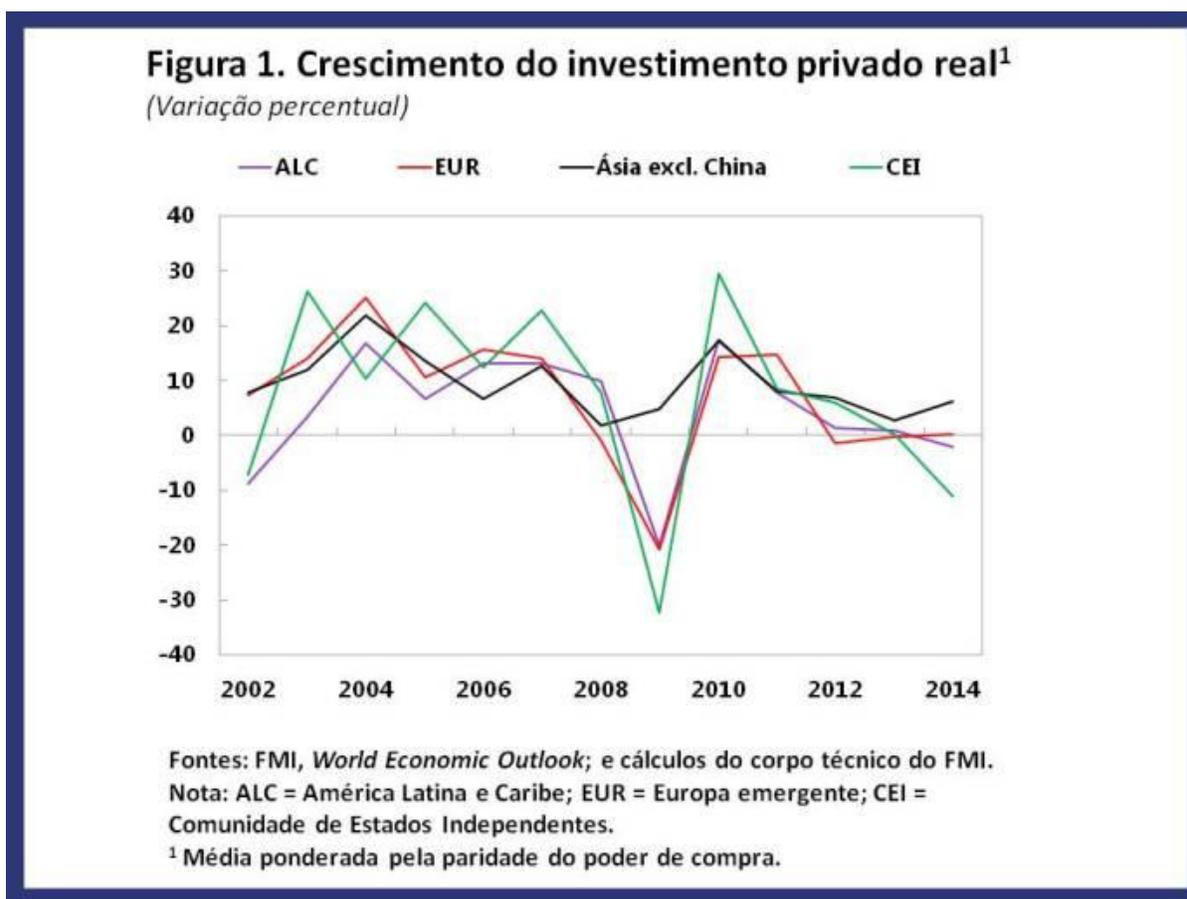


A melancolia das commodities: o investimento empresarial na América Latina

[Nicolás Magud](#)

May 12, 2015

O investimento privado vem desacelerando em todos os mercados emergentes desde meados de 2011, e a América Latina não é exceção (Figura 1). Essa tendência é preocupante não apenas porque a queda do investimento tem contribuído de forma importante para a desaceleração mais ampla na região, mas também porque as taxas de investimento na América Latina eram mais baixas do que na maioria das demais regiões antes mesmo de as economias começarem a desacelerar.

