

SEÇÃO V – PRODUÇÃO, EMPREGO E RENDA

A economia brasileira no fio da navalha

*Claudio Roberto Amitrano*¹

Introdução

O atual ciclo de crescimento da economia brasileira é comandado por um mecanismo bastante peculiar, pelo menos no que tange à sua recorrência na história econômica nacional recente, a saber, o papel preponderante do setor externo. Dois elementos foram centrais no funcionamento deste mecanismo: os efeitos, defasados no tempo, da desvalorização cambial do final da década de 1990 e o crescimento vigoroso da economia mundial a partir de 2003.

A desvalorização do real contribuiu positivamente, ao restabelecer um patamar adequado de taxa de câmbio para a rentabilidade das exportações. Seus resultados, porém, levaram mais de dois anos para se refletir no saldo comercial brasileiro. Esta defasagem e seus efeitos nos anos seguintes culminaram, principalmente a partir de 2003, com um extraordinário ciclo de liquidez, de aumento comércio e de crescimento na economia mundial, sem precedência na história econômica dos últimos 20 ou 30 anos.

Esta feliz coincidência propiciou ao país uma melhor inserção no comércio internacional, com efeitos de transbordamento para a economia doméstica. Primeiro, através do preenchimento de capacidade ociosa no parque industrial brasileiro. Após anos de baixo crescimento do mercado interno, as boas oportunidades no *front* externo elevaram para patamares muito superiores, o faturamento e o grau de utilização da capacidade produtiva da indústria nacional. Segundo, com a redução do excesso de capacidade ampliou-se a

demanda por bens de capital, aumentando, especialmente em 2004, a taxa de investimento da economia brasileira.

A articulação entre exportações e investimento foi direta, devida, sobretudo, ao estado quase permanente de baixo crescimento que se verificara nos últimos anos. Apesar disso, a passagem deste eixo dinâmico para a geração de emprego e renda foi mais tênue. A reação do mercado de trabalho demorou muito para acontecer. Do ponto de vista do emprego, somente a partir do segundo semestre de 2004 é que foi possível constatar uma redução do patamar de desemprego. No que tange à renda, sua recuperação foi ainda mais lenta, só agora apresentando algum sinal de vigor. Este reduzido efeito multiplicador decorre, em parte, da maneira precária de inserção dos indivíduos no mercado de trabalho, cuja principal característica é a criação de ocupações de baixa remuneração.

A transmissão do ciclo de crescimento, iniciado no setor externo, para o mercado interno teve como elemento complementar a expansão do crédito com recursos livres para pessoa física, consubstanciado no aumento dos empréstimos para aquisição de bens e na elevação do uso do cartão de crédito, mas principalmente, através do recurso ao crédito consignado. Este último elemento propiciou um aumento da renda disponível, ao promover a substituição de dívida cara por outra mais barata, ampliando o poder de compra dos consumidores. Não obstante, as elevadas taxas de juros, mesmo para esta modalidade, associadas à pequena expansão do rendimento médio real tem colocado limitações severas a continuidade deste processo de expansão.

Outros dois elementos estiveram presentes no mecanismo de crescimento da economia no período recente. Suas influências, porém,

¹ Com os agradecimentos aos bolsistas do PIBIC-CNPq Leandro Ramos Pereira e Vitor Augusto Paschoal.

caminharam em sentidos opostos, ora ampliando, ora reduzindo o efeito multiplicador oriundo do crescimento externo. De um lado, a política macroeconômica, monetária e fiscal, contractionista atuou negativamente, como uma espécie de “freio de mão” a limitar a progressão de um carro que precisa subir uma ladeira longa e íngreme. Neste caso, assim como no de um veículo, não apenas reduz a velocidade da progressão, como também cria desequilíbrios e distorções que, no longo prazo, reduzirão a capacidade de expansão. De outro, a política de desenvolvimento atuou de forma compensatória, tentando içar a economia, como uma espécie de “guincho”, que ainda que puxe o veículo para cima, também sofre os efeitos deletérios do “freio de mão”.

A operação deste mecanismo, porém, parece apresentar sinais de fadiga, seja porque não se pode mais contar com uma taxa de câmbio adequada, nem tampouco assegurar o vigoroso crescimento da economia mundial no patamar vigente, seja porque a política de desenvolvimento parece estar no limite de suas forças, tanto no que se refere à compensação da política macroeconômica restritiva, tanto no que tange à sua função verdadeira, isto é, a de promover mudanças estruturais na infra-estrutura e na competitividade do país, capazes de promover o crescimento sustentado a longo prazo.

Neste sentido, é possível, e bastante provável, que a economia brasileira esteja no fio da navalha e que, em breve, retorne ao patamar de baixo crescimento de sua história recente.

Neste boletim, procuraremos apresentar alguns dados sobre a evolução da economia brasileira, bem como informações que apontem a tese descrita acima. No primeiro item deste texto será apresentado um resumo dos últimos resultados das contas nacionais. Os itens 2 e 3

tratam da trajetória da agropecuária e da indústria, enquanto os itens 4 e 5 avaliam as características e as limitações do investimento. No item 6 procura-se tratar do comportamento do comércio, ao passo que o item seguinte trata do mercado de trabalho. Por fim, encerra-se o texto com uma breve avaliação da política de desenvolvimento.

1 Nível de atividade

O segundo trimestre de 2005 foi marcado por uma forte expansão do PIB e do investimento, um tanto quanto surpreendentes, sobretudo depois de dois trimestres seguidos de desaceleração do produto e de queda expressiva das inversões. A hipótese deste trabalho é que tal desempenho foi resultado de uma janela de oportunidade aberta, de um lado, pela baixa taxa de câmbio que propiciou o aumento da importação de bens de capital e, de outro, pelo patamar ainda elevado de rentabilidade das atividades industriais, bem como pela concentração, naquele período, de investimentos públicos na área de infra-estrutura.

Do ponto de vista da oferta, a indústria, cuja produção aumentou cerca de 3%, comandou setorialmente a expansão, após uma queda de aproximadamente 1% no primeiro trimestre. Mas o aumento da atividade não ficou restrito ao âmbito industrial. Os indicadores revelaram também que o crescimento foi desconcentrado, uma vez que a agropecuária e os serviços também se expandiram no período.

Tabela 1
Evolução do PIB pela ótica da produção e da demanda
Variação contra o trimestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal)

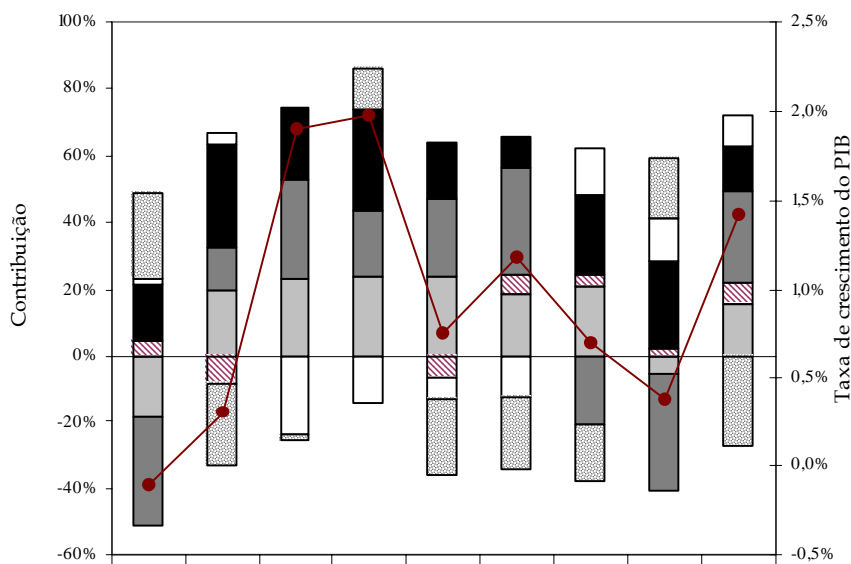
Variáveis / Trimestres	2004.T1	2004.T2	2004.T3	2004.T4	2005.T1	2005.T2	No ano ⁽¹⁾	
							2004	2005
Agropecuária	2,90%	0,10%	-2,20%	2,30%	1,70%	1,10%	2,60%	3,20%
Indústria	1,70%	0,70%	2,50%	0,80%	-0,80%	3,00%	3,10%	5,50%
Serviços	1,20%	0,90%	0,90%	0,50%	-0,10%	1,20%	2,20%	2,50%
PIB a Preços de Mercado	2,00%	0,80%	1,20%	0,70%	0,40%	1,40%	2,80%	3,90%
Consumo das Famílias	1,20%	1,20%	1,30%	1,10%	-0,20%	0,90%	3,10%	3,00%
Consumo do Governo	0,00%	-0,90%	1,20%	0,50%	0,30%	1,10%	0,70%	3,10%
FBCF	2,80%	3,20%	6,20%	-2,90%	-3,60%	4,50%	2,30%	4,00%
Exportações	5,70%	3,10%	2,30%	4,30%	3,30%	2,60%	13,60%	12,90%
Importações (-)	3,40%	1,50%	4,10%	3,40%	2,20%	2,40%	12,20%	12,70%

Nota: (1) Segundo trimestre de cada ano em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Fonte: SCN, IBGE.

