

Não é hora de subir a taxa de juros

Março/2010

Sumário Executivo

- Neste trabalho, a Fiesp reúne argumentos que mostram que não há motivos para acréscimos na Selic.
- No início do ano houve o fim do processo de desinflação por conta da crise financeira internacional.
- Além disso, o fim da desinflação coincidiu com um período de ajuste de preços localizados em itens sazonais, que apresentarão redução no futuro próximo, como álcool e alimentos *in natura*, ou em itens que são reajustados em períodos anuais, como mensalidades escolares, ou sem regularidade, como ônibus urbano e IPTU.
- O IPCA acumulado nos meses de janeiro e fevereiro fechou em 1,54%. O item “alimentação e bebidas” contribuiu com 0,47 p.p. deste percentual, o item “transportes” contribuiu com 0,43 p.p., o item “educação” contribuiu com 0,33 p.p.
- Em resumo, 80% da inflação acumulada no início de 2010 é devido a fatores sazonais mais agudos.
- O percentual de 6% de crescimento do PIB previsto para 2010, aparentemente alto, é totalmente compatível com a capacidade produtiva do setor real brasileiro, pois 45% do crescimento será dado por efeito da base baixa vinda de 2009 (o chamado *carry over*). Além disso, em 2010 o dinamismo virá do investimento e não do consumo.
- A produção industrial de janeiro (último dado disponível) está 4,9% abaixo de setembro de 2008, pico pré-crise. Apenas um dos 19 setores componentes da indústria de transformação está com o Nível de Utilização da Capacidade Instalada - NUCI claramente acima da observada em set/2008, ou seja, a produção tem muito espaço para crescer.
- As ressalvas sobre o NUCI são sempre importantes: 1) O NUCI é uma medida relativa ao setor industrial, ou seja, seu valor não engloba os serviços e a agricultura; 2) o NUCI é uma medida relativa, e não absoluta, sendo mais importante o seu comportamento intertemporal, e não seu valor estático no tempo.
- Dados mostram que a indústria, por meio dos ganhos de produtividade, remoção de gargalos e de elevada flexibilidade, é capaz de aumentar a produção sem aumentos equivalentes de seu NUCI. Períodos de seis meses foram identificados nos quais a produção industrial cresceu em média 7,5% com a NUCI crescendo em média 0,6 p.p. A mesma

análise para setores mostra que as produções de Máquinas e Equipamentos e Veículos cresceram, respectivamente, 15,6% e 21,8% com as respectivas NUCI crescendo 2,2 p.p. e 2,6 p.p. Portanto, a produção industrial poderá crescer 7% nos próximos 6 meses sem pressionar a NUCI.

- A Fiesp estima, com base nos dados de consumo aparente, que o volume de máquinas e equipamentos instalados na economia para utilização na atividade produtiva aumentou 5,3% em 2009 e, para 2010, espera-se variação em torno de 10%.
- As taxas de juros já estão subindo para os emprestadores e a recente medida de aumento dos depósitos compulsórios do sistema bancário intensificará este movimento, o que não permitirá um crescimento mais acentuado da demanda agregada.
- Em resumo, o início de 2010 trouxe um aumento transitório da inflação, e as condições de evolução da demanda e da capacidade produtiva do Brasil estão adequadas ao crescimento de 6% no ano, de forma que não há motivos para aumentos da taxa básica de juros da economia.

Após a profunda crise se abateu sobre a economia mundial, a economia brasileira logrou êxito na recuperação de forma que nosso PIB deverá crescer ao menos 6% no corrente ano. O forte ritmo de recuperação econômica desencadeou um debate sobre possíveis ameaças inflacionárias e a conseqüente necessidade de aumento da Selic.

Certamente, este não é um debate de ideias abrigadas pelo manto isento da teoria econômica, livres de interesses mais imediatos. A Fiesp nunca se furtou a defender a produção, o crescimento econômico e o emprego. A Fiesp também sabe que a decisão de se elevar a Selic sempre tem efeitos negativos sobre os aspectos anteriores. Sempre quando são expostas opiniões mais ligadas à produção, as opiniões contrárias surgem em manifestações coordenadas, com seus interesses nem sempre explicitados, nos quais a virtude do combate à inflação é continuamente perfilada e seus efeitos sobre o crescimento, a produção e o emprego nunca são totalmente especificados. É como se a elevação da Selic fosse uma atitude sem maiores conseqüências para a economia, e como se todos aqueles que discordarem dos aumentos de juros fossem os defensores da inflação desenfreada.

