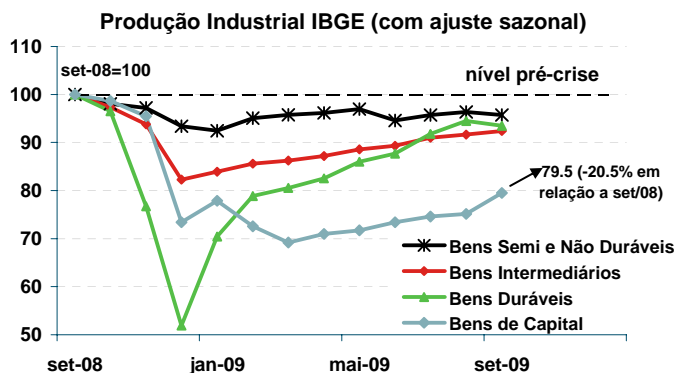
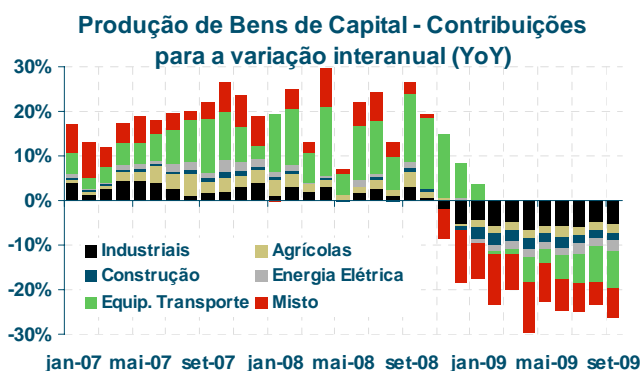


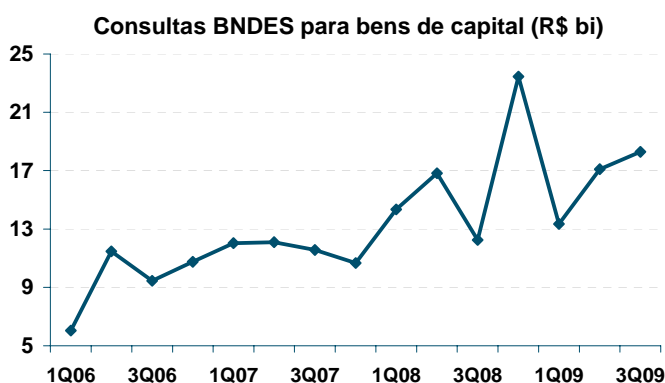
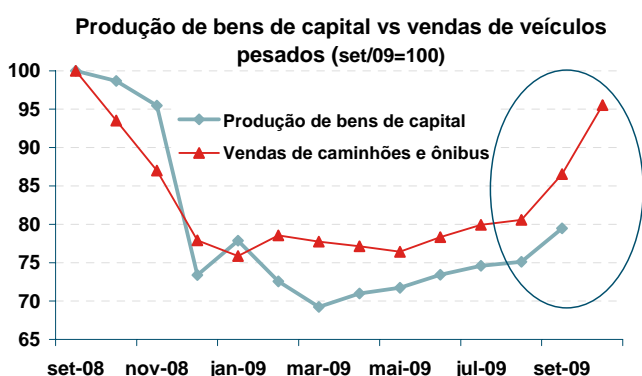
Investimento – a “perna” que faltava andar já está andando

O crédito público, os impulsos fiscais e a resiliência do mercado de trabalho sustentaram o consumo, garantindo uma forte retomada da economia já a partir do 2T09. Agora é a vez do investimento se recuperar, devendo ser puxado por construção civil, confiança empresarial, menor ociosidade, crédito privado e estímulos do governo via BNDES. Com ajuda de uma expansão de quase 15% do Investimento em 2010, o crescimento do PIB deverá atingir 6,0% no próximo ano.

A despeito do nível ainda deprimido, a conjuntura atual já mostra uma rápida recuperação dos investimentos. Até setembro, o setor de bens de capital, que representa pouco mais de 10% da Produção Industrial Brasileira (IBGE), ainda era o que mais sofreu com os efeitos maléficos da recessão mundial sobre o investimento, estando com sua produção cerca de 20% abaixo do patamar pré-crise.

