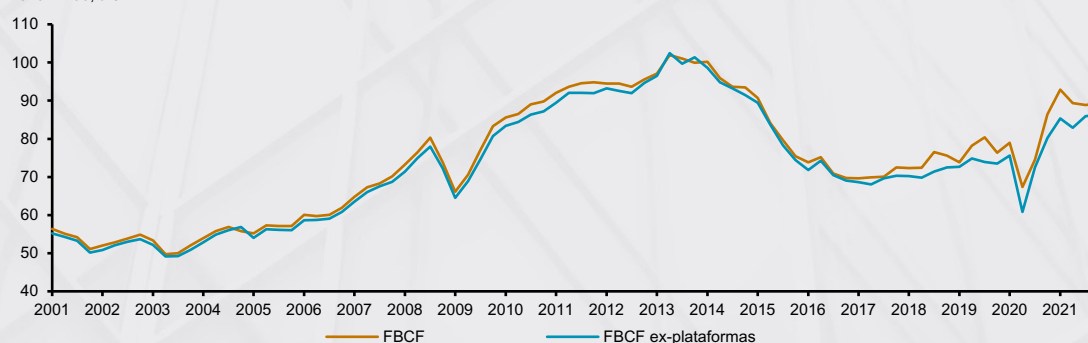


Evolução recente da Formação Bruta de Capital Fixo

Após queda real da ordem de 30% ao longo da recessão 2014-2016, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) apresentou recuperação gradual até o início de 2020. Com a eclosão da crise sanitária, a FBCF experimentou declínio agudo no segundo trimestre do ano, seguido de recuperação forte já a partir do trimestre seguinte. A taxa de crescimento deste componente foi superior às expectativas iniciais do BC e de analistas econômicos em 2020, em parte favorecido pelo volume de importações fictas de plataformas de petróleo. Mesmo descontado o efeito dessas importações, a FBCF atingiu no início de 2021 patamar mais de 15% acima do nível médio de 2019 (Gráfico 1).¹ Desde então a série ajustada tem mostrado relativa estabilidade, mas ainda permanece acima da tendência de crescimento observada no período pré-pandemia.²

Gráfico 1 – Formação Bruta de Capital Fixo

2013 = 100, a.s.



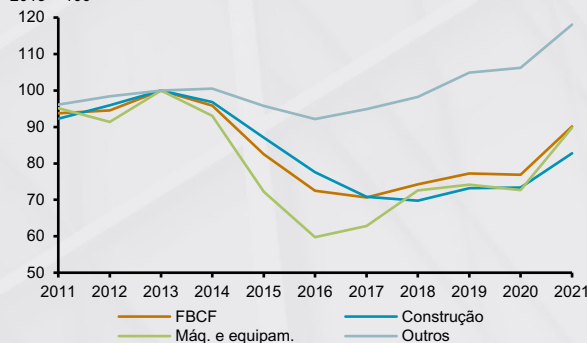
Fonte: IBGE e BCB

O Gráfico 2 mostra a evolução anual em volume da FBCF em termos de três grandes componentes, com base em dados preliminares publicados nas Contas Nacionais Trimestrais incluindo 2021. Construção e máquinas e equipamentos representam a maior parcela da FBCF – 44% e 41% do valor em 2019, respectivamente. O componente “Outros” corresponde essencialmente ao investimento em produtos de propriedade intelectual – 13% do valor da FBCF em 2019. O gráfico ilustra o bom desempenho geral do investimento ao longo dos dois anos de pandemia. Em 2020, quando a economia apresentou queda de 3,9%, os três componentes da FBCF tiveram variações anuais próximas da estabilidade. Em 2021 todos apresentaram variações positivas elevadas, muito acima do crescimento do PIB.

O Gráfico 2 também aponta diferenças entre os três indicadores. O componente mais ligado a investimentos em produtos de propriedade

Gráfico 2 – Evolução anual da FBCF e componentes

2013 = 100



Fonte: IBGE

- 1/ Destaca-se que parte da alta ocorrida em 2020, em especial a do quarto trimestre, deveu-se ao aumento de importações de equipamentos para indústria de petróleo gás, notadamente as ocorridas no âmbito do Regime Aduaneiro Especial de Exportação e Importação de Bens destinados às Atividades de Pesquisa e de Lavra das Jazidas de Petróleo e de Gás Natural (Repetro). Contudo, mesmo quando se expurga o efeito dessas importações sobre a FBCF, o movimento de rápida recuperação continua evidente, estendendo-se até o 1º trimestre de 2021. Para cálculo da FBCF ex-plataformas, foram excluídas as importações e exportações fictas ocorridas no âmbito do Repetro, além das de NCM 89051000, 89051000 e 89052000.
- 2/ Este box atualiza o box homônimo publicado no Relatório de Inflação de setembro de 2019.

