

Mercado doméstico impulsiona a retomada do investimento

Por **Adriana Inhudes** e **Gilberto Borça Jr.**
Economistas da APE

Estudo do BNDES qualifica perfil do novo ciclo de inversões de capital no Brasil

O investimento é o componente mais volátil da demanda agregada da economia. Seu comportamento é cíclico e caracterizado por variações mais que proporcionais relativamente ao PIB. Além disso, o investimento é fundamental por possuir um duplo papel no funcionamento dos sistemas econômicos. Em um primeiro momento, quando os dispêndios são realizados, aumenta-se tanto a demanda pelos fatores variáveis de produção, quanto o nível de utilização da capacidade de produção já instalada. Posteriormente, com a maturação desses gastos, expande-se a capacidade de oferta da economia, permitindo que a demanda agregada cresça sem

o aparecimento de desequilíbrios ou pressões inflacionárias.

Entre 2006 e setembro de 2008, o Brasil viveu seu mais longo e intenso ciclo de investimentos em mais de duas décadas. Esse processo teve início nos principais setores industriais exportadores – siderurgia, papel e celulose e mineração –, uma vez que o maior dinamismo da economia mundial levou a um aumento da demanda internacional por *commodities*. Em meados de 2008, o ciclo de investimentos havia se generalizado para além dos segmentos exportadores, abrangendo também aqueles mais voltados ao mercado interno e à infraestrutura básica. Contribuíram

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da área de Pesquisas Econômicas (APE), do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

para esse processo o dinamismo do consumo privado doméstico e a adoção de políticas públicas (PAC) destinadas ao incremento dos investimentos.

O agravamento da crise internacional, que se seguiu à quebra do Lehman Brothers, no entanto, atingiu o Brasil em um momento singular, quando muitos setores possuíam projetos ambiciosos de expansão de capacidade produtiva. Com a deterioração no cenário mundial, houve uma brusca interrupção desse movimento. Foram impactados praticamente todos os segmentos da indústria brasileira, em particular aqueles voltados para a exportação, que haviam liderado a fase inicial do ciclo. Seguiram-se dois trimestres consecutivos de forte

retração dos investimentos, cuja queda acumulada chegou a 20%. Apenas em meados de 2009, passada a fase mais aguda da crise internacional, é que o investimento começou a dar sinais de recuperação.

O objetivo desse número do Visão do Desenvolvimento é avaliar se a retomada do investimento, ocorrida a partir de meados de 2009, terá ou não o mesmo perfil do ciclo de inversões iniciado em 2006. Para isso, utilizando-se uma metodologia própria, desmembra-se o NUCI (nível de utilização da capacidade instalada) da indústria de transformação em: i) “NUCI Interno” – correspondente aos

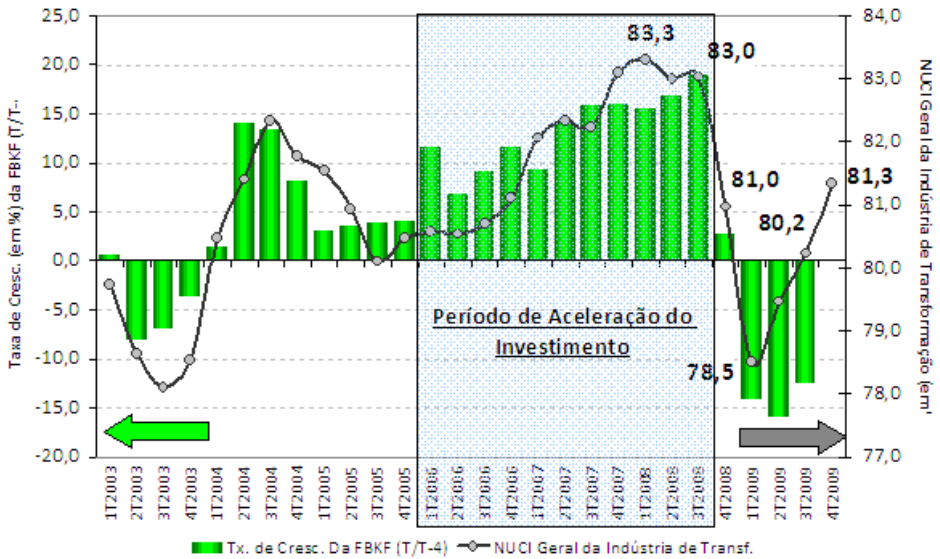
setores que têm o mercado interno como principal destino de produção; e ii) “NUCI Externo” – correspondente aos setores em que as vendas ao mercado internacional são preponderantes. Conclui-se que o dinamismo do mercado doméstico, aliado à recuperação ainda incipiente da economia mundial, desloca o eixo dinâmico do investimento para o mercado interno.

