

É necessário um PAC para os investimentos privados



Rubens Penha Cysne
Professor da Escola de Pós-Graduação
em Economia da FGV

A China poupa para o resto do mundo (em torno de 8% do PIB), porque os chineses poupam muito. O Brasil poupa para o resto do mundo (atualmente, em torno de 1,4% do PIB), porque investe pouco.

Esta diferença é crucial. O maior problema para o país hoje em dia é fazer com que milhões de brasileiros acordem de manhã desejosos de comprar novos bens de capital ou ações, desta forma tornando-se senhores ou sócios do risco, do empreendimento e do aumento de bem-estar. Ao contrário, o que se vê é uma perigosa e dispersa majoração do sentimento que desvincula, individualmente, o benefício do custo, a colheita do plantio. O problema tem raízes históricas, mas é forçoso reconhecer o fomento ao mesmo dado pela Constituição de 1988.

Os investimentos anunciados pelo Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) são inteligíveis como estratégia de curto prazo, para lidar com vários pontos de estrangulamento da economia. Mas, para usar um termo em moda, a economia continua “travada”.

Não há dúvida que a variação do produto real a ser anunciada ao final de 2007 e ao final de 2008 será mais elevada do que aquela que se daria na ausência

do PAC. A elevação direta de despesas de investimento e a conseqüente redução do superávit primário; as desonerações tributárias específicas à infra-estrutura criadas para o setor privado; e a elevação do salário mínimo e a sua posterior indexação ao crescimento defasado (em dois anos) do PIB, tratam-se, todas, de medidas de fomento à demanda, com reflexos altistas de curto prazo sobre o PIB real (e, não se deve esquecer, também sobre os preços).

Mas não é este o tema que desejamos abordar, mas sim analisar os efeitos do PAC sobre a oferta da economia, respon-

sável pelo crescimento sustentado, aquele que realmente interessa ao país.

Para o Plano ter o êxito desejado (crescimento sustentado de 5% ao ano) cabe, daqui para frente, tomarem-se medidas na direção de aumentar a poupança pública, atualmente negativa, e solucionar os problemas que impedem que o efeito de elevação dos investimentos privados em função dos novos investimentos públicos seja significativo.

Poupança — Iniciemos pela questão da poupança pública. Esta corresponde à renda líquida do governo (impostos diretos e indiretos mais outras receitas correntes líquidas menos subsídios e transferências) menos os seus gastos de consumo.¹ Estes últimos, entretanto, têm subido bastante desde meados dos anos de 1980, tendo passado de uma média inferior a 10% do PIB, entre 1974 e 1984, para algo entre 19% e 20% do PIB nos anos mais recentes.

Segundo o Banco Central, o superávit primário de 2006 foi de 4,3% do PIB e os juros de 7,7% do PIB. Isto leva a um déficit nominal de 3,4 % do PIB. Com investimentos públicos da ordem de 1,5% do PIB, chega-se a uma poupança nominal² do governo de -1,9% (1,5% — 3,4%) do PIB, ou seja, uma poupança do governo

A elevação dos investimentos privados em resposta ao esforço do governo é crucial para se alcançar crescimento de 5% ao ano

negativa em quase dois pontos percentuais do PIB.

É salutar que, no longo prazo, investimentos públicos tenham como contrapartida poupança pública, o que não está ocorrendo no momento. Tecnicamente, concomitantemente ao aumento de investimentos anunciado pelo PAC, deveria também ter havido anúncio de reduções mais do que proporcionais do total de gastos correntes do governo. O não atendimento a este princípio básico trará problemas no futuro.

Passando ao segundo ponto de agenda destacado acima, a elevação dos investimentos privados em resposta ao esforço inicial do governo é crucial para o objetivo de se alcançar crescimento de 5% ao ano.

Embora se fale em novos investimentos nos próximos quatro anos da ordem de R\$ 503,9 bilhões (dos quais 54% dizem respeito ao setor de energia), o montante de recursos marginais para investimentos diretamente adicionados pelo PAC, até o momento, foi de apenas 0,3% do PIB. Pode-se alternativamente pensar no conjunto PAC + PPI (Projeto Piloto de Investimentos), caso no qual este número passa a 0,5% do PIB.³ É com base neste número *stricto sensu* que se fazem algumas simulações abaixo.

