

2015

Documento informativo



# Estudo Econômico da América Latina e do Caribe

Desafios para impulsionar o ciclo de investimento  
com vistas a reativar o crescimento



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL



# Estudo Econômico da América Latina e do Caribe

Desafios para impulsionar o ciclo de investimento  
com vistas a reativar o crescimento



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL

**Alicia Bárcena**  
Secretária Executiva

**Antonio Prado**  
Secretário Executivo Adjunto

**Daniel Titelman**  
Diretor da Divisão de Desenvolvimento Econômico

**Ricardo Pérez**  
Diretor da Divisão de Publicações e Serviços Web

[www.cepal.org/de](http://www.cepal.org/de)

O *Estudo Econômico da América Latina e do Caribe* é um documento anual da Divisão de Desenvolvimento Econômico da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL). A elaboração da edição de 2015 foi chefiada por Daniel Titelman, Diretor da Divisão, enquanto a coordenação esteve a cargo de Jürgen Weller.

Nesta edição, a Divisão de Desenvolvimento Econômico contou com a colaboração da Divisão de Estatística, Divisão de Recursos Naturais e Infraestrutura, Divisão de Desenvolvimento Sustentável e Assentamentos Humanos, as sedes sub-regionais da CEPAL no México e Port of Spain e os escritórios nacionais da Comissão em Bogotá, Brasília, Buenos Aires, Montevideu e Washington, D.C.

A primeira parte, “Situação econômica da América Latina e do Caribe em 2014 e 2015”, foi coordenada por Daniel Titelman e Ramón Pineda, com insumos preparados pelos seguintes especialistas: Cecilia Vera, Alda Díaz e Sonia Albornoz (contexto internacional e setor externo), Claudio Aravena e Yusuke Tateno (atividade e preços), Seung-jin Baek (preços), Jürgen Weller (emprego e salários), Rodrigo Cárcamo e Alejandra Acevedo (política monetária, cambial e macroprudencial) e Ricardo Martner, Juan Pablo Jiménez, Michael Hanni e Ivonne González (política fiscal).

A segunda parte, “Desafios para impulsionar o ciclo de investimento com vistas a reativar o crescimento”, foi coordenada por Daniel Titelman e Ricardo Martner, com insumos de Esteban Pérez, Pablo Carvallo, Manuel Cruz e Alejandro González (capítulos II e V), Juan Pablo Jiménez, Michael Hanni, Ivonne González e Andrea Podestá (capítulo III), Ricardo J. Sánchez, Azhar Jaimurzina, Jeannette Lardé e Antonin Menegaux (capítulo IV) e Joseluis Samaniego, Luis Miguel Galindo, José Eduardo Alatorre, Jimmy Ferrer e Orlando Reyes (boxe IV.2).

As notas sobre os países baseiam-se nos estudos realizados pelos seguintes especialistas: Olga Lucía Acosta, Luis Javier Uribe e Juan Carlos Ramírez (Colômbia), Dillon Alleyne (Jamaica), Anahí Amar e Daniel Vega (Argentina), Verónica Amarante e Álvaro Lalanne (Uruguai), Rodrigo Cárcamo (Peru), Pablo Carvallo (Chile), Cameron Daneshvar (Honduras e República Dominicana), Stefanie Garry (Guatemala e Nicarágua), Randolph Gilbert (Haiti), Sonia Gontero (Paraguai), Michael Hanni (Estado Plurinacional da Bolívia), Michael Hendrickson (Bahamas e Belize), Cornelia Kaldewei (Equador), Sheldon McLean (Barbados e União Monetária do Caribe Oriental), Michael Milligan (Guiana), Rodolfo Minzer (Costa Rica e Panamá), Carlos Mussi (Brasil), Machel Pantin (Suriname e Trinidad e Tobago), Juan Carlos Rivas (México), Indira Romero (Cuba) e Francisco Villarreal (El Salvador).

Alda Díaz, José Luis Germán e Alexander Loschky colaboraram na preparação da informação estatística e apresentação gráfica.