Determinantes das decisões de investimento

Há algumas variáveis fundamentais a serem consideradas quando se decide expandir os gastos em investimento. Deve haver não apenas

um ambiente macroeconômico estável, que permita certo grau de previsibilidade das principais variáveis da economia (juros, câmbio, nível geral de preços etc.), mas também um ambiente institucional favorável, com regras claras e garantia de observância de contratos. Além disso, devem existir: i) expectativas positivas acerca do comportamento da demanda futura, que se traduzam em maior rentabilidade para as empresas; ii) uma estrutura de preços relativos favorável à aquisição de novos bens de capital; e iii) condições viáveis de financiamento das empresas para a realização de novos empreendimentos.

Gráfico 1: Taxa de Crescimento da FBKF (T/T-4) e Evolução do NUCI Médio Trimestral da Indústria de Transformação (2003-2009)



Fonte: IBGE e CNI. Elaboração APE/BNDES

Outro elemento relevante na decisão de investir é o nível de utilização da capacidade instalada, ou simplesmente NUCI. Este indicador aponta qual é a proporção de recursos industriais já existentes que estão sendo de fato utilizados na produção. Alguns autores, como Steindl¹ (1952), consideram esta variável como o principal fator da tomada de decisão de investimento.

Em linhas gerais, pode-se dizer que existe um nível ótimo de capacidade ociosa planejada pelas empresas, a ní-

vel microeconômico, que estaria relacionado às suas estratégias de concorrência intraindustriais. Quando o grau de ociosidade diminui além do planejado, chega-se ao momento ideal para a expansão da capacidade produtiva, que, por conseguinte, se dá a partir de novos investimentos. De maneira inversa, quando o grau de ociosidade fica acima do planejado, ocorre uma contração dos gastos em investimento, limitada pelas necessidades de reposição de capacidade produtiva.

O Gráfico 1 mostra a aderência entre as taxas de crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) e a evolução trimestral do NUCI da Indústria. Entre o início de 2006 e o ter-

¹ Reeditado em Steindl, J. (1983). "Maturidade e Estagnação no Capitalismo Americano" Coleção Os Economistas, Editora Abril.

ceiro trimestre de 2008, ao mesmo tempo em que os investimentos se expandiam com grande robustez – cerca de 2,5 vezes o desempenho do PIB –, o grau de utilização da capacidade instalada da indústria de transformação era cada vez mais elevado. A partir de setembro de 2008, o agravamento da crise internacional fez com que, simultaneamente, o nível de ociosidade da indústria se elevasse em grande magnitude, bem como o investimento sofresse forte retração.

Dada a relação entre as duas variáveis, e considerando a existência de um ambiente positivo para os investimentos a partir do terceiro trimestre de 2009, o indicador de

utilização da capacidade produtiva

será utilizado na tentativa de qualificar o perfil do novo ciclo de inversões de capital no Brasil. Considera-se que um aumento do NUCI, tudo o mais constante, implicará em necessidade de novos investimentos.

Metodologia de segmentação do NUCI e padrão de retomada do investimento

Embora a crise internacional tenha sido de grandes proporções, a economia brasileira vem mostrando, a partir de meados de 2009, forte recuperação. Os investimentos, que tiveram queda acentuada entre setembro de 2008 e março de 2009, apresenta-

ram um amplo movimento expansivo na margem no terceiro trimestre de 2009 (alta de 6,5% *vis-à-vis* o segundo trimestre de 2009). Com a intenção de analisar o perfil de retomada dos investimentos na economia brasileira, construímos dois indicadores referentes ao nível de utilização de capacidade instalada na indústria, tendo como base os indicadores setoriais de utilização de capacidade disponibilizados pela CNI:

