

Nota informativa



Retomada da poupança e do investimento privado: uma comparação internacional

quarta-feira, 23 de fevereiro de 2022

RESUMO

- O aumento da taxa de poupança é condição importante para o aumento do investimento. Entre as 100 maiores economias do mundo, segundo os dados e as projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI), o Brasil foi um dos países que mais expandiram sua taxa de poupança no período 2018-21. Nesse período, o Brasil foi o segundo país que mais elevou a taxa de poupança no grupo dos 20 países com maior Produto Interno Bruto (PIB) em dólares. O mesmo ocorreu com a taxa de investimento: o Brasil ocupou a terceira posição com maior incremento no período.
- A taxa de investimento (Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)/PIB) alcançou 15,5% do PIB em 2019 e 19,0% do PIB no acumulado em quatro trimestres até setembro/2021, retornando ao nível de 2015. A taxa de poupança recuperou o nível de 2014.
- Além dos números, destaca-se uma importante mudança qualitativa. O recente ciclo de recuperação do investimento tem sido liderado pela ampliação do investimento privado, melhorando a alocação de recursos e favorecendo o aumento da produtividade. Em 2019, famílias e empresas foram responsáveis por 90% da FBCF (i.e., FBCF excluindo o Governo Geral). Observa-se crescimento do investimento privado nos últimos anos. Ressalta-se que a taxa de investimento privado tem tendência ascendente, com ganho significativo em 2020 e, principalmente, em 2021.
- Vale ressaltar que esse avanço do investimento se dá em condições melhores em termos de alocação de recursos e de financiamento, com protagonismo do setor privado: os recursos atualmente são alocados via mercado para projetos em que são mais eficientes e não mais para onde o Estado determina.
- Nesse contexto, esperam-se efeitos positivos no PIB de longo prazo, em função da onda de investimentos privados, corroborada pela manutenção da alta na produção de bens de capital e de insumos típicos da construção civil, que são a base para a Formação Bruta de Capital Fixo, a qual favorece a expansão quantitativa e qualitativa da produção e da geração de emprego e renda.

1 - Introdução

O investimento consiste no aumento do estoque de capital da economia, significando ampliação da capacidade produtiva futura. Por essa razão, entender o que acontece nos fundamentos do investimento no Brasil é essencial para analisar os rumos da economia e fazer cenários e projeções de crescimento do PIB. Há muitas décadas os economistas têm estudado o investimento e o papel



dele para o crescimento econômico, bem como seus determinantes, de modo que hoje existe uma ampla literatura acerca do tema, bem como evidências empíricas com dados de Contas Nacionais.

A literatura econômica sobre o nível da atividade no longo prazo aponta para a taxa de investimento como um dos grandes diferenciais. O principal objetivo desta nota é apresentar a melhora recente da taxa de investimento e de poupança, apesar do baixo nível histórico destes indicadores em percentual do PIB quando comparado às principais economias globais. Destaca-se que o Brasil teve rápida elevação da poupança nos últimos anos e que a retomada do investimento se dá principalmente via setor privado. Esse aspecto qualitativo do investimento é de suma importância para a sustentabilidade do crescimento e o melhor direcionamento de recursos públicos. Os resultados das contas nacionais indicam que a participação governamental no investimento tem se reduzido, e o setor privado vem aumentando sua fatia. Menor inversão do setor público não tem impedido o aumento dos investimentos.

A expectativa de ampliação desses investimentos tem por base a modernização do marco legal de vários setores de infraestrutura, com crescente participação do setor privado. Espera-se, com isso, redução da má alocação de recursos na economia e avanço da produtividade, da geração de produção, de renda e de bem-estar para a sociedade brasileira. A seguir, apresentam-se, de forma resumida, considerações teóricas acerca da importância da taxa de poupança para o investimento e crescimento econômico. Em seguida mostram-se os dados de melhora absoluta e relativa do Brasil no que se refere às taxas de poupança e de investimento. Por fim, são mencionadas perspectivas para investimento brasileiro a partir do volume de investimento contratado.

