

Economia brasileira: desempenho em 2006 e entraves ao seu crescimento*

Martinho Roberto Lazzari**

Economista da FEE

1 Introdução

Caso se confirme a previsão do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), feita em dezembro (Bol. Conj., 2006b), de que o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro deve aumentar 2,8% em 2006, este será o décimo primeiro ano consecutivo em que a economia brasileira crescerá abaixo da média mundial. Especificamente em 2006, o PIB mundial deverá crescer, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI, 2007), 5,1%. Se a economia mundial vai bem e a brasileira não, deve-se analisar o comportamento dos condicionantes internos, na tentativa de entender melhor esse mau desempenho. A política econômica atual, baseada no tripé formado por metas de inflação, câmbio flexível e valorizado e superávit primário, vigora, *grossa modo*, desde 1999. Desde então, a taxa média de crescimento do PIB é de 2,3% ao ano.

Na tentativa de elucidar alguns pontos relacionados ao desempenho da economia brasileira, o presente texto está dividido em duas partes. Na primeira, faz-se uma análise do desempenho da economia brasileira ao longo de 2006, centrada na evolução do PIB e de seus componentes. Na segunda, trata-se dos entraves que a política econômica vigente impõe ao aumento da taxa de investimento e, conseqüentemente, a um crescimento mais vigoroso e sustentável do PIB.

2 Desempenho da economia brasileira em 2006

Impulsionado pela expansão do crédito e pelo forte aumento dos gastos públicos, o PIB do primeiro trimestre de 2006, segundo a Fundação Instituto Brasileiro de

Geografia e Estatística (IBGE, 2007),¹ teve aumento de 1,2% contra o quarto trimestre do ano anterior, com ajuste sazonal (Tabela 1). Essa taxa de crescimento trouxe ânimo às expectativas, fazendo com que o IPEA, por exemplo, previsse uma taxa de crescimento anual de 3,8% em seu **Boletim de Conjuntura** de junho de 2006, entendendo que esse avanço estava relacionado à “persistência na adoção de políticas econômicas responsáveis”. Já o Banco Central encarava o dado como ratificador da “percepção de recuperação do ritmo de crescimento da economia” (Relatório..., 2006). Mas, no segundo trimestre, a economia desacelerou, crescendo apenas 0,4%, já sentindo os efeitos da taxa de câmbio valorizada, que impulsionou as importações e impediu a manutenção do crescimento industrial que vinha ocorrendo a dois trimestres seguidos. Mesmo assim, esperava-se a recuperação da economia já para o terceiro trimestre, o que fez com que o IPEA (Bol. Conj., 2006a) revisse sua projeção para 3,3% para o ano. Mas a recuperação não veio, e, com a divulgação dos dados do PIB do terceiro trimestre, em que o crescimento, frente ao trimestre anterior, ficou em apenas 0,5%, caíram por terra as projeções de um crescimento anual acima de 3,0%. O IPEA reviu mais uma vez suas projeções, agora esperando uma taxa anual de 2,8%, enquadrando os dados “[...] num padrão cíclico que vem se repetindo há algum tempo em torno de uma taxa média de crescimento baixa”, conforme seu **Boletim de Conjuntura** de dezembro de 2006.

Comparando o acumulado dos três primeiros trimestres de 2006 contra o de igual período de 2005, constata-se que a taxa de crescimento do PIB ficou em 2,5%. Quando se leva em conta a taxa acumulada nos últimos quatro trimestres, observa-se que ela é de 2,3%, números que bem retratam uma economia que não consegue crescer de forma mais vigorosa e sustentada. Para tentar entender melhor o desempenho do PIB em 2006, a

* Artigo recebido em 12 jan. 2007.

** E-mail: lazzari@fee.tche.br

¹ Todos os dados referentes aos componentes do PIB têm como fonte o IBGE. Quando existir outra fonte, essa será explicitada.

seguir são analisados os seus componentes, separadamente, pelas óticas da oferta e da demanda.

Após um ano de 2005 muito difícil para o setor agropecuário brasileiro, em 2006, houve certa recuperação, embora o crescimento acumulado nos três primeiros trimestres do ano não tenha passado de 2,5% (Tabela 1). Quanto aos segmentos, a agricultura teve um desempenho mais favorável que o da pecuária, afetada por problemas sanitários (febre aftosa e gripe aviária), que prejudicaram as exportações.

