

**A INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS NOS INVESTIMENTOS
EM CAPITAL FIXO DO SETOR PRIVADO NO BRASIL:
1996-2002**

*Paulo Alexandre França¹
Dirceu Grasel²
Benedito Dias Pereira³*

1. Introdução

As taxas de juros vêm sendo destacadas como o principal fator responsável pela inibição do crescimento econômico do Brasil. Definidas pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM), têm sido motivos de vários debates, tanto no meio acadêmico como na sociedade em geral.

A política de taxa de juros elevada se tornou muito evidente desde a implantação do Plano Real, sendo um dos instrumentos de política econômica mais utilizados pelo governo para a manutenção do plano que visa à estabilidade monetária, tendo como um de seus instrumentos principais a utilização da taxa de juros SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) bastante elevada, principalmente quando comparada com as taxas de juros internacionais, como de países desenvolvidos, entre elas, a dos Estados Unidos que se encontram em patamares muito inferiores à brasileira.

Alguns alegam que o uso desse instrumental tem apenas influência negativa na economia do país, pois os juros altos inibem o crescimento econômico, contribuindo para a estagnação econômica, causando transtornos como aumento do desemprego de mão-de-obra e tendendo ainda a elevar a relação dívida pública interna em relação ao PIB (Produto Interno Bruto). Por outro lado, há aqueles que alegam a necessidade dessa política, já que ela visa controlar a inflação,

¹ Economista, graduado pela UFMT;

² Professor do Departamento de Economia da UFMT e Doutor em Engenharia da Produção pela UFSC;

³ Professor do Departamento de Economia da UFMT e Doutor em Economia Agrícola pela UFPE;

desvalorizando a moeda (Real) e, ainda, como meio de atração de capital estrangeiro para dentro do país ou mesmo para evitar a fuga de capitais, mesmo sendo empecilho adicional na retomada do crescimento econômico.

Diante destas discussões, o presente estudo tem como objetivo verificar a influência das taxas de juros nos investimentos em capital fixo do setor privado realizados no Brasil entre o segundo semestre de 1996 e o quarto trimestre de 2002⁴ e assume como hipótese básica as contribuições de Keynes (1982), que mostra relação inversamente proporcional entre a taxa de juros e investimentos em capital fixo privado, caracterizando que aumento na taxa de juros tem como consequência declínio nos investimentos.

Para esse fim serão utilizadas duas taxas de juros específicas: a taxa SELIC e a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), uma vez que ambas são importantes balizadoras para a economia brasileira. A primeira é a taxa básica de juros da economia brasileira definida pelo Banco Central Brasileiro, que o mercado financeiro utiliza como referência para o cálculo das taxas de juros que se cobram dos seus clientes. A segunda é utilizada nas correções de empréstimos de longo prazo tomados junto ao BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) por empresas selecionadas para desenvolver projetos industriais e de geração de emprego.

Para o desenvolvimento do estudo foi empregada abordagem que parte de premissas já existentes para se chegar a conhecimentos novos. Foi usado o método econométrico, utilizando-se o instrumental de regressão para verificar a influência das taxas de juros na FBCF. Serão aplicadas duas regressões simples, a primeira mostrando o efeito da taxa SELIC (variável independente) sobre a FBCF (variável dependente) e a segunda mostrando o efeito da TJLP (variável independente) sobre a FBCF (variável dependente).

Inicialmente serão apresentados alguns trabalhos recentes sobre o assunto e, na seqüência, serão apresentados os dados e os resultados da

⁴ Esse período foi escolhido uma vez que, já se têm estudos anteriores a 1996, verificando a influência da taxa de juros nos investimentos. O estudo acontece a partir do segundo semestre de 1996, uma vez que a taxa SELIC foi criada em junho desse ano.

pesquisa, caracterizando a influência da taxa SELIC e da TJLP nos investimentos em capital fixo privados e, por fim, as conclusões e recomendações finais.