Um cálculo bastante rudimentar que abstrai, em particular, de aumentos de produtividade ditados pelo fortalecimento das instituições e pelo fomento à educação, pode ser útil numa análise preliminar. Admitamos que o acréscimo à capacidade produtiva da economia (ΔY) seja proporcional ao investimento efetuado (I), a constante de proporcionalidade sendo representada pelo inverso da relação capital/produto (v), ou seja⁴:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{1}{v} \frac{I}{Y}$$

Para o Brasil, estima-se uma relação capital/produto em torno de 3,3.⁵ Usando-se este valor na fórmula acima chega-se, em função do acréscimo de investimentos previstos, a uma elevação da taxa de crescimento do PIB real ao redor de 0,15%

ao ano (0,5/3,3). Este aumento de crescimento devido aos novos investimentos delineados pelo PAC e pelo PPI pode ser majorado ou reduzido a partir de várias hipóteses subjacentes ao seu cálculo.

As hipóteses que reduzem o crescimento esperado assumem que a elevação de investimentos públicos, sem a devida contrapartida de redução de gastos correntes, acabe por deslocar o setor privado em função de um maior risco (fiscal em particular) e da possibilidade de a taxa de juros de equilíbrio se elevar logo à frente (*crowding out*).

As hipóteses que majoram o crescimento, por outro lado, admitem que os investimentos privados acompanhem os investimentos públicos em infra-estrutura, fato ao qual usualmente se dá o nome de *crowding in*. Neste caso, dependendo do que se admite em termos da relação entre novos investimentos privados e novos investimentos públicos, pode-se ter um crescimento bem maior. A tabela 1 objetiva ilustrar este fato quando se assume uma elevação de investimentos públicos de 0,5% do PIB.

Os dados na tabela 1 embutem também a hipótese, algo otimista, de que os gastos anunciados como investimentos

se materializem, em sua totalidade, na formação bruta de capital fixo.

Segurança — Ainda que apenas ilustrativa, a tabela 1 traz à análise um fato fundamental: o setor público pode fazer muito mais pelo crescimento quando atua de forma indireta, dando ao setor privado os meios de perseguir seus projetos de investimento de forma segura e previsível, do que através de sua atuação direta na formação de capital. Na ausência de novos investimentos privados, por exemplo, passa-se, de forma muito otimista, segundo a primeira coluna da tabela 1, de um crescimento de 2,6% ao ano (média aproximada obtida desde os anos de 1980), a um crescimento de apenas 2,75% ao ano.

Estima-se hoje que a Formação Bruta de Capital Fixo do governo, incluindo estatais, situe-se em torno de 1,5% do PIB (esta variável apresentou o valor de 3%, em 2003, ou de apenas 1,2% do PIB, quando se consideram somente os investimentos em infra-estrutura). Isto posto, a elevação de investimentos em 0,5% do PIB ditada pelo conjunto PAC + PPI equivale a um aumento em torno de 33% dos investimentos públicos. Se tomados em relação ao setor privado, entretanto, o esforço de majoração corresponderia apenas a algo em torno de 2,78% (0,5/18).

Suponhamos, por exemplo, que se desejasse obter o crescimento de 5% ao qual se refere o PAC. Como o crescimento atual admite-se em torno de 2,6% ao ano, a elevação pretendida de crescimento oscilaria em torno de 2,3%. Ainda sob a hipótese de uma relação incremental capital/produto de 3,3, a elevação de investimentos teria que ser, em um cálculo rudimentar, da ordem de 7,6% (2,3 X 3,3)

Tab. 1 – Aumento das taxas de crescimento em função das respostas dos investimentos privados

Relação entre novos investimentos privados e novos investimentos públicos (PAC)	0	1	2	3
Aumento da taxa de crescimento do PIB real	0,15%	0,30%	0,45%	0,60%


Estima-se hoje que a Formação Bruta de Capital Fixo do governo, incluindo as estatais, situe-se em torno de 1,5% do PIB

do PIB, alcançando-se, de acordo com os novos números das Contas Nacionais divulgados pelo IBGE em 22/03/2007 (que dão o investimento atual como igual a 16,3% do PIB), algo em torno de 24% do PIB. Evidentemente, este número poderia ser mais modesto se fatores outros que não a formação bruta de capital fixo fossem considerados, fato não levado em consideração na presente análise.

A tabela 2 mostra as diferentes composições de elevação percentual das taxas atuais de investimento do setor público (incluindo estatais) e do setor privado que poderiam gerar este acréscimo.⁶

A tabela 2, ainda que apenas ilustrativa, evidencia um ponto importante: para ter o êxito pretendido, o PAC carece ainda de medidas que façam brasileiros e estrangeiros quererem investir mais nas fronteiras do país. Como se observa na terceira coluna, a relação investimentos privados/PIB deve aumentar ainda em torno de 48% de forma permanente, relativamente aos valores atuais, se o objetivo é alcançar um crescimento de 5% ao ano. Neste caso, os cálculos assumem que o investimento adicional de 0,5% do PIB para o governo também seja permanente, e estável.