2 – Importância da taxa de poupança para o investimento e o crescimento econômico

Na literatura econômica clássica, o investimento de equilíbrio é resultado de interação das curvas de oferta e demanda de fundos emprestáveis, ou seja, de recursos que os poupadores estão dispostos a emprestar a tomadores de crédito. Desse modo, para haver investimento, é preciso primeiro haver agentes superavitários, que pouparam parte da sua renda e estão dispostos a emprestá-la a outros que precisam de crédito para investir, expandir seu negócio ou começar um novo empreendimento, mas não possuem recursos próprios suficientes. Quando uma família não consome toda a sua renda mensal, ela poupa a parte não consumida. Nesse momento, o poupador está disponibilizando seu dinheiro para outro agente econômico que precisa dele para investir. Ou seja, o montante poupado é canalizado para o tomador de empréstimo, que efetua o investimento.

Em suma, segundo a teoria clássica, a poupança é pré-condição para o investimento. Para haver mais investimento no Brasil (portanto, PIB maior, mais emprego e renda), é necessário aumentar a taxa de poupança nacional. Com mais poupança, haverá mais recursos disponíveis para quem decidir investir, bem como o preço nesse mercado de recursos emprestáveis – a taxa de juros – será menor.

Na literatura que estuda crescimento econômico, a taxa de poupança tem papel de destaque. Assim, no modelo de Solow, um modelo básico de crescimento exógeno, quanto maior a taxa de poupança de um país, maior seu nível de PIB per capita e de capital per capita no estado estacionário. Ou seja: países com taxa de poupança maiores são mais ricos. Outro modelo básico – mas de crescimento endógeno –, conhecido na literatura como “modelo AK”, conclui que quanto maior a taxa de

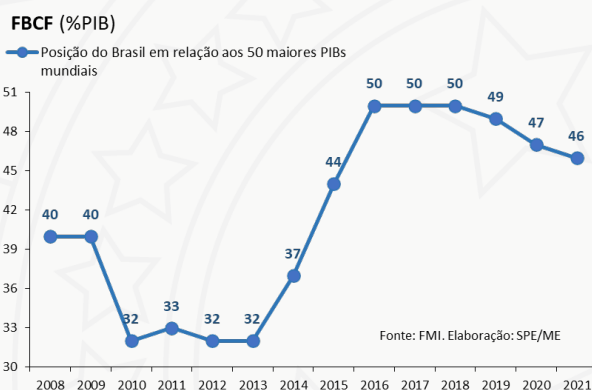
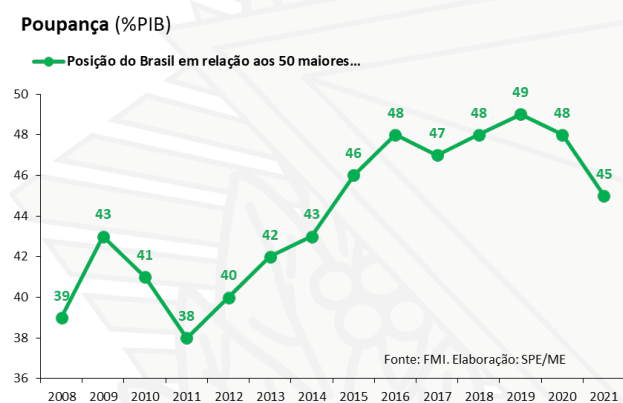


poupança de um país, maior a taxa de crescimento de PIB, capital e consumo per capita. Esse modelo consegue explicar o primeiro fato estilizado de Kaldor acerca do crescimento econômico, que diz que PIB per capita dos países cresce ao longo do tempo e que sua taxa de crescimento não tende a diminuir em decorrência da acumulação do capital físico. Para efeitos de política econômica, as conclusões desse modelo implicam que políticas de governo que resultem em aumento da taxa de poupança da economia aumentarão o crescimento do produto de forma permanente.