2. Alguns Estudos sobre o Impacto da Taxa de Juros sobre os Investimentos Privados no Brasil

Este trabalho toma como referência o estudo de Grasel e Santana (1995) que procurou identificar os determinantes do investimento em capital fixo do setor privado no Brasil no período de 1980 a 1990, utilizando os modelos de Keynes e Kalecki como referencial para explicar a decisão do investimento em capital fixo privado no período.

Nesse trabalho, os autores compararam a taxa de juros com a FBCF do período em análise, com o objetivo de verificar a atualidade do fundamento Keynesiano, no qual uma variação da taxa de juros de curto prazo atua de forma inversa sobre a FBCF. Examinaram também outras variáveis dos modelos de Keynes e Kalecki com o intuito de explicar o fraco desempenho dos investimentos nesse período na economia brasileira nos anos da década de 80.

Segundo os autores, a década de 80 se apresentou como um período de desaceleração da atividade econômica, com forte redução dos investimentos. Os dados sobre a FBCF apresentaram redução dos investimentos no país em percentuais do PIB, principalmente nos anos de 1980 a 1984, destacando os anos de 1983 e 1990, com quedas de -22,80 e -15,83 respectivamente.

Através das correlações entre demanda efetiva, taxa de juros e inovação tecnológica sobre o investimento produtivo e também através das evidências teórico-empíricas, concluíram que a explicação para o baixo nível de investimento em capital fixo na década de 80 foi devido à deficiência de demanda efetiva, ao desenvolvimento não propício da ciência e tecnologia e à instabilidade econômica, que inviabilizaram os projetos de investimento.

Ao verificar o efeito da taxa de juros, constataram que a análise sobre ela não permitia defender a suposição da teoria de Keynes de que o investimento resultaria de análise comparativa entre a eficiência marginal

do capital e a taxa de juros de curto prazo. No entanto, foi atribuído um papel importante à taxa de juros no que se referia à sua flutuação, ou seja, sua instabilidade no período. A instabilidade da atividade econômica e elevadas taxas de juros dificultaram planejamento detalhado, mostrando que a taxa de juros real freqüentemente alta e muito instável inibia o investimento, causando maior cautela nas decisões de investir tanto com os recursos próprios como com os de terceiros (GRASEL; SANTANA, 1995: 86).

Ademais, constataram correlação negativa de 0,4978 entre a taxa de juros e o investimento produtivo nos anos da década de 80. Segundo os autores, a explicação mais completa para a reduzida taxa de investimento produtivo foi devido à influência da instabilidade econômica, onde as taxas de juros desempenham papel importante. Concluíram também que não é somente a dimensão da taxa de juros que influenciou negativamente a decisão do investimento em capital fixo, mas principalmente a sua imprevisibilidade. Logo:

Uma instabilidade excessiva na taxa de juros –tanto a real quanto a nominal– desestimula o investimento, da mesma forma que taxa de juros demasiadamente alta (ibid: 86).

Além desse, há vários trabalhos desenvolvidos recentemente que examinaram diversos fatores que afetaram os investimentos privados no Brasil, como o de Melo e Rodrigues (1998) sobre *Os Determinantes do Investimento Privado no Brasil no período de 1970 – 1995*. Nesse estudo, os autores concluíram que houve forte relação positiva entre o crescimento do PIB e o volume de investimentos privados (efeito acelerador), porém, mais significativo do que a taxa de juros, foi o impacto adverso da instabilidade econômica, medida pela aceleração da taxa de inflação sobre os investimentos privados. Os resultados da estimação econométrica desse trabalho indicaram efeito negativo da taxa de inflação mais significativo do que o próprio nível da taxa real de juros.

Segundo os autores, a instabilidade econômica e a incerteza podem levar os agentes a adiar a implementação dos planos de investimento. Isso foi verificado na economia brasileira durante o período analisado, principalmente na década dos anos 80, ampliando as incertezas sobre variáveis-chaves para a decisão de investimento, aumentando o preço da

espera por nova informação e, conseqüentemente, desestimulando o investimento privado. Quanto às políticas do setor público, os autores concluíram que podem estimular o investimento privado, desde que seja através de garantia do crescimento econômico, fixação das taxas de juros em níveis moderados e taxas de inflação sob controle, de modo a reduzir incertezas e gerar credibilidade por parte dos agentes privados.