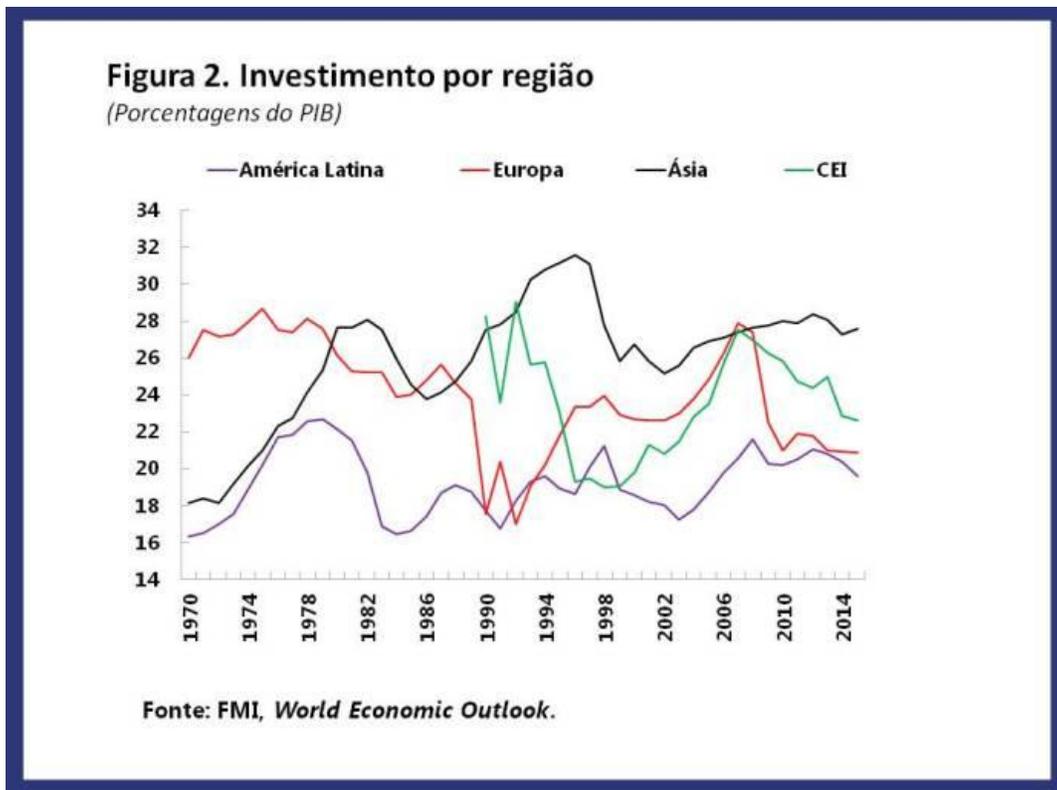


Este blog examina os fatores que determinam o investimento empresarial e destaca até que ponto a queda dos preços de exportação das commodities contribuiu para a redução das despesas de capital. Em vista das fracas perspectivas para os preços das commodities e do que aponta nossa análise, isso

não é um bom sinal para os países da região no futuro, a menos que consigam remover alguns dos obstáculos de longa data para aumentar o investimento.

O problema do baixo investimento na América Latina

Do ponto de vista da história econômica da América Latina, a recente desaceleração do investimento não parece especialmente alarmante. Conforme mostrado no mais recente [Regional Economic Outlook](#), nosso relatório sobre as perspectivas econômicas regionais, a razão média investimento/PIB caiu cerca de dois pontos percentuais em relação a seu pico em 2008; porém, seu nível atual de 19,6% permanece ligeiramente acima da média histórica (Figura 2). Contudo, a participação do investimento no PIB continua consideravelmente abaixo dos valores comparáveis de mercados emergentes de outras regiões, o que provavelmente representa uma importante restrição ao crescimento potencial da América Latina.