Gráfico 1

Contribuição dos componentes da demanda agregada às variações do PIB



	2003.T2	2003.T3	2003.T4	2004.T1	2004.T2	2004.T3	2004.T4	2005.T1	2005.T2
Varição de Estoque	1,1%	-0,2%	-0,1%	0,3%	-0,6%	-0,9%	-0,5%	0,4%	-0,9%
Importações de Bens e Serviços (-)	0,1%	0,0%	-0,9%	-0,4%	-0,2%	-0,5%	0,4%	0,3%	0,3%
Exportações de Bens e Serviços	0,7%	0,3%	0,8%	0,8%	0,5%	0,4%	0,7%	0,5%	0,4%
Formação Bruta de Capital Fixo	-1,4%	0,1%	1,2%	0,5%	0,6%	1,2%	-0,6%	-0,7%	0,9%
Consumo do Governo	0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,2%
Consumo das Famílias	-0,8%	0,2%	0,9%	0,7%	0,6%	0,7%	0,6%	-0,1%	0,5%
—●— Taxa de crescimento do PIB	-0,1%	0,3%	1,9%	2,0%	0,8%	1,2%	0,7%	0,4%	1,4%

Fonte: SCN, IBGE. Elaboração própria.

No que tange aos componentes da demanda agregada, além do investimento, as estatísticas do IBGE mostraram uma recuperação bastante expressiva do consumo das famílias e do governo,

após três trimestres seguidos de desaceleração ou mesmo queda do volume de gastos.

O aumento do dispêndio das famílias foi, por certo, resultado da expansão do crédito para pessoa física, sobretudo, do crédito consignado e da massa salarial. Já a elevação dos gastos do governo pode ser atribuída, principalmente, à

ação da política de desenvolvimento.

Além disso, as exportações também cresceram, embora num ritmo bem menor. A

manutenção de um elevado patamar da demanda externa, o maior acesso aos mercados internacionais, bem como a existência de um componente financeiro que relaciona a elevada taxa de juros brasileira e as antecipações de contrato de câmbio (ACCs) à decisão de exportar, atuaram a favor do crescimento das vendas externas, enquanto a contribuição negativa ficou por conta da apreciação cambial.

Os dados divulgados pelo sistema de contas nacionais do IBGE levaram vários analistas à conclusão de que estaria ocorrendo uma nova aceleração do produto, comandada, sobretudo pela demanda doméstica, alterando a trajetória da economia.

Mas se de um lado, os números das contas nacionais revelavam uma ocasião feliz, de outro, a gestão macroeconômica, com arrocho fiscal, elevação dos juros e forte valorização cambial, sugeriam a ocorrência de uma janela de oportunidade, cuja repetição teria pouca probabilidade de acontecer.² De fato, parece estranho que uma nova recuperação comece, pelo investimento, pois a forte dependência desta variável em relação às expectativas sugere, na verdade, que sua expansão somente deve ocorrer após um período, relativamente consistente, de crescimento da atividade econômica. Porém, os trimestres anteriores de desaceleração do produto apontavam, justamente, o contrário.

As informações recentes com respeito aos setores agropecuário e industrial parecem confirmar a hipótese de que o que ocorreu no segundo trimestre deste ano foi um episódio isolado. Tanto em um caso como no outro, as estatísticas mostram a continuidade da desaceleração.

² Para uma discussão mais detalhada, veja: Amitrano, Cláudio. Crescimento do PIB e do investimento: mudança nos rumos ou janela de oportunidade? *Política Econômica em Foco*, Campinas, n. 5, nov. 2004/abr. 2005. (Suplemento 3).

2 Agricultura

A trajetória do setor agropecuário este ano tem sido alvo de profunda preocupação por parte de analistas³ e governo, uma vez que o setor obteve um desempenho bastante aquém do verificado nos últimos anos. Aliás, o resultado positivo que se constatou ao longo de todo o primeiro semestre de 2005 parece estar condenado, uma vez que tanto na agricultura quanto na pecuária as últimas estatísticas revelam um quadro preocupante.

No caso da agricultura os dados do levantamento sistemático da produção agrícola, do IBGE, mostram que, em quase todas as culturas, houve uma queda muito acentuada na produção em toneladas e no rendimento médio (produção/área). Apesar dos indicadores agregados revelarem um quadro bem menos alarmante (fato acarretado pelo peso desproporcional da cana de açúcar), as informações por cultura revelam que no caso de cereais, leguminosas e oleaginosas, a queda no rendimento médio da estimativa da safra até setembro deste ano, em relação à safra produzida em igual período do ano anterior é de cerca de 5,7%. O fator preponderante para esta má performance foi, certamente, a redução do volume, uma vez que houve uma queda de 5,6% na tonagem produzida e estabilidade da área plantada.

O mesmo fenômeno também pode ser constatado nas culturas de frutas, raízes e café, cujo rendimento médio caiu 6,0%. Neste caso, os dados agregados para este conjunto de produtos indicam que teria havido um crescimento menos que proporcional da área plantada vis a vis a tonagem. Porém, se o volume de mandioca produzido fosse excluído da análise, o rendimento médio teria caído 7,5%, tendo como principal determinante a queda de 3,2% na tonagem produzida.

³ Veja a este respeito: Lopes, Fernando. Campo colhe em 2005 pior resultado dos últimos anos. *Valor*, 3 nov. 2005.

Tabela 2
Confronto das safras de 2004 e das estimativas para 2005 - Brasil ⁽¹⁾ - Setembro 2005

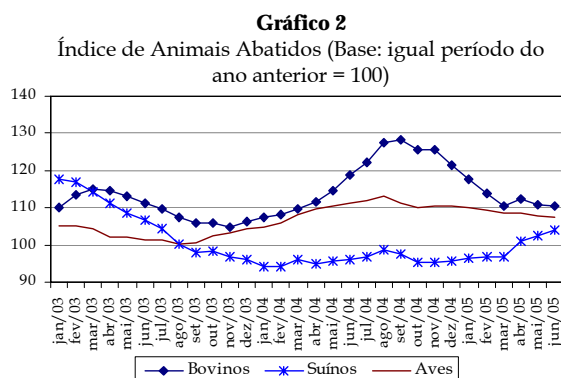
Produtos Agrícolas	Área (ha)			Produção (t)			Rendimento Médio (kg/ha)		
	Colhida safra 2004	A ser colhida safra 2005	? %	Obtida safra 2004	Esperada safra 2005	? %	Obtido safra 2004	Esperado safra 2005	? %
Algodão herbáceo (em caroço)	1.146.320	1.245.711	8,7	3.790.336	3.672.406	-3,1	3.307	2.948	-10,9
Arroz (em casca)	3.733.164	3.924.497	5,1	13.276.861	13.252.889	-0,2	3.556	3.377	-5,0
Cacau (em amêndoa)	637.135	665.555	4,5	194.566	213.774	9,9	305	321	5,2
Feijão (em grão) - Total	3.975.862	3.794.140	-4,6	2.965.085	3.062.852	3,3	746	807	8,2
Milho (em grão) - Total	12.343.978	11.423.514	-7,5	41.805.958	34.735.962	-16,9	3.387	3.041	-10,2
Soja (em grão)	21.519.741	22.904.474	6,4	49.521.531	51.090.300	3,2	2.301	2.231	-3,0
Sorgo (em grão)	916.970	759.131	-17,2	2.130.724	1.541.400	-27,7	2.324	2.030	-12,7
Trigo	2.793.197	2.367.407	-15,2	5.726.195	5.096.594	-11,0	2.050	2.153	5,0
Subtotal (1)	47.066.367	47.084.429	0,0	119.411.256	112.666.177	-5,6	2.537	2.393	-5,7
Laranja	819.701	808.143	-1,4	18.270.545	17.804.279	-2,6	22.289	22.031	-1,2
Mamona	165.529	215.069	29,9	1.128.575	1.176.884	37,6	777	822	5,8
Mandioca	1.750.531	1.936.294	10,6	23.781.480	26.682.545	12,2	13.585	13.780	1,4
Cebola	57.790	56.693	-1,9	1.132.920	1.063.161	-6,2	19.604	18.753	-4,3
Batata-inglesa - Total	142.593	137.186	-3,8	3.045.834	3.002.388	-1,4	21.360	21.886	2,5
Café (beneficiado)	2.365.998	2.324.749	-1,7	2.466.863	2.176.702	-11,8	1.043	96	-10,3
Subtotal (2)	5.302.142	5.478.134	3,3	49.826.217	51.905.959	4,2	78.658	77.368	-6,1
Cana-de-açúcar	5.634.550	5.760.568	2,2	416.256.260	419.563.369	0,8	73.876	72.834	-1,4
Total	58.003.059	58.323.131	0,6	585.493.733	584.135.505	-0,2	155.071	152.595	-1,6

Nota: ⁽¹⁾ Para as Unidades da Federação que ainda não forneceram a 1ª estimativa, foram repetidos os dados da safra 2004.

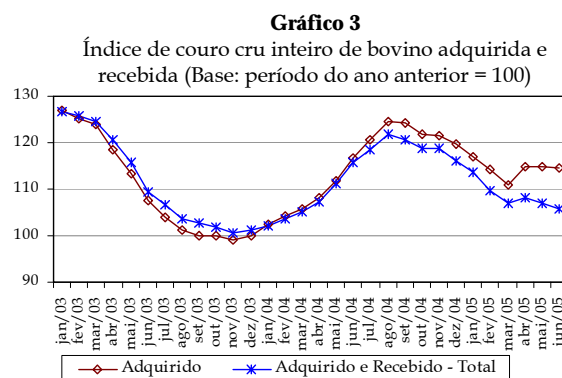
Fonte - IBGE, DPE, COAGRO - Levantamento Sistemático da Produção Agrícola.