Outro estudo foi desenvolvido por Cruz e Teixeira (1996) – *Controvérsia sobre o impacto do investimento público no Brasil* – onde os autores analisaram o comportamento do investimento privado como função do produto agregado, da taxa de juros e do investimento público para a economia brasileira no período de 1947–1990. Os resultados desse estudo demonstraram que a taxa de juros se mostrou insignificante e o coeficiente do PIB a variável de maior impacto sobre o investimento privado, mostrando que a expectativa de demanda representada ou apresentada pelo PIB é fator relevante na determinação do investimento privado. Constataram, ainda, complementaridade entre o investimento privado e o público, destacando a relevância do investimento público na dinâmica da economia.

Por fim, o trabalho desenvolvido por Grasel e Santana (2000), sobre *As estratégias de crescimento e investimento nas indústrias brasileiras de revestimento cerâmico e da agroindústria de carnes*, revelou que as taxas de juros e/ou a eficiência marginal do capital não são as únicas influências nas decisões de projetos de investimentos em expansão. Foi constatado pelos autores que a análise de decisão de um projeto de investimento nas empresas desses dois setores –onde a competição é grande–, ocorre muito mais devido à adaptabilidade de tal projeto ao esquema de concorrência da indústria correspondente do que devido aos problemas de receitas, custos e taxa de juros. Desse modo, foi verificado que o modelo de Keynes para análise de investimentos não foi suficiente para explicar as decisões tomadas nessas organizações que atuam em mercados de elevada competição.

(...) no novo esquema de configuração dos projetos, em que uma multiplicidade de fatores determina o formato de competição de uma indústria e, conseqüentemente, a adaptabilidade de um projeto, existe uma hierarquia de fatores, na qual a receita líquida

é função do respectivo padrão de concorrência. (GRASEL; SANTANA, 2000: 180)

Segundo os autores, os aspectos relacionados ao meio ambiente também estão interferindo cada vez mais na atratividade de um projeto que, no entanto, não são incorporados aos modelos que se fundamentam nos princípios definidos por Keynes. Portanto, de acordo com os resultados desse estudo, são a estrutura da indústria e o padrão de concorrência os fatores mais preponderantes na determinação do padrão de crescimento das firmas, ou seja, os investimentos em expansão. (GRASEL; SANTANA, 2000: 180)

3. Taxa de Juros e Investimentos em Capital Fixo do Setor Privado no Brasil

3.1. A influência das taxas de juros nos investimentos em capital fixo privado no Brasil no período de 1996 a 2002

A relação entre a FBCF e o PIB se manteve relativamente estável no período de 1996 a 2002, apresentando o seu menor patamar em 2002, conforme dados do IBGE apresentados na tabela 1. Por outro lado, verificam-se grandes oscilações da variação real anual da FBCF e grandes declínios dos investimentos no Brasil, com destaques para os anos de 1998 (-0,33%), 1999 (-7,24%) e 2002 (-4,16%), onde a FBCF apresentou crescimentos negativos. Os melhores resultados são de 1997 e 2000, com crescimentos reais positivos de 9,33% e 4,46% respectivamente, mostrando, especialmente em 1997, desempenho superior ao do PIB real (de 3,27% e 4,36%), caracterizando-se como os melhores resultados desse período.