#### Notas explicativas

Nos quadros desta publicação são empregados os seguintes sinais:

- Três pontos (...) indicam que os dados faltam, não constam separadamente ou não estão disponíveis.
- O travessão (-) indica que a quantidade é nula ou desprezível.
- A palavra “dólares” refere-se a dólares dos Estados Unidos, salvo indicação em contrário.



# Apresentação e resumo executivo

Apresentação  
Resumo executivo



## Apresentação

Em sua edição número 67, que corresponde a 2015, o *Estudo Econômico da América Latina e do Caribe* consta de três partes. A primeira resume o desempenho da economia regional durante 2014 e analisa a evolução durante o primeiro semestre de 2015 e as perspectivas para o resto do ano. São examinados os fatores externos e internos que incidiram na desaceleração econômica e destacam-se alguns dos desafios para as políticas macroeconômicas, em particular a necessidade de fortalecer o investimento como elemento central da reativação econômica e propulsor da capacidade de crescimento de médio e longo prazo.

A segunda parte deste estudo analisa a dinâmica do investimento nos países da América Latina e do Caribe, sua relação com o ciclo econômico, o papel do investimento público, as carências em infraestrutura e os desafios de financiamento do investimento privado. Entre outros aspectos, destacam-se as deficiências estruturais do investimento na região, as brechas e os avanços em relação ao desempenho de outras regiões e os desafios em matéria de política pública, sobretudo no que se refere à obtenção de um investimento público elevado e bem gerido que não seja pró-cíclico e ao desenvolvimento de mercados financeiros que fortaleçam o investimento privado, em particular das pequenas e médias empresas.

No site da CEPAL ([www.cepal.org](http://www.cepal.org)) está disponível a terceira parte, que contém as notas referentes ao desempenho econômico dos países da América Latina e do Caribe durante 2014 e o primeiro semestre de 2015, bem como os respectivos anexos estatísticos, que mostram a evolução dos principais indicadores econômicos dos países da região.

A data limite de atualização da informação estatística desta publicação foi 30 de junho de 2015.



# Resumo executivo

## A. Situação econômica e perspectivas para 2015

A dinâmica da atividade econômica observada no primeiro trimestre de 2015 nos países da América Latina e do Caribe faz projetar para o ano em curso um crescimento significativamente inferior ao nível de 1,1% registrado em 2014. Embora a desaceleração seja um fenômeno generalizado na região, a evolução do crescimento foi muito heterogênea entre países e sub-regiões. Nesse contexto, espera-se uma taxa de crescimento regional de 0,5% como média ponderada; a América do Sul mostraria uma contração de 0,4%, a América Central e México um crescimento de 2,7% e o Caribe um crescimento de 1,7%.

Essa dinâmica é provocada por fatores tanto externos como internos. No que se refere ao contexto externo, cabe destacar que o crescimento da economia mundial durante 2015 continuará lento, embora com taxas um pouco maiores que as observadas em 2014. Portanto, espera-se um crescimento médio de 2,2% nos países desenvolvidos, enquanto as economias emergentes continuarão desacelerando-se, com um crescimento esperado de 4,4%.

Concomitantemente com a dinâmica do crescimento do PIB, as taxas de crescimento do volume de comércio mundial estão estagnadas em níveis inferiores aos registrados antes da crise financeira mundial. Não superaram 5% desde 2011 e durante os primeiros quatro meses de 2015 a taxa de variação interanual do volume de comércio registrou média de apenas 2%, mostrando sinais de uma desaceleração ainda maior em comparação com 2014.

À menor demanda externa, soma-se a tendência à queda dos preços dos produtos básicos. Especificamente, os preços dos metais e dos produtos agrícolas iniciaram sua queda no primeiro trimestre de 2011; embora a tendência à queda tenha se estabilizado, estes itens acumularam perdas de 41% e 29%, respectivamente, entre o primeiro trimestre de 2011 e abril de 2015. Por sua vez, os produtos energéticos (petróleo, gás natural e carvão), que se haviam caracterizado por estagnação e queda gradual desde 2011, experimentaram a partir de julho de 2014 uma queda abrupta, perdendo 52% em apenas sete meses até janeiro de 2015. O preço do petróleo cru —o componente de maior peso no índice de produtos energéticos— caiu quase 60% no mesmo período.

