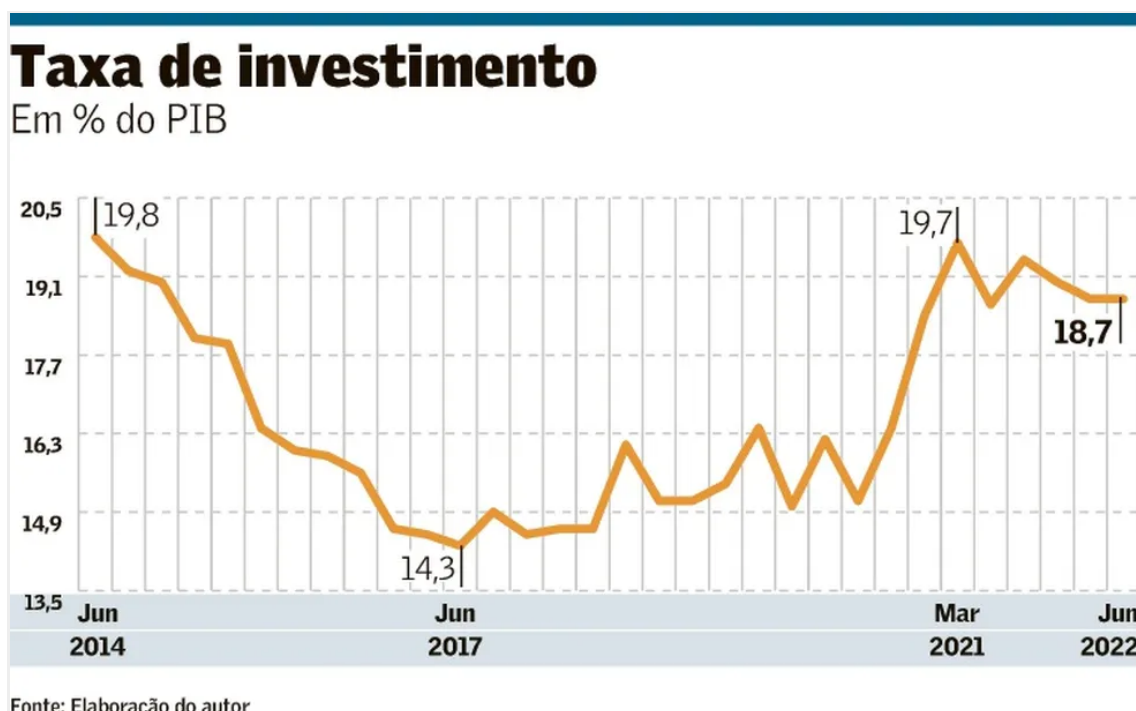


Investimento sobe, produtividade cai

Thiago de Moraes Moreira

Sem recuperação mais robusta da indústria, poucas serão as chances de um crescimento mais consistente

Valor, 19/09/2022



Um dos principais indicadores utilizados nas análises macroeconômicas diz respeito à taxa de investimento, que nada mais é do que o valor da formação bruta de capital fixo dividido pelo PIB. Esta taxa é importante na medida em que indica a intensidade de capital de uma economia, fundamental para a modernização tecnológica e, conseqüentemente, para o crescimento da produtividade do trabalho. Espera-se que quanto maior a intensidade de capital, maior deve ser o valor adicionado no processo produtivo por cada trabalhador ocupado. A produtividade, por sua vez, é um dos pilares das análises acerca das perspectivas de crescimento econômico.

No caso brasileiro, após a crise iniciada no fim de 2014, a taxa de investimento despencou, passando de valores próximos de 20% para percentuais em torno de 15%, taxa que perdurou até meados de 2020. De forma surpreendente, desde o segundo trimestre de 2020, quando os efeitos recessivos da pandemia foram mais fortemente sentidos, a taxa de investimento passou a registrar uma importante recuperação. O gráfico traz a evolução da taxa de investimento desde o terceiro trimestre de 2014.