TABELA 1 – Brasil: PIB e FBCF no período de 1996 a 2002

<i>ANO</i>	<i>PIB NOMINAL em R\$ Bilhões</i>	<i>PIB em R\$ milhões a preço de 2002</i>	<i>Δ % REAL do PIB</i>	<i>FBCF Nominal em milhões de R\$</i>	<i>FBCF/ PIB</i>	<i>Δ % REAL da FBCF</i>
1996	778,8	1.180.063	2,66	150.050,3	19,26	1,20
1997	870,7	1.218.667	3,27	172.939,2	19,86	9,33
1998	914,1	1.220.275	0,13	179.982,3	19,69	(-) ,33
1999	973,8	1.229.860	0,79	184.097,8	18,90	(-) ,24
2000	1.101,2	1.283.490	4,36	212.384,2	19,29	4,46
2001	1.200,0	1.301.655	1,31	233.384,2	19,45	1,06
2002	1.321,4	1.321.490	1,93	246.605,5	18,66	(-) ,16

Fonte: IBGE (IPEADATA)

Observando-se a tabela 2, constata-se que o período foi caracterizado por taxas de juros bastante elevadas – especialmente a taxa SELIC –, imprimindo um crescimento médio da FBCF muito baixo, de apenas 0,62% aa. contra uma expansão média anual de 2,06% do PIB (tabela 1), e confirmando o pressuposto Keynesiano que esta condição tende a propiciar – em termos imediatos – um estímulo à poupança e um desestímulo aos gastos em consumo e investimentos.

Os dados nominais da Tabela 2 revelam também que na maioria das ocasiões a FBCF apresentou trajetória inversa em relação às duas taxas de juros, ou em relação a, pelo menos, uma delas, de modo que, a partir do momento que houve elevações das taxas de juros, houve quedas da FBCF e vice-versa, confirmando-se, portanto, que a elevação da taxa de juros afetou negativamente os investimentos nesses momentos.

TABELA 2 – Brasil: SELIC, TJLP, PIB e FBCF: 1996 a 2002

Ano	Trimestre	SELIC (% a.a.)* (Média do trimestre)	TJLP (% a.a.) (Média do trimestre)	PIB (Preços Correntes) (R\$ milhões)	FBCF (Preços Correntes) (R\$ milhões)	FBCF (% do PIB)
1996	1º	—	17,92	170.504	33.020	19,36
	2º	—	17,37	189.621	36.854	19,43
	3º	24,56	15,28	203.396	39.958	19,64
	4º	24,23	13,65	215.366	40.216	18,67
1997	1º	23,99	10,79	192.912	39.553	20,50
	2º	21,61	10,27	212.194	43.245	20,37
	3º	19,87	9,90	222.704	45.703	20,52
	4º	34,86	9,56	242.933	44.436	18,29
1998	1º	33,28	10,51	210.606	43.259	20,54
	2º	22,97	11,39	233.104	46.211	19,82
	3º	24,84	10,98	233.974	46.882	20,03
	4º	37,16	13,80	236.504	43.629	18,44
1999	1º	37,71	12,84	221.629	43.000	19,40
	2º	28,68	13,48	247.582	46.234	18,67
	3º	19,89	14,05	241.182	46.852	19,42
	4º	18,94	12,50	263.453	48.010	18,22
2000	1º	18,90	12,00	250.907	53.855	21,46
	2º	18,37	11,00	271.619	51.280	18,87
	3º	16,47	10,25	284.896	52.950	18,58
	4º	16,42	9,75	293.833	54.298	18,47
2001	1º	15,36	9,25	279.749	57.574	20,58
	2º	16,56	9,25	295.374	58.726	19,88
	3º	18,86	9,50	302.812	59.354	19,60
	4º	19,05	10,00	320.800	57.729	17,99
2002	1º	18,89	10,00	301.080	56.016	18,60
	2º	18,29	9,50	330.657	59.520	18,00
	3º	17,97	10,00	343.532	64.022	18,63
	4º	21,27	10,00	370.759	67.046	18,08

Fonte: FBCF – IBGE (IPEADATA)

O impacto negativo referido pode facilmente ser observado no ano de 1996, em que a relação entre a FBCF e as taxas de juros foi inversa, quando as quedas nas taxas de juros – principalmente a TJLP – foram

acompanhadas por aumentos sucessivos na FBCF. Merece destaque que a FBCF em relação ao PIB no último trimestre decresceu em função do crescimento proporcionalmente maior do PIB, quando comparado ao crescimento da FBCF.