Felizmente, algumas autoridades do governo estão com o mesmo pensamento da Fiesp. Em entrevista concedida em 27/02/2010¹, o Ministro da Fazenda, Guido Mantega, afirmou que: “Juros deveriam cair e não subir”. (...) Tendo o Banco Central aumentado o compulsório, talvez não seja preciso fazer outra restrição, como o aumento da taxa básica de juros. (...) O aumento do compulsório já cumpriria o papel dos juros ao enxugar R\$ 71 bilhões da economia”.

Neste trabalho, a Fiesp reafirma sua posição contrária a um novo acréscimo na Selic, uma vez que os aumentos de preços que vêm ocorrendo são localizados e não devem se estender por muitos meses. Além disso, não há descompasso entre oferta e demanda que justifique elevações dos juros, pois a indústria já voltou a investir fortemente no sentido de suprir o crescimento da demanda, tão salutar para o aumento da produção e do emprego.

➤ **O que está acontecendo com os preços?**

Primeiramente, vale salientar que o repique inflacionário de início do ano é devido, primeiramente, ao fim do período de desinflação por conta da crise financeira internacional, o que levou a ajuste naturais de preços até então reprimidos.

Além disso, os aumentos de preços que vêm ocorrendo são localizados em itens sazonais, que apresentarão redução no futuro próximo, como álcool e alimentos in natura, ou em itens que são reajustados em períodos anuais, como mensalidades escolares, ou sem regularidade, como ônibus urbano e IPTU. Veremos isso com mais detalhes.

Não há dúvida que as taxas inflação registradas pelo IPCA em janeiro (0,75%) e fevereiro (0,78%) foram elevadas. Mas quando se olham os itens desagregados para cada mês, fica muito claro onde a pressão de preços está localizada. No mês de janeiro, o item “alimentação e bebidas” contribuiu com 0,25 ponto percentual da inflação mensal de 0,75%, ao passo que o item “transportes” contribuiu com 0,28. No mês de fevereiro, a inflação de 0,78% do IPCA foi fortemente influenciada pelas contribuições de alimentos e bebidas (0,21 p.p.), transportes (0,15) e, principalmente, educação (0,31).

No acumulado dos meses de janeiro e fevereiro, o IPCA fechou em 1,54%. O item “alimentação e bebidas” contribuiu com 0,47 p.p. desta variação, o item “transportes” contribuiu com 0,43 p.p. e o item “educação” contribuiu com 0,33 p.p. Em resumo, 80% da inflação acumulada no início de 2010 é devido a fatores sazonais mais agudos.

¹ “Juros deveriam cair e não subir”. Disponível em: <http://colunistas.ig.com.br/guilhermebarros/>

Outros índices de preços ao consumidor também mostram o mesmo comportamento. Por exemplo, o IPCA-15 registrou variação de 0,94% em fevereiro de 2010, ante uma variação de 0,52% no mês anterior. Quando se analisam as contribuições para esta inflação de 0,94%, nota-se que 85% deste total vem da forte influência dos itens alimentos, transporte e educação. Por exemplo, as hortaliças subiram 9,52%, as tarifas de ônibus urbanos e o álcool subiram 3,84% e 8,86%, respectivamente. Já as mensalidades escolares subiram 5,38%, contribuindo com cerca de 35% da elevação do IPCA-15. Tais resultados mostram elevações pontuais e sazonais que tendem a se dissipar na medida em que os meses passam. No caso das tarifas de ônibus urbanos e das mensalidades escolares, os aumentos acontecem uma vez ao ano. No caso dos alimentos e do álcool, a entrada da safra regularizará a oferta e, por conseguinte, os preços.

O Índice de Preços ao Consumidor, medido pela Fipe para o município de São Paulo, também recuou consideravelmente, passando de 1,34% em Jan/2010 para 0,74% em Fev/2010. A tabela abaixo demonstra que os principais responsáveis pelo recuo foram os itens alimentação (de 1,52% para 1%), transportes (de 4,58% para 1,14%) e educação (de 4,42% para 0,21%).