Consolidação fiscal e reformas pró-mercado – que constituem o binômio da política econômica do atual governo – são políticas que favorecem o aumento da taxa de poupança. Reformas microeconômicas, marcos legais que aumentam segurança jurídica, fortalecimento de instituições da economia de livre mercado e da concorrência, desburocratização, concessões, melhora do ambiente de negócios e abertura da economia são medidas fundamentais para aumento das taxas de poupança e de investimento e, portanto, para o crescimento sustentável do país no longo prazo.

Quando se analisam os dados da economia brasileira atual, constata-se que a taxa de poupança nacional acumulada em um ano aumentou para 17,8% do PIB no 3T21, retomando ao nível de 2014. Por sua vez, a taxa de Investimento (FBCF/PIB) atingiu 19,0%, retomando o patamar do começo de 2015. Na comparação internacional das taxas de poupança entre as 50 maiores economias do mundo, os dados mostram que o Brasil historicamente tem figurado nas últimas posições, tendo uma das mais baixas razões poupança/PIB. A mesma constatação é obtida quando se compara a taxa de investimento do Brasil com as dos demais países. Observou-se uma piora da posição relativa do Brasil para a taxa de poupança, a partir de 2012, e para taxa de investimento, a partir de 2014. Esses indicadores ajudam a explicar o baixo crescimento estrutural do país.

No entanto, nota-se que o Brasil foi um dos países que mais melhoraram sua posição relativa de taxa de poupança e de investimento. Utilizando os dados e projeções do *World Economic Outlook* de outubro de 2021, observa-se que o Brasil foi o segundo país que mais elevou sua taxa de poupança no período de 2018-21 no grupo dos 20 países com maior PIB em dólares. De forma semelhante, o Brasil foi o quinto e o sétimo país com maior incremento da taxa de poupança para o grupo dos 50 e 100 países com maior PIB, respectivamente. Assim, essas variações no período de 2018 a 2021 mostram que o Brasil situa-se no primeiro decil de países que mais aumentaram sua taxa de poupança entre as 100 maiores economias do mundo. Da mesma forma, o Brasil está entre os países que mais aumentaram sua taxa de investimento, na comparação entre as 100 maiores economias do mundo.

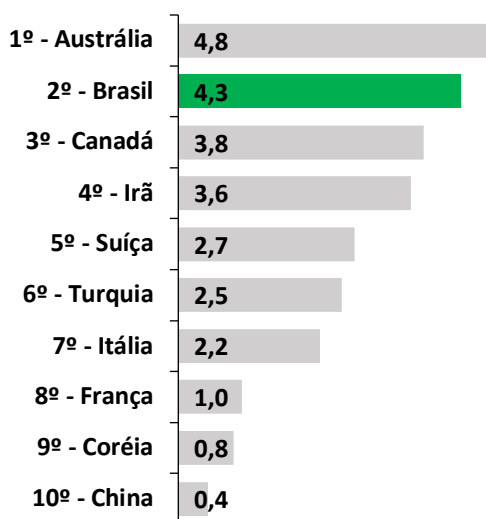




Desse modo, os dados de contas nacionais brasileiras indicam que houve melhora absoluta nas taxas de poupança e de investimento do Brasil, que recuperaram seus níveis pré-crise de 2015. Os dados de comparação internacional do FMI apontam que ocorreu também uma melhora relativa a demais países. É fato estilizado que, durante a pandemia, as taxas de poupança aumentaram no mundo todo, dadas as restrições impostas à circulação de pessoas, produtos e serviços. Porém, os dados indicam que no Brasil a taxa de poupança aumentou relativamente mais que em 93% dos países amostrados. Esse aumento se reflete na elevação da taxa de investimento, ampliando a capacidade produtiva do país. Políticas econômicas pelo lado da oferta realizadas nos últimos três anos podem ter favorecido esse resultado melhor do Brasil em relação a demais países.

