



Junio 2018 - ISSN: 1696-8352

## POUPANÇA E INVESTIMENTOS NO BRASIL DESDE 2001 (\*)

Por Pedro Hubertus Vivas Agüero (\*\*)

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Pedro Hubertus Vivas Agüero (2018): "Poupança e investimentos no Brasil desde 2001", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, (junio 2018). En línea: <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/06/poupanca-investimentos-brasil.html>

### RESUMEN:

Em este artigo se presenta la situación del ahorro (poupança) y la inversión (investimento) en el Brasil, en el periodo 1961-2016, destacando sus peculiaridades y manifestaciones. Se aborda la dimensión del ahorro y su rentabilidad. Igualmente, se trata sobre la naturaleza de la inversión y las restricciones para su expansión y crecimiento, como la poca predisposición para el ahorro, la alta mortalidad de las empresas, la falta de incentivos, normas y control de los gastos públicos orientados para inversiones y el papel nefasto de la corrupción.

Palabra clave: Ahorro e inversión en el Brasil

### 1. Conceitos de poupança e investimento

Pode-se definir "poupança" como sendo uma renúncia parcial ao consumo total dos bens produzidos num período determinado de tempo, em prol da obtenção de benefícios futuros, medido pela diferença entre a renda monetária total e a renda real ou custo de vida, de um indivíduo, empresa ou país, onde essa diferença se explicaria assim:

"A renda monetária, praticamente, nunca corresponde com exatidão à renda real, devido tanto à poupança, que eleva a renda monetária, como aos déficits que empurram a renda monetária abaixo da renda real" (Fischer, 1988 p. 24)

Por outro lado, por "investimento" se entenderia a produção ou fabricação de todos os ativos de capital tangíveis (equipamentos, estoques de matérias primas, construções industriais, implementos agrícolas, infraestrutura física, etc.) que servem efetivamente para conseguir maior produção de bens e serviços hoje e no futuro, sendo que esses ativos de capital se explicariam assim:

"Em sentido restrito, porém os recursos usualmente descritos como capital apenas abrangem as riquezas acumuladas através do esforço de produção da sociedade e destinadas, no presente e no futuro, ao longo de todo um extenso período de vida útil, às atividades específicas de produção. Embora este conceito restrito não abranja todas as formas de acumulação da sociedade, pelo menos facilita a diferenciação dos diversos fatores de produção mobilizados pelo sistema" (Rossetti, 1995 p. 482)

Entretanto no dia a dia, tanto na gíria econômica do povo como no *economês* da academia, se confundem e/ou se discutem a validez destes conceitos de poupança e investimento e inclusive a causalidade existente entre eles, como destacam Marcela Laíz e Sergio Gadelha num último artigo:

“Os manuais de macroeconomia apresentam o caráter tautológico da igualdade contábil entre poupança e investimento, mas há também o debate teórico a respeito da determinação entre investimento e poupança, se a igualdade ocorre ex-ante ou ex-post, a depender da matriz teórica adotada” (Laíz & Gadelha, 2013 p. 2)

Neste artigo e seguindo aquilo que vigora no mercado, se assumirá como poupança àquilo que é conhecido como “investimento financeiro” e como investimento ao “investimento de capital” e se evitará tratar da existência da causalidade entre ambos conceitos. Evidentemente o conceito de “investimento financeiro” não é igual ao conceito de “poupança”, próprio da Contabilidade Social, entre outros, porque grande parte do primeiro são destinados para financiar o consumo presente, seja pelo lado do governo, quando vende seus títulos públicos para financiar o gasto corrente ou das empresas e famílias, que geram ou utilizam o financiamento ou créditos para aquisição de bens de consumo, através das letras de câmbio, duplicatas e *comercial papers*, intermediados pelas financeiras. Igualmente o conceito de “investimento de capital” não é igual ao conceito de “investimento”, também próprio da Contabilidade Social, entre outros, porque o primeiro não considera os investimentos em ativos não tangíveis (como as atividades de pesquisa para inovação, a criação de patentes, etc.). O conceito de “investimento de capital” aqui citado só considera a formação de ativos fixos tangíveis

## **2. Investimentos financeiros**

### **2.1 Fundamentos dos investimentos financeiros**

Os investimentos financeiros ou aplicações do dinheiro devem considerar:

- a) O objetivo da aplicação, curto ou longo prazo (juntar recursos para a compra de um carro ou assegurar a velhice ou a faculdade dos filhos).
- b) O prazo do investimento, que está em função do anterior
- c) A tolerância ao risco; aplicações de maior risco (ações) geralmente oferecem probabilidades de maiores retornos e vice-versa.

Entre os fundamentos que apoiam os investimentos financeiros aparecem estes:

- a) Eles permitem reduzir ou até anular os efeitos da inflação; em geral todas as economias sofrem os efeitos da inflação e guardar o dinheiro em casa não teria nenhuma justificativa. Se esperaria que todas as aplicações financeiras consigam retornos, pelo menos em níveis superiores à inflação do período.
- b) Todas estas aplicações permitem programas de capitalização com os juros compostos. "Um rendimento de 1% ao mês durante cinco anos significa 81.7%, desde que os rendimentos sejam reaplicados. Durante dez anos, 230%" (Eid & Garcia, 2001 p. 7)
- c) Maior ou menor liquidez. Algumas destas aplicações permitem liquidez imediata, sem maior perda (caderneta de poupança) e outros, menor liquidez e com perda substantiva (RDB, títulos do governo, etc.)
- d) Diversificar riscos. Uma adequada seleção em prazos e retornos oferecidos, permite reduzir ou até anular os riscos embutidos no conjunto deles.

Tudo isto significa que para efetuar este tipo de investimentos deve-se estar ciente das seguintes restrições.

- a) Fazer a escolha de uma ou outra alternativa exige conhecimento e domínio deste mundo (por exemplo, entender as matemáticas financeiras); caso contrário se acabaria nas mãos de uma corretora, assessor, um banco ou um fundo de investimento, por exemplo.
- b) Todas estas aplicações estão sujeitas a custos de administração e impostos vários (menos as cadernetas de poupança), cujo carregamento muitas vezes inviabiliza ou reduz a atratividade destes investimentos.