Para elevar os investimentos, a receita é conhecida. Precisa-se que o governo ao mesmo tempo reduza gastos correntes e leve a cabo suas atribuições não-substituíveis pelo setor privado (saúde, educação, saneamento, segurança pública e jurídica⁷, regulação, igualdade de oportunidades, correção de externalidades etc.), de forma a gerar um ambiente propício à tomada de riscos.

Se isto não for feito em tempo hábil, tarefa difícil, porém factível, o PAC estará longe de alcançar o seu objetivo de elevar substancialmente o crescimento sustentado. 

¹O consumo do governo considera as três esferas do setor público (federal, estadual e municipal) e inclui, primordialmente, o pagamento da folha salarial de ativos e inativos e a compra de bens e serviços às empresas. Uma vantagem desta estatística é que ele é imune a terceirizações da folha de pessoal: quando o governo terceiriza seus pagamentos, caem os salários diretamente pagos, mas eleva-se de montante equivalente a aquisição de bens e consumos às empresas.

²Nominal aqui equivale a "calculada com juros nominais". Veja, sobre a diferenciação entre o uso do termo "nominal" para deflacionamento de séries e/ou contabilidade com juros reais, o capítulo 3 de Simonsen e Cysne, "Macroeconomia", Terceira Edição, a sair em 2007, Editora Atlas.

³De fato, a LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias) de 2007 estipulara para a LOA (Lei Orçamentária Anual) de 2007 a obtenção de um superávit consolidado do setor público no

valor de 4,25%. Em seu artigo terceiro, entretanto, já se previa uma redução deste número no montante de 0,2% do PIB, os respectivos gastos adicionais sendo necessariamente feitos no contexto do PPI (Projeto Piloto de Investimentos). A primeira importante medida do PAC (PLN 1/2007) elevou a redução do superávit primário, também para despesas efetuadas no contexto do PPI, em mais 0,3 pontos percentuais do PIB. O superávit das contas públicas exceto a conta de juros previstos para 2007 passou então a ser de apenas 3,75% do PIB, uma redução total estimada em R\$ 11,28 bilhões.

⁴Suponha que se admite para a economia uma função de produção $Y=AK$, $A>0$. Neste caso, $\frac{1}{v} \frac{I}{Y} = \frac{\Delta K}{K}$, ou seja, o que

a fórmula acima faz é calcular o crescimento do estoque de capital gerado por uma certa elevação dos investimentos e igualá-lo ao crescimento do produto real.

⁵O aumento da relação capital produto que tem se verificado desde os anos de 1980, paralelamente à redução dos investimentos, explica o baixo crescimento dos últimos 25 anos. Na literatura mais moderna, onde a mão-de-obra é considerada mais explicitamente no processo de crescimento, dá-se a este fenômeno o neologismo de "queda da produtividade total dos fatores".

⁶Os cálculos, arredondados, e com investimentos sempre tomados em relação ao PIB de cada ano, tomam como base que o investimento público atual seja de 1,5% do PIB e, o privado, de 18% do PIB. Assim, por exemplo, no caso III acima (PAC), e elevação dos investimentos públicos de 0,5% do PIB equivaleria a um aumento de 33,3% da relação Investimentos Públicos / PIB, enquanto que a elevação residual ($7,1 = 7,6 - 0,5$)% do PIB equivaleria a uma elevação da relação Investimentos Privados / PIB de 48,0% ($7,1 / (16,3-1,5)$)%. Dado que a taxa positiva de crescimento do PIB é positiva, as elevações percentuais dos investimentos seriam evidentemente ainda maiores se tomadas em relação aos montantes absolutos atuais desta variável.

⁷Ver, sobre a crucial questão de insegurança jurídica, Castelar, A. (2003): "Judiciário, Reforma e Economia: A Visão dos Magistrados."

Tab. 2 – Composições do aumento percentual da relação de investimentos/PIB para o crescimento de 5% ao ano

Esforços relativos de elevação de investimentos	Partição da formação de capital	Caso I: Apenas setor público eleva investimentos em 7,6% do PIB	Caso II: Setor público em igualdade com setor privado (3,8% do PIB de aumento para cada um)	Caso III: PAC (Setor público aumenta investimentos em 0,5% do PIB e setor privado com 7,1% do PIB)	Caso IV: Apenas setor privado eleva investimentos em 7,6% do PIB
Aumento percentual da razão entre investimentos públicos e o PIB		506%	253%	33%	0%
Aumento percentual da razão entre investimentos privados e o PIB		0%	26%	48%	51%