No caso da pecuária, os dados do IBGE mostram uma situação bastante diferente, pelo menos até junho deste ano, pois, ainda que se constate uma forte desaceleração no segmento de abate de bovinos e aves, bem como na produção de couro, nota-se uma aceleração do segmento de abate de suínos e na produção de leite.

As estatísticas do IBGE sugerem que a agricultura pode estar às portas de uma recessão, enquanto a pecuária se encontraria em um momento de arrefecimento da atividade, sem indícios, em princípio, de uma retração maior. Entretanto, estas informações mostram apenas uma única dimensão da situação da agropecuária, isto é, aquela concernente ao volume.

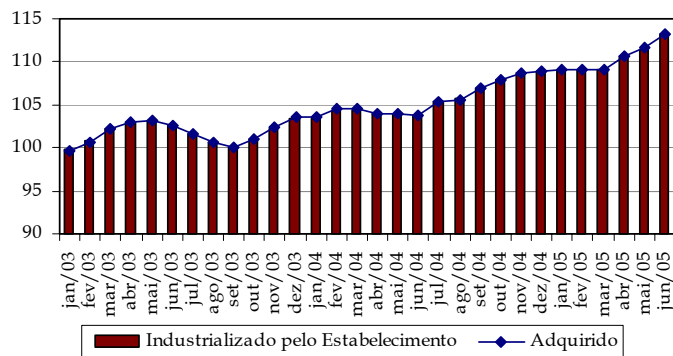


Fonte: Pesquisa Trimestral de Abate de Animais - Resultados Mensais, IBGE. Elaboração própria.



Fonte: Pesquisa Trimestral do Couro - Resultados Mensais, IBGE. Elaboração própria.

Gráfico 4
Índice de volume leite cru ou resfriado (Base: igual período do ano anterior = 100)



Fonte: Pesquisa Trimestral do Leite - Resultados Mensais, IBGE. Elaboração própria.

Porém, para que se possa ter uma noção um pouco mais precisa do desempenho do setor há que se contar com outras estatísticas.

A Confederação Nacional da Agricultura e Pecuária (CNA) desenvolve, em parceria com a USP, um conjunto de estatísticas atinentes ao Produto Interno Bruto do setor agropecuário e do agronegócio.⁴ O que torna a estatística da CNA atraente para este trabalho é que o cálculo do PIB agropecuário, além do segmento de produtos primários ou básicos, inclui também o segmento a montante

deste setor, isto é, o par- que indus- trial que fornece bens de capital e insumos pa- ra o campo, assim como incorpora o segmento à jusante do setor, ou

seja, sua rede de armazenamento, transporte, processamento, industrialização e distribuição.

As informações da Tabela 5 permitem avaliar com clareza a situação da agropecuária este ano. Ao que tudo indica é possível dizer que o setor já se encontra em crise. Conforme atestam os dados para o total da agropecuária, a queda na produção de produtos básicos tem sido a principal responsável pela retração no setor, mas já se nota uma pequena diminuição na produção do agronegócio entre janeiro e junho deste ano, em relação a igual período do ano anterior.

As atividades relacionadas à agricultura foram as que mais sofreram no período, com uma diminuição do PIB dos produtos básico de mais de 8,5% no acumulado do ano. Porém, esta retração também pode ser constatada no mesmo segmento da pecuária (-0,2%), ainda que em uma magnitude muito inferior.

De todo modo, o que os dados da Tabela 5 indicam é que, em praticamente todos os segmentos, básicos ou do agronegócio em geral,

Tabela 5

Taxa de variação (%) do PIB⁽¹⁾ do setor agropecuário brasileiro, segundo setor e segmento

0	Total			Agricultura			Pecuária		
	Maio	Junho	Acumulado no Ano ⁽²⁾	Maio	Junho	Acumulado no Ano ⁽²⁾	Maio	Junho	Acumulado no Ano ⁽²⁾
Básico ⁽³⁾	-1,4	-1,4	-5,2	-2,2	-2,3	-8,6	-0,2	-0,1	-0,2
Agronegócio - Global ⁽⁴⁾	-0,3	-0,5	-0,7	-0,3	-0,6	-1,2	-0,1	-0,1	0,4
- Insumos	-1,1	-1,5	-3,8	-1,7	-2,2	-6,1	-0,1	-0,2	0,2
- Indústria	0,1	0,4	2,9	0,8	0,5	3,2	0,2	0,1	1,4
- Distribuição	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	-3,7	0,1	0,0	-0,2	0,6

Nota: (1) Fazem parte do agronegócio 10 setores industriais associados à agricultura e 3 setores industriais associados à pecuária; (2) Em relação a igual período do ano anterior; (3) Somente o setor primário; (4) Todo o agronegócio, isto é, a soma das atividades produtoras de insumos e de produtos industrializados, assim como de distribuição de produtos agrícolas, pecuários ou agropecuários.

Fonte: *Indicadores Rurais*, CNA. Elaboração própria.

tanto da agricultura como da pecuária, os sinais da crise já podem ser sentidos. A exceção fica por conta das atividades de processamento e

⁴ Veja, a este respeito, Confederação Nacional da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA). *Indicadores Rurais*, Ano IX, n. 63, set. 2005.

industrialização, cujas taxas de variação ainda permanecem positivas. Mas, após as notícias da febre aftosa e finda a defasagem entre a queda na comercialização/distribuição e o processamento, é bem provável que o segmento industrial do agronegócio também acumule perdas no ano.

3 Indústria

Os resultados da produção industrial se constituem em variável central na determinação da trajetória do nível de atividade, tanto em decorrência do seu peso no produto, mas, principalmente, devido aos seus efeitos de encadeamento para frente e para trás sobre a agropecuária e os serviços. No período recente, a evolução da indústria tem sido fortemente condicionada, de um lado, pelo comportamento das exportações de manufaturas e, de outro, pela performance do crédito e dos rendimentos do trabalho. Em qualquer um desses aspectos, as últimas informações, bem como as perspectivas quanto à evolução futura destas variáveis, sugerem a continuidade do movimento de desaceleração da produção industrial.

Os dados da indústria no terceiro trimestre parecem dirimir as dúvidas acerca da desaceleração, ao revelarem um forte arrefecimento no ritmo desta atividade. A queda de cerca 2% da indústria geral e de 6,3% da produção de bens de capital em julho havia sido ilustrativa acerca deste fenômeno, mas as informações relativas aos últimos meses confirmaram, definitivamente, a perda de ímpeto da atividade industrial. O modesto crescimento em agosto e a queda, em setembro, em quase todas as categorias de uso e na indústria geral revelam a magnitude do problema.

As informações relativas aos indicadores conjunturais (Tabela 6) mostram que a taxa de crescimento da indústria geral, acumulada no ano e em doze meses, situa-se, atualmente, entre 3,8% e 4,5%. No caso dos bens de capital, a performance foi bastante medíocre, com uma elevação, em doze meses, de 4,2% e, no acumulado do ano, de apenas 3,3%. Este baixo dinamismo também se reflete no segmento de bens intermediários, onde o incremento da produção alcançou 1,4% de janeiro a setembro de 2005, em relação ao mesmo período do ano anterior. Já os bens de consumo têm apresentado um bom desempenho, com taxas de crescimento em torno de 14%, tanto no acumulado do ano como em doze meses. Com efeito, a expansão neste segmento tem sido fundamental para os resultados da indústria. Entretanto, a ocorrência de três meses seguidos de queda pronunciada (-6,9%, -2,2% e -8,9%) na produção revela sinais de enfraquecimento do consumo do setor e a possibilidade de que o ciclo de expansão de duráveis esteja próximo do fim. A principal inversão de tendência, em 2005, ocorreu no ritmo de expansão da produção de semi e não duráveis. Ao contrário do ano passado, quando em setembro este segmento crescera apenas 4% e 2,1%, no acumulado do ano e em doze meses, este ano, essas taxas situaram-se em 5,6% e 5,2%, respectivamente, decorrência, por certo, do aumento da massa real de rendimentos.

Tabela 6

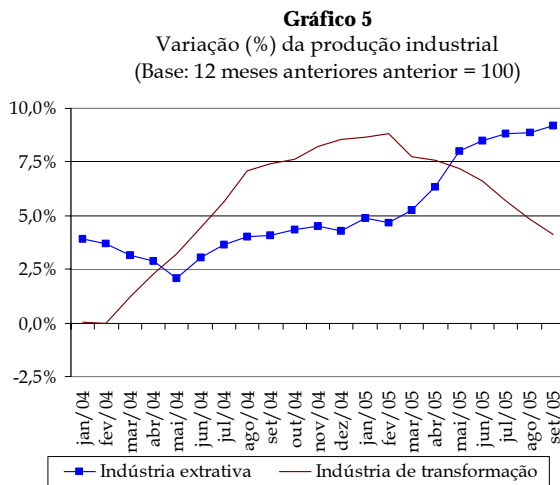
Indicadores conjunturais da indústria segundo categoria de uso – 2005

Categorias de Uso	Variação sobre o mês anterior ⁽¹⁾			Variação Set-05/Set-04	Variação	
	Julho	Agosto	Setembro		Acumulado	
				No Ano	12 meses	
Bens de Capital	-6,3	3,4	1,1	6,4	3,3	4,2
Bens Intermediários	-1,9	0,2	-0,4	-0,4	1,4	2,7
Bens de Consumo	-1,4	1,2	-4,5	0,3	7,3	7,0
Duráveis	-6,9	-2,2	-8,9	0,4	13,8	14,1
Semiduráveis e não Duráveis	-0,8	1,1	-3,4	0,3	5,6	5,2
Indústria Geral	-2,1	0,8	-2,0	0,2	3,8	4,4

Nota: (1) Com ajuste sazonal.