## 2.2 Alternativas dos investimentos financeiros

Entre as diferentes alternativas existentes no Brasil, para fazer este tipo de aplicações, aparece as seguintes modalidades:

- 1) Fundos de Investimento Financeiro (FIF), que considera os fundos de renda fixa, multimercado, referenciados, curto prazo, cambiais, renda variável e extra mercado e títulos públicos (a favor: Campos, 2018 s/p; e crítico: Macedo 2018, s/p)
- 2) Ações, debêntures e bônus, negociados na B3 (BM&FBOVESPA, 2013 s/p)
- 3) Fundos de Ações, encarregados de administrar as aplicações em ações e assemelhados, da BM&FBOVESPA (Seabra 2016 p. D1)
- 4) Caderneta de Poupança
- 5) Certificado de Depósito Bancário (CDB), gerado pelos bancos de investimento
- 6) Recibo de Depósito Bancário (RDB), também gerado pelos bancos de investimento (Papp 2018 p. B8)
- 7) Letras de Câmbio, duplicatas ou *Comercial Papers*
- 8) Ouro, negociados na Bolsa de Mercadorias de São Paulo (Mukherji, 2016 p. B9)
- 9) Dólar Comercial, idem, negociado na Bolsa de Mercadorias
- 10) Ibovespa, títulos e aplicações indexados às variações ponderadas de uma amostra representativa de ações da BM&FBOVESPA.
- 11) Títulos públicos em suas modalidades de Tesouro Selic, Tesouro Prefixado (LTN), Tesouro IPCA (NTN-B) e outros (Resende 2017 s/p e D' Agosto, 2016 p. C8)
- 12) Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), parecidos aos CDBs, isentos de IR e garantidas pelo Fundo Garantidor de Crédito (Banco Inter, 2018 s/p)
- 13) Fundos de Índices (ETFs), que permite a compra de ações na bolsa, através destes fundos
- 14) Certificado de Operações Estruturadas – COES. (A favor: Ávila, 2016 s/p e Seabra 2016 s/p; em contra Cotias 2017 p. C8)
- 15) Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), para investimentos acima de R\$ 300 mil (Borges 2012 s/p)
- 16) Fundo Imobiliário (FIIs), que oferece rentabilidade, liquidez e segurança (Rico, 2018 s/p e Medeiros 2018 s/p)

## 2.3 Estoque e rentabilidade dos investimentos financeiros

A rentabilidade de cada uma de estas aplicações é variada e volátil, como se pode visualizar na Tabela seguinte.

Tabela Nº 1

Rentabilidade anual nominal dos investimentos financeiros no Brasil, %

Discriminação	2006	2009	2012	2015
Fundos Investimento Financeiro	15,53	7,35	12,23	13,25
Fundos de Ações	36,14	46,79	8,68	-13,10
Caderneta de Poupança	8,33	6,92	6,48	8,07
Certificado Depósito Bancário	14,64	9,43	8,01	12,34
Ouro	12,69	-3,05	15,26	33,63
Ibovespa	32,93	82,66	6,05	-13,31

Fontes: BACEN 2007 (p. 71), 2010 (p. 66), 2013 (p. 71) e 2016 (p. 58)

Todo este tipo de aplicações está disponível para o público em geral, que deve tomar seus cuidados e exigências (ler o contrato) para se decidir por uma ou outra alternativa.

Entretanto, entre as aplicações de maior interesse merecem dos investidores aparecem as LCI, LCA e COEs; como se pode ver no seguinte Quadro:

Quadro Nº 1

Alternativas de maior interesse dos investidores

### Crescimento rápido

Com dois anos de vida, COEs têm mais investidores que produtos mais antigos

Produto	Ticket médio	Estoque (em R\$ bilhões)	Número de investidores pessoas físicas			
LCI	R\$ 110.149,05	192,17	897910			
LCA	R\$ 247635,15	59,89	122.300			
<b>COE</b>	<b>R\$ 86.658,65</b>	<b>8,59</b>	<b>62.402</b>			
Debênture Infraestrutura	R\$ 159.200,65	21,72	28.209			
Letra de Câmbio	R\$ 46.300,55	5,57	26.082			
CRA	R\$ 218.374,14	9,03	13.217			
Letra Financeira	R\$ 590.582,16	440,91	12.975			
CRI	R\$ 532.049,82	58,79	8.167			

Fonte: Cetip. Dados de abril

Fonte: Seabra 2016 s/p

Num panorama mais extenso e considerando dados últimos, aparece esta informação:

Tabela Nº 2

Rendimentos nominais das diferentes modalidades de investimento

(Rentabilidade % por ano)

Anos	Poupança	CDB	Renda fixa	Ouro	Dólar	Bolsa	Imóveis	Título Público	Inflação	Selic
2001	8,59	17,72	17,07	21,47	18,66	-11,02	8,80	17,20	7,67	17,32
2002	9,27	14,00	13,49	71,37	43,46	-17,00	11,36	16,79	12,53	19,17
2003	11,10	18,42	21,23	-3,66	-20,57	97,34	16,18	17,53	9,30	23,34
2004	8,12	12,50	11,80	-8,11	-2,84	17,81	10,94	18,09	7,60	16,25
2005	9,18	17,56	18,48	2,93	-11,82	27,71	6,85	18,08	5,69	19,05
2006	8,23	13,76	14,89	12,69	-8,66	32,93	5,05	19,04	3,14	15,08
2007	7,63	10,49	11,31	11,27	-17,15	43,65	6,03	19,44	4,46	11,88
2008	7,88	11,82	12,20	32,13	31,94	-41,22	11,97	19,69	5,90	12,53
2009	6,92	9,14	10,02	-3,05	-25,49	82,66	3,21	14,15	4,31	9,93
2010	6,90	7,92	9,97	32,26	-4,31	1,04	7,57	15,25	5,91	9,78
2011	7,50	11,80	11,60	15,90	13,20	-18,11	7,58	14,29	6,50	11,62
2012	6,58	7,82	8,40	15,26	8,94	7,40	7,26	26,13	5,84	8,46
2013	6,32	7,85	8,06	-17,35	14,64	-15,50	8,07	12,26	5,91	8,18
2014	7,02	10,07	10,81	12,04	13,39	-2,91	6,74	14,16	6,41	10,96
2015	7,94	12,47	13,24	33,63	47,01	-13,31	7,22	18,78	10,67	13,47
2016	8,30	12,39	14,00	-12,33	-16,54	38,94	6,34	26,97	6,58	14,18
2017	6,80	8,37	9,93	13,89	1,50	26,86	4,03	11,41	2,95	10,11
Em geral	Poupança	CDB	Renda fixa	Ouro	Dólar	Bolsa	Imóveis	Título Público	Inflação	Selic
Média	7,90	12,01	12,73	13,55	5,02	15,13	7,95	17,52	6,55	10,73
Desvio P.	1,20	3,46	3,56	21,36	21,75	36,78	3,18	4,27	2,49	5,71