O comportamento dos preços dos produtos básicos refletiu-se na evolução das relações de troca dos países da região: os países exportadores de hidrocarbonetos mostraram a maior perda em 2015, seguidos pelos exportadores de produtos agroindustriais e produtos minerais. Os países da América Central e Caribe, que são importadores líquidos de matérias-primas, melhoraram suas relações de troca em 2015. A dinâmica dos preços das matérias-primas também afetou o saldo das balanças comerciais. Segundo cálculos da CEPAL para a região em seu conjunto, a queda dos preços de exportação provocaria um enfraquecimento da receita das exportações mais acentuado que o observado nos gastos de importações devido à queda dos preços de importação. Isto implica que entre 2014 e 2015 observou-se uma perda líquida das receitas geradas por as exportações líquidas por variação dos preços do comércio de cerca de 1,2% do PIB regional. Para o grupo de países exportadores de produtos energéticos, as perdas vinculadas a esta variação ascenderiam a cerca de 3,3% do PIB desses países. No grupo de países membros do Mercado Comum do Sul (Mercosul), onde os produtos agroindustriais têm um peso importante nas exportações, as perdas ascendem a 0,9% do PIB e, no caso dos exportadores de produtos minerais, a 0,5% do PIB. Finalmente, no grupo composto pelos países centro-americanos, Haiti e República Dominicana, os ganhos por menores preços de importação compensam com folga as perdas esperadas por menores preços de exportação, o que se traduziria em um ganho líquido equivalente a 1,6% do PIB da sub-região. Neste contexto, para 2015 estima-se, em média, uma leve deterioração da conta corrente, que poderia alcançar 3,0% do PIB.

No âmbito dos mercados financeiros, observa-se uma maior volatilidade num contexto que continua apresentando importantes riscos econômicos e geopolíticos. Após anos de abundante liquidez nos mercados financeiros internacionais e de acesso ao crédito com taxas baixas, voltam a surgir preocupações acerca da data de um primeiro aumento da taxa de juros de referência por parte da Reserva Federal dos Estados Unidos e das datas e características dos aumentos posteriores. O impacto que a elevação das taxas poderia gerar nos mercados financeiros não é evidente. Está vinculado, por um lado, ao aumento do custo dos recursos financeiros nos mercados internacionais devido à menor disponibilidade de liquidez no âmbito global. Isto se deve ao fato de que dois importantes fornecedores



de liquidez, o Banco Central Europeu e o Banco do Japão, não seriam capazes de compensar a queda de liquidez produzida pela elevação das taxas dos Estados Unidos. Por outro lado, dependerá do efeito que o aumento das taxas internacionais provoque no atrativo relativo dos investimentos em moedas alternativas ao dólar e, com isso, nos fluxos financeiros para os mercados emergentes, os preços de seus ativos financeiros e suas moedas.

Ademais, os últimos acontecimentos ocorridos na Grécia com relação à sua permanência ou saída da zona do euro implicam importantes interrogações sobre o futuro dessa moeda e as possíveis repercussões nos mercados financeiros. Apesar de tudo, espera-se que os países da região mantenham o acesso aos mercados financeiros internacionais, embora em um contexto de maior complexidade e menor liquidez global.

No que se refere aos fatores internos, um fato significativo foi o processo de desaceleração da demanda liderado pela queda do investimento. A contribuição da formação bruta de capital ao crescimento vem diminuindo de maneira paulatina desde 2011 e acelerou sua queda a partir do segundo trimestre de 2013. Durante 2014, a formação bruta de capital fixo registrou uma contração de 2,0% na região. No primeiro trimestre de 2015, manteve-se a queda da taxa de investimento com uma contribuição negativa à demanda interna de cerca de 0,3 ponto percentual. A dinâmica do investimento é preocupante por seus efeitos negativos não só sobre a dinâmica do ciclo econômico, mas também sobre a capacidade de crescimento no médio e longo prazo.

