

## Investimento público e o ciclo econômico

Eduardo Zilberman\* e Julio Mereb\*\*

Desde a Grande Depressão, a política fiscal é um instrumento comumente usado para estimular a economia. Em um ambiente recessivo, muitos economistas defenderão a tese de que o governo deveria aumentar o investimento público em detrimento dos gastos correntes. A aparente lógica por trás desse argumento é simples. O investimento público não só estimula a demanda agregada no curto prazo, mas também expande a oferta agregada no longo prazo, à medida que a ampliação do estoque de capital público (como rodovias, portos, aeroportos e ferrovias) é concluída alguns trimestres à frente.

Considere, por exemplo, a construção de uma hidrelétrica. No curto prazo, a economia é estimulada via dispêndios com os trabalhadores, máquinas e insumos necessários para a execução do projeto. Em um horizonte mais longo, quando a hidrelétrica já estiver operando e, portanto, a disponibilidade de energia for maior, expande-se a fronteira de produção da economia.

### ***Os atrasos na execução de obras de infraestrutura ampliam o efeito recessivo do investimento***

Entretanto, esse argumento, apesar de se conformar ao senso comum, ignora um aspecto crucial da teoria macroeconômica moderna. Os indivíduos baseiam suas decisões econômicas não apenas nas condições atuais da Economia, mas também nas suas projeções das condições futuras. A defasagem necessária para que o investimento público se consolide em melhoria da infraestrutura, ao afetar positivamente as projeções dos lucros futuros das empresas privadas, também impacta suas decisões correntes. É de se esperar, nesse cenário, que as firmas posterguem seus investimentos e contratações para alguns trimestres à frente, quando se beneficiarão das externalidades geradas pelo capital público na produção privada.

Em suma, no curto prazo, o investimento público pode se tornar recessivo na medida em que as firmas privadas reduzem a sua escala de operação, transferindo recursos para o futuro, quando se beneficiarão da maior quantidade de capital público.

Note que os atrasos na execução de obras de infraestrutura amplificam o efeito recessivo mencionado acima. Considere, por exemplo, a transposição do rio São Francisco, que reduziria o custo de desenvolvimento da agricultura irrigada no Nordeste semiárido. Esse projeto foi idealizado no início do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) em 2007, porém continua inacabado. Nesse cenário de atrasos recorrentes, é natural que os agricultores adiem sistematicamente suas decisões de investimentos e contratações, visando eventualmente a se beneficiar da conclusão desse empreendimento. Na ausência dessa obra de transposição, esses recursos estariam comprometidos com outros projetos, cujos custos não seriam tão sensíveis à disponibilidade de recursos hídricos.

Feito o ponto acima, resta saber se esse argumento possui algum respaldo empírico ou se é apenas uma curiosidade teórica. Qualquer exercício empírico que vise mensurar o efeito do investimento público na atividade econômica terá que lidar com um problema, conhecido no jargão econométrico como causalidade reversa. Tanto o investimento em infraestrutura afeta a atividade econômica, quanto o nível de atividade econômica afeta as decisões de investimento. Portanto, ao verificarmos uma correlação negativa entre investimento público e atividade econômica, não poderemos afirmar ao certo qual é a direção da causalidade.

Recentemente, dois economistas do Federal Reserve de São Francisco, Leduc e Wilson (2012), propuseram uma estratégia empírica para isolar o efeito do investimento público na atividade econômica. Nos Estados Unidos, as verbas federais destinadas aos estados para a manutenção e construção de rodovias são decididas com certa antecedência e, portanto, não se correlacionam com a atividade econômica corrente. Aproveitando-se desse arranjo institucional, os autores estimam que um aumento do investimento em rodovias estimula a economia nos trimestres iniciais, mas tem um efeito recessivo em um horizonte de dois a quatro anos.

Se esses resultados puderem ser validados para outros tipos de capital público e extrapolados para o Brasil, há duas lições que deveriam ser digeridas pelas autoridades públicas.

Primeiro, ao viabilizar investimentos para a melhoria da infraestrutura em um período recessivo, a atividade econômica se deterioraria ainda mais nos próximos anos.

No Brasil, é notória a ausência de uma infraestrutura adequada para a produção do setor privado. Investir em capital público é crucial para reduzir o custo de produção e tornar o país mais competitivo internacionalmente. Entretanto, é preferível que este tipo de investimento seja realizado quando a perspectiva futura é de expansão econômica, já que os efeitos adversos de curto prazo seriam mitigados.

Segundo, quanto maior a defasagem entre o anúncio do investimento e a construção efetiva do capital público, mais duradoura tenderá a ser a desaceleração da economia.

Embora o governo federal avalie que o andamento das obras do PAC esteja satisfatório, vários projetos já tiveram suas inaugurações prorrogadas. Por exemplo, a Ferrovia Oeste-Leste (Fiol) na Bahia, o Complexo Petroquímico Comperj e a Ferrovia Transnordestina, além da transposição do rio São Francisco. Neste cenário de atrasos recorrentes, a teoria macroeconômica prevê que o setor privado também “atrasará” suas decisões de investimento.

Portanto, evitar uma desaceleração prolongada é uma outra razão, além das usuais, para que o setor público conduza com mais agilidade os processos de licitação, concessão e execução do investimento em capital público.

**\*Eduardo Zilberman, Ph.D. em Economia pela New York University, é Professor do Departamento de Economia da PUC-Rio.**

**\*\*Julio Mereb é Mestrando em Economia pela PUC-Rio.**