A indústria geral apresentou um desempenho irregular durante o ano, fechando os três primeiros trimestres com crescimento de 2,7% contra o mesmo período do ano anterior (Tabela 1). Essa reduzida taxa é apenas a continuação de uma tendência verificada desde o quarto trimestre de 2004, período que representou um ponto de inflexão na curva da produção industrial, que havia sido consideravelmente mais inclinada no período anterior, que vai de meados de 2003 ao começo de 2004. A **Pesquisa Industrial Mensal — Produção Física** do IBGE (2007) mostra que os bens de capital e de consumo duráveis, refletindo um maior dinamismo do consumo e do investimento, foram os que mais cresceram ao longo do ano até outubro, com taxas de 5,5% e 6,9% respectivamente. Por outro lado, a produção de bens intermediários aumentou apenas 2,0% no mesmo período.

Na comparação com o desempenho da indústria geral, o setor ligado à extração mineral foi bem melhor. Mas, na comparação consigo mesmo, houve uma diminuição no ritmo de crescimento. Impulsionada por seus dois principais produtos, minério de ferro e petróleo e gás, a indústria extrativa mineral teve, no acumulado até setembro, crescimento de 5,6%, enquanto, no mesmo período do ano anterior, essa taxa havia sido de 10,5%.

Outro segmento industrial que teve destaque em 2006 foi o da construção civil, com crescimento acumulado, até setembro, de 5,0%. Influenciada positivamente por incentivos analisados adiante, a construção, notadamente de prédios residenciais, puxou o setor.

O que explica o baixo crescimento industrial em 2006 é o comportamento da indústria de transformação, que representa 24,0% do PIB, daí sua importância no ritmo de crescimento da indústria geral. O bom desempenho, ao longo de 2006, de alguns segmentos, como alimentos e bebidas e máquinas de vários tipos, não impediu o mau desempenho do setor, que acumulou, até setembro, um aumento de produção de apenas 1,4%. O incremento das importações ajuda a explicar o menor ritmo de crescimento da indústria de transformação.

Quanto ao segmento dos serviços industriais de utilidade pública, setor constituído, basicamente, pela

geração de energia elétrica, o crescimento acumulado até setembro foi de 3,0%. Como será visto a seguir, esse dado associa-se ao bom desempenho da produção de bens de capital para o setor.

O setor serviços apresentou, durante os três primeiros trimestres de 2006, um crescimento relativamente estável, acumulando alta de 2,3% (Tabela 1). Quem mais contribuiu para esse desempenho foi o segmento de comércio, com aumento de 3,5% no acumulado até setembro, crescimento que vem sendo ininterrupto desde meados de 2003. Quando forem, mais à frente, analisadas as causas para o aumento do consumo privado, ficarão claros, também, os determinantes do bom desempenho do comércio.

A *performance* positiva do comércio pode também ser percebida pela análise dos dados da **Pesquisa Mensal de Comércio** (PMC) do IBGE (2007). No acumulado até outubro, o crescimento foi de 5,94%, com destaque para os segmentos de hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, com aumento de 7,47%, e de móveis e eletrodomésticos, com crescimento de 10,49%. Além desses, ainda veículos e motos, partes e peças (6,54%) e materiais de construção (4,85%) apresentaram boas taxas de crescimento. O mau desempenho ficou por conta de combustíveis e lubrificantes, que tiveram suas vendas diminuídas em 8,88% no período.

Transporte (2,4%), instituições financeiras (2,5%), outros serviços (2,7%), aluguel de imóveis (2,2%) e administração pública (2,0%) foram segmentos do setor serviços que se expandiram ao longo dos três primeiros trimestres. A exceção ficou por conta de comunicações, que regrediu 1,2% no período.

Pelo lado da demanda, o consumo privado tem sido o item de crescimento mais duradouro. Comparando trimestre contra trimestre imediatamente anterior, o período de julho a setembro de 2006 representa o décimo terceiro trimestre consecutivo de expansão desse tipo de gasto. Essa alta base de comparação robustece ainda mais a taxa de crescimento no acumulado até setembro, que foi de 3,7% contra o mesmo período de 2005 (Tabela 1).