IPC-FIPE

Mês	Geral	Habit.	Aliment.	Transp.	Disp. Pessoais	Saúde	Vestuário	Educação
Jan/2010	1,34	0,15	1,52	4,58	0,59	0,26	-0,68	4,42
Fev/2010	0,74	0,77	1,00	1,14	0,34	0,51	-0,13	0,21

Fonte: Fipe

Por fim, as expectativas de inflação (IPCA) para o ano de 2010 estão em 4,99%, bem próximas do centro da meta de inflação estipulada pelo governo, e sem levar em consideração o limite superior de 2 pontos percentuais. Ademais, as expectativas de inflação para os próximos 12 meses (até fevereiro de 2011) estão em 4,49%, em linha com a meta de 4,5%. Para o ano de 2011, as expectativas também estão bem comportadas (4,50%) como publicado no Relatório Focus de Mercado do BC de 05 de março.

O tema acerca da rigidez com as metas de inflação é algo a ser discutido. De acordo com o economista chefe do FMI, Olivier Blanchard, a crise revelou muitas falhas na atual política macroeconômica. Blanchard propõe que as autoridades monetárias globais aumentem a meta de inflação em tempos normais com a intenção de aumentar o espaço para a política monetária reagir a choques como o recentemente visto. Os Bancos Centrais dos países ricos devem considerar trabalhar com uma meta de inflação por volta de 4%, ao invés dos 2% almejados pela maioria das autoridades.

Dada a proposta de Blanchard, o Brasil já se encontra em uma posição confortável. Visto que a meta de inflação do País é de 4,5% e há um intervalo de 2 pontos percentuais para cima ou para baixo, o país já possui um bom espaço para a política monetária atuar em caso de novas necessidades. Já mostramos que as alterações de preços ocorridos no início do ano no Brasil são pontuais e, mesmo que eles alterem a trajetória da inflação para pouco acima da meta, o Banco Central possui a folga de 2 pontos percentuais de forma a não necessitar mexer na taxa de juros e abortar um crescimento econômico tão necessário para a atividade produtiva e para a criação do emprego.

Portanto, a principal preocupação das autoridades monetárias brasileiras não deve ser um ligeiro desvio da inflação de sua meta, pois o atual patamar da Selic permite que os preços subam temporariamente acima do centro da meta devido a fatores passageiros (impacto da passagem de ônibus, preço do álcool e mensalidades escolares).

➤ **De onde virá o crescimento econômico de 2010 ?**

Do ponto de vista de atividade econômica há também fatos interessantes a serem destacados. O primeiro deles é o crescimento projetado para 2010. O percentual de 6% de crescimento do PIB previsto para 2010 é perfeitamente compatível com a capacidade produtiva do setor real brasileiro. Além disso, boa parte do crescimento a ser observado em 2010 é por efeito da base baixa vinda de 2009. Por exemplo, do crescimento de 6% do PIB a ser observado em 2010, 45% da variação é simplesmente efeito do “carry over”. Já a produção industrial tem crescimento estimado para 2010 de 12%. Boa parte disso (cerca de 6,9 p.p.) é efeito *carry over*, ou seja, o crescimento “efetivo” da PIM ficará em torno de 5%. Além disso, números já divulgados (de dezembro de 2009) mostram que a produção industrial ainda está 4,9% abaixo do nível pré-crise (setembro de 2008).

Esta argumentação pode ser conectada com a velha discussão do chamado PIB potencial. A Fiesp sempre questionou este ponto. Não entramos na questão acadêmica desta discussão. Mas nós somos profundos conhecedores do setor industrial na prática e sabemos como nossas indústrias investem e acham caminhos alternativos para atender prontamente o crescimento da demanda.

Parece que os membros do governo concordam com nossa argumentação. Em recente entrevista², o presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, disse: “Não sabemos qual é o produto potencial do Brasil neste momento (...), porque ainda não há dados suficientes para analisar qual é o potencial de crescimento da economia hoje e onde vai se estabilizar a partir de 2011. O PIB potencial aumentou bastante entre 2002 e 2008”. Meirelles continua dizendo que “no processo de recuperação da economia, assim como num determinado ano se operou abaixo do PIB potencial, é possível operar em alguns momentos acima do potencial. A extensão desse período, e se isso é homogêneo nos diversos segmentos da economia, é outro problema. Não se pode fazer esse cálculo de forma simplista. Há uma série de outros fatores que precisam ser analisados”. Fazemos das palavras de Meirelles nossas palavras.

➤ **O que os dados da NUCI nos mostram**

Devemos também discutir o nível de capacidade instalada, mesmo com as várias ressalvas que sempre devem ser feitas: 1) O NUCI é uma medida relativa ao setor industrial, ou seja, seu valor não engloba os serviços e a agricultura; 2) o NUCI é uma medida relativa, e não absoluta, sendo mais importante o seu comportamento intertemporal, e não seu valor estático no tempo.

