

LIQUIDEZ MUNDIAL EM BUSCA DE OPORTUNIDADES DE INVESTIMENTOS

POR JOSÉ PASCHOAL ROSSETTI

Um dos muitos “nós” a serem desatados pela área econômica do governo brasileiro, nos próximos anos, é o que dificulta a taxa de formação bruta de capital fixo (investimentos) em relação ao PIB. Esse “nó”, que se arrasta há mais de três décadas, prende em níveis baixos o crescimento do PIB do Brasil, não só relativamente ao E15 – o grupo dos 15 maiores países emergentes do mundo –, como também em relação à média mundial ponderada de países em desenvolvimento e avançados.

Uma das mais sólidas relações entre variáveis macroeconômicas é a relação investimentos/PIB. Obviamente, todas as demais variáveis da demanda agregada (consumo das famílias e do governo e exportações líquidas) são importantes para a desova dos estoques da produção efetivamente realizada, indispensável na manutenção da taxa de atividade produtiva. Mas, os investimentos (financiados pela poupança interna e os originários de

recursos estrangeiros para fins produtivos) não apenas mantêm, também expandem os níveis gerais da atividade econômica e do emprego. Investimentos, assim definidos, não são aplicações financeiras, mas fluxos reais de demanda de todos os bens e serviços necessários para a formação bruta de capital fixo – expressão que significa aumento bruto da capacidade de produção da economia, fortemente relacionado à capacidade de geração de empregos em todo o sistema econômico.

É erro crasso supor que o consumo e os saldos líquidos positivos da conta comercial do balanço internacional de pagamentos produzem crescimento. Na realidade, esses fluxos reais mantêm em operação os níveis da capacidade instalada, se não houver acumulação positiva de estoques produzidos. A matriz macroeconômica da expansão da capacidade de produção é função dos investimentos, deduzida a depreciação do capital utilizado.

A BAIXA RELAÇÃO DOS INVESTIMENTOS EM RELAÇÃO AO PIB BRASILEIRO SE DEVE A UM CONJUNTO DE 'NÓS' QUE PRECISAM SER DESATADOS

Embora supostamente desnecessários, pela exaustiva repetição desse tema, vamos listar alguns números dos últimos 28 anos (1990-2017):

1. Os investimentos brutos mundiais em relação ao Produto Mundial Bruto (PMB) foram de 24,3%, gerando um crescimento anual de 3,42%, acumulando 156,4% de expansão.

2. Nos 39 países avançados, os investimentos foram de 21,2%, gerando um crescimento anual de 1,94% ao ano, acumulando 105,5%. Nos 155 países emergentes, os investimentos foram de 27,6%, resultando em crescimento anual de 4,64%, ou 256,1% acumulados.

3. No Brasil, os investimentos foram de 17,8% anuais. Ficaram 16% abaixo da média ponderada dos países avançados e 36% abaixo da dos países

emergentes. O resultado foi um crescimento “anêmico” do PIB, no mesmo período: de 1990 a 2000, 1,87% ao ano, acumulando 22,61%; de 2001 a 2017, 1,91%, ou 39,7% acumulados. Nesses 28 anos, o crescimento não foi além de um terço da média dos emergentes.

O **Quadro 1** traz os dados comparativos sobre investimentos entre as economias avançadas, as emergentes, as médias mundiais e o Brasil – sem abrir os investimentos em relação ao PIB do Brasil do último triênio, que recuaram para níveis de 16% e 15%. Os resultados desses desníveis são apresentados nos **Quadros 2 e 3**. Internamente, a trajetória de crescimento brasileira, em “voos de galinha”, foi de 1,90%, um terço da média ponderada dos países emergentes. Em relação ao E-15 – os 15 maiores emergentes – os resultados confirmam as perdas do posicionamento do Brasil: em 2000, o País representava 9,5% desse conjunto; em 2017, 5,5%. Em relação aos países do BRICS, os quatro maiores, a representatividade caiu ainda mais fortemente – de 13,1% para 8,1%.

