

Macroeconomia

Política monetária e investimentos

Rogério Mori*

A REUNIÃO do Comitê de Política Monetária (Copom) de outubro decidiu pela manutenção da meta da taxa básica de juros da economia – Selic – em 11,25% ao ano. Essa decisão incorporou os receios do Banco Central de que a inflação futura venha a se mostrar incompatível com as metas estabelecidas. Nesse sentido, as preocupações do Copom sinalizam para um quadro inflacionário incerto, no qual a inflação iria além da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Não sem razão, após essa decisão, as projeções do mercado financeiro já passaram a sinalizar para a manutenção da Selic até o final do ano.

As incertezas com o quadro de inflação ocorrem em um contexto de evolução dos preços relativamente inalterado: de acordo com o IBGE, o IPCA variou 0,30% em outubro, ficando no mesmo nível do verificado em boa parte do ano (vide quadro). O principal aspecto distinto veio do lado das medidas de núcleo de inflação, que registraram valores superiores aos observados nos últimos meses. Mesmo assim, as expectativas de inflação medida pelo IPCA para 2008 mantiveram-se no mesmo patamar, em 4,10%.

Ainda assim, grande parte das incertezas no âmbito econômico brasileiro no que se refere à política monetária parece se voltar para a evolução do ritmo da atividade econômica. Assim, as dúvidas aparentemente expostas pelo Banco Central direcionam para a evolução da demanda agregada e sua compatibilidade com o dinamismo da oferta, sem a formação de pressões inflacionárias significativas que venham a provocar des-

vios na trajetória da inflação em relação às metas estabelecidas.

Nesse contexto, cabe avaliar adequadamente a evolução dos investimentos produtivos ao longo do tempo e questionar acerca da sua trajetória futura. Sob essa perspectiva, a análise do Banco Central, talvez pelo seu contato constante com agentes do mercado financeiro, cujo foco tende a exacerbar o curto prazo, parece perder uma dimensão mais ampla dessa questão no âmbito nacional.

Inflação em 2007 (% ao mês)

	INPC	IPCA
jan	0,49	0,44
fev	0,42	0,44
mar	0,44	0,37
abr	0,26	0,25
mai	0,26	0,28
jun	0,31	0,28
jul	0,32	0,24
ago	0,59	0,47
set	0,18	0,25
out	0,30	0,30
Média	0,36	0,33

Fonte: IBGE Elaboração: FGV-EESP/Cemap

Então, a tendência corrente nos meios econômicos é avaliar a evolução dos investimentos considerando-se o comportamento das variáveis econômicas associadas direta e indiretamente a esse processo em um horizonte de tempo de apenas alguns meses e trimestres. Nesse sentido, representa uma ótima notícia que a produção de bens de capital para os mais variados segmentos da economia

tenha registrado crescimento ao longo dos últimos trimestres e que os patamares de investimentos tenham registrado uma reação positiva ao longo desse período. No entanto, a problemática da economia brasileira no que tange aos investimentos transcende essa relação focada no curto prazo.

Aos poucos, o País vai descobrindo que existem setores que demandam investimentos pesados e de longa maturação, em que a solução não se dá em pouco tempo. O setor de infra-estrutura é o caso clássico desse tipo de setor. Ao longo dos últimos meses, o Brasil vem enfrentando uma série de problemas ligados a aeroportos, estradas, energia etc. Esses problemas, à primeira vista, podem parecer ter diferentes origens, mas, na verdade, têm uma raiz comum, associada à ausência de investimentos nos referidos setores nas últimas décadas que viabilizassem a expansão dos demais setores da economia sem o risco da formação de gargalos significativos. Em 2001, o Brasil teve seu primeiro grande alerta, de forma dramática, com a crise do “apagão” de energia elétrica. Ao longo dos últimos meses, o País tem enfrentado “apagões” ou “semi-apagões” em vários segmentos, apontando a necessidade urgente de investimentos e sua modernização.

O lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) foi uma tentativa de resposta a esses problemas, mas a solução não vem tão rapidamente, pois a necessidade de investimentos é grande e leva tempo para sua concretização e para que seus efeitos sejam perceptíveis sobre o conjunto da economia.

Focando esses aspectos com a política monetária e indo além do lugar comum da análise de curto prazo das informações, as indicações são, de fato, de que o ritmo de expansão da demanda agregada talvez tenha de ser mais lento e moderado ante os riscos impostos pela realidade de uma carência de investimentos de muitos décadas. ■

* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV-EESP