Dados dessazonalizados da CNI mostram que apenas um dos 19 setores componentes da indústria de transformação está com utilização da capacidade instalada claramente acima da observada em setembro de 2008. Os outros itens, inclusive o próprio NUCI da indústria de transformação, estão bem próximos ou abaixo dos valores verificados em setembro de 2008. Este cenário nos permite dizer que, para setores onde a oferta esteja com problemas localizados, medidas pontuais podem resolver. Como por exemplo: queda dos impostos de importação, estímulo à oferta e queda da carga tributária, dentre outros.

O setor produtivo está com vontade e com expectativas de atender o crescimento da demanda doméstica brasileira. Certamente, o resultado do processo inflacionário não depende somente deste ponto. É preciso encontrar outras maneiras de ajudar o investimento privado a crescer sem que haja pressões inflacionárias. Mais uma vez, a Fiesp defende o controle da inflação, pois isso é uma conquista do povo brasileiro que deve ser sempre mantida. A Fiesp

² Henrique Meirelles. “Economia influencia eleitor, admite Meirelles” Entrevista concedida a Cristiano Romero. Jornal Valor Econômico - 26/02/2010

apenas reitera que o setor produtivo está fazendo a parte que lhe compete no que tange aos investimentos necessários para suprir a demanda existente na economia brasileira.

Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Dados dessazonalizados)

NUCI - Setores	set/08	dez/09	Dez/09 / Set/08 (p.p)
Indústria de Transformação	83,3	81,9	-1,5
Outros equip. de transporte	89,9	91,1	1,2
Mat. eletrônico e comunicação	71,5	72,0	0,5
Alimentos e Bebidas	80,2	80,6	0,4
Veículos automotores	87,6	88,1	0,4
Máq. apar. e mat. elétricos	83,8	83,9	0,1
Papel e celulose	88,4	88,5	0,1
Produtos químicos	77,6	77,5	-0,1
Minerais não metálicos	85,7	85,6	-0,2
Couros e calçados	90,2	89,7	-0,5
Borracha e plástico	84,7	84,1	-0,5
Refino e álcool	86,3	85,3	-1,0
Têxteis	84,2	83,1	-1,1
Edição e impressão	76,8	75,7	-1,1
Móveis e ind. diversas	81,6	79,8	-1,9
Vestuário	82,8	80,7	-2,1
Máquinas e equipamentos	83,1	78,7	-4,4
Produtos de metal	84,8	80,1	-4,7
Madeira	76,9	69,5	-7,4
Metalurgia básica	91,8	79,3	-12,5

Fonte: CNI

➤ A Produção Industrial e o Nível de Utilização da Capacidade Instalada

Também é importante buscar identificar a regularidade empírica existente entre a produção da indústria de transformação e o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) em intervalos de forte crescimento da atividade industrial. Para isso, vamos utilizar dados entre os meses de junho de 2003 e setembro de 2008, período caracterizado como um ciclo de expansão da economia brasileira e que foi interrompido pela crise econômica internacional. Ao longo desse ciclo de expansão foram identificados os três maiores crescimentos da produção industrial em um intervalo de seis meses.

Vamos traçar uma comparação entre o desempenho da produção industrial observado nos intervalos identificados e o comportamento do NUCI no período. Como mostra a tabela abaixo, existe uma baixa sensibilidade do NUCI à variação da produção industrial. Para um crescimento

médio de 7,5% num período de 6 meses, o aumento médio de utilização da capacidade instalada da indústria foi de apenas 0,6%. Essa reduzida “elasticidade” do NUCI às variações da produção industrial mostra que a indústria, por meio dos ganhos de produtividade auferidos ao longo do tempo e da elevada flexibilidade que possui a atividade fabril, é capaz de aumentar de maneira significativa a sua produção sem aumentos equivalentes do seu NUCI.

Indústria de Transformação				
Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Jun/03 - Nov/03	8.4%	78.1%	78.4%	0.4%
Jul/03 - Dez/04	7.6%	77.7%	79.0%	1.7%
Mai/07 - Out/07	6.6%	82.8%	82.6%	-0.2%
Média	7.5%	79.5%	80.0%	0.6%

Fonte: IBGE e CNI

Essa evidência empírica é compartilhada entre os principais setores da indústria de transformação, tendo como destaque os setores de Máquinas e Equipamentos, Produtos Químicos, e Veículos Automotores. No setor de Veículos Automotores, por exemplo, verificou-se que para um crescimento médio de 21,8% observado nos períodos identificados o NUCI do setor aumentou em média somente 2,6%.