Fonte: IBGE. Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Indústria.

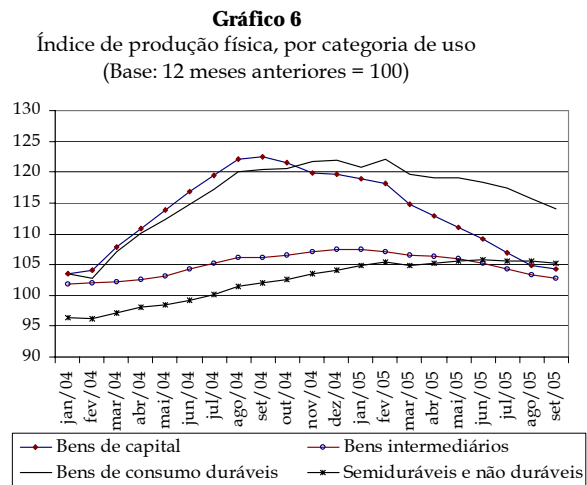
Talvez, a imagem que melhor represente o desempenho da indústria este ano é a de retorno ao seu padrão normal de crescimento, fato determinado, fundamentalmente, pela trajetória da indústria de transformação, que participa com mais de 95% da produção industrial total. Já a indústria extrativa obteve uma performance excepcional com taxas de aumento da produção, no acumulado do ano e em doze meses, de 10,2% e 9,2%, respectivamente.



Fonte: PIM – PF, IBGE. Elaboração própria.

Ao que tudo indica, findo o efeito de uma base de comparação muito baixa não há evidências de uma mudança significativa no patamar do ritmo de expansão da economia brasileira. E isto em um contexto internacional extremamente favorável. O caso mais pronunciado de retorno à normalidade é, sem dúvida, o do setor de bens de capital, cujo índice acumulado em doze meses caiu quase vinte pontos. Não obstante, também é possível notar alguma desaceleração no setor de duráveis e de bens intermediários. A exceção, tal como comentado anteriormente, fica por conta da produção de semi e não duráveis. Mas como o ponto de partida, neste caso, é muito baixo e já há sinais de desaceleração no setor, uma mudança de nível requereria um vigor muito maior no ritmo de expansão.

Um exemplo marcante da perda de dinamismo que acometeu, novamente, à indústria, diz respeito à elevada concentração do crescimento em poucos setores. Este aspecto tem sido notado pelo IEDI,⁵ já faz algum tempo. O instituto tem salientado grande preocupação com o fato de que o aumento da produção industrial se concentra em poucos estados da federação, especialmente, em São Paulo que se expande acima da média nacional há 22 meses, puxando o



Fonte: PIM – PF, IBGE. Elaboração própria.

crescimento da indústria.⁶ De fato, quando se observa a porcentagem de setores que se expandiram nos últimos três meses é possível notar a baixa capacidade de difusão do crescimento.

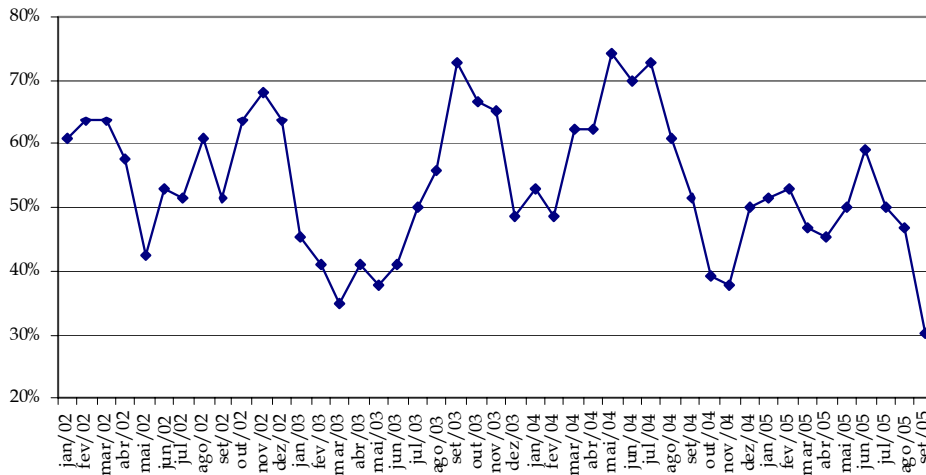
Em setembro, apenas 30% dos setores obtiveram taxa de variação positiva, fato que parece confirmar uma tendência iniciada em meados de 2004, quando começou a diminuir o grau de difusão do crescimento da economia brasileira. Os dados desagregados por setor mostram que, no trimestre findo em setembro, a

⁵ IEDI. Produção industrial regional: o diferencial de São Paulo. *Análise IEDI*, 11 out. 2005.

⁶ Os resultados da Pesquisa Industrial Mensal Regional do IBGE, confirmam esta tendência ao revelarem que, em setembro, somente seis das quatorze unidades da federação tiveram crescimento.

retração da atividade alcançou dezessete, dos vinte e seis setores que possuem série com ajuste sazonal. Em relação a igual período do ano anterior, a produção apresentou queda em oito setores.

Gráfico 7
Grau de difusão da produção industrial ⁽¹⁾



Nota: (1) Porcentagem de setores que obtiveram aumento da produção industrial, com ajuste sazonal.

Fonte: PIM-PF, IBGE. Elaboração própria.

Os ramos que apresentaram as maiores retrações no trimestre foram mobiliário, vestuário e acessórios e madeira. Porém, talvez o fato mais importante seja que em alguns segmentos importantes dos setores de bens de capital, intermediários e de semi e não duráveis também se verifica queda ou estagnação na produção no período. Este é o caso, principalmente, dos segmentos de máquinas e equipamentos, celulose, papel e produtos de papel, borracha e plástico, bem como alimentos e calçados e artigos de couro.

Estas evidências sugerem, fortemente, que a produção industrial tornou a desacelerar e perdeu abrangência setorial, de modo que os resultados do PIB de abril a junho deste ano devem ter constituído um caso excepcional, consequência de uma janela de oportunidade, que provavelmente não se repetirá no terceiro e quarto trimestres.

4 Características da produção de bens de capital

A evolução da produção de bens de capital tem sido marcada, no período recente, por uma profunda desigualdade no que diz respeito ao desempenho de cada um dos diversos tipos de bens. Isto porque os elementos que motivam as decisões de investimento diferem segundo os agentes e o tipo de interação que se estabelece entre eles. Para os agentes privados, a decisão de investimento está associada à percepção quanto à trajetória das variáveis que influenciam a rentabilidade, os custos de financiamento e de oportunidade dos empreendimentos. Além disso, depende também do grau de interação com o poder público e das garantias que este fornece em suas

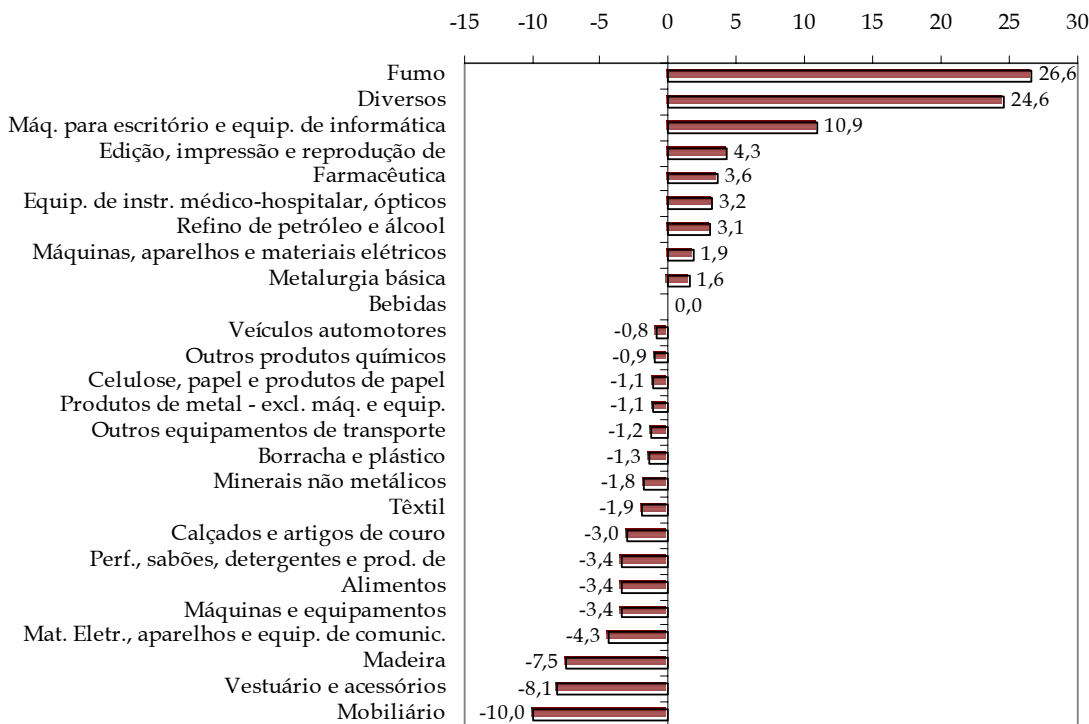
parcerias, tanto no que se refere a incentivos de natureza fiscal, estabilidade das regras contratuais, autorizações legais, entre outras. Para os agentes públicos, a decisão de investimento depende da orientação política e do projeto estratégico de desenvolvimento, da magnitude da restrição fiscal, da agilidade da burocracia, entre outras.