O gasto de consumo também mostrou uma desaceleração significativa a partir do segundo trimestre de 2013, especialmente em 2014, ao passar de um crescimento de 3,0% em 2013 a um crescimento de 1,4% em 2014. No caso do consumo do setor privado, a desaceleração foi mais pronunciada, passando de 2,9% em 2013 para 1,2% em 2014. Com isso, o consumo privado continuou perdendo importância como elemento dinamizador do crescimento do PIB e, embora se mantenha como o principal contribuinte ao crescimento, sua participação diminuiu de 1,9 ponto percentual em 2013 para 0,8 ponto percentual em 2014. Durante o primeiro trimestre de 2015 observa-se que o consumo, tanto público como privado, é o principal dinamizador da demanda agregada, embora o consumo privado continue mostrando debilidade e sua contribuição ao crescimento econômico tenha voltado a diminuir.

Um elemento digno de destaque entre os fatos observados em 2014 e no primeiro trimestre de 2015 é a contribuição positiva das exportações líquidas ao crescimento do PIB, registrada pela primeira vez desde a crise mundial de 2009.

O impacto da desaceleração econômica sobre a taxa de desemprego foi pequeno. No âmbito regional, em 2014 a queda da taxa de ocupação não implicou um aumento da taxa de desemprego; pelo contrário, esta diminuiu 0,2 ponto percentual, de 6,2% para 6,0%. Contudo, a informação preliminar sobre o primeiro semestre de 2015 indica que a persistente debilidade da geração de emprego provocaria um aumento da taxa média anual de desemprego aberto na região de 6,0% para 6,5%.

Com respeito à dinâmica salarial, os salários reais continuam crescendo moderadamente na maioria dos países, mas o enfraquecimento da geração de emprego afeta o poder de compra das famílias, o que se expressa em menores taxas de crescimento do consumo privado.

A capacidade dos países da região para acelerar o crescimento econômico depende dos espaços para adotar políticas anticíclicas, em especial para estimular o investimento, o que será fundamental para minorar os efeitos do choque externo e evitar consequências significativas sobre o desempenho das economias no médio e longo prazo.

No âmbito fiscal, como ocorreu em 2014, no primeiro trimestre de 2015 observa-se uma heterogeneidade de situações entre os países em termos do espaço fiscal disponível. Em geral, com poucas exceções, nos países da América Latina a dívida pública como proporção do PIB se manteve estável, em torno de 30%, especialmente devido às baixas taxas de juros vigentes, embora se detecte uma aceleração do endividamento das empresas públicas em alguns casos.

As cifras preliminares indicam que a diferença entre o crescimento da receita e dos gastos, em média, piorou no primeiro trimestre de 2015. Espera-se uma queda da receita fiscal em vários países da América Latina em 2015, como consequência da diminuição da receita proveniente dos recursos naturais não renováveis. Por sua vez, a receita tributária mostra sinais de reativação, em conformidade com as reformas implementadas nos últimos anos em alguns países.

No Caribe observa-se uma melhoria substantiva da situação fiscal, mas o elevado nível da dívida pública continua sendo uma pesada carga para o crescimento e o investimento. Os países caribenhos estão registrando um avanço importante em matéria de crescimento da receita tributária, que ajudará a cobrir os déficits fiscais.

No que se refere às políticas monetárias, como ocorreu em 2014, durante o primeiro trimestre de 2015 os países em geral adotaram uma orientação anticíclica para impulsionar um maior dinamismo da atividade econômica. Nos primeiros cinco meses de 2015, as autoridades de Colômbia, Chile e México mantiveram inalteradas suas taxas de referência. Já no Brasil as taxas continuaram subindo, com aumentos em janeiro, março e abril. No Peru, diminuíram 25 pontos básicos em janeiro de 2015, mas posteriormente se mantiveram sem alterações.

Os países que utilizam os agregados monetários como principal instrumento da política monetária experimentaram uma aceleração do crescimento no segundo semestre de 2014. Durante o primeiro trimestre de 2015, a dinâmica exibida pela base monetária nas economias do Caribe foi similar à observada em 2014, enquanto nas economias da América do Sul e América Central acelerou-se o ritmo de crescimento da base monetária.