intelectual apresentou queda relativamente pequena na recessão de 2014-2016 e tem crescido a taxas altas desde 2017. Esse desempenho está possivelmente associado a tendências estruturais de investimento em digitalização da economia. Em relação ao investimento em construção, o Gráfico 2 mostra a prolongada retração do componente até 2018, mesmo após o fim da recessão de 2014-2016.

Historicamente, a evolução trimestral dos investimentos em construção ao longo da pandemia pode ser inferida de forma aproximada a partir da série de valor adicionado bruto (VAB) do setor da construção civil (Gráfico 3).³ Com o início das medidas de distanciamento social adotadas em meados de março de 2020 e a consequente paralisação total ou parcial das obras, a construção apresentou quedas relevantes no primeiro semestre do ano. A partir de então, o setor recuperou-se de modo consistente. Além do retorno das obras com a inclusão do setor de construção civil na categoria de atividades essenciais em maio de 2020⁴, diversos fatores parecem ter contribuído para o desempenho do setor: elevado montante de transferência de renda às famílias mais vulneráveis, permitindo que parte deste recurso fosse utilizado para autoconstrução, como corroboram os dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC); taxa de juros imobiliários em patamares reduzidos; e procura por imóveis melhores e mais espaçosos, associada ao trabalho em *home-office*. Indicadores de confiança do setor, do volume de concessão de financiamentos imobiliários e de vendas de imóveis novos sustentam essa avaliação do mercado imobiliário.

Gráfico 3 – Evolução trimestral da FBCF e de proxies de componentes

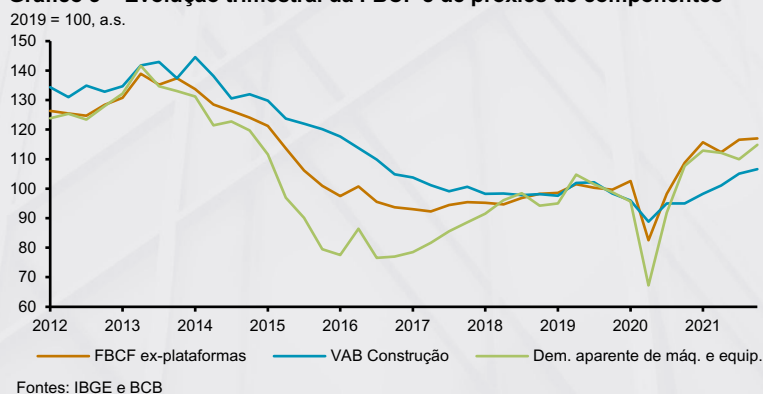


Tabela 1 – FBCF e componentes

Discriminação	Variação %				
	Contração 2013 II - 2016 IV	Expansão 2017 I - 2019 IV	Contração 2020 I - 2020 II	Expansão 2020 III - 2021 IV	Pandemia 2020 I - 2021 IV
FBCF	-28,2	9,5	-11,8	32,5	16,9
FBCF ex- Plataforma	-28,4	6,4	-17,2	41,9	17,5
VAB Construção	-22,2	-6,1	-9,8	20,1	8,4
Demanda Aparente Máq. e Equipamentos	-41,7	28,2	-31,9	70,9	16,4

Fontes: IBGE e BCB

Para o investimento em máquinas e equipamentos, a evolução trimestral pode ser medida através de um indicador de demanda aparente por bens de capital (Gráfico 3). Aqui esse indicador é calculado a partir da demanda aparente de máquinas e equipamentos de 2015, ano da última matriz de insumo-produto (MIP) disponível, atualizada por indicadores de produção industrial e da importação e exportação de bens de capital. Como o cálculo é realizado ao nível dos produtos da MIP, é possível construir indicadores de demanda aparente

3/ Vale notar que, particularmente em 2020 e 2021, as variações no investimento em construção são maiores do que as variações no VAB do setor (0,3% e 12,8% ante -6,3% e 9,7%). A formação bruta em produtos da construção de um determinado período está relacionada ao valor produzido neste setor, enquanto o VAB da atividade construção civil é igual à diferença entre o valor produzido pela atividade, considerando todos os produtos produzidos por ela, e o seu consumo intermediário. Contudo, historicamente o VAB do setor de construção civil tem se mostrado uma boa *proxy* para o investimento em construção. Em grande medida, isso decorre do fato de que a maior parte dos bens designados como construção é realizada pela atividade da construção civil.