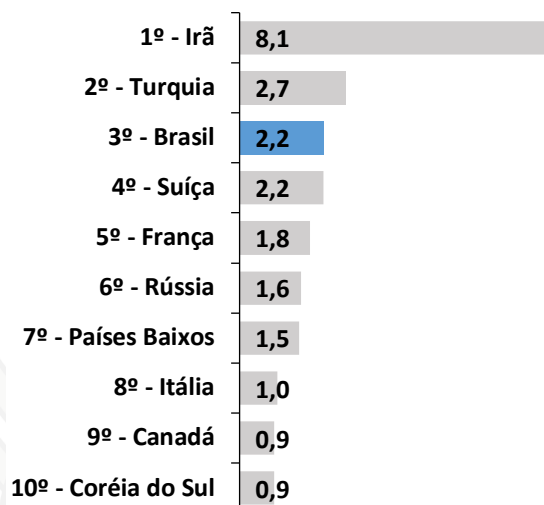
Poupança

Diferença 21-18



FBCF (% PIB)

Diferença 21-18



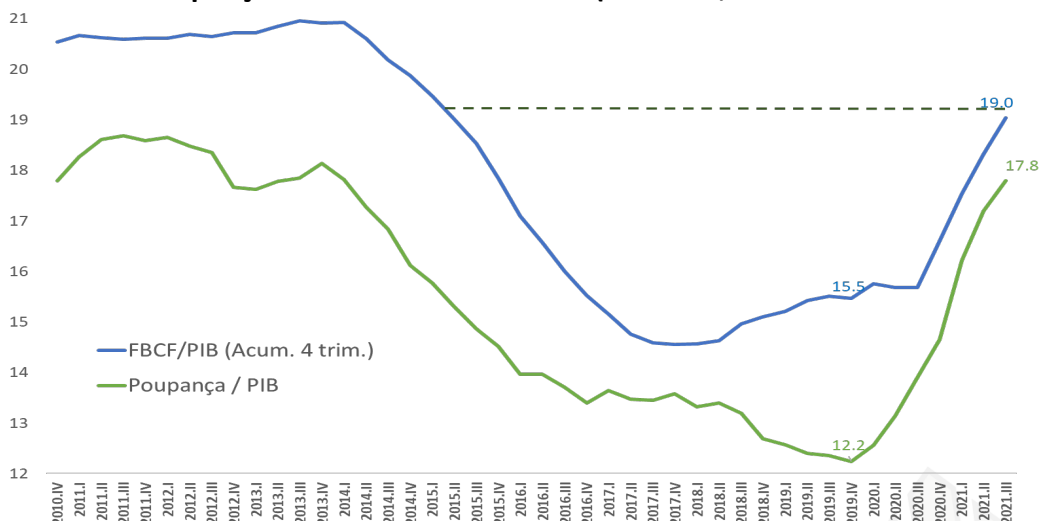
3 – Estimativas de investimentos contratados

Para haver crescimento sustentado da economia é necessário aumento do nível de investimento, medido na relação entre a Formação bruta de Capital Fixo e o PIB. Nos últimos anos, nota-se no Brasil elevação da FBCF em ritmo maior que o próprio crescimento do PIB, denotando ampliação da taxa de investimento. Essa ampliação decorre da produção de bens de capital (máquinas e equipamentos), de insumos da construção civil e de melhora qualitativa na tecnologia. Cabe ressaltar que a consolidação fiscal dos últimos anos tem favorecido a formação de poupança na economia e, juntamente com as reformas pró-mercado e de melhoria do ambiente de negócios, tem gerado espaço para ampliação do investimento.

Nesse contexto, a taxa de investimento (FBCF/PIB) alcançou 15,5% do PIB em 2019, 15,9% em 2020 e 19,0% do PIB no acumulado em quatro trimestres até setembro/2021. Com isso, recuperou-se o nível de investimento observado em 2015. A relação poupança/PIB voltou ao nível de 2014.