Como ocorreu em 2014, durante 2015 as moedas da região tenderam a enfraquecer-se frente ao dólar, dinâmica que esteve acompanhada de uma recuperação das reservas internacionais. Contudo, nos primeiros cinco meses de 2015 o ritmo de acumulação de reservas internacionais diminuiu e entre dezembro de 2014 e maio de 2015 o nível de reservas da região registrou um aumento de 0,4%.

A dinâmica anticíclica da política monetária foi possibilitada por taxas de inflação relativamente baixas. Desde 2014, a inflação nos países da América Latina e do Caribe exhibe uma dinâmica diferenciada: uma tendência à queda nas economias do Caribe, América Central e México e uma tendência à elevação nas economias da América do Sul; a taxa de câmbio é um fator importante da tendência ao aumento das taxas.

## B. A dinâmica do investimento e os desafios futuros

Conforme assinalado, uma das principais variáveis que explicam a desaceleração econômica da região é o comportamento do investimento. A queda da taxa de investimento e a menor contribuição da formação bruta de capital ao crescimento são preocupantes, já que afetam não só o ciclo econômico, mas também a capacidade e qualidade do crescimento de médio e longo prazo. Por isso, um dos principais desafios para retomar um crescimento vigoroso é dinamizar o processo de formação bruta de capital. Neste contexto, os capítulos temáticos desta edição do *Estudo Econômico da América Latina e do Caribe* se concentram em analisar a dinâmica do investimento nos países da América Latina, a relação desta com o ciclo econômico, o papel do investimento público, as carências de infraestrutura e os desafios de financiamento do investimento privado.

O capítulo II examina a dinâmica do processo de investimento na região, sua vinculação com o ciclo econômico e seus efeitos de longo prazo. Historicamente, os níveis de formação bruta de capital fixo na América Latina e no Caribe estiveram abaixo dos níveis de outras regiões em desenvolvimento. Contudo, entre 1990 e 2014 diminuiu a brecha de investimento com relação às economias desenvolvidas e outros países em desenvolvimento. Isto reflete um aumento do investimento privado, que constitui cerca de 76% da formação bruta de capital fixo. O investimento público (inclusive o realizado pelas empresas públicas) mostrou maior dinamismo a partir de 2003, o que lhe permitiu recuperar-se das fortes quedas observadas nos anos 80 e 90 e voltar a níveis próximos de 5% do PIB, cifra relativamente baixa quando se compara com Ásia e África, cujo investimento público se situa em torno de 8% do PIB.

Na região, o investimento mostra uma volatilidade superior à observada em outras partes do mundo, essencialmente pela dinâmica do componente de máquinas e equipamentos, que costuma estar associado à produtividade e, portanto, faz com que os ganhos de produtividade sejam também flutuantes e não possam se manter no tempo, o que incide na brecha de produtividade que a América Latina e o Caribe registram com relação a outras regiões.

A volatilidade do investimento reflete características específicas do ciclo econômico da região. Como se verá nesta edição do *Estudo Econômico da América Latina e do Caribe*, os dados sugerem que a dinâmica regional do ciclo de investimento foi pouco favorável para promover um crescimento sustentado e inclusivo de médio e longo prazo. A análise da dinâmica do ciclo econômico no período compreendido entre 1990 e 2014 mostra que nas fases negativas do ciclo a contração do investimento é marcadamente superior à do PIB em termos de duração e

intensidade. As contrações são particularmente significativas no caso do investimento público e, em média, são mais intensas que as registradas em outras regiões do mundo. Finalmente, na fase expansiva do ciclo, o investimento não consegue recuperar a intensidade e duração de sua queda na fase contrativa.

O comportamento do investimento não só afeta o ritmo e a taxa de acumulação de capital, mas também se relaciona diretamente com a dinâmica da produtividade. Devido à relação causal entre a acumulação de capital e a produtividade, as características cíclicas do investimento são um fator determinante da capacidade de crescimento no longo prazo.

No capítulo III, que se concentra no investimento público, argumenta-se a necessidade de avançar para a instauração de um marco fiscal inclusivo de promoção do investimento tanto público como privado. No período compreendido entre 2003 e 2013, o investimento público se recuperou na região, embora a partir de uma base muito estreita. A média simples dos gastos públicos de capital (incluindo os das empresas públicas nos países em que estas são relevantes) de 20 países da América Latina aumentou de 4,2% para 6,2% do PIB entre 2000 e 2014.