Fonte: Assaf, 2018 s/p

Isto quer dizer que se a gente desconta a inflação, comissões, taxas e impostos à renda, poucos ou quase nenhuma alternativa conseguiria aparecer com uma rentabilidade razoável; isto último se pode comprovar, comparando por um lado as medias aritméticas anteriores ( $\pm$ )

seus desvios padrões indicados), e por outro lado, a taxa média de inflação mais o “custo de oportunidade” destes recursos, que não aparece na Tabela indicada. Claramente se deduziria que os primeiros são inferiores aos segundos.

Entretanto e em geral se pode afirmar que para qualquer mortal aparece como cativante se embarcar em alguma de estas modalidades. Tomando um caso exposto num documento da ANBID, tem-se:

"Imagine que você, com 35 anos resolve aplicar R\$ 2.400,00 por ano (o equivalente a R\$ 200,00 por mês) em um fundo de investimento qualquer, com rendimento médio de 10% ao ano. - Quando você estiver com 65 anos, terá uma economia de R\$ 434.264,22. Note que a soma total de suas contribuições anuais, sem qualquer rendimento, seria de R\$ 72.000,00. - Os R\$ 362.264,22 representam o rendimento líquido que você teve só por manter seu dinheiro no fundo trabalhando por você" (ANBID, 2012 p. 2).

Sobre a situação atual dos investimentos financeiros Mayara Baggio destaca o grande crescimento das aplicações na caderneta de poupança:

"Mesmo rendendo apenas 0,46% a mais que a inflação em 2013, a poupança registrou um ano recorde de arrecadação. A captação líquida foi 43% maior que do ano anterior e, segundo especialistas em investimentos, aconteceu principalmente por dois motivos: desempenho ruim de outras aplicações e má informação por parte do brasileiro. - Em relação à primeira explicação, os especialistas têm razão: o Ibovespa caiu 15,5% ano passado, enquanto o índice que captura a variação média dos títulos públicos recuou 1,42% em 2013. Para o coordenador do laboratório de finanças do Insper (Instituto de Ensino e Pesquisa), Michel Viriato, a decepção dos investidores que compraram produtos errados e em momentos de instabilidade contribui para que a escolha pela poupança seja a mais pedida. - Viriato também crê que a desinformação sobre outras formas de investir pode ser elencada como fator decisivo para o sucesso da caderneta e a continuidade das apostas na modalidade. - Já o diretor-executivo de estudos econômicos da Anefac (Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade), Miguel Ribeiro de Oliveira, acredita que o fenômeno de captação da caderneta pode ser explicado pelo atual ambiente de incerteza na economia. - 'Com baixo crescimento e alta na inflação, as pessoas ficaram mais conservadoras, evitando assumir novas dívidas e, finalmente, guardando mais dinheiro', afirma. Ele conta que há pelo menos três anos o cenário era diferente, não havia preocupação ou o hábito de poupar" (Baggio, 2014 s/p)

Tudo isto se pode comprovar na seguinte Tabela, onde se pode ver a maior atratividade da caderneta de poupança, frente aos quais os fundos de investimento só passam a ser competitivos quando sua taxa de administração for igual ou inferior a 1%.

Tabela Nº 3

Simulado de rendimento de uma aplicação de R\$ 10.000,00 em 12 meses, com Selic de 10,5% ao ano, em fevereiro de 2014

Modalidade	Remuneração %	Lucro R\$	Total fim período, R\$
Caderneta de poupança, antiga	7,31	731	10.731
Caderneta de poupança, nova	7,31	731	10.731
Fundo, taxa de administ. 0,5%	7,96	796	10.796
Fundo, taxa de administ. 1,0%	7,44	744	10.744
Fundo, taxa de administ. 1,5%	7,06	706	10.706

Fundo, taxa de administ. 2,0%	6,55	655	10.655
-------------------------------	------	-----	--------

Fonte: ANEFEC, apud Baggio, 2014 s/p

Inclusive ultimamente, com a queda da taxa de juros Selic, uma vez a mais a Caderneta de Poupança tradicional começa a ganhar força, como se pode comprovar com o simulado que apresenta Jéssica Alves, para o ano 2017. Vê-se nesse Quadro como frente a uma aplicação de 10 mil reais, por um ano, com uma taxa Selic de 7% ao ano, o retorno da Caderneta de Poupança apareceria acima dos investimentos em Fundo DI 92% e títulos do Tesouro Selic 100%, e ligeiramente abaixo das outras modalidades de aplicação

