

KUPFER, D. Investimento e Produtividade. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 18/02/2013. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/investimento-e-produtividade.ghtml>

Investimento e Produtividade

18/02/2013

O ano de 2012 trouxe uma redução da taxa básica de juros no Brasil de cerca de cinco pontos percentuais. Hoje, a Selic está em 7,25% ao ano, o que descontando a inflação, a leva para menos de 2% reais anuais, nível ainda elevado em comparação internacional, mas impensável para os nossos padrões recentes. E isso sem que a economia exiba sinais de aquecimento que justifiquem um retorno da Selic a uma trajetória ascendente. Conclusão: nesse momento, não há muito espaço para modificações na política monetária.

No mesmo período, a taxa de câmbio desvalorizou-se em cerca de 30%, levando o dólar norte-americano para a casa de R\$ 2. Hoje, ninguém se dispõe a apostar no retorno do câmbio aos níveis super-valorizados do passado. Se as expectativas para o piso já estavam feitas, o dissenso que havia com relação ao teto está sendo rapidamente dissolvido pela teimosia do IPCA em buscar o limite superior da meta de inflação. Conclusão: nesse momento, não há muito espaço para modificações na política cambial.

Ainda ao longo de 2012 houve uma redução no custo tributário de diversos setores da economia que, embora difícil de mensurar, foi bastante palpável. Fruto de inúmeras ações pontuais de desoneração, em conjunto já produziram uma substancial pressão sobre as metas de superávit fiscal da União. Some-se a isso as projeções de contração na arrecadação e a necessidade de perseverar no esforço anti-cíclico recente. Conclusão: nesse momento, não há muito espaço para modificações na política fiscal.

Para um pensador panglossiano, não seria difícil afirmar que, então, está tudo bem: se as taxas de juros e de câmbio e os gastos públicos não podem nem subir nem descer, então é porque estão no lugar certo. Para um observador mais realista, porém, há muito por fazer. É que a macroeconomia não é tudo – ou pelo menos não se resume às políticas monetária, cambial e fiscal.

A comparação da evolução da produtividade da economia brasileira nos últimos anos com a de outros países leva à constatação de que o Brasil apresenta níveis típicos de país emergente (baixos) e taxas de crescimento de país desenvolvido (também baixas). Para muitos, o vilão dessa história é o quadro de virtual pleno-emprego que se instaurou no mercado de trabalho, agravado pelas usuais deficiências da educação e da qualificação do trabalho no país.

Porém, infelizmente, no Brasil a produtividade ainda está no posto de trabalho e não no trabalhador. No mercado de trabalho brasileiro ainda prepondera um segmento informal urbano de grandes proporções, um contingente volumoso de subocupados no mercado formal

e rendimentos do trabalho que, embora crescentes, ainda são em média muito baixos, todas evidências pouco compatíveis com uma situação de pleno emprego. Por essa razão, há muito espaço para aumentar a produtividade deslocando trabalhadores de ocupações de baixa produtividade para outras mais produtivas. Para isso, no entanto, é necessária a realização de investimentos que abram essas novas oportunidades de trabalho. Há, portanto, boas razões para se acreditar que a explicação central para o comportamento indesejável da produtividade está na insuficiência da formação de capital na economia brasileira.

Em um plano de análise mais conjuntural, as flutuações do investimento costumam ser atribuídas a variações no custo de capital. Assim, a queda do investimento ocorrida no segundo semestre de 2012 deveu-se ao encarecimento dos bens de capital importados devido à desvalorização do real frente ao dólar. Essa restrição tende a ser superada na medida em que haja margem para a substituição da importação de máquinas e equipamentos por produção local.

No entanto, essa não é uma reação automática. Existem boas razões teóricas e excelentes razões empíricas para se acreditar que o principal fator determinante das decisões privadas de investir é o grau de utilização da capacidade instalada. As empresas decidem investir quando o grau de utilização da capacidade de longo prazo ultrapassa um valor limite planejado. Ocorre que esse grau planejado de utilização é uma variável de difícil determinação devido a diversas razões objetivas mas principalmente porque é influenciado por mudanças subjetivas nas expectativas dos empresários quanto ao desempenho da demanda e também quanto ao comportamento dos concorrentes em seus mercados de atuação.

Diante de um sinal positivo de expansão da demanda, se uma empresa acredita que os rivais estão prontos para ampliar capacidade, tende a fazê-lo com maior agilidade visando evitar a abertura de uma brecha de mercado que reforce o posicionamento estratégico de seus concorrentes. Inversamente, se prevalece uma situação de coordenação oligopolista, poderá ser mais provável que a decisão de investimento aguarde uma expansão adicional da demanda, isto é, as empresas esperarão que o valor limite de uso da capacidade seja ultrapassado para colocar novo equipamento produtor em operação.

No Brasil, basta comparar as séries de formação de capital do IBGE com os indicadores do nível de utilização da capacidade instalada da Fundação Getúlio Vargas ou da Confederação Nacional da Indústria para atestar a elevada correspondência existente. Níveis de utilização de capacidade da ordem de 80%, como os que vêm vigorando no período recente, não costumam motivar ciclos relevantes de investimento. Em síntese, a produtividade sucede o investimento. E esse sucede o crescimento. E assim, voltamos ao início.

David Kupfer é professor licenciado e membro do Grupo de Indústria e Competitividade do Instituto de Economia da UFRJ (GIC-IE/UFRJ) e assessor da presidência do BNDES. Escreve mensalmente às segundas-feiras. E-mail: gic@ie.ufrj.br. As opiniões aqui expressas são do autor e não necessariamente refletem posições do BNDES.