A baixa relação dos investimentos em relação ao PIB brasileiro se deve a um conjunto de “nós” que precisam ser desatados. A listagem é extensa, mas vamos relacionar os de maior efeito negativo sobre essa relação:

1. A ínfima capacidade de investimentos do governo, por restrições orçamentárias estruturais: o acelerado crescimento dos dispêndios correntes, que superam o crescimento das receitas, resultando em

superávits primários inferiores aos juros da dívida – trata-se do déficit nominal, que explode quando os resultados primários do Governo Central se tornam negativos, como no último quadriênio.

2. A insuficiência e a destinação questionável dos financiamentos de fomento.

3. A diminuta expressão do mercado de capitais.

4. Os ônus tributários sobre os bens de capital.

5. As restrições da política ambiental e o longo prazo para licenciamento de projetos de grande porte.

6. Os gargalos da competitividade do País – é a 8ª economia do mundo, mas a 80ª no ranking do Global Competitiveness Index do World Economic Forum.

7. O conjunto de inseguranças: jurídica (lentidão, imprevisibilidade e reversão de decisões); contratual (judiciário refém da “doutrina social”); regulatória (mudanças nas regras do jogo); pessoal e patrimonial (crime organizado e violência em níveis dramáticos).

8. A volatilidade, complexidade e dimensões das exigências tributárias e burocráticas.

9. O risco país, abaixo do “grau de investimento”, que implica o redirecionamento dos investimentos estrangeiros para mercados em expansão mais acelerada e mais seguros.

10. O crescimento inferior ao E-15, que desvia recursos para países de maior crescimento e grau de segurança institucional.

Esse conjunto de dez “nós” amarra o crescimento econômico do País e é incongruente com as potencialidades internas. São muitas:

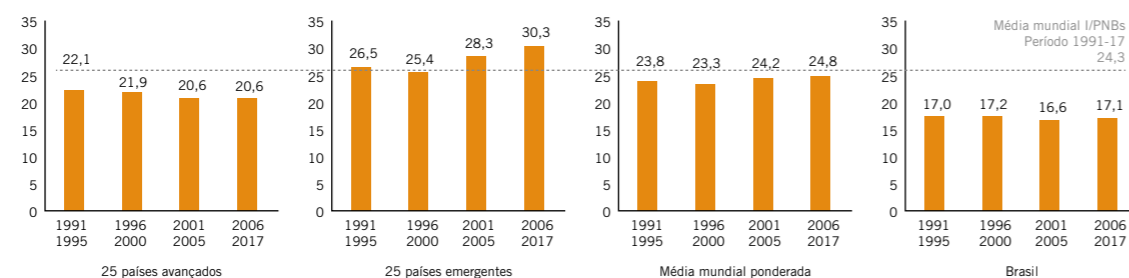
1. Dimensões econômicas e importância geopolítica.

2. Abundância e diversidade de capital natural.

3. Cadeias produtivas primárias e agroindustriais mundialmente competitivas; mercado interno

QUADRO 1 | INVESTIMENTOS, UM “NÓ” A SER DESATADO: CAUSAS E EFEITOS

INVESTIMENTOS EM RELAÇÃO AO PNB (%): COMPARAÇÕES PERÍODO 1991-2017



FORNTE: FMI, DADOS PRIMÁRIOS. ESTIMATIVAS PRELIMINARES PARA 2017.

QUADRO 2 | OS “VOOS DE GALINHA”: RAROS EPISÓDIOS DE BOM CRESCIMENTO

VARIACIONES ANUAIS DO PIB					
Última Década Século XX	Volatilidade	Última Década Século XXI	Volatilidade		
1990 -4,4	Forte concentração do PIB	2001 1,3	Mais um triênio de concentração acentuada		
1991 1,0		2002 2,7			
1992 -0,5		2003 1,1			
1993 4,7	Recuperação não sustentada	2004 5,7	Quinquênio de expansão superior à média dos 15 anos anteriores		
1994 5,3		2005 3,1			
1995 4,4		2006 4,0			
		2007 6,0			
		2008 5,0			
1996 2,2	Forte redução do ritmo de crescimento	2009 -0,2	Contração acentuada		
1997 3,4					
1998 0,4					
1999 0,2					
2000 4,3	Recuperação efêmera	2010 7,6	Maior variação do PIB dos últimos 25 anos, mas não sustentada		
		2011 3,7	Prolongado período de crescimento “anêmico”		
		2012 1,8			
		2013 2,7			
		2014 0,1			
		2015 -3,8			
		2016 -3,6			
		2017 1,0			
		2018 1,2			
Varição acumulada	22,61	Varição acumulada	40,54		
Varição anual	1,87	Varição anual	1,91		
Média anual dos últimos 29 anos: 1,90%, um terço da média ponderada dos países emergentes					