Quadro Nº 2

COMPARAÇÃO						
Rentabilidade de aplicações de R\$ 10 mil no prazo de 1 ano com a Selic em 7% ao ano						
INVESTIMENTO	TAXA BRUTA AO ANO	TAXA LÍQUIDA AO ANO	TAXA DE ADM/ CUSTÓDIA	VALOR BRUTO EM 1 ANO	IMPOSTO DE RENDA DE 17,5%	VALOR LÍQUIDO EM 1 ANO
Bolsa*	22,11%	19,79%	0,30%	12.211,00	331,65**	11.879,35
LCI B4% (BANCO MENOR)	6,48%	6,48%	-	10.648,00	0,00	10.648,00
Letra de Câmbio 112%	7,72%	6,37%	-	10.771,68	135,04	10.636,64
CDB 108% (BANCO MENOR)	7,44%	6,14%	-	10.744,00	130,20	10.613,80
LCI B5% (BANCO MAIOR)	5,88%	5,88%	-	10.588,00	0,00	10.588,00
CDB 100% (BANCO MENOR)	6,89%	5,68%	-	10.689,00	120,58	10.568,42
Poupança Nova	5,59%	5,58%	-	10.559,00	0,00	10.558,00
Tesouro Selic 100%	6,59%	5,43%	0,30%	10.659,00	115,15	10.542,85
Fundo DI B2%	6,34%	5,23%	1,15%	10.634,00	110,85	10.523,05

\*Bovespa analisado; \*\* 15% de IR.  
Obs.: Não foram consideradas as taxas de corretagem, custódia e tarifas bancárias.  
Fonte: ANEFEC e B3. Última atualização: 10/01/2017.

Fonte: Alves, 2017 p. B8

## 2.5 Perspectivas dos investimentos financeiros

Atualmente, quando se visualiza uma taxa Selic abaixo de 7%, tudo isto cobra mais força, especialmente quando se trata de fazer escolhas sobre que tipo de aplicações fazer. Sobre isto, já em 2014 Mayara Baggio enumerava as LCI, CDB, Fundos DI e as Notas do Tesouro Série B, como possibilidades mais atraentes:

"Para quem procura outras alternativas com garantias semelhantes às da poupança, Viriato cita produtos como as LCI (Letras de Crédito Imobiliário), os CDBs (Certificados de Depósitos Bancários) e os fundos DI (atrelados ao Certificado de Depósito Interbancário). - Já o economista da FIA (Fundação Instituto de Administração) Ricardo Humberto Rocha inclui as notas do Tesouro Série B" (Baggio, 2014 s/p)

Entretanto, todo poupador deve estar ciente dos perigos e tentações que rondam este mundo. Por exemplo, sobre os perigos, recentemente Ester Panarello denunciou a perda de quase 50 milhões de reais por aplicações em títulos de *private equity* (Adachi 2017 p. C1), ou sobre o insucesso com aplicações em FIDC (S&P Global Rating, 2017). E sobre as tentações, atualmente todos somos testemunhas da figura do *BITCOIN*, cuja aparição, natureza e perspectivas ainda é um mistério (Serra, 2018 p. A2). Segundo Luciana Guimarães, atualmente

o número de investidores em bitcoin no Brasil (1,4 milhão) se aproxima do número de poupadores em títulos públicos (1,8 milhão) e já é muito superior aos 820 mil investidores na Bolsa de Valores de São Paulo (Guimarães, 2018 p. B4).

### 3. Investimentos de capital e PIB

#### 3.1 Série histórica 2001-2015

São as aplicações de recursos de indivíduos, famílias, empresas ou governos, para gerar um novo bem ou serviço, ou ampliar algum já existente. Geralmente este tipo de aplicações passam a se denominar como Formação Bruta do Capital Fixo ou simplesmente Investimento, na macroeconomia.

É usual afirmar a existência de certa causalidade entre a proporção e crescimento do Investimento e o PIB, para todos os países. Entretanto, na seguinte Tabela pode-se ver como o Brasil mostrou um substantivo crescimento de sua economia entre os anos 1951-1981, inclusive em proporções superiores ao resto do mundo; situação esta que virou de 1982 em frente.

Tabela Nº 4

Taxa de crescimento do PIB, em % aa

Período	Brasil	Mundo
1951 - 1981	6,6	4,6
1982 - 2001	2,4	3,1
2002 - 2006	2,5	4,5

Fonte: OCDE, apud Torres & Puga, 2007 p. 15

Uma explicação para isto poderia estar na proporção do Investimento com relação ao PIB, que foi elevada e crescente entre 1951-1981, porem desde 1982 esta relação começou a cair, como se pode comprovar na seguinte Tabela.

Tabela Nº 5

Relação entre FBCF e PIB - Brasil

Período	Começo	Fim
1951 - 1981	16	24
1982 - 2001	24,3	
2002 - 2003		17,6

Fonte: OCDE, apud Torres & Puga, 2007 p. 15

Esta baixa relação FBCF/PIB (Ou Investimento/Poupança e PIB) continua ainda, ou mais ainda, ele por momentos tende a se agravar, como se pode ver logo:

Tabela Nº 6

Poupança e investimento no Brasil

Anos	Participação com relação % ao PIB		
	Poupança	Investimento	Externo
2002	14,70	16,40	-1,70
2003	16,00	15,30	0,70
2004	18,50	16,10	2,40
2005	17,30	15,90	1,40
2006	17,60	16,40	1,20
2007	18,10	17,40	0,70
2008	18,80	19,10	-0,30

2009	15,90	18,10	-2,20
2010	17,95	21,80	-3,85
2011	18,54	21,81	-3,27
2012	18,03	21,41	-3,38
2013	18,35	21,73	-3,38
2014	16,22	20,86	-4,64
2015	14,39	17,71	-3,32

Fonte: IBGE, apurado (Apud.) por e período:  
2002-2009. - Conjuntura Econômica, 2013 p. XIX  
2010-2015. - IPEA 2017 Tabela VIII.11

### 3.2 Causas da baixa proporção da poupança e investimento/PIB

Esta baixa relação poupança/PIB seria consequência da maior prioridade dada ao consumo (Constituição de 1988?) ou pelo elevado nível de endividamento das famílias e empresas?, acontecendo quase o mesmo com a queda da relação Investimento/PIB. A diferença entre Investimento e Poupança seria a Poupança Externa (IDE), que aparece em proporções crescentes desde 2009, afetando à remessa de dividendos, lucros e juros ao exterior.