Em suma, o fato é que o diabo mora nos detalhes e, nesse sentido, diagnósticos que sugerem preocupação com a dinâmica prospectiva do NUCI, acalentado pelo atual processo de recuperação da produção industrial, são ausentes de uma compreensão mais detalhada e aprofundada da dinâmica industrial brasileira.

Alimentos e Bebidas				
Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Nov/03 - Abr/04	7.1%	74.8%	78.5%	4.9%
Abr/04 - Set/04	11.7%	78.5%	80.0%	1.9%
Ago/04 - Jan/05	7.7%	79.4%	77.1%	-2.9%
Média	8.8%	77.6%	78.5%	1.3%

Fonte: IBGE e CNI

Celulose, Papel e Produtos de Papel

Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Ago/03 - Jan/04	6.5%	86.6%	88.7%	2.4%
Dez/03 - Mai/04	7.0%	87.5%	89.4%	2.2%
Out/07 - Mar/08	13.5%	86.2%	88.8%	3.0%
Média	9.0%	86.8%	89.0%	2.5%

Fonte: IBGE e CNI

Produtos Químicos

Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Abr/03 - Set/03	7.8%	78.2%	76.4%	-2.3%
Mar/04 - Ago/04	11.3%	78.3%	79.9%	2.0%
Mai/04 - Out/04	8.9%	78.4%	78.8%	0.5%
Média	9.3%	78.3%	78.4%	0.1%

Fonte: IBGE e CNI

Borracha e Plástico

Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Mai/03 - Nov/03	12.1%	75.1%	77.2%	2.8%
Jan/04 - Jul/04	7.9%	78.1%	80.3%	2.8%
Abr/07 - Out/07	7.9%	79.9%	82.9%	3.8%
Média	9.3%	77.7%	80.1%	3.1%

Fonte: IBGE e CNI

Metalurgia Básica

Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Abr/06 - Set/06	9.5%	89.3%	88.0%	-1.5%
Set/07 - Fev/08	7.5%	89.8%	92.9%	3.5%
Out/07 - Mar/08	7.7%	90.7%	92.5%	2.0%
Média	8.2%	89.9%	91.1%	1.3%

Fonte: IBGE e CNI

Produtos de Metal

Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Set/03 - Fev/04	9.6%	75.4%	76.0%	0.8%
Fev/04 - Jul/04	11.5%	76.0%	80.8%	6.3%
Mar/04 - Ago/04	11.5%	77.2%	79.5%	3.0%
Média	10.9%	76.2%	78.8%	3.4%

Fonte: IBGE e CNI

Máquinas e Equipamentos				
Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Jul/03 - Dez/03	17.5%	76.2%	77.4%	1.6%
Mar/04 - Ago/04	13.8%	81.8%	84.5%	3.3%
Dez/06 - Mai/07	15.5%	82.1%	83.5%	1.7%
Média	15.6%	80.0%	81.8%	2.2%

Fonte: IBGE e CNI

Veículos Automotores				
Intervalo	Crescimento da PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Var. NUCI
Ago/03 - Jan/04	22.1%	81.0%	83.3%	2.8%
Set/03 - Fev/04	22.6%	83.0%	83.8%	1.0%
Mai/07 - Out/07	20.6%	84.8%	88.1%	3.9%
Média	21.8%	82.9%	85.1%	2.6%

Fonte: IBGE e CNI

➤ Alternativas de política

O governo pode colaborar enormemente com o controle inflacionário ao imprimir uma política fiscal austera em 2010, com uma meta de superávit primário de 3,3% do PIB, sem a necessidade de se abater parte das despesas públicas com investimentos prioritários. Esperamos que o governo realmente tenha condições e vontade política de fazer com que esta meta seja cumprida e, quem sabe, até superada.

Além da parte fiscal, temos a questão dos recolhimentos compulsórios. O Banco Central anunciou, em 24 de fevereiro, a reversão das medidas que flexibilizaram o recolhimento compulsório das entidades financeiras. Estima-se que tal reversão retirará cerca de R\$ 71 bilhões do sistema bancário.

Os dados sobre operações de crédito divulgados pelo próprio BC em 23 de fevereiro já mostraram elevações nas taxas de juros sobre os empréstimos para pessoas físicas e jurídicas. É lógico concluir que a medida adotada pelo BC irá elevar ainda mais as taxas atualmente cobradas nos financiamentos do investimento das empresas e no consumo das famílias. E isso coloca em risco o processo de retomada do crescimento da economia.