4/ Decreto nº 10.342, de maio de 2020.

para diversas categorias de bens de capital. Também é possível excluir, de forma aproximada, o efeito contábil das importações fictas de plataformas de petróleo sob o âmbito do Repetro⁵, que apresentaram volumes elevados no triênio 2019-2021 e influenciam a série de investimentos.

A Tabela 2 mostra que o primeiro semestre de 2020 foi de forte contração para a maioria das categorias de máquinas e equipamentos, com destaque para os recuos em “automóveis, camionetas e utilitários” e “caminhões e ônibus”, diante do fechamento da maioria das plantas nos meses de março e abril de 2020. Máquinas e equipamentos para “construção e extração mineral”, “informática e produtos eletrônicos” e “energia elétrica” apresentaram retrações relativamente menores. Em sentido contrário, a demanda aparente de máquinas e equipamentos agrícolas apresentou ligeiro crescimento no período, a despeito da forte retração da atividade econômica.

Tabela 2 – Demanda aparente de bens de capital

Discriminação	Peso	Variação %			
		Expansão 2017 I - 2019 IV	Contração 2020 I - 2020 II	Expansão 2020 III - 2021 IV	Pandemia 2020 I - 2021 IV
Total	100,0	28,2	-31,9	70,9	16,4
Industriais	26,1	34,8	-26,2	62,4	19,7
Informática e produtos eletrônicos	19,3	30,9	-11,9	29,1	13,8
Caminhões e ônibus	14,4	137,9	-51,8	167,5	29,0
Automóveis, camionetas e utilitários	13,5	17,3	-78,2	252,8	-23,2
Agrícola	6,6	-17,9	0,6	83,2	84,2
Energia elétrica	5,6	-0,5	-11,1	18,7	5,5
Construção e extração mineral	3,1	116,4	-14,6	117,3	85,7
Outros	11,4	-4,7	-37,5	33,8	-16,4

O período que se segue ao primeiro semestre de 2020 foi de forte alta em todas as categorias, em especial daquelas que haviam recuado de maneira mais intensa no início da pandemia. Como resultado desses movimentos de contração e expansão, a demanda aparente de máquinas e equipamentos situou-se ao final de 2021 em patamar 16% superior ao observado antes da pandemia, refletindo crescimentos na maioria das aberturas.⁶ Uma exceção é o segmento “automóveis, camionetas e utilitários”, mais afetado pela falta de insumos em contexto de desequilíbrio nas cadeias globais de produção. As maiores altas desde o último trimestre de 2019 ocorreram em “bens de capital agrícola” e “bens de capital para construção e extração mineral”, em linha com o bom momento para a agropecuária, a construção e a indústria extrativa.

Observa-se ainda que o crescimento da absorção de bens de capital em relação ao período imediatamente anterior à pandemia não ficou concentrado apenas em máquinas para os setores de *commodities* e construção, mas teve contribuições importantes de investimentos destinados à indústria e transporte de carga (Tabela 3).