Sem recuperação mais robusta da indústria, poucas serão as chances de um crescimento mais consistente

Denota-se, portanto, uma mudança de patamar da taxa de investimento, que retornou para valores próximos aos do pré-crise. No entanto, o esperado crescimento na produtividade não ocorreu. Com base nos dados de PIB e da população ocupada, no

segundo trimestre de 2020 a produtividade do trabalho era de R\$ 17,7 mil, ou seja, cada trabalhador ocupado adicionou esta quantia ao PIB brasileiro. Dois anos depois, no segundo trimestre de 2022, a produtividade do trabalho foi de R\$ 21,1 mil, um aumento acumulado de 19,5% em termos nominais.

Contudo, quando calculamos o valor real, isto é, descontando o aumento nos preços, denota-se que a produtividade do trabalho caiu. O cálculo da produtividade real depende do índice de preços utilizado. Com base no IGP-DI, chega-se a uma retração aproximada de -30%, uma vez que o aumento acumulado no período mencionado foi de 50,6%. Caso seja utilizado o IPCA, a expansão de 20,6% também ultrapassa o aumento da produtividade nominal, o que significaria uma ligeira retração na produtividade real.

Para entendermos por que a expansão nos investimentos não está provocando o esperado efeito na produtividade é fundamental investigarmos que tipo de investimento está sendo impulsionado. Grosso modo, a maior parte do investimento divide-se em dois grandes grupos, quais sejam: bens de capital e construção civil. Ambos apresentaram forte expansão real nos últimos 2 anos.

O primeiro corresponde basicamente às máquinas e equipamentos adquiridos pelos diferentes setores econômicos. A boa notícia é que parte expressiva do aumento na demanda pelos bens de capital foi majoritariamente atendida por produção nacional, e em menor grau pelas importações. O nível de produção dos bens de capital de julho de 2022 é 28,2% maior do que o patamar de julho de 2020, enquanto o volume importado destes bens foi 5,5% superior na comparação entre julho 2022/2020.

A má notícia é que os bens de capital responsáveis pelo referido crescimento não foram aqueles absorvidos pela indústria de transformação. A modernização dessa indústria é a principal geradora de ganhos sistêmicos de produtividade. Por meio de seu elevado poder de encadeamento produtivo, há difusão destes ganhos em direção a outros setores. Na comparação dos níveis de produção entre julho de 2022 e julho de 2020, a produção de bens de capital para fins industriais caiu 4,3%. Os principais responsáveis pelo crescimento no período são os bens de capital adquiridos pela construção civil (88%), pelas transportadoras (58%, em particular a aquisição de caminhões) e pelo setor agrícola (30%).

No caso do segundo grande grupo que compõe o investimento, a construção civil, denota-se também um expressivo crescimento real entre o 2T de 2022 e 2020, da ordem de 25%. A boa notícia é que se trata de um setor intensivo em trabalho, sendo responsável pela geração de aproximadamente 2 milhões de empregos neste período.

A má notícia é que esta recuperação da construção não está calcada nos investimentos em infraestrutura. As concessões à iniciativa privada, aceleradas no período recente, são insuficientes para as necessárias melhorias e expansão da deficitária infraestrutura brasileira. Para isso, é fundamental o aumento dos investimentos públicos, os quais se encontram nas mínimas históricas.

Segundo a Confederação Nacional da Indústria (CNI), em 2021 o investimento em infraestrutura foi de 1,6% do PIB (a mínima dos últimos 11 anos), bem aquém do considerado necessário para superação dos gargalos existentes, que segundo a própria CNI seria de ao menos 4% do PIB.

A expansão da construção civil foi puxada pelo segmento residencial, em particular voltado aos imóveis de luxo. Segundo a Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (Abrainc), em 2021 houve expansão de 27% no lançamento dos imóveis, com destaque para aqueles de médio e alto padrão, que cresceram surpreendentes 226%,

enquanto o lançamento de imóveis populares registrou queda de 12%. Tal situação também é reflexo do aumento na concentração de renda e da desigualdade ao longo da pandemia.

Em síntese, a expansão na construção de imóveis de luxo, a aquisição de máquinas agrícolas e caminhões, a despeito de garantirem uma recuperação do investimento no país, são pouco efetivos na expansão da produtividade geral da economia brasileira, bem como para a redução das desigualdades. Sem uma recuperação mais robusta do setor industrial, poucas serão as chances de uma trajetória mais consistente de crescimento e de melhora na distribuição da renda.