Vários fatores têm contribuído para essa expansão contínua do consumo privado. Dados do IBGE informam que houve, em 2006, um incremento da massa salarial. Segundo a **Pesquisa Mensal de Emprego** (PME) do IBGE (2007), o valor do rendimento médio real do trabalho efetivamente recebido em novembro de 2006 foi 3,3% maior que o do mesmo mês de 2005, enquanto o pessoal ocupado, na mesma base de comparação, cresceu 3,0%. Além dos rendimentos provenientes do mercado

de trabalho, houve, também, aumento de renda a partir das transferências feitas pelo Governo, notadamente via Bolsa-Família.² Afora esse aumento da renda disponível, os consumidores puderam contar com um volume de crédito maior e mais barato (em função da queda das taxas de juros) em 2006. Inflação baixa e bens importados barateados pela valorização da taxa de câmbio fecham a lista de fatores que contribuíram, ao longo de 2006, com o aumento do consumo privado.

O consumo do Governo cresceu 1,9% no acumulado até setembro de 2006, praticamente repetindo a *performance* do ano passado.

O item da demanda agregada com maior aumento foi a Formação Bruta de Capital Fixo. No acumulado dos três primeiros trimestres de 2006, a expansão dos investimentos foi de 6,0%, bem acima da registrada no mesmo período do ano anterior, quando havia aumentado 1,2% (Tabela 1). Como resultado disso, a taxa de investimento sobre o PIB teve um pequeno acréscimo, atingindo a marca de 20,6% no terceiro trimestre de 2006, contra 19,4% no fechamento de 2005. Todos os componentes do investimento cresceram: construção civil, produção doméstica e importação de máquinas e equipamentos.

O bom desempenho da construção civil está ligado a um conjunto de medidas implementadas a partir de 2004, que aumentou a segurança tanto para o credor quanto para o tomador de recursos, reduziu impostos sobre alguns insumos do setor e incentivou o aumento do crédito imobiliário, este último estimulado ainda mais pela queda das taxas de juros. De acordo com a Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip, 2007), de novembro de 2005 a novembro de 2006, o número de unidades financiadas, contra os 12 meses anteriores, aumentou 108,0%; na mesma base de comparação, o montante de operações contratadas expandiu-se 94,4%, atingindo, nos 12 meses fechados em novembro de 2006, o volume de R\$ 9,038 bilhões.³

No acumulado dos quatro trimestres terminados em setembro de 2006, os investimentos ligados à compra de máquinas e equipamentos — nacionais e importados — tiveram um crescimento bem acima dos da construção civil. Enquanto, nessa base de comparação, a construção civil cresceu 4,4%, o consumo aparente de máquinas e equipamentos aumentou 9,1% (Tabela 2). Passa-se a analisar separadamente os itens que compõem o consumo aparente (produção mais importação menos exportação). A produção doméstica vem perdendo força desde o final de 2004. Os 12 meses encerrados em setembro de 2006 apresentaram crescimento de apenas 1,7%. Decompondo a produção interna por tipos de máquinas, vê-se uma dispersão muito grande nos desempenhos. Segundo o IBGE (2007), no acumulado até outubro, as maiores expansões de produção deram-se em bens de capital para energia elétrica (29,3%), para uso misto (10,8%), para construção (10,2) e para fins industriais (4,2), enquanto os bens de capital para o setor agrícola (-19,8%) e equipamentos de transporte (-1,8%) tiveram redução de produção no período.

A valorização da taxa de câmbio afetou os desempenhos tanto das importações de máquinas e equipamentos quanto de suas exportações. As vendas externas acumularam expansão de apenas 0,5% nos últimos quatro trimestres fechados em setembro, taxa bem abaixo das verificadas nos períodos anteriores. Por outro lado, como era previsível, dada a sensibilidade dos bens de capital ao câmbio, as importações desses bens vêm tendo um comportamento excepcional, notadamente nos últimos dois anos. Nos quatro trimestres fechados em setembro, as compras externas de máquinas e equipamentos aumentaram 23,9%. Tem-se, portanto, uma situação em que a taxa de câmbio valorizada está tornando as importações mais baratas e as exportações mais custosas, o que acaba por restringir o crescimento da produção doméstica de máquinas e equipamentos.