Embora a FBCF tenha apresentado crescimento real de 9,33% em 1997 (ver tabela 1), verifica-se através dos dados nominais da tabela 2 que nesse ano, quando as taxas de juros diminuem (do primeiro trimestre ao terceiro trimestre), também houve aumento nominal na FBCF e, contudo, a partir do quarto trimestre, quando a taxa de juros SELIC se eleva significativamente – apesar da TJLP apresentar queda em todo ano –, a FBCF se reduz em termos nominais e proporcionalmente ao PIB, confirmando novamente a relação inversa entre essas variáveis em todo o ano de 1997.

No ano de 1998 observa-se a mesma tendência, embora em dois períodos distintos. No primeiro semestre verificou-se crescimento da FBCF nominal num cenário de taxa SELIC em queda. Por outro lado, a partir do segundo semestre, quando as taxas de juros se elevam novamente, os investimentos apresentaram uma forte retração, com defasagem de efeito no quarto trimestre. O efeito defasado das taxas de juros sobre os investimentos é perfeitamente aceitável, tendo em vista que os decisores não consideram somente a taxa de juros em si, mas também a sua tendência.

Em 1999, com a taxa SELIC em queda e a TJLP sem apresentar uma tendência clara, a FBCF – exceto no terceiro trimestre – manteve crescimento nominal moderado. Apesar de uma retração no PIB nominal do primeiro trimestre de 1999 em relação ao último trimestre de 1998, constata-se um aumento aproximado de um ponto percentual na FBCF em relação ao PIB, no trimestre em questão. Contudo, apesar das aceleradas quedas na taxa SELIC, a TJLP não apresentou tendência de queda, resultando numa falta de tendência também para a FBCF em relação ao PIB, embora esta apresentasse retração real bastante forte, se comparada ao ano de 1998.

O ano de 2000 se caracterizou por declínios das duas taxas de juros, atingindo os patamares mais baixos desde o início do período

considerado, permitindo-se uma elevada expansão real da FBCF em relação ao ano anterior.

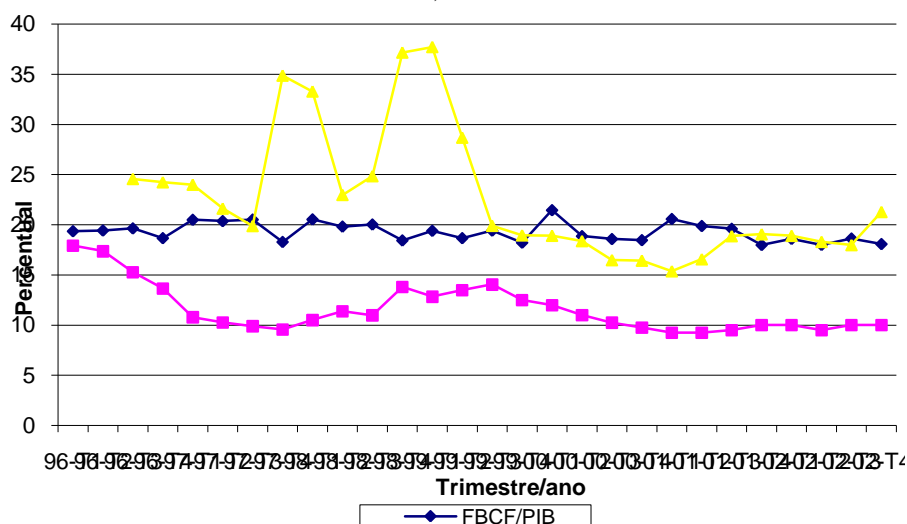
A trajetória de quedas das taxas de juros se estendeu até o primeiro trimestre de 2001. A partir do segundo trimestre de 2001, verificam-se aumentos graduais da taxa de juros SELIC e uma variação de 0,75% da TJLP, ocorrendo relativa estabilidade da FBCF em relação ao PIB no decorrer dos três primeiros trimestres, com forte queda no quarto trimestre do ano.