Sobre a maior prioridade dada ao consumo, que vem desde o ano 1988, o economista Samuel Pessoa, da FGV, afirma que isto seria uma consequência de o Brasil haver optado por uma economia de baixa poupança (ou maiores níveis de consumo), desde a Constituição de 1988; à inversa da China, por exemplo.

"A sociedade brasileira poupa pouco. Desde a redemocratização, há uma demanda enorme da sociedade por uma série de benefícios do governo, por mecanismos de indexação de benefícios previdenciários, por expectativas de ganhos futuros no valor desses benefícios" (Pessoa apud Dantas, 2009 p. B3)

No entanto o mesmo Pessoa reconhece que o Brasil tem boas possibilidades de crescimento, pelo lado da exploração das commodities e às indústrias relacionadas com isto, tarefa que lhe corresponderia ao setor privado, com ajuda dos capitais do exterior, inclusive.

"O Brasil é um país com grandes opções de investimento. E, se tem investimento rentável, o setor privado vai investir. E, se não temos poupança doméstica e o investimento vai ser financiado com poupança externa" (Pessoa, apud Dantas, 2009 p. B3).

Então, para recuperar e superar os níveis históricos da relação FBCF/PIB, além da retomada de posições em favor de um maior esforço de poupança (ou menor consumo), o país também deveria tirar proveito daquilo que as circunstâncias lhe oferecem, como os investimentos em commodities e relacionados; tudo o qual seria facilitado pelos estudos e projetos correspondentes.

Isto último é tão evidente que nisso concordam os economistas mais destacados do Brasil, como Raul Velloso, que denunciam a falta de um plano de investimentos e/ou de um banco de projetos:

"Deveríamos ter praticado política fiscal anticíclica, ou seja, economizado mais recursos para poder usá-los rapidamente agora, e preparado um verdadeiro banco de projetos e ações relevantes para pôr em prática rapidamente em momentos críticos como o atual" (Velloso, 2009 p. B2)

Igualmente, o BNDES numa antiga declaração de seu presidente Luciano Coutinho, reconheceu este vazio e anunciou sua superação, através da criação de um banco de projetos.

"Não posso anunciar os detalhes, mas num prazo muito breve teremos um mecanismo de apoio ao desenvolvimento dos projetos. Não estamos falando de financiamento, mas de concepção, do estudo de demanda, da engenharia básica, de engenharia executiva dos projetos, disse Coutinho" (Warth & Porto, 2007 p. B3)

### **3.3 Mortalidade das empresas e perdas de investimento**

Se refere à situação atual dos empreendimentos em marcha (negócios e empresas, particularmente do setor privado), os quais sempre estão em dificuldades de sucesso, ameaçados pela falência ou concordata, motivados entre outros, pela carência de estudos de mercado e de engenharia de produção, que marca para menos seu desempenho.

Segundo um último estudo do IBGE sobre a sobrevivência de empresas no Brasil, se observa esta sequência:

No primeiro ano de vida das empresas, só sobrevivem um 76 % delas  
No segundo ano de vida das empresas, só sobrevivem um 61 % delas  
No terceiro ano de vida das empresas, só sobrevivem um 52 % delas  
(IBGE, 2012 p. 35)

Isto quer dizer que passados três anos de vida das empresas, já um 48 % delas fecharam suas portas. Então, grande parte desta mortalidade poderia haver sido evitada caso houve-se seguido com rigor os estudos próprios de um projeto de investimento, no qual se deveria ter o cuidado de dimensionar o mercado e os critérios de engenharia mais apropriados, entre outros, para sua execução e marcha.

No caso das sociedades anônimas também periodicamente vem-se casos de falências ou concordatas, muitas vezes como produto da desídia ou má fé (como nos casos Boi Gordo 1988-2013, ou a Holding Laep 2007-2010, ou a OGX Petróleo e Gás 2008-2013) que ocasionaram vultosas perdas a seus acionistas investidores; tudo isto acontece mesmo que a legislação atual exige que as empresas para operar na bolsa deveriam ter um "estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento" (Lei das S.A. Art. 82), exigência que parece não se atende adequadamente.

### **3.4 Falta de normatividade, estudos e fiscalização**

Para viabilizar os investimentos públicos e evitar a perda ou mal-uso destes recursos, o governo por mandato da lei ou exigência da sociedade deveria assumir a provisão da infraestrutura econômica e social que o país precisa e nesse sentido deveria contar com normas, informações, conhecimentos e cuidados para se assegurar da otimização do uso destes recursos e/ou evitar sua perda ou mal-uso dos mesmos.

Isto exigiria contar com Sistema de Pre-Investimento no governo (federal, estadual e municipal), como parte do Ministério de Planejamento, que norme, incentive e fiscalize todos os projetos de investimento públicos; chegando-se inclusive a montar "bancos de projetos" assegurando sua transparência, difusão e uso coativo de suas diretivas, que buscaria a eficiência e o bem-estar da coletividade.

Cada um destes projetos, inventariados nos "bancos de projetos" deveria contar com indicadores como estes:

- Análise do Valor Presente Líquido – VPL

- Análise da Taxa Interna de Retorno – TIR
- Análise do *Pay-Back* - PR
- Relação Benefício/Custo - B/C
- Ebitda
- Ponto de Equilíbrio ou *Break Point*
- Índice de Lucratividade - IL
- Perpetuidades

Assim e só assim se conseguiria priorizar, programar e executar eficientemente estes projetos, livres de atrasos, corrupção e abandono dos mesmos.

Infelizmente isto ainda não existe plenamente no país e isso deve explicar em parte, o porquê do fracasso do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que desde 2007 vinha sendo empuxado pelo anterior governo. O PAC considerava investimentos por quase 504 bilhões de reais para o período 2007 – 2010, dos quais 287 seriam de responsabilidade pública e 217 do setor privado; do total indicado, 275 iriam para obras de energia, 171 para saneamento, habitação e metro e 58 bilhões para obras de transporte. (Puga, 2007 p. 3).

