada na expansão de crédito do setor privado. O Gráfico 6 mostra que, a partir do período de consolidação fiscal, há reversão na tendência de queda da participação dos bancos privados e, nos últimos anos, os saldos destes ultrapassam o valor total de crédito concedido pelos bancos públicos. Os dados de dezembro de 2020 indicam que 55% do saldo de crédito é originado de bancos privados, o maior percentual desde o início da década passada. Dessa forma, observa-se que a rápida retomada do investimento, a despeito do observado na recuperação de 2008-09, ocorre com menor participação do setor público.

Gráfico 6 – Participação do saldo de crédito por origem de capital (%)



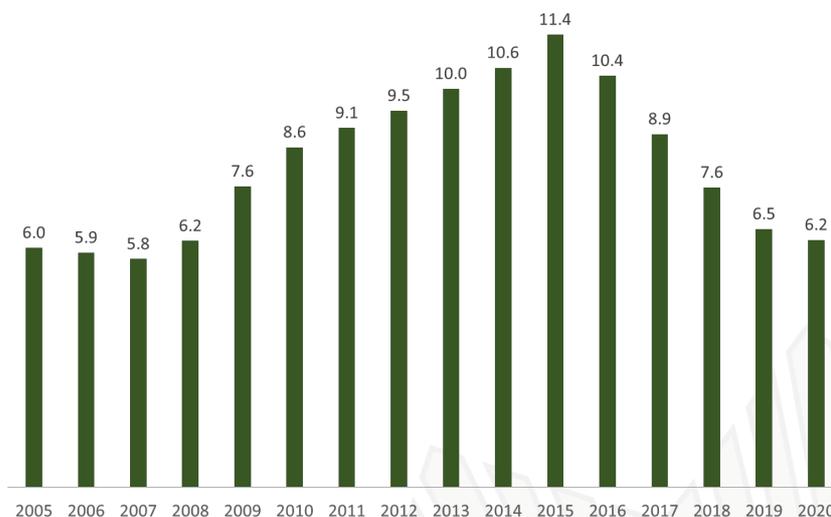
Fonte: Banco Central do Brasil

O Gráfico 7 corrobora a redução da participação do setor público na concessão de crédito na atual retomada do investimento. Enquanto que em resposta a crise de 2008-09, observou-se forte aumento da carteira de crédito do BNDES, que no final de 2008 estava próxima à 6% do PIB, eleva-se para mais de



2 p.p. do PIB ao final de 2010. Já em 2020, verifica-se manutenção da tendência de redução da carteira do BNDES.

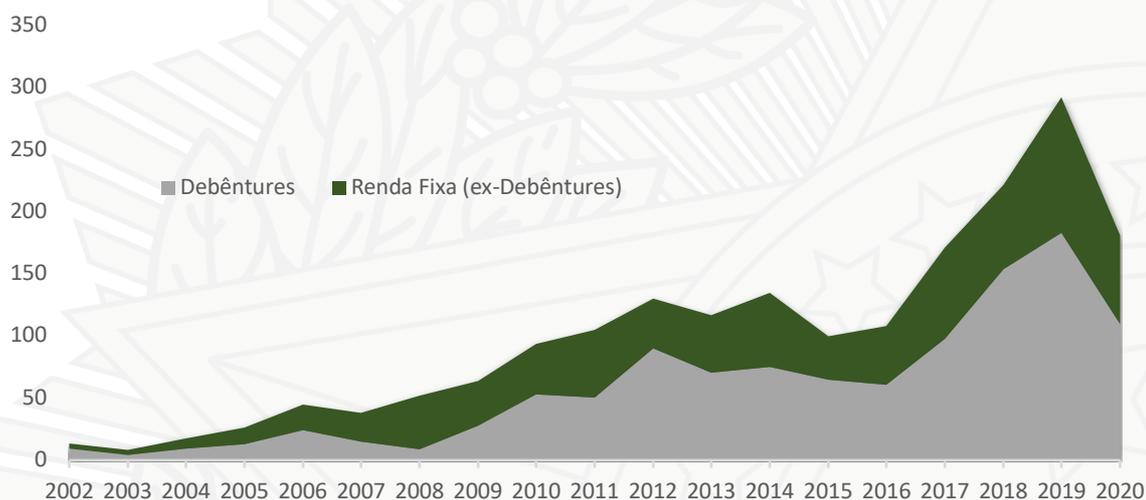
Gráfico 7 – Carteira de operações de crédito do BNDES (% do PIB)



Fonte: BNDES e BCB.