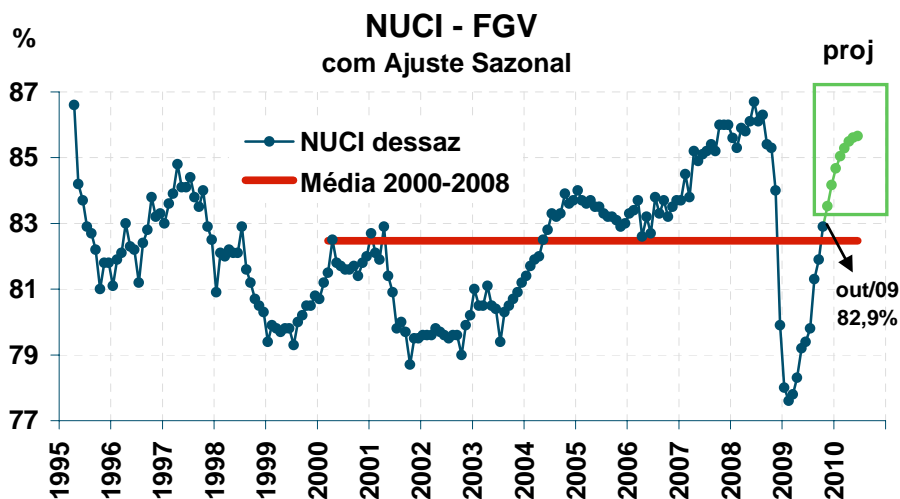
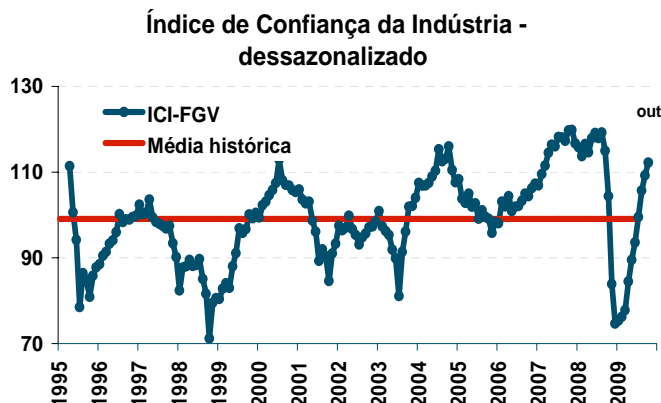
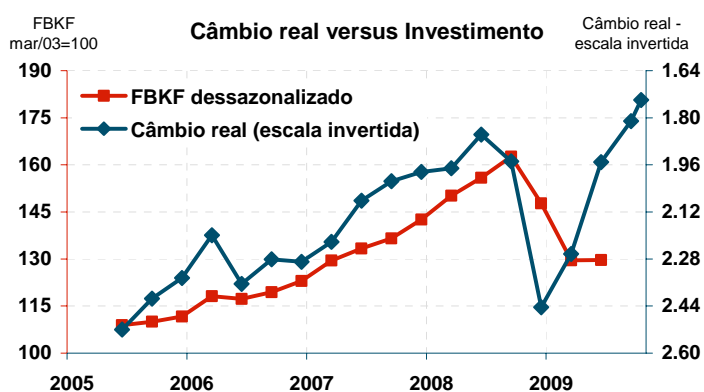


1. Ao programas governamentais de juro subsidiado para compra de máquinas e caminhões já se refletem claramente em um forte aumento do número de consultas ao BNDES. O forte crescimento das consultas é uma “proxy” de aumento da demanda por bens de capital, e explica em parte a recente aceleração das vendas de caminhões e ônibus (que são bens de capital).



2. O câmbio real apreciado favorece o barateamento da relação capital/produto, deslocando marginalmente a escolha ótima dos empresários para uma maior utilização de máquinas (relativamente à mão-de-obra). Isso significa que a apreciação do real, ao reduzir o preço relativo das máquinas (que são consideradas bens *tradeables*), estimula um ritmo de expansão do fator capital maior que o ritmo de expansão da mão-de-obra.

Em um contexto em que a recuperação da economia mundial/local favorece o rápido crescimento da confiança dos empresários, o baixo custo relativo de aquisição de máquinas é o ingrediente ideal para preparar o “bolo” que servirá para atender ao crescimento da demanda (que vem produzindo um aumento do Nível de Utilização da Capacidade Instalada). Neste caso, forma-se uma combinação de fatores muito propícia a uma retomada rápida do setor de bens de capital.

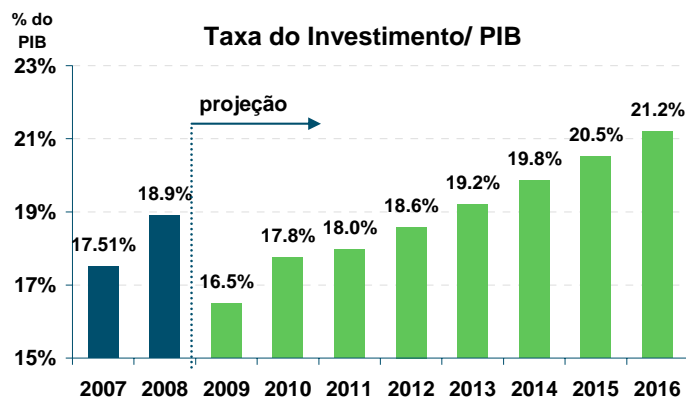


Mas a forte recuperação do investimento em 2010 é sustentável a longo prazo?