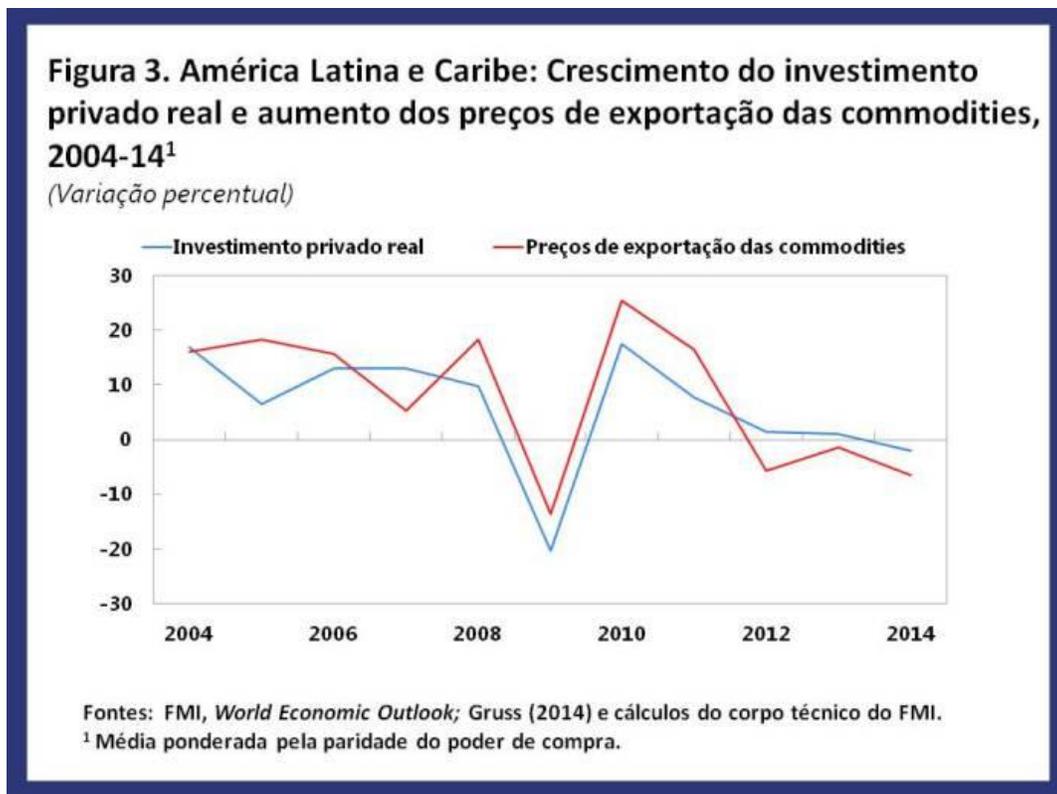


Fatores micro e macro que determinam o investimento empresarial

Em vista disso, é ainda mais importante entender a dinâmica do investimento empresarial — que responde pelo grosso do investimento privado global — e o porquê de sua desaceleração tão acentuada nos últimos anos. Para responder a essas perguntas, estudamos dados individualizados de um grande conjunto de dados empresariais abrangendo 24 anos e 38 países, perfazendo um total de quase 500 mil observações anuais de empresas. Estabelecemos uma relação entre a razão

investimento/capital de cada empresa e uma série de variáveis específicas que já foram objeto de outros estudos, como rentabilidade esperada, fluxos de caixa, alavancagem e endividamento líquido.

A título de inovação, acrescentamos ao modelo diversas variáveis macro que nos parecem bastante pertinentes para os mercados emergentes. Especificamente, enfocamos a função dos preços de exportação das commodities e os fluxos de entrada de capital, que na última década evoluíram em sincronia com a expansão do investimento privado agregado na América Latina. Presume-se que quanto maior a oferta de capital nos mercados internacionais, menor a restrição financeira para o investimento das empresas. Enquanto isso, a elevação dos preços de exportação das commodities poderia estimular o investimento — tanto diretamente, no caso das empresas relacionadas a commodities, como indiretamente, na medida em que as economias em geral auferem um ganho extraordinário (Figura 3).



Nossos resultados mostram que tanto as variáveis micro como as macro são importantes para compreender o investimento empresarial. Com relação às primeiras, as empresas das quais se espera mais lucratividade tendem a investir mais. Também constatamos que as empresas enfrentam restrições financeiras (pelo fato de recorrerem ao fluxo de caixa interno para financiar seus investimentos) e as que estão mais endividadas tendem a investir menos.