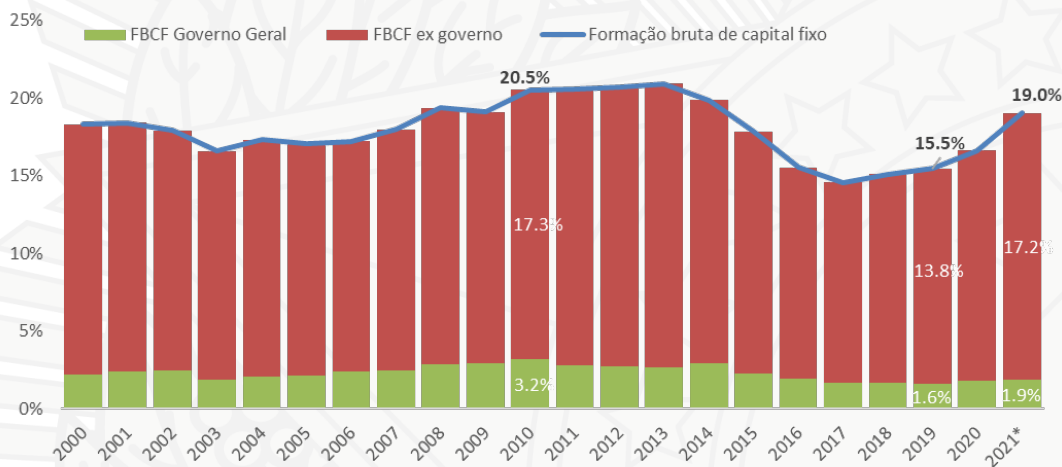
Brasil: Taxa de Poupança e Taxa de Investimento (% do PIB, acumulado em 4 trimestres)



Fonte: IBGE. Elaboração: SPE/ME.

O recente ciclo de recuperação do investimento tem sido liderado pela ampliação do investimento privado, melhorando a alocação de recursos e favorecendo o aumento da produtividade. Em 2019, 90% da FBCF foram gerados por famílias e empresas (ou seja, não se considerando o Governo Geral). Por exemplo, segundo dados do Sistema de Contas Nacionais Anuais (SCN/IBGE), os investimentos das empresas não financeiras em 2019 recuperaram o nível observado em 2010. Ao mesmo tempo, tem havido redução da participação direta do Governo Geral, favorecendo a livre iniciativa e as parcerias de investimento público-privado. Embora só haja dados do Sistema de Contas Nacionais para 2019, as Contas Nacionais Trimestrais apresentam o resultado da taxa de investimento até o 3T21. Utilizando os dados do Boletim de Estatísticas Fiscais do Governo Geral do Tesouro Nacional, observa-se que a maior parte da elevação do investimento nos últimos anos se dá pela FBCF, excluindo o Governo Geral. Ressalta-se que a taxa de investimento ex-Governo Geral tem tendência ascendente, com ganho significativo em 2020 e, principalmente, em 2021.

Brasil: Investimento Público e Privado (em % do total da FBCF)