Una das lições discutidas neste capítulo é que, para contribuir ao crescimento, as regras fiscais devem proteger os gastos de capital. O desenho de esquemas anticíclicos eficientes de proteção do investimento é sumamente importante para enfrentar a volatilidade macroeconômica da região. Para minimizar os custos do ajuste e potenciar as expectativas de crescimento potencial e de estabilidade futura, os esquemas que complementam as políticas anticíclicas com a proteção (e o estímulo) dos investimentos na parte baixa do ciclo podem ser muito mais efetivos que as regras fiscais baseadas somente em metas de gasto ou déficit.

Habitualmente, o espaço fiscal é definido como a disponibilidade de recursos para um propósito específico, que não altera a sustentabilidade da posição financeira do governo (dívida pública) ou da economia em seu conjunto (CEPAL, 2014)<sup>1</sup>. Mas esta definição estática não leva em conta os efeitos dinâmicos que ocorrem no processo de investimento: é perfeitamente possível resguardar o espaço fiscal (ou manter a solvência) se o próprio gasto público de capital tende a favorecer o crescimento e com isso gera benefícios tributários futuros. Em outras palavras, o próprio gasto público, bem gerido, pode ajudar a gerar um círculo virtuoso de crescimento sustentável. Neste sentido, o investimento público pode ampliar o espaço fiscal ao estimular o crescimento e assim assegurar recursos tributários futuros. Por isso, é importante estabelecer regras fiscais que estimulem o investimento.

Um tema atualmente em debate analisado nesse capítulo se refere ao uso de incentivos tributários para estimular o investimento. Argumenta-se que a concessão de incentivos tributários ou subsídios parece ter efeitos pouco relevantes na materialização dos investimentos, com impactos negativos imediatos sobre o espaço fiscal e a provisão de bens públicos. Devido em parte à fraqueza das instituições e em parte a motivos ideológicos, o uso excessivo desses instrumentos provocou uma desarticulação dos sistemas tributários, que teve uma particular incidência no imposto sobre a renda. Não é fácil desmontar esses incentivos, pois na maioria dos casos são necessárias ações conjuntas entre países que compartilham atividades ou espaços econômicos similares para eliminar a concorrência fiscal.

Por último, o capítulo examina as experiências da região em matéria de parcerias público-privadas. Um dos principais benefícios desse tipo de parceria é o aproveitamento de recursos privados para financiar o investimento em infraestrutura, sem pressionar, portanto, o espaço fiscal. Não obstante, os contratos podem pôr em risco a sustentabilidade fiscal futura dos compromissos assumidos ou as garantias explícitas ou implícitas. Uma lição fundamental que se depreende da experiência da região é que este tipo de figuras legais e financeiras complementa o investimento público em certas áreas quando existe um marco regulatório adequado, mas a maior parte do gasto de capital em bens públicos continua sendo financiado diretamente pelo Estado.

O capítulo IV discute as necessidades e brechas de investimento em infraestrutura dos países da região. Também se argumenta a importância de uma infraestrutura de qualidade, confiável, sustentável e resiliente como parte central do desenvolvimento sustentável.

Os países da América Latina continuam exibindo uma grande escassez de infraestrutura em todos os setores econômicos analisados, embora a situação não seja homogênea entre os países nem em termos da situação e evolução de setores específicos. O atraso observado chama especialmente a atenção quando se compara a região não só com países desenvolvidos, mas também com alguns países em desenvolvimento que nos anos 80 apresentavam o mesmo

<sup>1</sup> Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), *Panorama Fiscal da América Latina e do Caribe 2014: rumo a uma maior qualidade das finanças públicas* (LC/L.3766), Santiago, 2014.

nível de dotação em infraestrutura que a América Latina. Ademais, ao incorporar o critério de qualidade de infraestrutura e não só de sua disponibilidade, a situação atual dos países latino-americanos parece ainda mais preocupante, pondo em evidência a profunda necessidade de realizar esforços significativos em termos de investimento no setor.