QUADRO 3 | CRESCIMENTO DO E-15: QUINZE MAIORES ECONOMIAS EMERGENTES

CRITÉRIO PARIDADE DO PODER DE COMPRA (GDP/PPP) PNB EM US\$

2000 - Valores nominais		2017 - Valores nominais	
<ul style="list-style-type: none"> • PNB do E-15: US\$ 15.277,9 bilhões • BRICS: US\$ 9.993,6 bilhões • BRICS em relação a E-15: 65,0% 		<ul style="list-style-type: none"> • PNB do E-15: US\$ 58.707,1 bilhões • BRICS: US\$ 39.739,2 bilhões • BRICS em relação a E-15: 67,7% 	

E-15		E-15	
1	China	1	China
2	Índia	2	Índia
3	Brasil	3	Rússia
4	Rússia	4	Indonésia
5	México	5	Brasil
6	Coreia do Sul	6	México
7	Indonésia	7	Turquia
8	Argentina	8	Coreia do Sul
9	Turquia	9	Arábia Saudita
10	África do Sul	10	Irã
11	Tailândia	11	Tailândia
12	Irã	12	Egito
13	Polônia	13	Nigéria
14	Filipinas	14	Polônia
15	Paquistão	15	Paquistão

Posicionamento do Brasil	
• Em relação ao E-15:	✓ 2000, 9,5%
	✓ 2017, 5,5%
• Em relação ao BRICS:	✓ 2000, 13,1%
	✓ 2017, 8,1%
• Crescimento anual do E-15:	2017/2000, 6,4%
• Em Crescimento nominal anual do Brasil 2017/2000,	2,0%

expressivo (o 5º do mundo para diversificadas categorias de bens de consumo duráveis).

4. Grande número de projetos de alto peso econômico, em indústrias de base e infraestrutura (1.600, que compreendem intenções de investimentos superiores a R\$ 1,5 trilhão).

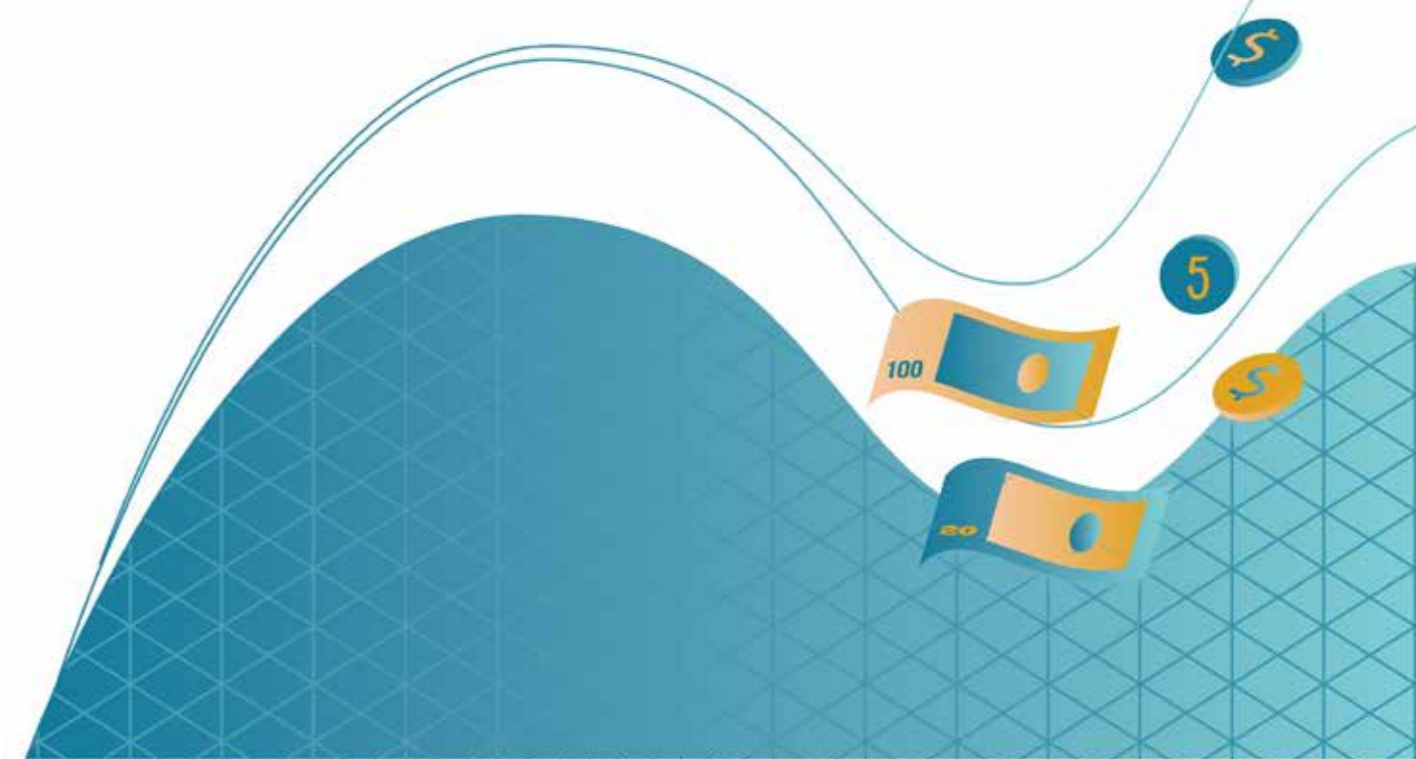
5. A expressão crescente e atratividade dos países emergentes na economia global.