Até setembro de 2005 a produção de bens de capital associada, estritamente, às decisões privadas de investimento, isto é, relativa aos bens de capital para fins industriais, agrícolas e, em grande medida, os de uso misto, encontra-se ou em patamar muito baixo, ou em decréscimo vertiginoso, como no caso das máquinas e equipamentos para uso agrícola.⁷

⁷ Neste caso, é clara a associação entre a crise do setor, discutida na seção 2, e a queda na produção de bens de capital para o setor agrícola.

Gráfico 8

Varição acumulada da produção industrial, segundo setores de atividade, (trimestre em relação ao trimestre anterior, com ajuste sazonal – setembro de 2005)



Fonte: PIM-PF, IBGE. Elaboração própria.

Tabela 7

Índices conjunturais da indústria - Bens de capital - Setembro/2005

Segmentos	Variação (%)			
	Agosto ⁽¹⁾	Setembro ⁽¹⁾	Acumulada	
			No Ano ⁽²⁾	12 meses ⁽³⁾
Para Fins Industriais	-0,7	1,9	1,9	4,9
▪ Seriados	-2,5	-1,4	0,3	4,3
▪ Não-Seriados	11,5	24,6	12,6	8,7
Agrícolas	-40,3	-44,0	-37,0	-30,2
Peças Agrícolas	-62,9	-61,0	-71,7	-62,3
Construção	36,2	33,7	29,7	31,2
Setor de Energia Elétrica	11,3	35,5	19,7	16,4
Equipamentos de Transporte	9,2	3,4	8,6	12,0
Uso Misto	3,0	8,8	2,9	0,0

Nota: (1) Base: Igual mês do ano anterior = 100; (2) Base: Igual período do ano anterior = 100; (3) Base: Últimos 12 meses anteriores = 100.

Fonte: Ibgc/Dpe/Coordenação de Indústria.

Somente no caso dos bens de capital associados ao provimento de infra-estrutura, isto é, construção e energia elétrica e em que, portanto,

a ação do poder público se faz presente de alguma forma é que se verifica um forte aumento da produção. Além disso, também tem sido forte o crescimento da oferta de bens de capital associada aos equipamentos de transporte, cuja dinâmica está estritamente vinculada ao bom desempenho das vendas externas do setor automotivo, consequência do efeito

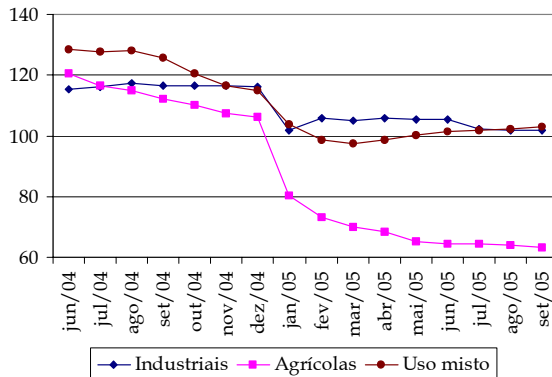
combinado de aumento do quantum e da rentabilidade das exportações nestes segmentos.

O comportamento divergente verificado em 2005, no entanto, reflete um movimento iniciado em meados do ano passado, quando a trajetória dos bens de capital relativos à produção entrou em desaceleração (Gráficos 9 e 11). No mesmo período, a oferta de bens de capital para infra-estrutura e transportes acelerou-se em função, tanto da

ação da política de desenvolvimento do governo, quanto do baixo patamar em que se encontrava, fato especialmente relevante no caso da construção.

Gráfico 9

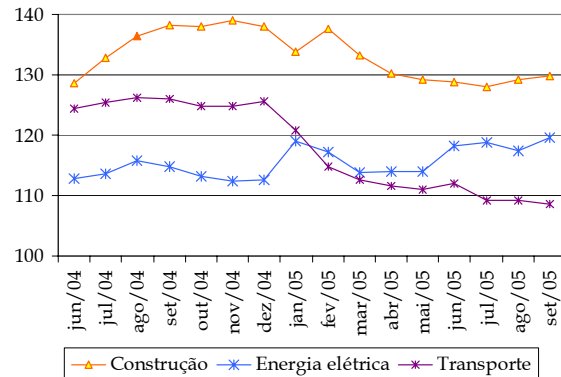
Índice acumulado no ano - Bens de capital para a produção (Base: igual período do ano anterior = 100)



Fonte: PIM - PF, IBGE. Elaboração própria.

Gráfico 10

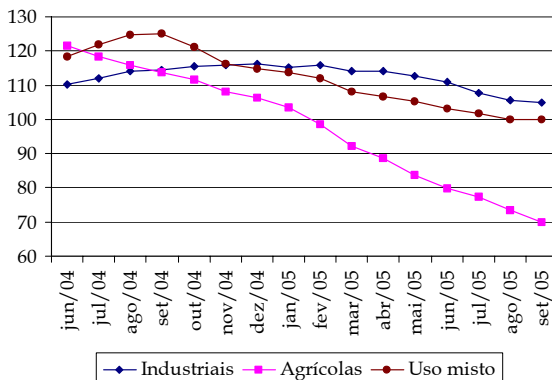
Índice acumulado no ano - Bens de capital para a infra-estrutura (Base: igual período do ano anterior = 100)



Fonte: PIM - PF, IBGE. Elaboração própria.

Gráfico 11

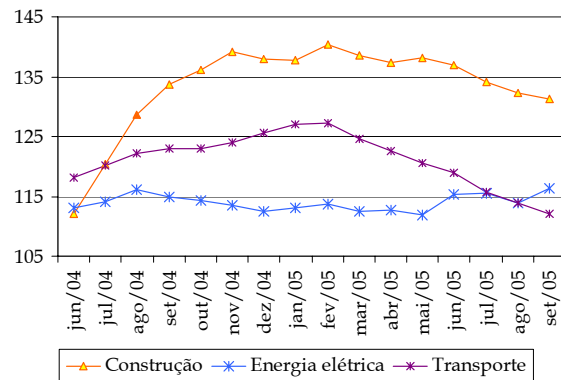
Índice acumulado no ano - Bens de capital para a produção (Base: 12 meses anteriores = 100)



Fonte: PIM - PF, IBGE. Elaboração própria.

Gráfico 12

Índice acumulado no ano - Bens de capital para a infra-estrutura (Base: 12 meses anteriores = 100)



Fonte: PIM - PF, IBGE. Elaboração própria.

A performance do setor produtor de bens de capital este ano foi bastante aquém do esperado e do necessário. De qualquer forma, sua evolução, ainda que medíocre esteve vinculada à articulação entre os setores público e privado. Isto porque, quando a decisão coube unicamente aos agentes privados, foi o financiamento público, através, principalmente, do crédito direcionado das agências de fomento federais que viabilizou financeiramente a iniciativa. No que se refere aos gastos em infra-estrutura, grande parte deles foi viabilizada através das despesas com investimento das estatais, sobretudo no caso da energia elétrica, ou através dos gastos com

investimento originário do orçamento dos ministérios, como no caso dos transportes.

5 Os limites do investimento privado

A decisão privada de investimento é resultado de uma comparação simples: de um lado, está a taxa de retorno esperada do empreendimento, isto é, a relação entre o valor presente do fluxo de receitas esperadas e o custo de aquisição de um bem de capital; de outro, está a remuneração de um ativo alternativo qualquer ao ativo de capital. Decide-se investir enquanto a primeira for superior à segunda. Além disso, alguns fatores adicionais podem contribuir ou não

para esta escolha, como, por exemplo, as expectativas quanto ao futuro da economia e dos negócios, o grau de endividamento das empresas e o custo de financiamento dos bens de capital. Portanto, os limites ao investimento privado só podem resultar de alterações na trajetória do conjunto ou de algumas destas variáveis.

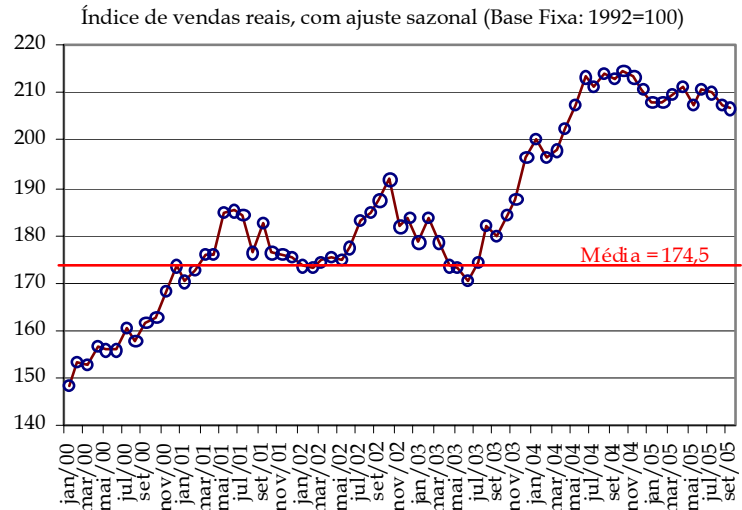
Não é possível inferir diretamente uma taxa de retorno para o investimento total da economia brasileira. Não obstante, a comparação entre preços no atacado e preços das máquinas e equipamentos, assim como a evolução do grau de utilização da capacidade, como *proxy* da demanda, permite especular sobre a tendência da rentabilidade. É possível avaliar a evolução do retorno dos ativos alternativos aos bens de capital, tomando como *proxy* a taxa Selic. Do mesmo modo, o custo de financiamento dos bens de capital pode ser estimado a partir da razão entre a TJLP e o índice de preços no atacado que, neste caso, mede a capacidade de pagamento das empresas.⁸

Grande parte do investimento privado, realizado nos últimos dois anos, teve como um de seus principais determinantes o aumento da rentabilidade esperada dos empreendimentos para patamares bastante superiores aos considerados normais. A evolução do índice de vendas reais, com ajuste sazonal, divulgado pela CNI dá uma pista inicial do que aconteceu. Estes dados revelam que o faturamento real da indústria elevou-se extraordinariamente a partir da segunda metade de 2003, para valores muito acima da média histórica.⁹

⁸ Neste caso, é importante notar que quanto maior for a razão entre a TJLP e o IPA, menor será a capacidade de pagamento, de uma firma industrial, dos custos de um eventual financiamento para aquisição de bens de capital.