Ainda que a performance da economia tenha sido afetada pelos diversos choques ocasionados pela pandemia de COVID-19, o nível de captação de recursos privados para investimentos, por meio do mercado de capitais, manteve-se em uma média superior a dos 3 anos anteriores. O Gráfico 8 mostra de forma agregada as emissões de instrumentos de renda fixa desde o ano de 2002, destacando-se a participação das debêntures.

Gráfico 8 – Mercado Local de Renda Fixa (ex - Letras Financeiras R\$ Bi)



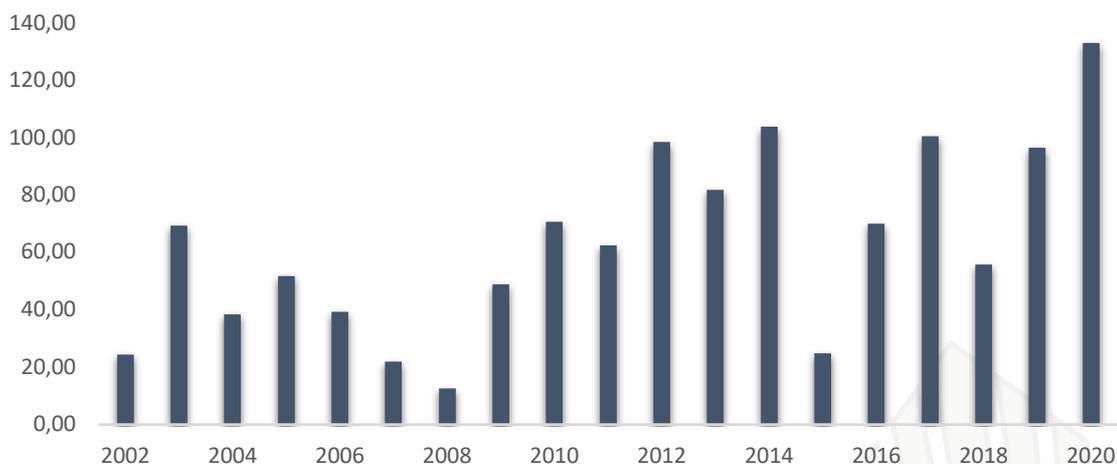
Fonte: Anbima.

Houve uma acentuada ampliação da utilização desses instrumentos a partir de 2016, impulsionada pelo cenário de redução estrutural das taxas de juros, atingindo um crescimento médio de 39% das emissões no triênio de 2017-2019, trajetória que foi impactada com a Pandemia em 2020, quando se observou uma redução de 35% das emissões contra o ano anterior. Soma-se a isso as captações externas via



instrumentos de renda fixa, que atingiram o melhor momento da série histórica, conforme indica o Gráfico 9.

Gráfico 9 – Captações Externas de Renda Fixa (R\$ Bi)



Fonte: Anbima.

Em relação ao mercado acionário, o Gráfico 10 demonstra o comportamento da captação de recursos no mercado de ações por meio das ofertas públicas iniciais (*Initial Public Offerings* - IPOs), destinada à abertura de capital das empresas, bem como das ofertas públicas subsequentes (Follow-ons). Desde 2007 não era observado emissões com esse volume, sinalizando uma trajetória de melhora no ambiente de negócios, propiciando às empresas uma fonte relevante de recursos. A capitalização da Petrobras de 2010 foi excluída da conta por tratar-se de evento atípico.