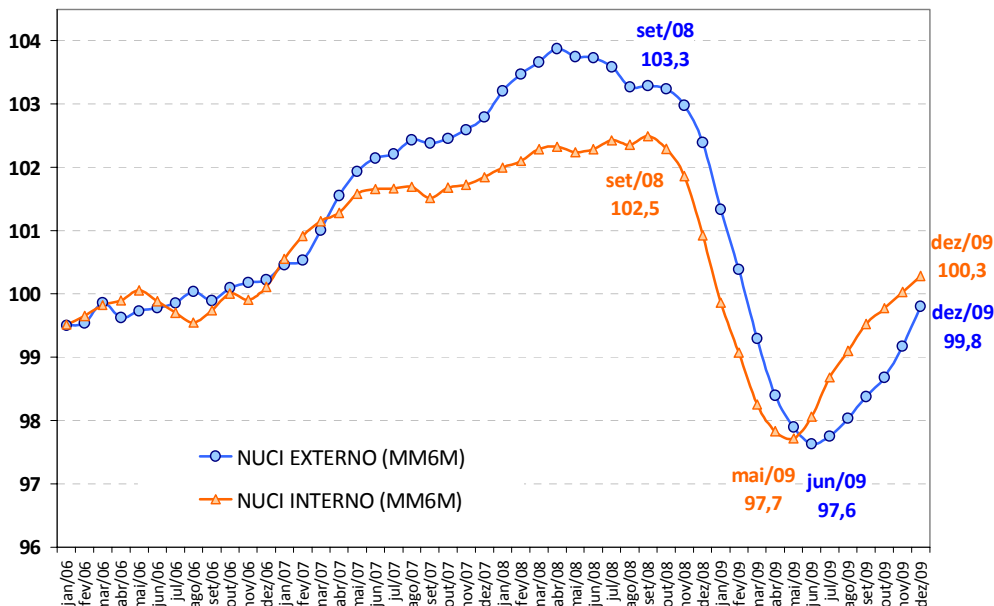
i) “NUCI Interno” à agrupando-se o conjunto de setores que têm o mercado doméstico como principal *locus* de destino de sua produção. Constituiu-se de 11 setores, representando

49,5% do NUCI total da indústria, dentre os quais estão:

têxtil; vestuário; edição e impressão; refino e álcool; produtos químicos; borracha e plástico; minerais não metálicos; produtos de metal; máquinas, aparelhos e materiais elétricos; material eletrônico e de comunicação; móveis; e diversos.

ii) “NUCI Externo” à agrupando-se o conjunto de setores cujo destino prioritário de produção encontra-se no mercado internacional. Constituiu-se de 8 setores, representando 50,5% do NUCI total da indústria, dentre os quais estão: alimentos e bebidas; couro e calçados; madeira; papel e celulose; metalurgia básica; máquinas e equipamentos; veículos e outros equipamentos de transporte.

Gráfico 2: Segmentação do NUCI (2006-2009): “NUCI Interno” e “NUCI Externo” – Média móvel de 6 meses (base 100 = média 2006)



Fonte: CNI e IBGE. Elaboração APE/BNDES.

Para construí-los, foram adotados os seguintes critérios metodológicos em termos de peso e classificação:

- O peso de cada setor nos indicadores foi definido de acordo com o percentual de sua mão de obra no total da população ocupada (PO) na Indústria de Transformação, com base na média das PIA's (Pesquisa Industrial Anual) de 2003 e 2005, realizadas pelo IBGE²;

- O critério de classificação dos setores entre interno e externo se deu via comparação da média do coeficiente anual de exportação dos respectivos setores, entre 2003 e 2007, com o da média da Indústria de Transformação, ambos fornecidos pela FUNCEX. Se a média do coeficiente anual de exportação entre 2003-2007 de um determinado setor for menor (maior) do que o da média geral da Indústria de Transformação, considera-se que esse setor destina, prioritariamente, sua produção para o mercado interno (externo);

² Esse também é o critério de ponderação adotado pela CNI (Confederação Nacional das Indústrias) na elaboração de seu dado mensal referente ao NUCI Geral da Indústria de Transformação.

■ A fim de evitar que as diferenças na capacidade usual planejada dos setores interferissem na análise, impedindo comparações entre os índices construídos, estes foram calculados a partir de uma mesma base (média 2006 = 100). A idéia é eliminar algum tipo de viés que possa existir na comparação entre segmentos que trabalhem, estruturalmente, com diferentes margens de ociosidade, podendo, dessa forma, comprometer os índices construídos.