Ou também da infinidade de denúncias e escândalos sobre o mal-uso dos recursos públicos (subornos, propinas e cartéis) provocados em parte por se desconhecer técnicas e custos para enfrentar os requerimentos dos investimentos do país, fato do qual se aproveitam pessoas inescrupulosas para sobrevalorizar estas atividades ou fazer licitações amanhadas, além da falta de controle e fiscalização no avanço e finalização destas obras. Um exemplo disto último seria a construção na região de Sorocaba Tiete do Porto de Conchas, a mesma que mesmo passados 17 anos de sua construção, nunca foi utilizado (Tomazela, 2014 p. B11).

### 3.5 Investimentos e corrupção no Brasil, 2006-2014

O Brasil vem assistindo nestes últimos anos a uma série de denúncias e escândalos motivados por atos de corrupção e ligeireza na gestão pública, especialmente no gerenciamento e execução dos projetos de infraestrutura, em que parece ser que já existia uma cultura de subornos (propinas) para conseguir estes contratos, por parte das grandes empreiteiras que operam no país

Por exemplo, num levantamento feito pelo jornal Valor Econômico, estabelece-se que entre os anos 2006-2014 as empresas do Grupo Odebrecht desembolsaram em propinas um montante aproximado de quase quatro bilhões de dólares US, com os quais estas empresas conseguiram receitas por 267 bilhões de dólares US, como se pode observar na Tabela que vem a seguir:

Tabela Nº 7

A corrupção no Brasil - Grupo Odebrecht  
Propinas e receitas conseguidas  
(em US\$ milhões)

Anos	Propinas A	Receitas B	Relação B/A
2006	60	11.278	188
2007	80	17.716	221
2008	120	17.524	146
2009	260	24.325	94
2010	420	32.325	77
2011	520	37.430	72

2012	730	40.851	56
2013	730	41.377	57
2014	450	44.358	99
Total	3.370	267.184	79

Fonte: Valor, 17/04/2017 p. A12

Os dados desta Tabela estariam mostrando os elevados e crescentes níveis da corrupção no Brasil e como esses atos geram retornos para as empresas envolvidas. Por cada unidade monetária de propina elas chegaram a conseguir em média um retorno de quase 80 unidades monetárias, neste período.

Sendo estes dados uma parte da tragédia que se abate sobre o Brasil e também sobre outros países do mundo originados por atos de corrupção do Grupo Odebrecht e outras empresas não consideradas aqui, não resta mais que lamentar estes fatos, que ocasionaram uma paralização quase total destas obras e empreendimentos, afetando a produção, o emprego e o crescimento do PIB, até que todas as investigações sejam concluídas, penalizando a seus autores e assumindo, quando seja possível, “acordos de leniência”, para retomar estas atividades, que ainda deve tomar algum tempo a mais.

### 3.6 Perspectivas dos investimentos em capital no Brasil

Examinando o panorama macro e microeconômico do Brasil, dá para fazer deduções no sentido que a retomada da poupança e os investimentos de capital deve significar um tempo a mais, uma pela profunda crise e estagnação que se vive desde 2013, cujos desdobramentos ainda estão por ser superados e outra, pela crise das relações do Brasil com o exterior, na qual também não se avigoram soluções apropriadas (barreiras para o aço, encarecimento do etanol em que o Brasil levaria pior parte, restrições ao comércio da carne, e outros).

Adicionalmente numa última entrevista que Edmar Arizelli fez ao empresário Lawrence Pih, este destaca o perigo embutido na política monetária do país, frente ao cenário externo, na qual também o Brasil poder-se-ia dar mal. Textualmente Lawrence Pih diz frente ao panorama futuro da economia nacional e internacional:

“Eu olho dados e os dados mostram que antes de as recessões atingirem as economias em momentos históricos, houve um crescimento de dívida substancial. Dessa vez a crise vai ser pior do que 2008 e 2009 porque os governos e bancos centrais não têm mais munição. A precificação no mercado está fora da realidade. E, como os bancos e governos não têm mais instrumentos fiscais nem monetários, você não pode baixar juros abaixo de zero por muito tempo. E nós estamos extremamente mal preparados. - Na medida em que sobe o juro americano, você pode ter certeza absoluta de que o juro brasileiro vai subir. O fato de o juro estar tão baixo e a economia não mexer muito no Brasil significa que o relaxamento monetário no Brasil não está tendo muito efeito. Como é que pode baixar juros de 14,25% para 6,75% e a economia não fazer quase nada? Desemprego subindo? Isso porque o governo injetou um monte de dinheiro de fundo de garantia, um monte de recursos. E qual é o resultado? Pífio. O que levaria alguém a acreditar que vai ter 3% ou 3,5% de crescimento neste ano? É um sonho. Ilusão. - Por enquanto, eu estou prevendo uma crise. Global. Não tem como eu pensar em investimento neste momento. Em nenhum lugar do mundo, muito menos no Brasil. A incerteza do Brasil é maior ainda do que no mundo, em função da instabilidade política” (Arizelli, 2018 p. A28)

Tudo isto mostraria que as perspectivas para o curto e médio prazo, não são nada boas para a retomada dos investimentos no Brasil

#### 4. Conclusões

Com base neste artigo se podem apresentar as seguintes conclusões:

- 1) Existe uma confusão conceitual entre poupança e investimento, já que por um lado aparecem os conceitos de poupança próprios do mercado (investimentos financeiros) e investimentos em bens de capital, que só considera a formação de capital fixo; diferentes ambos àquilo que se considera na Contabilidade Social do país.
- 2) A poupança, tomado como equivalente de “investimentos financeiros” ocupa um grande e crescente espaço na economia, porem seu uso e orientação esta grandemente influenciado por questões mercadologias e o retorno deles, ao longo do tempo, não é substantivo, pelo menos como se acredita.
- 3) O investimento, tomado como “investimento de capital”, mostra uma baixa proporção com relação ao PIB, situação esta que se agravou nos últimos anos
- 4) Grande parte das necessidades de investimento do país está sendo coberto pela poupança externa. Isto vem-se registrando desde 2008
- 5) Dever-se-ia priorizar e reforçar os estudos orientados a entender e aumentar a poupança e o investimento nacional, para assim conseguir um maior crescimento da economia.
- 6) Os investimentos em bens de capital estão sendo afetados pela crise que vive a economia, pela maior prioridade dada ao consumo, pela mortalidade das empresas e pela corrupção
- 7) Seria necessário criar um Sistema Nacional de Pré-Investimento, como parte do Ministério de Planejamento, que cuide tudo o relacionado a poupança e investimento. Isto incluiria a criação de um banco de projetos