Em 2002, as instabilidades proporcionadas pelo processo eleitoral resultaram em aumento da taxa SELIC no último trimestre do ano e na manutenção da TJLP em níveis estáveis, no patamar de 10% ao ano. Por outro lado, o PIB exibiu crescimento real não muito expressivo, e a FBCF teve retração real de 4,16% em relação ao ano anterior – que também não foi um ano bom –, mantendo certa estabilidade em relação ao PIB.

O gráfico 1 mostra a evolução da FBCF – em percentual do PIB – juntamente com os comportamentos da taxa SELIC e da TJLP nos anos de 1996 a 2002. Verifica-se que, no período, a FBCF apresentou trajetória relativamente estável, com o melhor resultado no primeiro trimestre de 2000, quando alcançou 21,46%, tendo uma média no período de 19,3 % do PIB e demonstrando resultados pouco animadores, considerando que o patamar desejável seria de pelo menos 25% do produto interno bruto.

O mesmo gráfico permite visualizar também um comportamento bem mais instável da taxa SELIC se comparada com a TJLP, basicamente porque a taxa SELIC é o instrumento imediato para fazer frente às diversas crises financeiras do período. Embora todo o período tenha sido caracterizado por políticas monetárias rígidas, com taxas de juros elevadas, existiram momentos em que o governo lançou mão de políticas monetárias ainda mais austeras, utilizando-se de grandes aumentos da taxa SELIC para controlar a inflação, a exemplo do quarto trimestre de 1997 e do primeiro de 1998, quando ocorreu a crise asiática, no final de 1998 e início de 1999, os impactos da crise na Rússia, a desvalorização do Real e tensões provocadas pelas eleições presidenciais no final de 2002.

GRÁFICO 1 – FBCF/PIB (%), Taxas de Juros SELIC e TJLP (média trimestral em % a.a.): 1996/2002



Fonte: FBCF – IBGE (IPEADData)

Portanto, verifica-se através dessas comparações que em diversos momentos as taxas de juros elevadas desestimularam o investimento em capital fixo privado, uma vez que os anos abordados – com exceção de 1997 (em especial) e 2000 – caracterizam-se por baixo nível de investimentos (FBCF), que é o principal indicador do ritmo da atividade econômica de um país.

3.2. Especificação do Modelo Econométrico

A abordagem resumida do modelo econométrico é apresentada em seguida:

3.2.1. Identificação das Variáveis

- Variável dependente: FBCF
- Variável independente: taxa de juros (SELIC e TJLP)

3.2.2. Expectativa sobre os Sinais

De acordo com a teoria Keynesiana, o efeito da taxa de juros nos investimentos é inverso (negativo), refletindo de maneira adversa sobre as decisões de investir. Assim, quando as taxas de juros se elevam, os investimentos tendem a decrescer, *ceteris paribus*, e, quando caem, os investimentos tendem a aumentar, *ceteris paribus*. Desse modo, o sinal esperado é negativo.

3.2.3 - Definição da Forma Funcional

Neste estudo será adotada a forma linear, recorrendo-se a duas regressões lineares e incorporando o efeito defasado – de um trimestre – das duas taxas de juros em relação à FBCF, ou seja, propõe-se que a variação da FBCF está em um trimestre subsequente, já que o efeito da taxa de juros é sentido posteriormente pelos investimentos em capital fixo do setor privado.

3.2.4. Unidades de Medidas

Quanto à FBCF, foram utilizados valores trimestrais nominais (milhões de reais) a partir do quarto trimestre de 1996, enquanto para a taxa SELIC e a TJLP foi utilizada a média trimestral nominal em percentual ao ano, a partir do terceiro trimestre de 1996 (Ver tabela 2).