A partir disso, surge a questão de saber até que ponto esse aumento do investimento faz parte de uma tendência de crescimento contínuo da formação de capital, ou se representaria apenas um aumento transitório, oportunizado por uma janela de câmbio valorizado que propiciou a expansão das importações de máquinas e equipamentos. Esse ponto será retomado adiante.

O processo de valorização da taxa de câmbio fez com que, pela primeira vez em anos, a taxa de crescimento das importações fosse maior que a taxa de aumento das exportações. No acumulado até setembro de 2006, a expansão das importações foi de 16,1% contra apenas 5,3% das exportações (Tabela 1). Segundo as projeções do IPEA feitas em dezembro último (Bol. Conj.,

² O impacto do Bolsa-Família sobre o consumo e, conseqüentemente, sobre as vendas do comércio pode ser medido pelos dados a seguir. No acumulado do ano até outubro, os estados das Regiões Norte e Nordeste apresentaram taxa média de crescimento das vendas do comércio de 24,3% e 15,4% respectivamente. Por outro lado, os estados das Regiões Sudeste e Sul, notadamente menos aquinhoadas com as transferências governamentais, tiveram taxas médias de 8,2% e 3,2% na ordem.

³ Para maiores detalhes sobre o desempenho da construção civil em 2006, ver Schettert (2007, no prelo).

2006b), a variação da demanda externa será negativa em 1,3%, em 2006 (Tabela 3), ou seja, o setor externo terá contribuído negativamente para a expansão do PIB.

A Tabela 3 pode ser vista como um resumo breve do desempenho da economia brasileira em 2006. Segundo as estimativas do IPEA (Bol. Conj., 2006b) sobre os componentes do PIB, houve importante expansão da demanda doméstica, puxada pelo consumo privado e pelo investimento. Por outro lado, a demanda externa recuou em 2006, impedindo um aumento mais acentuado do produto.

Esse tipo de comportamento da economia brasileira, característico em 2006, está de acordo com os

objetivos do Banco Central do Brasil (Bacen). Para seu objetivo único, que é o cumprimento das metas de inflação, uma taxa cambial valorizada é bem-vinda, pois propicia que a demanda doméstica se expanda sem criar pressões inflacionárias, restringidas que são pelo barateamento dos bens importados. Entretanto não é uma política isenta de custos. Como se vê na Tabela 3, parte do forte estímulo proveniente da demanda interna vazou para fora, sendo atendida pela oferta externa, em razão do real valorizado. O resultado foi, novamente, um crescimento econômico decepcionante.

Tabela 1

Variação trimestral do PIB sobre igual trimestre do ano anterior e variação acumulada ao longo do ano, no Brasil — 3º trim./05-3º trim./06

DISCRIMINAÇÃO	TRIMESTRE ANTE TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR, COM AJUSTE SAZONAL					TAXA ACUMULADA AO LONGO DO ANO	
	3º Trim./05	4º Trim./05	1º Trim./06	2º Trim./06	3º Trim./06	3º Trim./05	3º Trim./06
PIB a preços de mercado	-1,1	1,2	1,2	0,4	0,5	2,6	2,5
Agropecuária	-5,3	2,4	2,3	1,6	1,1	1,4	2,5
Indústria	-1,0	1,3	1,1	0,0	0,6	2,9	2,7
Serviços	0,4	0,7	0,6	0,6	0,4	2,1	2,3
Consumo das famílias	1,1	1,4	0,5	1,0	0,5	3,0	3,7
Consumo do Governo	-0,2	0,1	1,2	0,6	0,1	1,8	1,9
Formação Bruta de Capital Fixo.....	-1,0	1,7	2,3	-0,2	2,5	1,2	6,0
Exportações	0,9	0,6	3,5	-5,1	8,6	12,9	5,3
Importações (-)	0,4	0,6	10,9	-0,1	8,5	11,4	16,1

(%)

FONTE: IBGE.