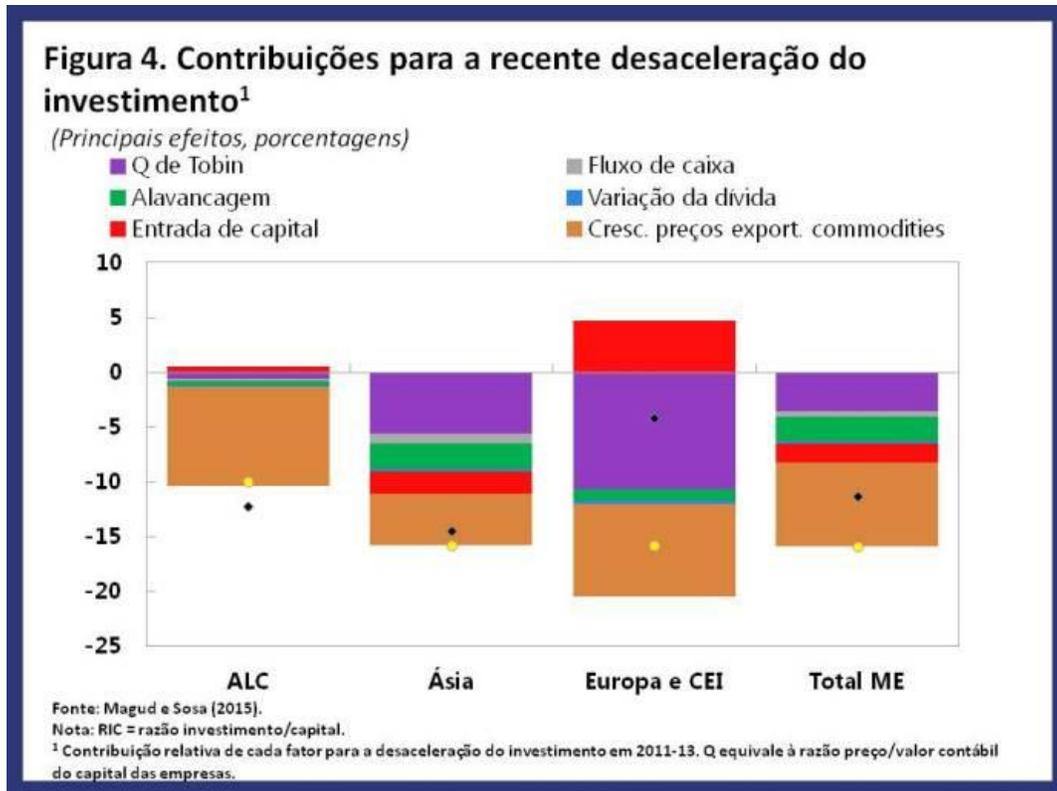
Em relação aos efeitos das variáveis macroeconômicas, os preços de exportação das commodities se destacam como o principal fator que afeta o investimento empresarial. Quanto maior a alta dos preços de exportação das commodities, maior o investimento adicional de uma empresa típica. Na América

Latina, um choque de um desvio-padrão nos preços de exportação das commodities (uma variação de mais de 10 pontos percentuais) tende a aumentar em quase 4 pontos percentuais a razão investimento/capital de uma empresa típica. É importante frisar que esse resultado é válido para todos os setores em nosso conjunto de dados e não apenas para o setor de commodities no sentido estrito. Também constatamos que períodos de maior entrada de fluxos de capital coincidem com a elevação do investimento empresarial. De fato, o ingresso de capital ajuda a relaxar as restrições financeiras das empresas, sobretudo no caso das que produzem bens não comercializáveis.

Entender a recente desaceleração

Esses resultados gerais também serviriam para ilustrar o que ocorreu desde meados de 2011? A resposta é um sonoro sim. Embora a recente desaceleração marque uma alteração significativa da dinâmica do investimento, constatamos que ela ainda pode ser bem explicada pelas variáveis de nossa regressão, o que implica que a relação entre investimento e os fatores examinados não se alterou nos últimos anos. Antes, alguns desses fatores registraram movimentos abruptos desde 2011, provocando alterações também abruptas nos coeficientes de investimento (Figura 4).

No caso da América Latina, em especial, a queda dos preços de exportação das commodities explica a quase totalidade do declínio das razões médias investimento/capital. Em outras regiões, os preços das commodities também tiveram seu papel, mas outros fatores contribuíram de forma significativa, como os fluxos de entrada de capital, a rentabilidade esperada, a alavancagem e as restrições financeiras.



Redinamizar o investimento privado

Como os preços das commodities em geral devem permanecer moderados, as perspectivas para o período à frente não são alentadoras. Os fluxos de capital para os mercados emergentes também poderiam diminuir, sobretudo com o início da normalização da política monetária nos Estados Unidos. Além disso, as projeções para o produto potencial das economias emergentes foram mais uma vez corrigidas para baixo, reduzindo a rentabilidade esperada das empresas.

Embora isso implique que os fatores cíclicos darão pouco impulso ao investimento, ainda há margem para políticas de apoio. Na América Latina, entre os obstáculos de longa data à elevação do investimento figuram as baixas taxas de poupança interna, os fracos resultados da educação e ambientes de negócios complexos em muitos países. Atacar essas deficiências é a melhor estratégia para que as autoridades redinamizem o investimento privado e estimulem as perspectivas de crescimento a médio prazo, sobretudo em uma conjuntura externa menos favorável.



Nicolás Magud é Economista Sênior no Fundo Monetário Internacional, onde trabalha com países da América Latina. Foi professor de finanças internacionais na Universidade de Oregon, professor assistente na Universidade de Buenos Aires e na Universidade Torcuato Di Tella, assessor das Secretarias de Gabinete e da Pequena e Média Empresa na Argentina e analista no Citibank e no Ministério da Economia da Argentina. Suas pesquisas se concentram em questões macroeconômicas, com ênfase em taxas de câmbio, fluxos de capital, controles de capital, *booms* de crédito e política fiscal. Já trabalhou também com tópicos em comércio internacional e distribuição de renda.