3.2.5 - O Modelo Econométrico Formulado

$$\begin{aligned} \text{FBCF}_t &= b_0 - b_1 \text{SELIC}_{t-1} \\ \text{FBCF}_t &= B_0 - B_1 \text{TJLP}_{t-1} \end{aligned}$$

3.3 - Resultados da Estimação⁵

Os resultados das duas regressões lineares simples estão sumarizados a seguir:

⁵ As estimações foram realizadas utilizando-se o programa econométrico SPSS for Windows, versão 10.0.

$$\begin{aligned} \text{FBCF} &= 67665,070 - 743,319 \text{ SELIC} & R^2 &= 0,645 & F &= 16,351 \\ & (15,580) & (-4,04) & & & \\ \text{FBCF} &= 80034,795 - 2616,350 \text{ TJLP} & R^2 &= 0,601 & F &= 13,020 \\ & (9,757) & (-3,608) & & & \end{aligned}$$

Partindo da análise desses resultados, verifica-se que os sinais dos coeficientes obtidos tanto para a taxa SELIC quanto para TJLP correspondem aos previstos, ou seja, apresentam sinal negativo. A partir da análise do efeito da taxa de juros SELIC sobre a FBCF, o resultado revela que para cada 1% a.a. de aumento (ou diminuição) da taxa de juros SELIC, a FBCF sofreu redução (ou acréscimo) de R\$743,319 milhões, *cet. par.* Revela ainda que 64,5% das variações na FBCF são explicadas pela variação na taxa SELIC, *cet. par.* Da análise do efeito da TJLP na FBCF, o resultado revela que para cada 1% a.a. de aumento (ou diminuição) da TJLP, a FBCF sofre redução (ou aumento) de R\$2.616,350 milhões, *cet. par.*; com 60,1% das variações na FBCF explicadas pela variação na TJLP, *cet. par.*

Desse modo, com base na amostra investigada, fica evidente que a elevação da taxa de juros tem impacto negativo sobre o investimento, mostrando, assim, que a alta da taxa de juros desestimulou os investimentos em capital fixo do setor privado do período estudado e é um dos principais fatores responsáveis pela expansão ou retração de investimentos em capital fixo privado.

Nesse sentido, verifica-se que, para o período pesquisado, o referencial Keynesiano apresenta uma explicação adequada para os determinantes dos investimentos em capital fixo privado. Para este autor, as taxas de juros tendem a se refletir de maneira negativa sobre as decisões de investimentos, funcionando como custo de oportunidade, de modo que, quando as taxas de juros estiverem em patamares que possibilitem aos empresários ou aos detentores de capital auferirem lucro por meio de empréstimos, tendem a desestimular os gastos em investimentos, pois aqueles desejam disponibilizar o seu capital em uma aplicação que lhes permitam os maiores rendimentos futuros a menores riscos envolvidos.

4. Comentários Finais

No contexto geral verificou-se que a taxa de juros exerceu influência negativa nos investimentos em capital fixo do setor privado no Brasil durante o período analisado, que compreende o segundo semestre de 1996 ao quarto trimestre de 2002. Assim, constatou-se através de evidências teórico-empíricas e das regressões simples entre estas variáveis – taxas de juros e FBCF – que a relação entre taxa de juros e investimentos em capital fixo privado é inversamente proporcional e que a hipótese assumida neste trabalho foi confirmada.

Os resultados revelados através das duas regressões lineares simples – a primeira envolvendo o efeito da taxa de juros SELIC sobre a FBCF e a segunda da TJLP sobre a FBCF – mostram que as elevações das taxas de juros tiveram impactos negativos nos investimentos em capital fixo, evidenciando que para cada aumento de 1% a.a., tanto da taxa de juros SELIC ou da TJLP, a FBCF sofrerá reduções de R\$ 743,3 milhões e R\$ 2.616,3 milhões respectivamente durante o período analisado.

Contudo, apesar desses resultados, não se deve atribuir somente ao papel das taxas de juros elevadas o fraco desempenho dos investimentos, pois, nos anos analisados, o país foi marcado por diversas instabilidades na área econômica provocadas tanto por choques externos como internos, destacando a crise asiática em 1997, a crise Russa em 1998, a desvalorização cambial em 1999, a crise da economia Argentina, o racionamento de energia, os ataques terroristas aos Estados Unidos em 2001 e o processo eleitoral em 2002 que, de diversas formas, influenciaram a economia brasileira por meio de impactos sobre as taxas de juros sobre a demanda efetiva, resultando em aumento dos custos de vários insumos utilizados na produção e na redução da credibilidade, principalmente perante os investidores externos.