Tabela 3 – Demanda aparente de bens de capital

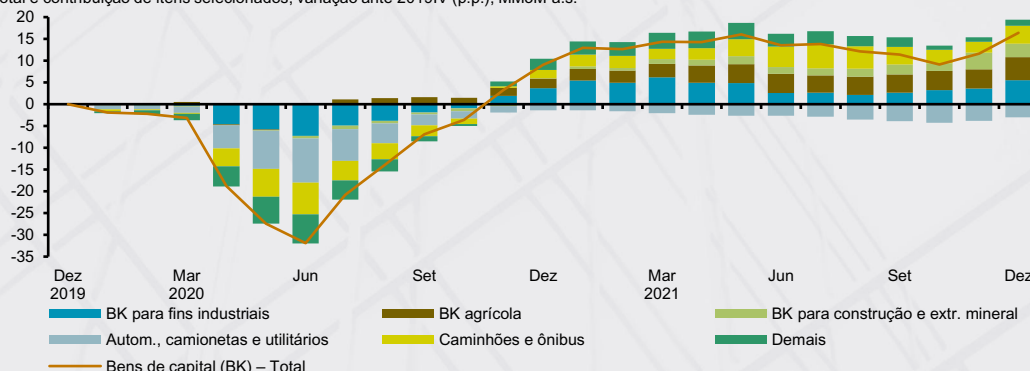
Discriminação	Peso	Contribuição p.p.			
		Expansão 2017 I - 2019 IV	Contração 2020 I - 2020 II	Expansão 2020 III - 2021 IV	Pandemia 2020 I - 2021 IV
Total	100,0	28,2	-31,9	70,9	16,4
Industriais	26,1	9,2	-7,3	18,8	5,5
Informática e produtos eletrônicos	19,3	6,0	-2,3	7,4	2,7
Caminhões e ônibus	14,4	10,4	-7,3	16,6	4,1
Automóveis, camionetas e utilitários	13,5	2,5	-10,2	10,5	-3,0
Agrícola	6,6	-1,7	0,0	7,7	5,3
Energia elétrica	5,6	0,0	-0,6	1,4	0,3
Construção e extração mineral	3,1	2,5	-0,5	5,4	3,1
Outros	11,4	-0,6	-3,7	3,1	-1,6

5/ Foram desconsiderados os índices de volume das importações e exportações do produto “outros equipamentos de transportes”, que inclui plataformas de petróleo, sendo substituídos pelo índice de volume da produção nacional.

6/ O item “outros” engloba eletrodomésticos, móveis, produtos de indústrias diversas e outros equipamentos de transporte.

Gráfico 4 – Demanda aparente de bens de capital

Total e contribuição de itens selecionados, variação ante 2019IV (p.p.), MM3M a.s.



Prospectivamente, condições financeiras mais restritivas podem desacelerar a expansão dos investimentos. A elevação da incerteza em relação à economia mundial e doméstica, em cenário de conflito no leste europeu e aumento das tensões geopolíticas, continuidade de problemas em algumas cadeias de suprimentos e preços elevados de insumos podem ser limitações adicionais. Ademais, dados da sondagem da indústria da Fundação Getúlio Vargas (FGV) mostram recuo na confiança de empresários da indústria de transformação, possivelmente afetando a disposição para aquisição de máquinas e equipamentos.

Por outro lado, a confiança dos empresários no setor de bens de capital continua acima do nível neutro e sondagens da Confederação Nacional da Indústria (CNI) indicam que a intenção de investimento de empresários da indústria e da construção permanece acima da média histórica recente e do nível médio de 2019. Na mesma direção, preços elevados de *commodities* continuam favorecendo investimentos nos setores agropecuário e de extração mineral. Elevação dos investimentos governamentais – especialmente dos entes subnacionais, em cenário de certa folga de caixa desses governos – e investimentos em infraestrutura decorrentes de concessões e de outras formas de cooperação entres os setores público e privado, menos suscetíveis à conjuntura de curto prazo, também podem favorecer a FBCF em 2022.⁷

Gráfico 5 – Sondagem da Indústria FGV

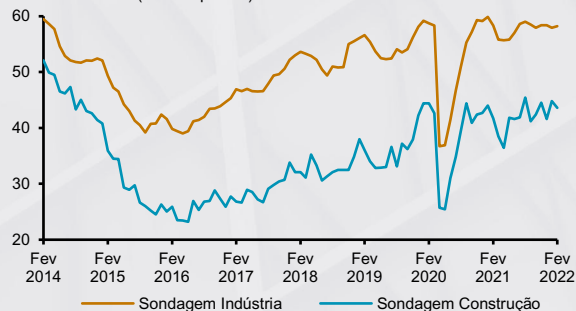
Pontos padronizados, a.s.



Fonte: FGV. BK = Ind. de bens de capital; IT = Ind. de transformação.

Gráfico 6 – Intenção de investimento

Índice de difusão (0 a 100 pontos)



Fonte: CNI – Sondagens da Indústria e Construção

Obs.: O índice varia de 0 a 100. Quanto maior o índice, maior a propensão a investir da indústria.

7/ Sobre esse tema, veja a Nota informativa “Investimentos contratados via parcerias público-privadas viabilizam crescimento do PIB” de 23 de fevereiro de 2022 da Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Economia.