6. A demanda mundial de altas escalas de produtos básicos originários da diversidade das reservas naturais que ocorrem em sua extensa área geográfica.

7. E a oportunidade que queremos explorar neste artigo: o apetite do mercado mundial de fundos de *private equity* e, em escalas bem superiores, as dimensões dos fundos globais sob direção de *assets managers*, em busca de oportunidades seguras de investimentos e retornos competitivos.

A liquidez mundial não tem precedentes históricos. O **Quadro 4** mostra as dimensões, o crescimento e as projeções de ativos financeiros de alta liquidez, destináveis, em grande parte, a projetos de investimentos. Em 2004, totalizavam US\$ 120,9 trilhões; em 2012, saltaram para US\$ 175,1 trilhões; e as projeções para 2025 apontam níveis três vezes superiores aos de duas décadas atrás. As “taxas de penetração” de *Global Assets Managers* nesses fundos de captação de recurso de alta liquidez (*GA unde M* ou *GAuM*) têm sido próximas de 40%: relação que indica o volume global de recursos já investidos ou em busca de oportunidades de investimentos.

Os números sob decisão dos *GAuMs* impressionam e também não têm precedentes na história das economias de mercado. Aproximavam-se com alta velocidade dos números do Produto Mundial Bruto,



na virada do século 20 para o 21. E os superaram, no último quadriênio: em 2016, o PMB foi de US\$ 74,6 trilhões e os recursos alocados pelos *GAuMs* alcançaram US\$ 84,9 trilhões – 13,8% superiores. As projeções para 2025 são de, respectivamente, US\$ 115,2 trilhões e US\$ 145,4 trilhões, para o PMB e a penetração dos *GAuMs* nos recursos de alta liquidez, para conversão em oportunidades de investimentos. A distribuição global desses recursos e as taxas anuais de crescimento por regiões estão no **Quadro 5**.

Nos próximos anos, com as mudanças em curso na área econômica do governo, abrem-se enormes oportunidades para o Brasil, quanto ao acesso aos recursos alocados pelos *GAuMs*. As expectativas de mudanças prováveis nessa área podem ser sintetizadas em 11 conjuntos:

1. Fluidez e rapidez na execução de diretrizes estratégicas.
2. Viabilização de novos rumos, de concepção liberal.
3. Reversão dos fundamentos e da orientação das relações internacionais.
4. Esforços para remoção dos entraves à competitividade global.
5. Reordenamento do papel do Estado.
6. Gestão técnica dos conflitos entre meios e fins da política econômica.

7. Soluções para questões fiscais – cortes fundos em dispêndios correntes, reversão do déficit primário, recuperação da capacidade de investimento (ainda que em níveis baixos).