⁹ A média do índice de vendas reais foi calculada para o período compreendido entre janeiro de 2000 e dezembro de 2003.

Gráfico 13

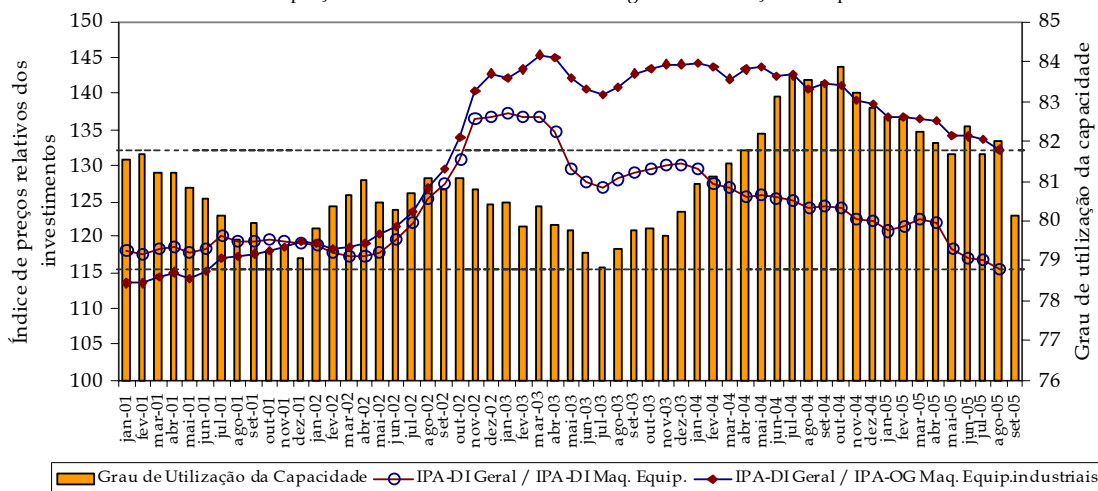


Fonte: CNI.

O maior retorno das inversões resultou, por um lado, do mecanismo de transmissão dos choques de preços internacionais e das variações da taxa de câmbio, de 1999 a 2002, aos preços no atacado. Por outro lado, respondeu também ao aumento do grau de utilização da capacidade produtiva provocado, inicialmente, pelo aumento das exportações e, em seguida, pelos efeitos de transbordamento do dinamismo externo aos segmentos do mercado interno, articulados às cadeias produtivas dos setores exportadores, bem como pelos seus efeitos indiretos sobre o aumento de emprego e renda.

Estes dois indicadores, preços relativos e utilização de capacidade, têm, entretanto, apresentado sinais de arrefecimento, desde, pelo menos, meados do ano passado. Este fato aponta que a rentabilidade dos investimentos deve estar se tornando cada vez menor, seja por que o choque de preços e de câmbio a favor dos produtos industriais já se reverteu, seja porque parte dos investimentos realizados no ano passado já está em plena operação e, portanto, reduziu o grau de utilização da capacidade.

Gráfico 14

Índice de preços relativos dos investimentos⁽¹⁾ e grau de utilização da capacidade

Nota: (1) Todos os índices de preços utilizados tiveram como base agosto de 1994 = 100.

Fonte: CNI e Conjuntura Econômica, FGV. Elaboração CECON.

A redução do retorno dos empreendimentos industriais e o aumento dos juros básicos da economia, a partir de setembro do ano passado, certamente, estão por trás da forte queda verificada na formação bruta de capital fixo no quarto trimestre de 2004 e no primeiro de 2005.

Este fato não se repetiu entre abril e junho deste ano, quando o investimento cresceu 4,5% e foi o principal responsável pelo aumento do PIB. Entretanto, menos do que uma reversão de tendência, o que ocorreu no segundo trimestre foi uma janela de oportunidade para a aquisição de máquinas e equipamentos, pois a forte valorização cambial que tem acometido a moeda brasileira barateia o preço de oferta dos bens de capital importados. Os dados relativos ao consumo aparente de bens de capital (Gráfico 15) mostram, claramente, que naquele período, a importação de máquinas e equipamentos cresceu muito mais rápido que produção nacional, fato preponderante no aumento do investimento.

Na verdade, este fenômeno tem ocorrido de forma sistemática desde dezembro de 2004, revertendo a tendência anterior, o que indica a magnitude da enorme janela de oportunidade que

implica o real forte sobre a importação de máquinas e equipamentos.

Os limites ao investimento privado estão dados pela rentabilidade dos empreendimentos domésticos, mas também por aqueles relaciona-

dos às vendas externas. Neste caso, em particular, há muito tempo os indicadores de preços relativos deixaram de estar a favor das exportações e, por conseguinte, do investimento nos setores que têm sua produção voltada para o mercado externo.

A massa de lucros decorrente do investimento nestes setores está associada, por um lado, à relação entre os preços das exportações e seus respectivos custos (margem ou *mark-up*) e, por outro, à evolução das quantidades exportadas.

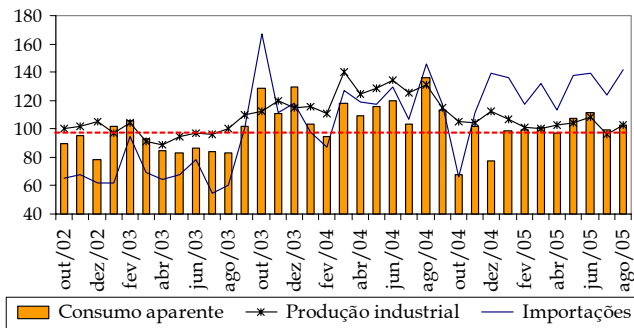
O primeiro efeito pode ser captado pelo índice de rentabilidade das exportações totais. Ele é calculado a partir da taxa de câmbio nominal média do mês (R\$/US\$) corrigida pela relação entre o índice de preço das exportações totais e o índice de custo para o total das exportações.¹⁰ O segundo efeito pode ser captado pelo índice de quantum das exportações, que mede a evolução do volume exportado.

A análise destes dois índices (Gráfico 16) permite constatar a emergência de trajetórias

¹⁰ Segundo a Funcex, "O índice de custo total agrega 31 setores elaborados a partir da estrutura de custos dos setores produtivos derivada da Matriz Interindustrial de 1995 do IBGE (MRI-95." (2005, p. 13). Veja, a este respeito: Funcex. Boletim de Comércio Exterior, ano IX, n. 7, julho de 2005.

estritamente divergentes. A questão relevante passa a ser qual o efeito domina a lucratividade (massa de lucros) efetiva dos investimentos nos setores exportadores.

Gráfico 15
Produção industrial, importações e consumo aparente de bens de capital (Base: igual mês do ano anterior = 100)



Fonte: Ipeadata. Elaboração própria.

O Gráfico 13 mostra claramente que, no agregado, a expansão do quantum tem mais do que compensado a queda na rentabilidade. Se tomarmos por base de comparação o período compreendido entre janeiro de 2003 e agosto de 2005, constata-se que enquanto o primeiro índice cresceu pouco mais de 82,2%,¹¹ o segundo caiu cerca de 23,6%, o que implica um aumento da rentabilidade efetiva das exportações.

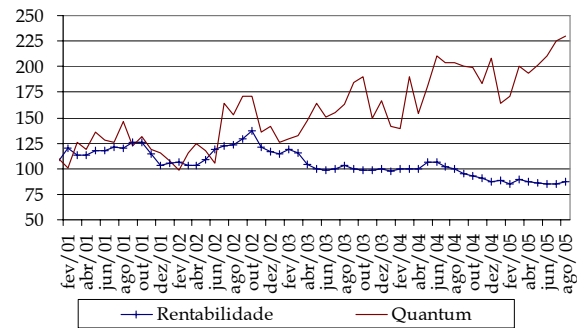
Portanto, a despeito da forte valorização cambial, promovida em larga medida pela política de juros excessivamente altos, a massa de lucros efetiva dos investimentos para o conjunto dos setores exportadores pode ter aumentado,

¹¹ Três hipóteses podem ser aventadas para entender porque o volume exportado tem aumentado tanto. A primeira é que este aumento é resultado da expansão do comércio e da economia mundial. A segunda é que, recentemente, as indústrias brasileiras teriam alcançado os padrões exigidos para ingressar nas cadeias globais de valor que coordenam o comércio mundial. Além disso, as altas taxas de juros podem ter criado um mecanismo de compensação financeiro para a valorização cambial, através de antecipações de contratos de câmbio (ACCs) e de antecipações da internalização das receitas em dólar. Todos estes fatos estariam permitindo uma relativa inelasticidade das exportações à variação cambial. Para uma discussão aprofundada deste assunto veja: Prates, Daniela. O desempenho recente das exportações: fatores reais versus financeiros. *Política Econômica em Foco*, Campinas, n. 5, nov. 2004/abr. 2005. (Suplemento 4).

possibilitando maiores inversões, no segundo trimestre de 2005.