Tabela 2

Variação trimestral da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no Brasil — 2004/06

DISCRIMINAÇÃO	4º TRIM/04	2005				2006		
		1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	4º Trim.	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.
Formação Bruta de Capital Fixo	10,9	11,0	8,6	3,2	1,6	3,2	2,9	5,2
Construção	5,7	5,7	4,9	1,5	1,3	2,8	2,5	4,4
Máquinas e equipamentos	21,2	13,9	6,6	-1,9	2,1	6,1	6,1	9,1
Produção	19,9	16,2	12,4	7,1	4,1	4,5	1,7	1,7
Exportação	71,1	64,7	56,1	49,1	18,5	12,3	7,0	0,5
Importação	10,2	14,8	15,7	16,8	21,4	24,2	24,2	23,9
Taxa de investimento nominal ...	19,6	19,8	20,0	19,9	19,9	20,1	20,2	20,4

(%)

FONTE: BOLETIM DE CONJUNTURA. Rio de Janeiro: IPEA, n. 75, dez. 2006b.

NOTA: Valor do trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Tabela 3

Taxa de crescimento do PIB, segundo seus componentes, no Brasil — 2004-06

COMPONENTES	2004	2005	2006 (1)
Consumo privado	2,3	1,7	2,3
Consumo do Governo	0,0	0,3	0,4
Formação Bruta de Capital Fixo	1,9	0,3	1,2
Variação de estoque	-0,5	-0,9	0,2
Exportação	2,9	2,1	0,8
Importação (-)	1,8	1,3	2,1
PIB	4,9	2,3	2,8
Demanda doméstica	3,8	1,4	4,1
Demanda externa	1,1	0,8	-1,3

FONTE: BOLETIM DE CONJUNTURA. Rio de Janeiro: IPEA, n. 75, dez. 2006b.

(1) Previsão do IPEA.

3 Entraves ao investimento e, por consequência, ao crescimento

O grande destaque do desempenho da economia brasileira em 2006 é o aumento do investimento. Mas uma melhora consistente, de longo prazo, que projete taxas sustentáveis de crescimento depende da construção de um patamar bem mais alto para a taxa de investimento. O objetivo desta seção é analisar as restrições impostas ao aumento do investimento relacionadas com as políticas monetária, fiscal e cambial. Outras restrições, notadamente as de natureza institucional, não serão aqui estudadas, não porque não sejam importantes, mas simplesmente porque fogem ao escopo deste texto.

Política monetária

O objetivo número um do Bacen é garantir o cumprimento das metas de inflação estipuladas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), e, para tanto, usa como principal instrumento a taxa de juros. Objetivos de crescimento, de equilíbrio fiscal ou de uma taxa de câmbio mais adequada às exportações são deixados em segundo plano.

Na ata da 122ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) (Bacen, 2007a), realizada em 19 de outubro de 2006, é afirmado que “[...] a trajetória da inflação mantém estreita relação com os desenvolvimentos

correntes e prospectivos no tocante à ampliação da oferta de bens e serviços para o adequado atendimento à demanda”. Ou seja, a autoridade monetária só se sente segura em afrouxar sua política monetária, se a oferta estiver crescendo à frente da demanda, condição na qual os riscos inflacionários diminuem. Acontece que a taxa de juros que impede um maior crescimento da demanda agregada é a mesma que freia os novos investimentos, que são os responsáveis pela expansão da oferta agregada no futuro.

O entendimento do Bacen, exposto na mesma ata citada acima, é de que “[...] a manutenção de taxas de inflação consistentes com a trajetória de metas e a resultante consolidação de um cenário de estabilidade macroeconômica duradoura contribuirão para a continuidade do processo de redução progressiva da percepção de risco macroeconômico”, criando, assim, as condições para que o investimento privado cresça. Esse entendimento tem sido hegemônico na condução da política monetária dos últimos anos, notadamente após a implementação do sistema de metas de inflação em 1999, mas os resultados alcançados quanto ao aumento da taxa de investimento não têm sido notados. Nos últimos 10 anos, a média da taxa de investimento foi de 19,3% do PIB, sendo que, em 2006, deve alcançar um valor levemente acima dos 20,0%.