Gráfico 8 – Mercado Local de Renda Variável (IPOs e Follow-nos* R\$ Bi)



Fonte: Anbima. * Exclui a capitalização da Petrobras de 2010

A modernização da economia, com maior abertura ao setor privado, as medidas de desburocratização que têm sido implementadas, a racionalização de normas e regras criam um ambiente propício ao investimento privado, devido ao aumento da confiança de consumidores e de empresários. Com isso, viabilizam-se projetos com maior chance de lucratividade e sucesso. Ou seja, o ambiente de negócios mais favorável e de ajuste macroeconômico com consolidação fiscal, além da redução de juros, têm ajudado na confiança dos empresários.



Outro ponto importante é que, diante da consolidação fiscal em curso, o setor privado tem sido determinante para a recuperação do investimento. Desse modo, mostrando que sem o uso do crédito via bancos públicos, foi possível a expansão via bancos privados nacionais e estrangeiros dada a desregulamentação e flexibilização de garantias, dentre outras medidas que possibilitaram alavancar a retomada do investimento via setor privado. Somam-se também alternativas oriundas do mercado de capitais, com o avanço na oferta de ações, de debêntures e de financiamentos externos. Desse modo, os mercados de crédito e de capitais tiveram avanços conjunturais e estruturais relevantes no último ano.

3. Medidas de facilitação do financiamento privado

Os programas emergenciais de incentivo ao crédito e as medidas de flexibilização de normas adotadas, por exemplo, pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil, não apenas estimularam a liquidez de crédito, mas também demonstraram o compromisso das instituições do Estado com o bom funcionamento do mercado, no sentido de mitigar os efeitos da crise sobre empresas e trabalhadores.

A fim de reverter o quadro de elevada incerteza resultante da pandemia, o Governo Federal lançou em 2020 programas emergenciais de incentivo ao crédito nos quais o Estado assumiu parte do risco de crédito, por exemplo:

- a) Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE): estabelecido por meio da Medida Provisória nº 944, de 03 de abril de 2020, e convertido na Lei nº 14.043, de 19 de agosto de 2020;
- b) Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), estabelecido pela Lei 13.999, de 08 de maio de 2020;
- c) Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE): estabelecido por meio da Medida Provisória nº 992, de 16 de julho de 2020; e
- d) Programa Emergencial de Acesso a Crédito na modalidade de garantia de recebíveis (Peac-Maquinhas): estabelecido por meio da Lei nº 14.042, de 19 de agosto de 2020.

Enfatiza-se que, em 2021, o Governo Federal continuará estudando e apresentando medidas para aumentar a eficiência alocativa dos recursos.

4. Conclusão

Os indicadores coincidentes do investimento indicam que a FBCF cresceu no 4T20, ultrapassando o nível anterior à pandemia. Cabe salientar que a melhora ocorre a despeito da menor contribuição do crédito do setor público, inclusive do BNDES. Observa-se forte elevação do crédito em 2020, cuja principal fonte são os bancos privados. Outras fontes, como emissão de dívida interna e externa e o mercado acionário, foram importantes para o financiamento às empresas.

A desregulamentação e as inovações no mercado financeiro, aliadas à consolidação fiscal, permitiram a redução estrutural dos juros e mostram que, ao contrário da recessão de 2008-09, a rápida recuperação do investimento ocorre sem a massiva participação dos bancos públicos, cabendo ao setor privado alocar eficientemente os recursos da economia.

Os pontos anteriormente mencionados foram de grande importância para viabilizar a rápida recuperação do investimento. O primeiro canal é a queda dos juros reais futuros, pois o processo de ajuste fiscal reduz a incerteza do caminho da dívida e diminui o risco país. O segundo canal é a melhora do ambiente econômico, em resposta às reformas estruturais. Desta forma, o cumprimento dos marcos fiscais, a continuidade da agenda de reformas e da consolidação fiscal darão suporte para que o investimento retorne em bases mais sólidas. Apresentando uma boa perspectiva para a manutenção da trajetória de recuperação da economia brasileira e sua consolidação com crescimento sustentável.