Se, por um lado, a separação entre “NUCI Interno” e “NUCI Externo” tem o papel de aumentar a compreensão do ciclo de investimentos vivenciado

pela economia brasileira e entre 2006 e

Retomada do investimento se dará em novas bases: eixo dinâmico se deslocará para mercado doméstico

2008, por outro, indica a direção e a trajetória dos investimentos da indústria no processo de retomada. Analisando-se o Gráfico 2, pode-se perceber que, entre 2006 e 2008, o ciclo de investimentos na economia brasileira foi comandado pelos setores que destinam sua produção, majoritariamente, para os mercados externos. Com raros momentos de exceção, o “NUCI Externo” foi sempre superior ao “NUCI Interno”. Conforme já destacado, o forte dinamismo da economia mundial, conjugado aos elevados preços internacionais das *commodities*, levaram esses segmentos a realizarem grandes projetos de investimento em expansão de capacidade.

Além disso, o Gráfico 2 evidencia dois aspectos relevantes. O primeiro é que houve uma retração generalizada do investimento na economia brasileira a partir de setembro de 2008. A despeito da manutenção do consumo das famílias como mola amortecedora dos efeitos da crise internacional, os investimentos ligados ao mercado doméstico sofreram tanto quanto aqueles ligados ao mercado internacional. O segundo ponto importante diz respeito ao processo de retomada. Diferentemente do ciclo 2006-2008, dessa vez foi o “NUCI Interno” que tomou a dianteira a partir do segundo semestre de 2009, ilus-

trando a importância do mercado interno

como vetor de demanda no processo de saída da crise internacional. Ao final de 2009, o “NUCI Interno” encontrava-se apenas 2,2 p.p. abaixo do nível de setembro de 2008, enquanto, no caso do “NUCI Externo”, esse percentual era bem mais elevado, atingindo 3,5 p.p.. Isso é reflexo de um ritmo mais lento de recuperação da economia mundial *vis-à-vis* o Brasil.

Para 2010, espera-se uma acomodação gradual da velocidade de ocupação da capacidade industrial ligada aos setores domésticos (“NUCI Interno”), enquanto nos setores mais voltados à exportação esse ritmo dependerá da evolução dos principais mercados de destino dos produtos ma-

nufaturados brasileiros, notadamente os países da América Latina.

Considerações finais

Dentre os muitos determinantes das decisões de investimento, destaca-se o nível de utilização da capacidade instalada. Quando o grau de ociosidade se reduz, isto é, quando o nível de utilização de capacidade atinge níveis elevados, o empresariado é levado a expandir sua capacidade de produção, realizando novos investimentos. Em contrapartida, a queda do nível de utilização de capacidade é um sintoma inequívoco de que as empresas irão contrair seus gastos em investimento.

O Brasil viveu um forte período de aceleração dos investimentos entre 2006 e o terceiro trimestre de 2008, calcado, em grande medida, na expansão da economia mundial. Concomitantemente, os níveis de utilização de capacidade da indústria da transformação atingiram níveis elevados. O agravamento da crise internacional interrompeu esse processo durante seis meses. Entre setembro de 2008 e março de 2009, a retração acumulada da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) atingiu 20%. Somente a partir de meados de 2009 é que os investimentos iniciaram seu processo de recuperação.

O trabalho mostrou que a retomada do investimento na economia brasileira se dará em novas bases. Enquanto no passado recente os setores mais

voltados à exportação haviam liderado o processo de expansão de capacidade produtiva da economia, nesta fase pós-crise o eixo dinâmico se deslocou para o mercado doméstico. O nível de utilização da capacidade instalada na indústria para os setores mais voltados ao mercado interno (“NUCI Interno”) vem apresentando um processo de recuperação mais rápido do que o dos segmentos mais voltados ao mercado internacional (“NUCI Externo”). Esse fato espelha não apenas o vigor do mercado doméstico – com a manutenção do poder de compra das famílias, redução da desigualdade, ascensão de uma nova classe média nas metrópoles urbanas, resiliência do mercado de trabalho etc. –, mas também a recuperação ainda incipiente da economia internacional.





Se você quer receber os próximos números desta
publicação envie e-mail para
visao.do.desenvolvimento@bndes.gov.br.