Desde agosto de 2005, o Copom reduziu a taxa Selic em 6,5 pontos percentuais, chegando, em novembro de 2006, a 13,25% ao ano. Mas, como a inflação também cedeu nesse período, a economia brasileira ainda convive com uma taxa real de juros da ordem de 10,0% ao ano, valor ainda excessivamente alto para que a taxa de investimentos reaja de forma mais consistente.

Scherer e Contri (2006) já haviam notado que “[...] dados os elevados patamares dos juros no Brasil, os investimentos têm apresentado uma sensibilidade muito pequena às suas variações” (Scherer; Contri, 2006, p. 10).

Política fiscal

A condução de uma política monetária restritiva impacta diretamente a política fiscal. Como a taxa real de juros tem permanecido mais elevada que a taxa de expansão do PIB, para que a relação dívida pública/PIB não cresça de maneira explosiva, o Governo trabalha com uma meta fiscal anual baseada na obtenção de um superávit primário de, pelo menos, 4,25% do PIB. Esse esforço fiscal acabou por resultar em aumentos contínuos da carga tributária ao longo dos últimos anos, arrecadação extra que, no entanto, não permitiu que os investimentos públicos da União se elevassem, antes pelo contrário. A exigência do superávit primário é tão forte que impediu a destinação de maiores recursos para os investimentos. A Tabela 4 mostra em números o acima exposto em palavras.

Tabela 4

Valores dos investimentos da União — 1997-06

ANOS	VALORES PAGOS (R\$ milhões)	VALORES PAGOS/PIB (%)
1997	8 806	1,01
1998	9 143	1,00
1999	7 997	0,82
2000	8 982	0,81
2001	10 237	0,85
2002	12 247	0,90
2003	5 219	0,33
2004	9 070	0,51
2005	10 306	0,53
2006	15 249	0,74

FONTE: IZAGUIRRE, Mônica. Investimentos da União cresceram 50% em 2006. **Valor Econômico**, São Paulo, p. A5, 03 jan. 2007.

NOTA: Os investimentos referem-se aos do orçamento fiscal e aos da seguridade social (que excluem empresas estatais não dependentes do Tesouro).

O aumento dos gastos correntes, puxados pela Previdência e por programas sociais, também limitou os recursos disponíveis para investir, mas nada que se com-

pare com o efeito perverso que os gastos com a conta de juros tem sobre o investimento. Como visto na seção anterior, houve, em 2006, uma importante expansão do consumo privado, em grande parte propiciada pelas transferências governamentais (basicamente o Bolsa-Família) classificadas como gastos correntes. Por outro lado, o efeito que a conta de juros tem sobre a taxa de investimento é extremamente negativo. Em primeiro lugar, há a drenagem de recursos do setor privado para as contas do Governo, para posterior pagamento dos juros da dívida pública. E, em segundo lugar, a alta remuneração dos títulos públicos exerce desleal atração sobre recursos que poderiam ser direcionados para gastos mais produtivos, inclusive, e principalmente, os investimentos.

Há também um problema de complementaridade, pois os investimentos públicos da União ainda são os grandes responsáveis pelas obras de infra-estrutura. Como os recursos para esse fim são minguados, acabam por limitar a expansão de todo o investimento agregado, pois não se torna possível a construção de uma base sobre a qual o investimento privado possa se sustentar e crescer.

Política cambial

A principal razão para a taxa flexível de câmbio estar valorizada é a obtenção de expressivos superávits comerciais pelo País. Entretanto a desregulamentação da conta de capital e a manutenção de altos diferenciais de taxas de juros também têm seu peso na explicação. Não tanto pela atração de capitais internacionais que entram pela conta financeira do balanço de pagamentos, mas pelos efeitos que negociações com derivativos em mercados internos e principalmente externos exercem sobre o preço à vista da taxa de câmbio do real, pressionando por sua valorização.

Essas operações com instrumentos fora do balanço, caracterizadas por uma alavancagem elevada, buscam tirar proveito da valorização do real e das elevadas taxas de juros internas. Através da arbitragem, a taxa de câmbio formada nos mercados para liquidação futura tem impacto direto na taxa de câmbio à vista. (Farhi, 2006, p. 160-161).

A valorização cambial atende ao objetivo principal do Banco Central, que é o de manter a inflação dentro da meta, mas não aos objetivos de aumentar o investimento.