A constatação feita acima realça um aspecto da fragilidade do atual ciclo de crescimento da

Gráfico 16
Rentabilidade nos setores exportadores (Base: agosto de 1994 = 100)

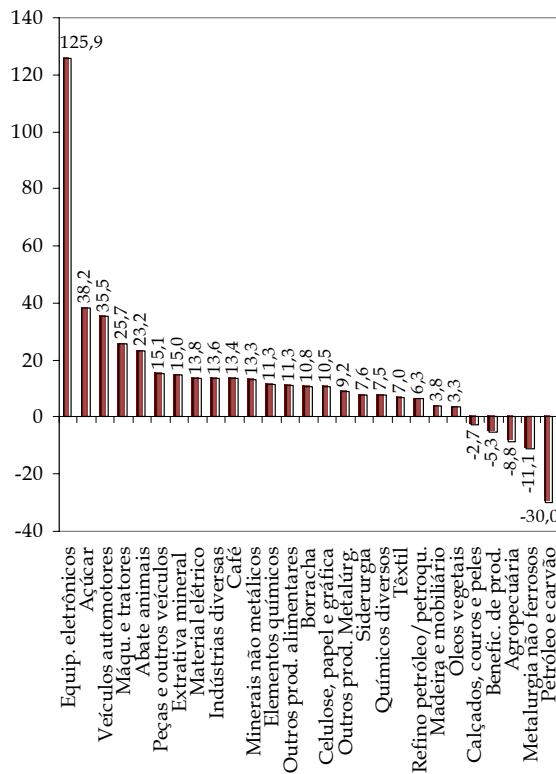


Fonte: Funcex. Elaboração própria.

economia brasileira, a saber, a elevada dependência da demanda internacional. Como os preços relativos e a taxa de câmbio têm deprimido a rentabilidade das vendas externas, um ritmo de expansão do quantum exportado que não compense completamente a perda de rentabilidade promoverá uma queda nos investimentos nos setores exportadores.

Isto é exatamente o que se verifica para um conjunto significativo de setores industriais no primeiro semestre de 2005. Os Gráficos 17 e 18 mostram que a taxa de crescimento do quantum exportado tem sido incapaz de anular os efeitos da queda da rentabilidade em setores como óleos vegetais; químicos diversos; têxtil; peças e outros veículos; celulose, papel e gráfica; indústrias diversas; borracha; madeira e mobiliário; outros produtos metalúrgicos e minerais não metálicos. Já nos segmentos de material elétrico, outros produtos alimentares, elementos químicos, extrativa mineral, máquinas e tratores, veículos automotores e equipamentos eletrônicos, a expansão do quantum ainda compensa a perda de rentabilidade, mas é difícil prever até quando.

Gráfico 17
Variação (%) acumulada no 1º semestre de 2005 do Quantum exportado (Igual período do ano anterior)

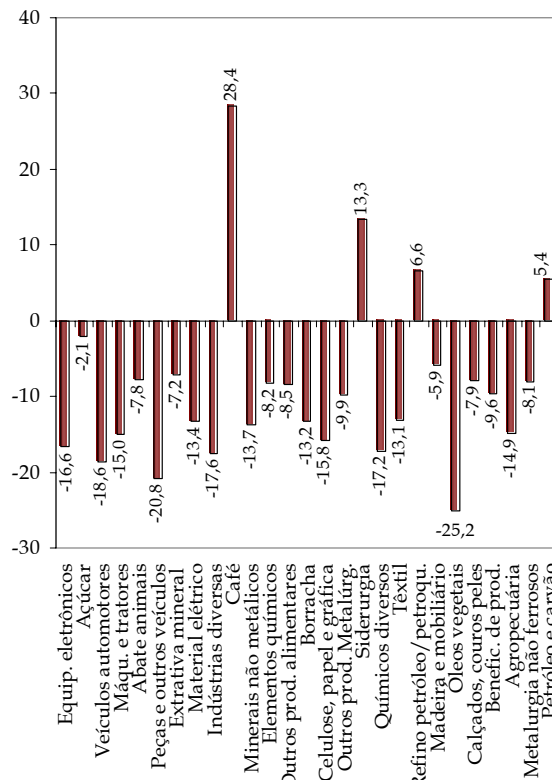


Fonte: Funcex. Elaboração Cecon.

Estas informações colocam sérias dúvidas sobre a sustentabilidade no longo prazo do crescimento das exportações, sobretudo se houver uma diminuição mais forte do ritmo de crescimento da demanda externa.

A evolução do investimento também encontra limites pelo lado, tanto do custo de oportunidade, como no âmbito do custo de financiamento dos bens de capital. No primeiro caso, é evidente que a elevação sistemática da taxa Selic, de setembro do ano passado a julho deste ano, diminuiu a atratividade dos investimentos produtivos vis a vis outras formas de aplicação dos recursos, como se pode constatar no Gráfico 19. Ainda mais em um período de redução da rentabilidade dos ativos de capital.

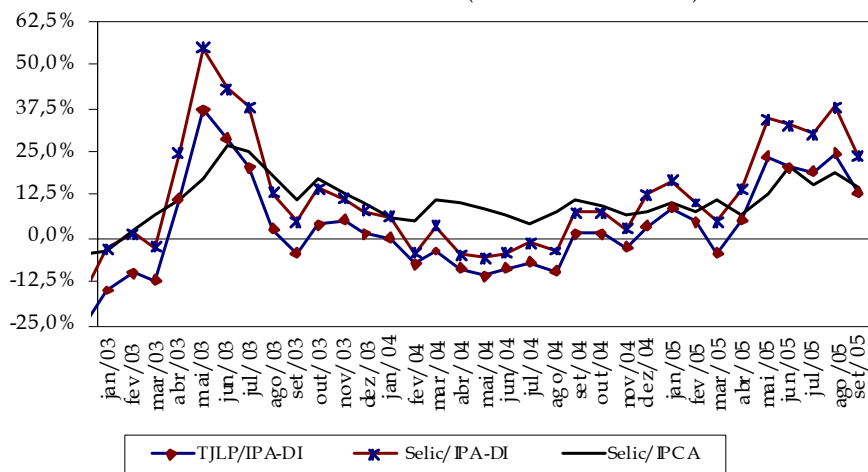
Gráfico 18
Variação (%) acumulada no 1º semestre de 2005 da Rentabilidade das exportações (Igual período do ano anterior)



Fonte: Funcex. Elaboração Cecon.

Já no caso do custo de financiamento, ocorre uma situação peculiar. A taxa de juros que o baliza é a TJLP, cujo valor de referência esteve, ao longo do último ano e meio, em torno de 9,75% a.a. Por isso, e com a evolução dos preços no atacado relativamente favorável, o financiamento das inversões, sobretudo aquele realizado mediante o crédito dirigido, esteve entre 2004 e o início de 2005 bastante favorável ao tomador. Porém, o movimento recente de deflação dos preços industriais e a manutenção da taxa em 9,75% propiciaram um aumento significativo do custo de financiamento, fato que se apresenta como uma nova restrição ao aumento do investimento nos próximos meses.

Gráfico 19
Custo real do financiamento e de oportunidade
dos investimentos (taxa mensal anualizada)



Fonte: IPEA. Elaboração própria.

Em suma, a diminuição da rentabilidade dos investimentos voltados para o mercado inteiro, a elevada dependência da demanda internacional e os elevados custos de oportunidade e financiamento, se apresentam como restrições latentes à expansão dos investimentos nos próximos meses. A ocorrência de fatos desta natureza implica que a continuidade do crescimento requer reduções mais rápidas da Selic, bem como a diminuição da TJLP.

6 Crédito, renda e comércio

A evolução do comércio varejista tem sido um dos principais motivos de satisfação de governo e empresários no último ano e meio. Isto porque o volume de vendas cresceu de maneira significativa no período analisado. De fato, os indicadores tem sido muito bons, principalmente em 2004, quando o setor conseguiu recuperar grande parte da retração verificada nos três anos anteriores, período em que, em quase todos os segmentos, houve decréscimo do volume de vendas.

Em 2005, o crescimento do comércio tem sido forte, porém, à medida que se desfaz a base

de comparação mais baixa, o ritmo da expansão também diminuiu. Em agosto, o comércio varejista apresentou queda no volume de vendas, com ajuste sazonal, fato que não ocorria desde fevereiro deste ano. Este mau resultado foi decorrência da redução das vendas no segmento de tecidos, vestuário e calçados, bem como da estagnação no setor de hipermercados e supermercados e móveis e eletrodomésticos. O desempenho destes dois últimos segmentos parece ter ficado muito aquém das expectativas nos últimos dois meses. Mas é provável que haja alguma melhora no último trimestre do ano, devido aos baixos índices de inflação.

O desempenho do comércio no período recente é resultado de dois movimentos simultâneos. O primeiro está associado à expansão do crédito para pessoa física. Na “divisão de atribuições” do sistema financeiro, coube, basicamente, aos agentes privados o provimento de novos créditos para as firmas comerciais, assim como o financiamento direto ao consumidor em suas mais variadas formas.

Desde 2004 se verifica uma mudança na composição da carteira dos bancos, com um aumento expressivo da participação do crédito pessoal, especialmente, do crédito consignado. Mas não foi apenas este tipo de financiamento que se expandiu. Tem sido possível constatar, principalmente, este ano, uma estratégia bastante agressiva, não só dos bancos, mas também das financeiras e administradoras de cartão de crédito no sentido de ampliar suas carteiras em várias modalidades, como os empréstimos para aquisição de veículos e, sobretudo, o cartão de crédito.