8. Rigor nos compromissos de *compliance* e de outras práticas de boa governança nos investimentos públicos.

9. Revisão da política ambiental, quanto à velocidade de avaliação de impactos.

10. Reorientação das instituições financeiras de fomento.

11. Ativação de PPPs – Parcerias Público-Privadas, para grandes projetos de infraestrutura.

Cabe observar que nos três anos mais agudos da crise econômica, já em discreto processo de reversão, a variável macroeconômica menos afetada foi o ingresso de investidores estrangeiros diretos no País – para operações de *M&A* e investimentos em novas plantas de produção. É o que mostram os números do **Quadro 6** e da **Figura 1** – sinais evidentes da atratividade do País e da crença bem fundamentada em suas potencialidades.

Com o conjunto de mudanças esperadas na concepção do projeto econômico do País, as oportunidades para a busca de recursos junto aos mais de 500 *GAuMs*, que operam em todos os países avançados e

QUADRO 4 | ATIVOS FINANCEIROS GLOBAIS DE GRANDES INVESTIMENTOS (EM TRILHÕES DE US\$)

	2004	2007	2012	2016	2020	2025
Fundos de pensão	21,3	29,4	33,9	38,3	53,1	64,6
Companhia de seguros	17,7	21,2	24,1	29,4	38,4	47,7
Fundos soberanos	1,9	3,3	5,2	7,4	10,0	13,6
HNWI ^(a) Detentores de grandes fortunas individuais	37,9	50,1	52,4	72,3	93,4	119,9
Massa de investidores relevantes	42,1	55,8	59,5	67,2	84,4	102,2
TOTAL DE ATIVOS	120,9	159,7	175,1	214,6	279,3	345,0
Alocação sob orientação <i>GAuMs</i> ^(b)	37,3	59,4	63,9	84,9	111,2	145,4
Taxa de penetração ^(c)	30,0%	37,2%	36,5%	39,6%	39,8%	42,1%

^(a) High Net World Individuals.
^(b) Global Assets Under Managers.
^(c) Recursos geridos por *GAuMs*.

FONTE: PWC. ASSET & WEALTH MANAGEMENT REVOLUTION: EMBRACING EXPONENTIAL CHANGE, 2018.

QUADRO 5 | DIMENSÕES E CRESCIMENTOS DOS ATIVOS FINANCEIROS LÍQUIDOS POR REGIÕES, SOB ALOCAÇÃO DE *GLOBAL ASSETS MANAGERS* (EM TRILHÕES DE US\$)

Regiões	2004	2007	2012	2016	2020	2025	Crescimento anual em 2025/2004 (%)
América do Norte	19,9	30,1	33,2	46,9	58,6	71,2	6,3
Europa	12,9	21,0	19,7	21,9	30,2	35,7	4,9
Ásia-Pacífico	3,9	6,4	7,7	12,1	16,9	29,6	10,1
América Latina	0,6	1,4	2,5	3,3	4,5	7,3	12,6
Oriente Médio e África	-	0,6	0,6	0,7	1,0	1,6	3,7
TOTAL	37,3	59,5	63,9	84,9	111,2	145,4	6,2

FONTE: PWC. ASSET & WEALTH MANAGEMENT REVOLUTION: EMBRACING EXPONENTIAL CHANGE, 2018.

QUADRO 6 | UMA RELAÇÃO POSITIVA NA ÁREA EXTERNA (I). SALDOS DAS TRANSAÇÕES CORRENTES EM RELAÇÃO AO IED

Períodos	PIB US\$ bilhões	Saldos das transações correntes do balanço internacional de pagamentos ^(a) US\$ bilhões	% do PIB	Fluxos de investimentos estrangeiros diretos para fins produtivos (IED) US\$ bilhões	% do PIB
1990-94	2.225	-1,6	-0,72	7,6	0,34
1995-99	3.713	-131,1	-3,53	91,6	2,47
2000-05	3.844	-25,9	-0,67	115,8	3,01
2006-10	8.078	-15,8	-0,19	173,0	2,14
2011-15	11.796	-43,6	-0,37	258,4	2,19
2016-18	5.842	-36,7	-0,62	223,9	3,83
2019-22	9.335 ^(b)	-227,1	-2,43	385,6	4,13
1990-22	44.833	-445,1	-0,10	1.255,9	2,80

^(a) Saldo da balança comercial + saldo da balança de serviços + transferências unilaterais.
^(b) Projeções.

