

KUPFER, D. A Anemia do Investimento Público. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 15/05/2017. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/a-anemia-do-investimento-publico.ghtml>

---

## **A Anemia do Investimento Público**

15/05/2017

O reconhecimento da função exercida pelo investimento público como importante fator de dinamização da economia, mais ainda em fases recessivas, é praticamente consensual. Por isso, causa extrema apreensão a divulgação de números pela Secretaria do Tesouro Nacional que dão conta que investimento do governo federal no primeiro quadrimestre de 2017 apresentou um recuo de 57% em relação a igual período do ano anterior, dando continuidade ao processo de achatamento que vem ocorrendo desde 2014.

A contribuição do investimento público para o crescimento econômico se dá por dois mecanismos distintos. O primeiro é o efeito convencional de multiplicador que todo e qualquer investimento exerce. Como representa demanda para o setor produtivo, o investimento gera salários e lucros nas atividades fornecedoras que se transmitem ao PIB. A diferença vem do fato de que o investimento público costuma estabelecer encadeamentos mais fortes com atividades mais capital intensivas, contribuindo assim mais intensamente para a indução de novos investimentos.

Esse mecanismo de multiplicador, no entanto, está longe de ser o mais relevante. Inversões públicas, especialmente as realizadas em provisão de infraestruturas, alavancam o investimento privado por mecanismos indiretos, ligados a geração de externalidades que beneficiam a atividade econômica em geral. Esses investimentos privados são induzidos pela criação de novos mercados ou oportunidades de negócios e pelo aumento da eficiência e produtividade de atividades existentes.

Por isso, mesmo sendo pouco representativo em valor monetário no montante total da formação bruta de capital, o investimento público é uma importante alavanca da imobilização de capital privado. Essa relação positiva entre investimento público e privado é chamada comumente na literatura econômica de complementariedade ou crowding-in, termo em língua inglesa que encontra tradução em português como adicionalidade.

Dados disponíveis no Sistema de Contas Nacionais/IBGE e na STN/MF permitem estimar uma série histórica para a razão entre valor total dos investimentos privados e públicos. Enquanto no início da década passada a relação era de 5:1, essa razão foi se retraindo ao longo dos anos, aninhando-se na casa de 3,5:1 nos anos recentes. O período de maior razão corresponde às fases iniciais do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento), lançado pelo governo em 2007, sugerindo a prevalência do crowding-in anteriormente mencionado.

A queda da razão entre investimento público e privado não é de fácil interpretação. Pode

ter ocorrido devido a uma piora da propensão a investir das empresas que, por sua vez, pode ser provocada por múltiplos fatores, embora geralmente atrelados à queda de rentabilidade dos negócios. De modo distinto, pode ter sido consequência de piora de qualidade do investimento público na sua capacidade estrutural de crowding-in, quer dizer, na geração de encadeamentos diretos e indiretos menores ou na criação de externalidades menores ou menos atrativas. Embora não haja contabilidade confiável dos investimentos privados associados aos investimentos públicos no Brasil, há boas razões para se atribuir a variação da alavancagem observada às duas causas conjugadas.

Primeiro, analisando a composição dos investimentos por setor institucional encontram-se indicadores sugestivos de que o grande crescimento do investimento público em obras de infraestrutura não foi acompanhado pelo setor privado. Os vilões aqui certamente foram a inadequação dos mecanismos de acesso a financiamento de longo prazo para as empresas e as dificuldades no estabelecimento dos marcos regulatórios atrativos para o capital privado.

Segundo, a indústria brasileira não demonstrou deter capacidade de resposta à altura da requerida para ocupar a forte expansão da demanda de bens e serviços associada aos projetos de infraestrutura, ainda mais em um período de baixa competitividade tanto estrutural quanto macroeconômica, causado pelo quadro de crise latente após o baque de 2008. O resultado foi um forte crescimento das importações, a exceção de alguns setores que passaram a contar com proteção crescente, seja na forma de regras de conteúdo local, como para material ferroviário para os projetos de mobilidade urbana, seja por meio de margens de preferência ou acesso a financiamentos.

É certo que a saída da crise requer que se desenhe uma trajetória de reequilíbrio fiscal que não sacrifique tanto o investimento público. Na década passada houve a experiência positiva do projeto piloto de investimentos, que propiciou um espaço fiscal específico para a execução de obras de infra-estrutura. Não tendo sido essa a causa da desestruturação fiscal posterior, não há razão para descartar a possibilidade de se desenhar algum mecanismo análogo que possa viabilizar uma capacidade de retomada de um ritmo mínimo de investimentos públicos.

O problema é que o modelo de ajuste fiscal que vem sendo adotado no Brasil nesses tempos de teto de gastos é, para dizer o mínimo, grosseiro. Preocupa-se com o indicador agregado, não dando qualquer importância aos componentes desse ajuste. Infelizmente, no regime fiscal brasileiro é o investimento público que sempre paga o pato.