

POR RICARDO JACOMASSI,

ECONOMISTA-CHEFE DA HEGEMONY PROJEÇÕES ECONÔMICAS  
✉: RICARDO.JACOMASSI@HEGEMONY.COM.BR

SERGIO BRITO

## TAXA DE INVESTIMENTO PASSARÁ POR MUDANÇA ESTRUTURAL

A economia brasileira deverá passar por mudanças estruturais no futuro, com foco principal na alteração do patamar atual da taxa básica de juros da economia, a Selic. De acordo com a reunião do Copom de 29 de agosto de 2012, a Selic está precificada em 7,5% ao ano. Diga-se de passagem, é a menor taxa do País desde sua formulação.

Longe das posições político-partidárias, foram necessárias algumas decisões audaciosas e legítimas dos condutores da política econômica para que o Brasil pudesse reduzir sua principal taxa de juros – e isso foi feito. Entende-se por política econômica o conjunto de ações relacionadas pelas políticas fiscal, externa, de rendas e monetária.

Outro fator importante a mencionar – e que por ora deve ser considerado como uma janela de oportunidade única – foi a crise internacional. Com a economia mundial patinando, o Brasil sentiu os efeitos em seus mercados e, como medida de reação, apostou na redução dos juros para amenizar os estragos. Foi a dose perfeita para o governo trazer taxas de juros mais justas para as empresas e os cidadãos brasileiros.

A redução dos juros, entretanto, requer visão mais racional do que emotiva – a saber: como a Taxa Selic é o principal *benchmark* de remuneração do capital da economia brasileira, a redução causou de imediato também a redução das demais taxas de retorno dos ativos financeiros e não financeiros. Até a caderneta de poupança, o principal meio de acúmulo de capital das famílias brasileiras, teve de se ajustar a essa realidade de remuneração.

Como exemplo, podemos citar o caso de um investidor que sempre operou no mercado de títulos de renda fixa (NTNs, LTNs, CDBs, etc.). Acostumado com a taxa Selic acima de 10% a.a. por um longo período da história econômica

brasileira – o que o desmotivava a aplicar em outros ativos –, esse novo padrão de juros o desestimulará a concentrar seus recursos no mercado de títulos, principalmente quando descontada a inflação da taxa de juros, que efetivamente fica em menos de 2% a.a., como nos padrões internacionais.

Além disso, a situação desestimulou os grandes especuladores internacionais a tomar recursos em países com taxas de juros negativas ou próximas de zero e a especular com as taxas de juros brasileiras, nas chamadas operações de *carry trade*<sup>1</sup>.

O resultado do ajuste da taxa básica de juros brasileira à realidade doméstica e internacional refletirá na taxa de investimento da economia, representada pela relação da Formação Bruta de Capital Fixo sobre o Produto Interno Bruto (FBCF/PIB). (Veja a tabela em destaque). Longe do economês, seria entender quanto investimento é realizado sobre a economia toda.

A taxa de investimento brasileira, em média, sempre ficou abaixo da casa dos 20%. A tabela dos componentes da demanda do PIB evidencia essa relação. Para comparação, na China a taxa está acima de 30%.

Com expectativas de retornos financeiros reduzidos e não atrativos no mercado de títulos de renda fixa, os investidores deverão buscar outras aplicações mais rentáveis. Justamente nesse processo de decisões as aplicações se voltarão para negócios relacionados a infraestrutura, indústria e agrobusiness.

Enxergam-se, portanto, evidências realistas de que a taxa de investimento da economia brasileira passará por uma mudança estrutural. Com todos os rearranjos, pode-se esperar que a taxa de investimento atinja os tão sonhados 25% do PIB. Só que, para isso se concretizar de fato, além dos argumentos econômicos, é preciso que o brasileiro aceite poupar mais e ser mais racional em suas decisões de consumo. ■

Componentes da demanda no PIB - 2000 / 2011

Especificação	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Consumo das famílias	64,3	63,5	61,7	61,9	59,8	60,3	60,3	59,9	58,9	61,1	59,6	60,3
Consumo da administração pública	19,2	19,8	20,6	19,4	19,2	19,9	20,0	20,3	20,2	21,2	21,1	20,7
FBCF	18,3	18,0	16,2	15,8	17,1	16,2	16,8	18,3	20,7	17,8	20,2	19,7
Exportações de Bens e Serviços	10,0	12,2	14,1	15,0	16,4	15,1	14,4	13,4	13,7	11,0	10,9	11,9
Importações de Bens e Serviços	-11,7	-13,5	-12,6	-12,1	-12,5	-11,5	-11,5	-11,8	-13,5	-11,1	-11,9	-12,6
PIB a Preços de Mercado	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais

<sup>1</sup> *Carry trade* é uma aplicação financeira que consiste em tomar dinheiro a uma taxa de juros em um país e aplicá-lo em outra moeda, em mercados com taxas de juros maiores.