Mas o aumento do recolhimento compulsório torna desnecessário o aventado processo de elevação da taxa Selic, no momento em que a economia brasileira está começando a se recuperar da grave crise enfrentada a partir de setembro de 2008. Um novo aumento na Selic não traria nenhum benefício à economia brasileira.

➤ **Produção Industrial corrente abaixo de setembro/2008**

As informações contidas na Pesquisa Industrial Mensal de dezembro de 2009 mostram que a produção industrial está 4,9% abaixo do patamar mais elevado da série histórica, atingido em setembro de 2008.

➤ **Forte expansão do investimento em 2009 e aceleração em 2010**

Apesar de 2009 ter sido um ano de forte retração da produção industrial, muitos projetos indicados anteriormente maturaram. A Fiesp estima, com base nos dados de consumo aparente, que o volume de máquinas e equipamentos instalados na economia para utilização na atividade produtiva aumentou 5,3% em 2009 e, para 2010, espera-se variação em torno de 10%.

A Fiesp e o Ciesp conhecem o setor industrial como ninguém. As informações de nossos membros, mesmo antes que estatísticas oficiais sejam divulgadas, mostram que as indústrias estão investindo fortemente e que têm intenções de continuarem a investir. Mas para que isso se concretize, as taxas de juros devem ser compatíveis com o investimento e não devem desestimular a demanda.

Tanto a produção de Máquinas e Equipamentos quanto a produção de Insumos Típicos para a Construção Civil cresceram, respectivamente, 10,8% e 13,1% na comparação com o 3º trimestre de 2009. E as expectativas são excelentes para ambos os setores. Para este ano, esperamos uma expansão de cerca de 18% dos Insumos Típicos para a Construção Civil e de 26% na produção de Máquinas e Equipamentos.

O Sensor-Fiesp é uma pesquisa exclusiva do Departamento de Economia da Fiesp/Ciesp junto a cerca de 35 grandes empresas representativas de todos os setores da indústria. Esses números são muito interessantes, pois mostram uma melhora da percepção do empresário no exato momento em que as coisas estão acontecendo.

No Sensor-Fiesp, números acima de 50 significam expansão e números abaixo de 50 significam retração. Assim, o Sensor (já com ajuste sazonal) marcou 57,3 pontos em janeiro, e está acima dos 50 pontos desde maio de 2009. Já o Sensor específico para o Investimento registrou 55,4 pontos e, desde abril de 2009, está acima de 50 pontos

Esses números nos permitem prever um forte crescimento dos Investimentos em 2010. Nossa estimativa é que o investimento, aqui medido pela Formação Bruta de Capital Fixo, aumente em torno de 20% neste ano. As razões para este desempenho são:

- Expectativa de aumento da demanda doméstica por parte do empresariado;
- Aumento dos investimentos públicos (calendário político);
- Ampliação do crédito do BNDES;
- Investimentos na construção civil;
- Investimentos voltados ao Pré-Sal;
- Investimentos ligados à Copa e às Olimpíadas;
- Aumento do fluxo de Investimento Direto Estrangeiro: cerca de US\$ 40 bilhões em 2010, contra US\$ 25 bilhões em 2009.

Esta nossa análise pode ser fortalecida pelos resultados da Pesquisa da Fiesp sobre as perspectivas de investimento da indústria paulista. Em consulta a 365 empresas, 81% delas responderam que pretendem realizar investimentos em 2010. Para estas, o aumento do investimento será em média de 12% em relação a 2009.

A origem dos recursos a serem investidos será o capital próprio para 48%, BNDES - Finame para 33% e Bancos Comerciais para 16%. O destino dos investimentos será a aquisição de novos maquinários para 30% e o investimento em sistemas de produção para 25%. Isso gerará um aumento da capacidade produtiva destas indústrias da ordem de 15%. O valor a ser investido em 2010 representa em média 9% do faturamento das empresas que pretendem investir.

➤ **Conclusão**

Em suma, este trabalho mostrou que, atualmente, não há motivos para elevações da taxa de juros, visto que a produção industrial está 4,9% abaixo do nível vigente em setembro de 2008, os investimentos industriais estão acontecendo para suprir a demanda e o aumento da inflação do início do ano está localizado em produtos dependentes de safra e tarifas definidas pelo setor público. A economia brasileira está começando a se recuperar da grave crise enfrentada a partir de setembro de 2008 e um novo aumento na Selic não trará nenhum benefício à economia brasileira.