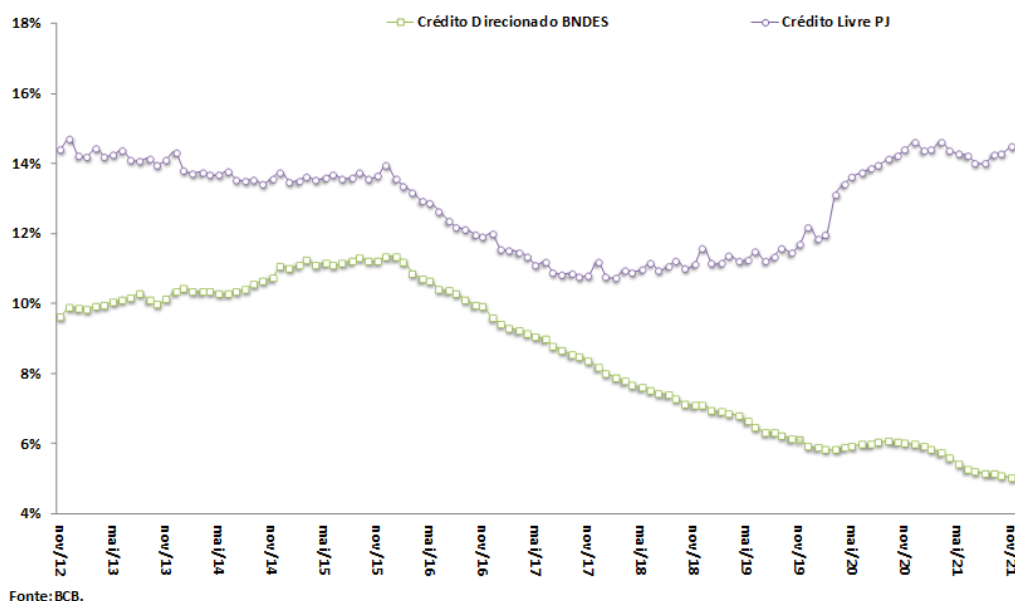


Fonte: IBGE e STN. *acum. de 4T20-3T21 **utiliza os dados da STN para estimar a FBCF do governo geral para 20-21



Vale ressaltar que esse avanço do investimento se dá em condições melhores em termos de alocação de recursos e de financiamento, com protagonismo do setor privado e com menor direcionamento dos recursos. Conforme mostra o gráfico a seguir, houve redução expressiva de crédito direcionado na economia e, ao mesmo tempo, aumento do crédito livre. Ou seja, os recursos atualmente são alocados via mercado para projetos em que são mais eficientes e não mais para onde o Estado determina. Importante destacar que há aumento significativo de outras fontes de financiamento via mercado financeiro, seja pelo aumento das ofertas em ações ou por emissão de títulos de renda fixa, como debêntures. Isso significa dizer que o setor privado tem aumentado o investimento e financiado a si próprio, sem a necessidade da intervenção estatal ou de bancos públicos.

Brasil: Saldo Total do Crédito (% do PIB)



O aumento do financiamento privado não ocorreu somente pelo setor bancário. Os dados mostram o aumento do volume de novas emissões em renda variável e fixa nos últimos três anos. Essa capitalização se dá pela abertura do capital das empresas com lançamento de ações na Bolsa de Valores, bem como pelo financiamento privado por meio de debêntures e outros títulos e por meio dos fundos especializados. O aumento expressivo das emissões em 2021 demonstra a rápida recuperação da economia e o grande potencial de investimento futuro por meio dessas companhias. As debêntures de investimento têm registrado aumento de emissões na medida em que tem ocorrido o destravamento do marco regulatório de setores como o saneamento, gás e logística.

Desse modo, espera-se que a produtividade da economia brasileira esteja crescendo, dado maior dinamismo do investimento privado, que propicia a redução de má alocação de recursos. Esse ambiente favorável decorre da aprovação de novos marcos legais e do consequente aumento da segurança jurídica.



4 – Conclusão

Nesta nota, discutiu-se a importância da taxa de poupança para o aumento do investimento e para crescimento sustentável do país no longo prazo. Mostrou-se que o Brasil foi um dos países com maior aumento da sua taxa de poupança e de investimento nos últimos três anos.

Consolidação fiscal e reformas pró-mercado – que constituem o binômio da política econômica do atual governo – são políticas que favorecem aumento da taxa de poupança. Reformas microeconômicas, marcos legais que aumentam segurança jurídica, fortalecimento de instituições da economia de livre mercado e da concorrência, desburocratização, concessões, melhora do ambiente de negócios e abertura da economia são medidas fundamentais para aumento das taxas de poupança e de investimento e, portanto, para o crescimento sustentável do país no longo prazo.

Nesse contexto, espera-se efeitos positivos no PIB de longo prazo em função da onda de investimentos privados, corroborada pela manutenção da alta na produção de bens de capital e de insumos típicos da construção civil, que são a base para a Formação Bruta de Capital Fixo, a qual favorece a expansão quantitativa e qualitativa da produção e da geração de emprego e renda.