#### Notas de rodapé:

- (1) O conteúdo deste artigo forma das disciplinas “Elaboração de Projetos de Investimento” e “Análise de Investimentos”, que periodicamente é oferecido no Departamento de Economia da Faculdade de Economia e Administração da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Brasil (FEA-PUCSP).
- (2) Professor Associado da FEA-PUCSP, Mestre e Doutor em Economia pela FEA-USP, São Paulo Brasil e ex-docente da FCE-UNMSM, Lima Peru. E-mail: [phva6@hotmail.com](mailto:phva6@hotmail.com)  
Home Page: <http://phva.ucoz.com.br>

#### REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS:

ADACHI, Vanessa. *Em briga com banco, cliente acusa BTG de forjar venda da Leader*. Jornal **Valor Econômico**, 17/11/2017 p. C1. Disponível em <http://www.valor.com.br/financas/5196253/em-briga-com-banco-cliente-acusa-btg-de-forjar-venda-da-leader>

ALVES, Jéssica. *Queda do juro básico deixa a poupança mais atraente*. Jornal **O Estado de São Paulo**, 07/12/2017 p. B8. Disponível em <http://digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo/20171207>

ANBID. **Como investir?** São Paulo: Associação Nacional de Bancos de Investimento, 2012. Disponível em <http://comoinvestir.tv1.com.br/home/Paginas/default.aspx 10/02/2012>

ARIZELLI, Edmar. *Entrevista a Lawrence Pih*. Jornal **Folha de São Paulo**, sábado 07 de abril de 2018 p. A28. Disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/04/mdb-e-o-pior-que-a-politica-brasileira-ja-produziu.shtml>

ASSAF Neto, Alexandre. **Finanças corporativas e valor no Brasil – Rendimentos financeiros**. São Paulo: Instituto Assaf, 2018. Disponível em <http://www.institutoassaf.com.br/2012/rendimentos.aspx>

ÁVILA, Leandro. *Como investir em COE – Certificado de Operações Estruturadas*. Blog **Clube dos Poupadores**, 2016. Disponível em <http://www.clubedospoupadores.com/investimentos/como-investir-coe.html>

BAGGIO, Mayara. **Poupança cresce com desinformação e resultado ruim de investimentos**. São Paulo: Mimeografado, Portal Terra, 02/02/2014. Disponível em [http://economia.terra.com.br/poupanca-cresce-com-desinformacao-e-resultado-ruim-de-investimentos\\_0a479bdeb05e3410VgnVCM1000098cceb0aRCRD.html](http://economia.terra.com.br/poupanca-cresce-com-desinformacao-e-resultado-ruim-de-investimentos_0a479bdeb05e3410VgnVCM1000098cceb0aRCRD.html)

BACEN. **Boletim do BC - Relatório Anual 2012**, Vol. 48. Brasília DF: Banco Central do Brasil, 30/08/2013. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2012/rel2012p.pdf>

BACEN. **Boletim do BC – Relatório anual 2015**. Vol. 51. Brasília DF: Banco Central do Brasil 21/09/2016. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2015/rel2015p.pdf>

BANCO INTER. **Investimentos pelo Banco Inter**, 2018. Disponível em

<https://www.bancointer.com.br/investimentos/simulador-de-renda-fixa.jsf#conheca-produto>

Acessado em 20.02.2018

BM&FBOVESPA. **Guia de investimentos**. São Paulo: Mimeografado, Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, 2013. Disponível em [http://www.solidez.com.br/guia\\_de\\_investimentos.pdf](http://www.solidez.com.br/guia_de_investimentos.pdf)

BORGES, Diego Lazaris. *FIDC é alternativa para ganhos maiores em cenário de juros baixos*. **Infomoney**, 13/09/2012. Disponível em <http://www.infomoney.com.br/onde-investir/noticia/2557223/fidc-alternativa-para-ganhos-maiores-cenario-juros-baixos>

CAMPOS, Weldes. **Aprenda como investir. O guia definitivo**. São Paulo: Mimeografado, 2018. Disponível em <http://weldescampos.com/livro-aprenda-como-investir-gratis/APRENDA-COMO-INVESTIR-WELDES-CAMPOS.pdf?d=98296268>

CONJUNTURA ECONOMICA, FGV, Vol. 67 N° 07, julho de 2013

COTIAS, Adriana. *Empiricus promove nota estruturada*. **Jornal Valor Econômico**, 27/03/2017 p. C8. Disponível em <http://www.valor.com.br/financas/4914492/empiricus-promove-nota-estruturada>

DANTAS, Fernando. *Brasil já optou por baixa poupança* (entrevista Samuel Pessoa: economista do IBRE-FGV). **O Estado de São Paulo**, 02/11/2009 p. B3. Disponível em <http://www.estadao.com.br/noticias/geral,brasil-ja-optou-por-baixa-poupanca,459881>

D'AGOSTO, Marcelo. *No ambiente atual, nem a LFTs são a prova de risco*. **Jornal Valor Econômico**, 26 de maio de 2016 p. C8. Disponível em <http://www.valor.com.br/valor-investe/o-consultor-financeiro/4577529/no-ambiente-atual-nem-lfts-sao-prova-de-risco>

EID Jr. William; GARCIA, Fabio Gallo. **Como fazer investimentos**. São Paulo: Publifolha, 2001.