Por outro lado, esses acontecimentos também criaram incertezas na economia brasileira que de certa forma afetaram os investimentos através de fatores não captados pela dinâmica das taxas de juros. Não podemos esquecer que os investimentos privados dependem fortemente de contexto de expectativas políticas e econômicas favoráveis – não

necessariamente expressas nas oscilações das taxas de juros – e do contexto competitivo que conduz a investimentos de reestruturação ou de investimentos em estratégias pró-ativas, mesmo diante de taxas de juros pouco favoráveis. Portanto, o estudo comparativo da taxa interna de retorno do projeto e um taxa de juros de curto prazo não é a única forma de analisar um projeto de investimento – especialmente em expansão –, como foi demonstrado em trabalhos anteriores, como alguns aqui abordados.

Em suma, as altas taxas de juros utilizadas pelo governo brasileiro no combate à inflação exerceram influência negativa nos investimentos em capital fixo do setor privado no Brasil no período que compreende o segundo semestre de 1996 ao quarto trimestre de 2002. Porém, não se pode afirmar que é o único fator responsável pela dinâmica e pelo baixo nível dos investimentos, sendo essencial examinar o efeito de outras variáveis como a incerteza, a demanda efetiva, as inovações tecnológicas, entre outras, recomendadas pelas principais teorias e estudos como determinantes dos investimentos privados, que os futuros estudos deveriam considerar.

5. Bibliografia

BACEN, Banco Central do Brasil. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 7 nov. 2003.

BELPIEDE, Marcelo. *O aumento da SELIC: qual a influência nos investimentos*. Disponível em: <<http://www.sulinvest.com.br>>. Acesso em: 11 jul. 2003.

BNDES. *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social*. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em: 10 dez. 2003.

CRUZ, Bruno de Oliveira; TEIXEIRA, Joanelio R. *Controvérsia sobre o impacto do Investimento Público no Brasil*. Rio de Janeiro, 1996. Disponível em: <<http://www.race.nuca.ie.ufrj.br>>. Acesso em: 10 out. 2003.

GRASEL, Dirceu; SANTANA, Edvaldo Alves de. *Investimento e Crescimento em Setores de Elevada Competição: os Casos das Indústrias Brasileiras de Revestimento Cerâmico e da Agroindústria de Carnes*. In:

Revista Archetypon. RJ: EdUCAM, v. 8, n. 23, p. 153–182, mai./ago. 2000.

GRASEL, Dirceu; SANTANA, Edvaldo Alves de. *Determinantes do Investimento no Brasil: 1980/90*. In: Revista Textos de Economia. Florianópolis, SC: EdUFSC. Depto de Economia. v. 6, n. 1, p. 67–92, 1995.

GRASEL, Dirceu. *Investimento e crescimento em setores de elevada competição*. Cuiabá: EdUFMT, 2003a, 188p.

GRASEL, Dirceu. *Plano Real e a Estabilização Inacabada*. In: Revista de Estudos Sociais da FAECC/ UFMT. Cuiabá, MT: EdUFMT, n. 9, 2003b. (No prelo)

IBGE (IPEADData). *Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística*. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em 15 jan. 2004.

IBGE. *Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística*. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 10 dez. 2004.

KALECKI, M. *A teoria da dinâmica econômica*. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os economistas).

KALECKI, M. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1987.

KEYNES, John Maynard. *A teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Trad. Mário R. da Cruz. São Paulo: Atlas, 1982.

MELO, Giovani Monteiro, RODRIGUES JUNIOR, Waldery. *Determinantes do Investimento Privado no Brasil: 1970–1995*. Brasília: Ipea, texto para discussão n. 605, nov. 1998.

SANTO, Alexandre Espírito. *Qual o nível de taxa de juros adequado?* Disponível em: <<http://www.corecon.rj.org.br>>. Acesso em: 10 jul. 2003.