Na análise do desempenho do investimento em 2006 feita no capítulo anterior, viu-se que a taxa de câmbio

valorizada agiu positivamente sobre o aumento desse componente do PIB, isto porque barateou bens de capital importados. Entende-se, no entanto, que, apesar disso, o peso negativo da valorização cambial sobre a taxa de investimento, no tempo, acaba por ser maior. Isso ocorre, basicamente, porque a demanda por produtos exportáveis ou concorrentes de importados é reduzida pelo real valorizado, desincentivando possíveis gastos com aumentos de capacidade produtiva. Mesmo que os bens de capital estejam baratos, as expectativas de baixa demanda acabam por ter mais peso na decisão de investir.

A valorização cambial também tem efeito sobre os investimentos internacionais, tanto de estrangeiros como de brasileiros. Um câmbio mais baixo torna mais caro, em dólar, investir no Brasil, ao mesmo tempo em que cria vantagens para o detentor de reais transformar esse capital em dólar e investir em outros países. Isso acaba por forçar capitais brasileiros para o exterior e atrair poucos capitais estrangeiros para o País. O efeito sobre a taxa de investimento é claro. Para se ter uma idéia desse processo, segundo o Banco Central (2007), entre janeiro e novembro de 2006, o ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos somou US\$ 16,3 bilhões, enquanto os investimentos diretos brasileiros no exterior chegaram a US\$ 24,9 bilhões.

4 Considerações finais

A forma como a política econômica está montada, com seu tripé baseado nas metas de inflação, no superávit primário e no câmbio flexível e valorizado, privilegia claramente o controle da inflação e a estabilidade macroeconômica, esta última ainda merecendo uma conceitualização mais rigorosa. O aumento do investimento e o conseqüente crescimento econômico viriam como o resultado do sucesso de tal política. Viu-se que existe uma ligação muito estreita entre as políticas monetária, fiscal e cambial, ligação esta executada pela taxa de juros. Viu-se, também, que, da forma como está organizada e como funciona, a política econômica cria importantes entraves à expansão da taxa de investimento. Elevar essa taxa a ponto de poder garantir um crescimento econômico médio maior e sustentável no tempo passa, portanto, por uma política econômica que tenha por objetivos tanto o controle da inflação quanto o crescimento do produto.

Referências

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA — ABECIP. Disponível em: <<http://www.abecip.org.br/sitenovo/>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOM>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. Comitê de Política Monetária. **Ata da reunião 122 do Copom**. Brasília, D. F.: Bacen, 17/18 out. 2006. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOM>>. Acesso em: 03 jan. 2007a.

BOLETIM DE CONJUNTURA. Rio de Janeiro: IPEA, n. 73, jun. 2006.

BOLETIM DE CONJUNTURA. Rio de Janeiro: IPEA, n. 74, set. 2006a.

BOLETIM DE CONJUNTURA. Rio de Janeiro: IPEA, n. 75, dez. 2006b.

FARHI, Maryse. Os impactos dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. **Política econômica em foco**. Campinas, Unicamp, n. 7, nov. 2005/abr. 2006.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL — FMI. Disponível em: <<http://www.imf.org>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

IBGE. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

IBGE. **Contas nacionais trimestrais: 3º trim.** 2006. Rio de Janeiro, 2006.

IBGE. **Contas nacionais trimestrais: 1º trim.** 2006. Rio de Janeiro, 2006a.

IZAGUIRRE, Mônica. Investimentos da União cresceram 50% em 2006. **Valor Econômico**, São Paulo, p. A5, 03 jan. 2007.

RELATÓRIO de inflação. Brasília: BACEN, jun. 2006. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

RELATÓRIO de inflação. Brasília: BACEN, set. 2006a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

RELATÓRIO de inflação. Brasília: BACEN, dez. 2006b. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

SCHERER, André Luis Forti; CONTRI, André Luis. Notas sobre o Governo Lula: ambigüidades e perplexidades. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 34, n. 3, p. 7-14, dez. 2006.

SCHETTERT, Maria Conceição. O desempenho da economia gaúcha em 2006. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 34, n. 4, 2007. (no prelo).