FISCHER, Irving. **A teoria do juro**. São Paulo: Nova Cultural, 1988 (Coleção “Os Economistas”)

GUIMARÃES, Fernanda. *Número de investidores em bitcoin se aproxima do total do Tesouro Direto*. **Jornal O Estado de São Paulo**, 12/02/2018 p. B4. Disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/seu-dinheiro,numero-de-investidores-em-bitcoin-se-aproxima-do-total-do-tesouro-direto,70002186901>

IBGE. **Demografia das empresas 2010**. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2012. Disponível em <http://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv61536.pdf>

IPEA. **Carta de Conjuntura**. Séries históricas (xls). 11 composição da poupança. Brasília DF: Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada, outubro 2017. Disponível em <http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/series-estatisticas-conjunturais-2>

PAPP, Anna Carolina. *Desconhecido, RDB oferece bom retorno para quem pode abrir mão de liquidez*. Jornal **O Estado de São Paulo**, 15/01/2018 p. B8. Disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/seu-dinheiro,desconhecido-rdb-oferece-bom-retorno-para-quem-pode-abrir-mao-de-liquidez,70002150867>

LAIZ, Marcela Tetzter; GADELHA, Sergio Ricardo de Brito. *Causalidade temporal entre poupança e investimento no Brasil, 1991 a 2012*. **Revista Brasileira de Economia de Empresas**, V. 13 Nº 1, 2013. Disponível em <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/rbee/article/view/4183>

MACEDO, Roberto. *Fundos – administração cara e obscura - Um deles, com R\$ 13,3 bilhões e taxa anual de 5%, absorveria R\$ 663,6 milhões*. Jornal **O Estado de São Paulo**, 05/04/2018 p. A2. Disponível em <http://opinioao.estadao.com.br/noticias/geral,fundos-administracao-cara-e-obscura,70002255264>

MEDEIROS, Felipe. **O que são fundos imobiliários (II)?** São Paulo: Trending, Mais Retorno, 2018. Disponível em

<https://maisretorno.com/blog/o-que-sao-fundos-imobiliarios-fii>

MUKHERJI, Biman. *Em época de turbulência, ouro supera o petróleo aos olhos do investidor*. Jornal **Valor Econômico**, 23/02/2016. Disponível em <http://www.valor.com.br/impreso/wall-street-journal-americas/em-epoca-de-turbulencia-ouro-supera-o-petroleo-aos-olhos-do-in>

PUGA, Marcelo et al. *Porque o PAC vai aumentar o investimento*. **Visão do Desenvolvimento BNDES**, Nº 24, 12 de fevereiro de 2007. Disponível em [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecim ento/visao/visao\\_24.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecim ento/visao/visao_24.pdf)

RESENDE, Daniel. *É possível perder dinheiro no Tesouro Direto?* Blog **Vérios**, 02/05/2017. Disponível em <https://verios.com.br/blog/perder-dinheiro-tesouro-direto-tesouro-prefixado-ltn>

RICO. **Tudo sobre fundos imobiliários (FIIs)**. 30/01/2018. Disponível em

[https://blog.rico.com.vc/fundos-imobiliarios?utm\\_campaign=Abra%20a%20conta&utm\\_content=66687412&utm\\_medium=social&utm\\_source=facebook](https://blog.rico.com.vc/fundos-imobiliarios?utm_campaign=Abra%20a%20conta&utm_content=66687412&utm_medium=social&utm_source=facebook)

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. 16ª edição. São Paulo: Atlas, 1995

SEABRA, Luciana. *As bilionárias em bolsa*. Jornal **Valor Econômico**, 25/02/2016 p D1. Disponível em <http://www.valor.com.br/financas/4453048/bilionarias-em-bolsa>

SEABRA, Luciana. *Novato, COE supera outros títulos de renda fixa*. Jornal **Valor Econômico**, 09/06/2016. Disponível em <http://www.valor.com.br/financas/4594505/novato-coe-supera-outros-titulos-de-renda-fixa>

SERRA, José. *Bitcoin, uma tecnologia à procura de um produto*. Jornal **O Estado de São Paulo**, 22/02/2018 p. A2. Disponível em <http://opinioao.estadao.com.br/noticias/geral,bitcoin-uma-tecnologia-a-procura-de-um-produto,70002199025>

S&P Global Rating. **FIDC multisectoral master**. São Paulo: S&P Global Rating, 23/11/2017. Disponível em [https://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/delegate/getPDF?articleId=1955056&type=FULL&subType=PRESALE](https://www.standardandpoors.com/pt_LA/delegate/getPDF?articleId=1955056&type=FULL&subType=PRESALE)

TOMAZELA, José Maria. *O 'porto fantasma' da Tietê-Paraná*. Jornal **O Estado de São Paulo**, 27/05/2014 p. B11. Disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,o-porto-fantasma-da-tiete-parana-imp-,1172025>

TORRES Filho, Ernani Teixeira; PUGA, Fernando Pimentel. *Investimento na economia brasileira. O caminho do crescimento sustentado*. In: **Perspectivas de investimento 2007/2010**. Rio de Janeiro: BNDES, julho de 2007. Disponível em [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecim ento/liv\\_perspectivas/01.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecim ento/liv_perspectivas/01.pdf)

VALOR. *Vantagem em contratos envolve R\$ 1 bi. Caixa 2. Levantamento mostra ao menos 81 casos de pagamento da Odebrecht a políticos por projetos*. Jornal **Valor Econômico**,

17/04/2017 p. A12. Disponível em [http://www.valor.com.br/politica/4939282/vantagem-em-contratos-envolve-r-1-bi?origem=G1&utm\\_source=g1.globo.com&utm\\_medium=referral&utm\\_campaign=materia](http://www.valor.com.br/politica/4939282/vantagem-em-contratos-envolve-r-1-bi?origem=G1&utm_source=g1.globo.com&utm_medium=referral&utm_campaign=materia)

VELLOSO, Raul. *Falta um plano de investimentos*. **O Estado de São Paulo**, 15/06/2009, p. B2. Disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,falta-um-plano-de-investimentos,387312>

WARTH, Anne; PORTO, Gustavo. *Governo vai criar banco de projetos de infraestrutura*. (Coutinho diz que fundo se concentrará em ideias que, pelo risco, terão de ser desenvolvidas pelo setor público). **O Estado de São Paulo**, 13/11/2007 p. B3. Disponível em <http://www.brasilcomex.net/integra.asp?cd=964>