Contudo, como demonstra o capítulo, a demanda de investimento em infraestrutura até agora não encontrou a resposta adequada. Nos últimos 30 anos, os maiores coeficientes de investimento foram registrados nos anos 80, enquanto nos anos 90 ocorreu uma forte contração do investimento na maioria dos países da região. Somente no período compreendido entre 2002 e 2012 houve uma leve recuperação. Ademais, o investimento no setor de infraestrutura em geral e por subsetor não alcançou os níveis necessários estimados pela CEPAL e outros organismos multilaterais para atender as necessidades das empresas e dos consumidores finais.

Neste contexto, o tema do investimento em infraestrutura econômica na América Latina deve ser uma preocupação central para as políticas públicas orientadas ao desenvolvimento sustentável. Embora muitos países da região tenham adotado planos ambiciosos nesta matéria, são necessários esforços maiores não só na quantidade, mas também na qualidade do investimento e, em consequência, na qualidade das políticas públicas de planejamento e gestão da infraestrutura.

Finalmente, o capítulo V trata dos temas referentes ao financiamento do investimento na América Latina e no Caribe. A inclusão financeira e o financiamento produtivo constituem um dos principais desafios da região. Atualmente, somente 40% das empresas pequenas tem acesso ao financiamento do sistema financeiro formal, enquanto no caso das empresas grandes essa proporção se situa em 70%. A brecha de inclusão financeira entre firmas de maior e menor tamanho se deve, entre outros fatores, às assimetrias de informação e aos altos custos financeiros, bem como às características do sistema financeiro da América Latina e do Caribe.

Os sistemas financeiros dos países da região em geral se caracterizam por ser pouco profundos, fundamentalmente concentrados nos bancos comerciais e com um horizonte temporal de curto prazo. De fato, existem poucos instrumentos para o financiamento de longo prazo. Ademais, as assimetrias de informação prevalentes na região se traduzem em um racionamento creditício particularmente para as pequenas e médias empresas e as atividades de inovação. Estas características redundam em custos elevados e segmentados e também em baixos níveis de bancarização.

O desenvolvimento limitado e incipiente do mercado de capitais é outro importante fator que dificulta o acesso das empresas ao financiamento. Os mercados de capitais da América Latina e do Caribe têm baixos níveis de capitalização e os volumes de ações comercializados também são baixos. A isto devemos acrescentar que na última década observa-se na região uma diminuição do número de empresas listadas nas bolsas de valores e que os mercados de capitais se caracterizam por uma elevada concentração de transações em poucas ações.

Quando o acesso das empresas ao financiamento é limitado, a capacidade produtiva e a habilidade de crescer e prosperar também se veem restringidas, pois devem financiar suas operações recorrendo unicamente a seus fundos próprios. Ademais, como demonstram as evidências, no caso das PME o sistema financeiro é utilizado principalmente para depósitos e como meio de pagamento, enquanto o uso é muito menor para os produtos de crédito, o que pode restringir sua capacidade de expansão e crescimento futuro.

Ante este panorama, restringem-se o investimento, a inovação, a produtividade e o crescimento. Ademais, produzem-se círculos viciosos que mantêm as unidades produtivas de menor tamanho em um constante estado de vulnerabilidade e baixo crescimento, com as graves consequências que isso implica em termos de pobreza e desigualdade social.

Em um contexto de pouca profundidade financeira e escasso desenvolvimento dos mercados de capitais, potenciar a mobilização interna de recursos para o investimento produtivo requer um conjunto de políticas econômicas e financeiras orientadas a desenvolver os mercados financeiros e promover a geração de poupança para o financiamento de longo prazo. A capacidade e eficácia com que o sistema financeiro consegue canalizar os recursos para as atividades produtivas dependem da provisão de serviços de intermediação de baixo custo e do estabelecimento de instrumentos e instituições financeiras que possam adaptar-se aos diversos perfis de risco, necessidades de liquidez e prazos do setor produtivo.



2015



**Estudo Econômico**  
da América Latina e do Caribe

Desafios para impulsionar o ciclo de investimento  
com vistas a reativar o crescimento