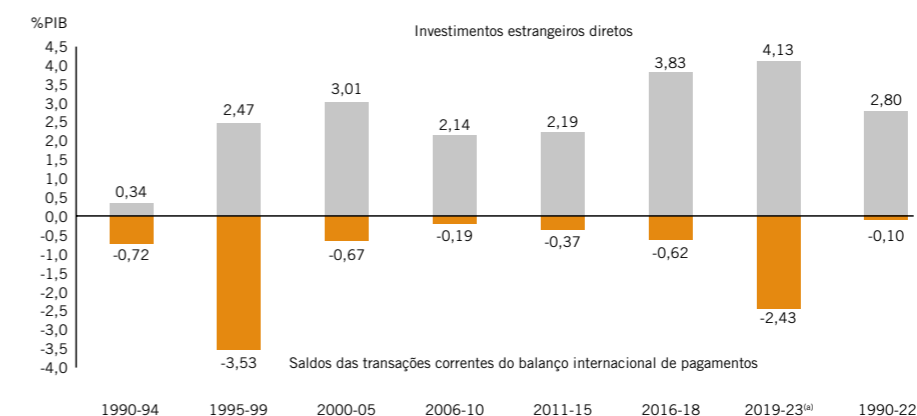
FONTE: IBGE. CENTRO DE CONTAS NACIONAIS (PIB) E BANCO CENTRAL (TRANSAÇÕES CORRENTES E IED).

no E-15, são absolutamente consistentes. E podem vir a ser um dos mais importantes pilares da estratégia de crescimento da economia. Mas, devem ser suportados por alicerces bem construídos. A listagem desses

alicerces é tão extensa quanto a das potencialidades econômicas do país. Enumeramos alguns:

1. Relações internacionais pragmáticas e alinhadas aos princípios da abertura iniciada na virada da

FIGURA 1 | UMA RELAÇÃO POSITIVA NA ÁREA EXTERNA. SALDO DAS TRANSAÇÕES CORRENTES EM RELAÇÃO AO IED



FONTE: IBGE. CENTRO DE CONTAS NACIONAIS (PIB) E BANCO CENTRAL (TRANSAÇÕES CORRENTES E IED).
^(a) Projeções.

última década do século 20, que geraram o processo de globalização.

2. Firmeza na condução interna dos princípios de governo amplamente anunciados e em execução.

3. Superação das dificuldades internas do governo na arena política: enfrentamento de oposição polarizada; fragmentação do sistema político-partidário; negociações com o Congresso Nacional; assertividade de medidas repressivas e preventivas, amparadas por inteligência na luta anticorrupção; PECs – Propostas de Emendas constitucionais para a maior parte das reformas estruturais.

4. Aprovação de reformas estruturais nas áreas trabalhista/previdenciária tributária e administrativa.

5. Reconstrução das condições requeridas pelas agências de classificação de risco, para posicionamento do País acima da linha de grau de investimento.

6. Apresentação aos *GAuMs* de projetos de grande porte, competitivos em retornos.

7. Estabelecimento de condições institucionais, jurídicas e regulatórias que garantam investidores, segurança e *compliance*.

Os altos níveis de liquidez internacional estarão à espera da construção confiável dessas condições. Com o aporte de recursos de origem externa e de “alto calibre” será possível viabilizar projetos de investimentos de grande porte e, ao mesmo tempo, levar o País a acumular reservas cambiais que alcancem níveis entre US\$ 500 bilhões a US\$ 1 trilhão, gerando um ciclo virtuoso de maior inserção na

economia global e crescimento econômico sustentado. Assim, estaremos superando o longo e perverso período de *stop and go*, satiricamente descrito como dos “voos de galinha”.

JOSÉ PASCHOAL ROSSETTI é professor associado da Fundação Dom Cabral há 28 anos. Autor de amplo conjunto de livros/textos para o ensino de economia, entre eles o clássico *Introdução à Economia*, em 21ª edição, e traduzido pela *Oxford University Press*, em 8ª edição.