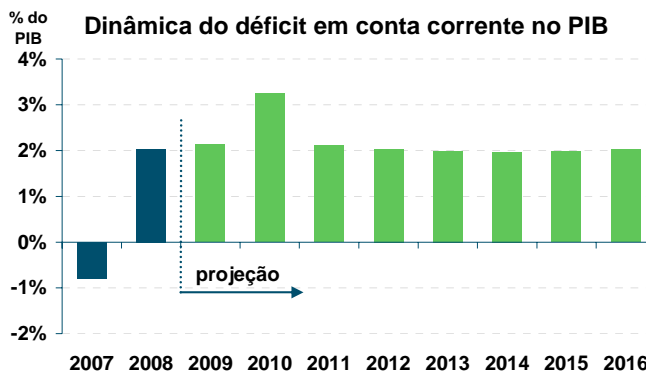
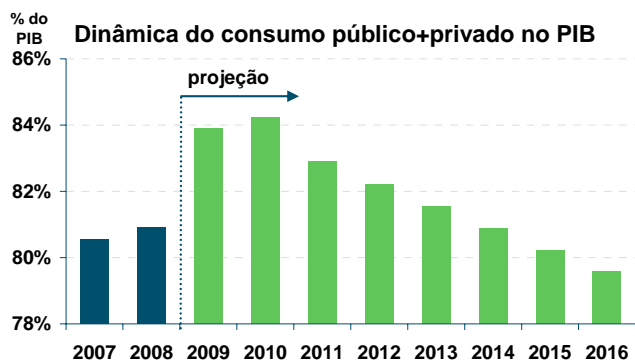
Com relação ao período posterior a 2010, existe também um grande otimismo com relação à recuperação dos investimentos no Brasil, o que poderia engendrar possibilidades maiores de crescimento não-inflacionário no longo prazo. Existe uma forte expectativa de que a Copa do Mundo de Futebol em 2014 e as Olimpíadas de 2016 suscitem uma forte onda de investimentos públicos e estrangeiro no Brasil.

O tema que poucos tocam, no entanto, seja por desconhecimento ou por desinteresse, é qual a fatia da economia que deverá poupar mais para gerar os recursos necessários à empreitada desses investimentos. Neste ínterim, admitem-se incertezas a respeito dessa resposta, mas a realidade não admite inconsistências, tornando inexecutável algumas políticas econômicas que almejam alcançar muitos objetivos simultaneamente, tais como buscar estimular o consumo e o investimento ao mesmo tempo em que se restringe a entrada de capitais. Isto ocorre porque se a alta do investimento não for financiada com poupança doméstica, esta deverá ser necessariamente financiada com poupança externa, e, portanto, o capital externo será neste caso necessário para financiar o excesso de gasto doméstico (público e/ou privado).

Neste sentido, para elucidar alguns pontos deste tema, realizamos duas simulações nas quais a taxa de investimento sobe de cerca de 16% no final deste ano para 21% em 2016. Esta elevaria a taxa de investimento para um nível que ainda não seria o ideal, dado que seria insuficiente para permitir níveis de crescimento muito acima de 5,0% a ao ano, mas entendemos que este é um cenário possível de ser entregue. Em ambas as simulações, consideramos a hipótese de termos de troca constantes ao longo do período 2010-2016. Se o governo quiser dispensar a ajuda da poupança externa, por meio de controles de capitais, o objetivo de entregar esta alta da taxa de investimento em relação ao PIB (de cerca de 5 p.p.) exigiria o encolhimento de algum outro segmento no PIB, de forma a entregar a sua fatia do total para o investimento.



A primeira simulação, mostrada através dos gráficos abaixo, considera que o governo e as famílias promoverão um ajuste em torno de 2,5% do PIB cada, totalizando um aumento da poupança privada em torno de 5% do PIB, a ser realizado após 2011. A poupança pública subiria em resposta ao ajuste fiscal e a poupança das famílias subiria em resposta a ajustes na política monetária e/ou queda das transferências governamentais. Desta forma, o déficit em conta corrente não precisaria subir do nível atual, estabilizando-se em 2% do PIB. Este ajuste fiscal e na poupança das famílias, portanto, ainda não dispensaria uma entrada de capitais equivalente a 2% do PIB ao ano. Ou seja, mesmo com estes ajustes o governo não conseguiria dispensar a entrada de capitais via Investimento Direto, Ações e/ou Renda Fixa.



A segunda simulação (abaixo) mostra um cenário no qual o governo não promove ajuste fiscal e ainda assim quer alcançar 21% de investimentos em 2016. Neste caso, as famílias também não elevam a sua taxa de poupança, com consumo crescendo em linha com o crescimento do PIB. Mantendo-se a participação do governo e do consumo das famílias na economia, a ampliação da taxa de investimento para 21% em 2016 seria exequível, se e somente se, o mundo se dispusesse a financiar um aumento do déficit em conta corrente para 7% do PIB e o governo aceitasse um ritmo de entrada líquida de capitais mais de três vezes superior ao atual (i.e. uma conta capital igual a 7% do PIB).