Tabela 8
Variação (%) do volume de vendas do comércio varejista, por segmento
Agosto de 2005

Segmentos	Mensal ⁽¹⁾		No mês ⁽²⁾	Acumulado ⁽³⁾					
	Julho	Agosto		No ano	12 meses	2004	2003	2002	2001
Comércio Varejista	0,2	-0,4	6,5	4,9	6,3	9,3	-3,7	-1,6	-0,7
Veículos, motos, partes e peças	-0,4	1,8	5,4	2,3	6,5	17,8	-7,2	-3,6	-17,0
Combustíveis e lubrificantes	-4,1	1,4	-6,0	-7,0	-3,9	4,7	-4,3	-2,8	5,6
Hipermercados e supermercados	-0,1	0,5	2,8	2,5	5,2	7,5	-4,5	0,9	-1,2
Tecidos, vestuário e calçados	7,1	-2,4	10,5	3,8	3,3	4,7	-3,1	1,6	-1,3
Móveis e eletrodomésticos	-2,6	0,0	16,6	18,9	19,8	26,4	-0,9	-1,3	-0,6

Notas: (1) Com ajuste sazonal; (2) Em relação a igual mês do ano anterior; (3) Em relação a igual período do ano anterior.

Fonte: PMC, IBGE.

Tabela 9
Operações de crédito com recursos livres ⁽¹⁾ – Pessoa física
Volume total por modalidade ⁽²⁾ - setembro de 2005

Segmentos	Volume (Estoque)			Concessões (Média diária – Fluxo)		
	Em R\$ Milhões	Variação (%)		Em R\$ Milhões	Variação (%)	
		No mês ⁽³⁾	Acumulado ano		No mês ⁽³⁾	Acumulado ano
Pessoas Físicas	148.559,9	31,5	26,2	1.884,7	18,5	15,0
- Cheque Especial	12.289,3	6,1	20,6	822,7	4,2	4,4
- Crédito Pessoal	60.628,3	43,3	34,3	299,9	19,7	26,9
- Financiamento Imobiliário	955,3	-16,5	-14,9	0,948	4,3	16,3
- Veículos	46.339,5	23,5	17,1	177,8	26,4	17,9
- Cartão de Crédito	10.852,8	34,8	27,2	314,4	77,1	46,5
- Outros	17.494,8	41,3	32,6	269,0	16,2	13,1
Operações consignadas em folha	21.108,9	90,9	62,2	89,3	-	-
- Público	18.393,3	94,6	64,7	-	-	-
- Privado	2.715,6	70,2	47,8	-	-	-

Notas: (1) A preços constantes de setembro de 2005 – IPCA, (2) Saldo em fim de período; (3) Em relação ao mesmo mês do ano anterior.

Fonte: Elaboração própria. Nota para a imprensa, Banco Central do Brasil, out. 2005.

Até mesmo o financiamento imobiliário, sempre pouco atrativo ao sistema financeiro privado, tem recebido maior atenção, como atestam os dados sobre a evolução da média diária das concessões para esta modalidade.¹²

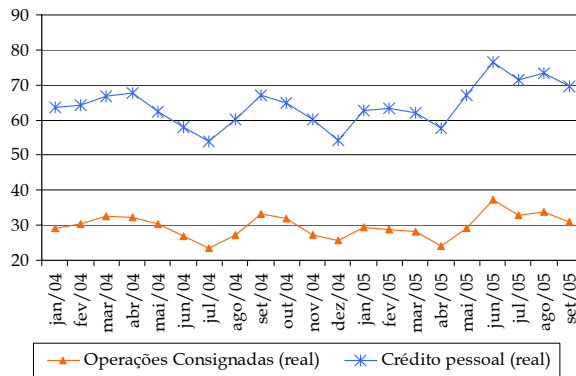
O segundo movimento diz respeito ao aumento da massa real de rendimentos (Gráfico

24) que tem estimulado o consumo de bens semi e não duráveis, mas também tem servido como sinal positivo para o aumento do crédito, tanto para tomadores como para ofertantes.

A sincronia destes dois processos, associada à baixa performance dos anos anteriores, tem possibilitado, portanto, a expansão do comércio, e porque não dizer, do consumo das famílias.

¹² Neste caso, é importante notar que mudaram os critérios de exigibilidade dos bancos, determinados pelo Banco Central, para o financiamento imobiliário. Veja, a este respeito: Banco Central do Brasil. *Relatório de Inflação*, set. 2005.

Gráfico 20
Taxa de juros real das operações de crédito para pessoa física
(deflacionada pelo IPCA)



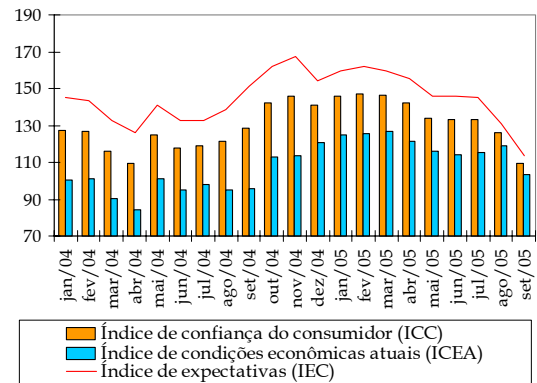
Fonte: PME, IBGE. Elaboração própria.

Entretanto, esta articulação virtuosa também parece dar mostras de esgotamento. Em primeiro lugar, a ocorrência de taxas negativas de inflação, sem uma redução equivalente dos juros nominais cobrados pelo sistema financeiro tem provocado, nos últimos meses, uma elevação dos juros reais no crédito para pessoa física, inclusive nas operações consignadas (Gráfico 20).

Em segundo lugar, ainda que a massa salarial continue crescendo, em termos reais, o tem feito, a um ritmo menor e com maior variabilidade. Após uma pequena aceleração em julho, os dados de agosto e setembro revelaram uma perda de intensidade desta expansão. Neste último mês a massa salarial tornou a se expandir apenas como resultado do aumento das ocupações, posto que o rendimento médio real permaneceu estagnado (Gráficos 24 e 25).

A composição do crescimento da massa é fundamental para a trajetória do consumo privado. Um aumento da massa derivado apenas da expansão das ocupações tem um efeito direto sobre o consumo, assim como indica a possibilidade de novos tomadores de crédito. Entretanto, não significa maior capacidade de pagamento das dívidas contratadas. Nos últimos

Gráfico 21
Índice de confiança do consumidor



Fonte: Fecomércio. Elaboração própria.

meses, os dados do mercado de trabalho, parecem indicar que o ritmo de crescimento das ocupações tem sido cada vez menor e que os rendimentos médios reais também têm desacelerado, o que sugere que seja do ponto de vista do aumento do consumo direto, seja do ponto de vista do número de tomadores e da capacidade de pagamento, o comércio deverá encontrar maiores entraves nos próximos meses.

De fato, o grande limite à expansão do crédito e do comércio, sobretudo de duráveis, reside em uma trajetória da taxa real de juros superior à da evolução dos rendimentos reais. Mesmo a opção do crédito consignado que, num primeiro momento, promove um aumento da renda disponível, em decorrência da troca de dívida mais cara por outra mais barata, encontra uma enorme restrição na magnitude da taxa de juros. E à medida que o processo de endividamento se desenrola, sem um aumento mais que proporcional da renda, os problemas de “fragilidade financeira” dos consumidores reaparece. Talvez seja por isto que todos os indicadores de inadimplência têm aumentado em 2005, na comparação com o mesmo período do

ano anterior.¹³ A exceção fica por conta, apenas da taxa líquida de registros no SPC, acumulada em doze meses.

Tabela 10
Variação (%) dos indicadores de inadimplência no comércio
Outubro de 2005

Indicadores de Inadimplência	No Mês	Acumulado	
		No Ano	12 Meses
SPC em São Paulo			
Novos registros [A]	11,1	10,9	10,5
Consultas [B]	4,3	5,6	4,7
Taxa bruta [C = A/B]	4,0	5,7	4,4
Registros [D]	9,0	8,7	12,4
Taxa líquida [E = (A-D)/C]	12,3	13,4	-1,6
Telecheque ⁽¹⁾			
- Rio de Janeiro	43,6	22,7	17,7
- Brasil ⁽²⁾	36,7	15,1	11,6
- Cheques devolvidos por insuficiência de fundos (mil)	6,0	5,9	3,9
- Cheques devolvidos por insuficiência de fundos/cheques compensados ⁽³⁾	15,6	14,0	11,8

Notas: (1) Relação entre os cheques devolvidos e recebidos no comércio varejista da cidade do Rio de Janeiro; (2) Cidades pesquisadas: Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, São Paulo, Ribeirão Preto, Rio de Janeiro, Curitiba e Porto Alegre; (3) Refere-se ao total do Brasil.

Fonte: Banco Central do Brasil, nov. 2005. Elaboração própria.

O comércio continuará crescendo até o final do ano, mas os limites desta expansão já começam a ser sentidos. O maior exemplo disto é que nos segmentos de bens de consumo semi e não duráveis, como hiper e supermercados (2,5%) e tecidos, vestuário e calçados (3,8%), o volume de vendas cresceu muito pouco no acumulado entre janeiro e agosto.

Os consumidores parecem já ter percebido o aumento de sua “fragilidade financeira”, o que tem repercutido, há praticamente seis meses, em quedas nos índices de confiança dos consumidores (Gráfico 21), fato que se manifesta tanto em suas avaliações sobre as condições econômicas atuais, mas, sobretudo, em suas expectativas sobre o futuro.

7 Mercado de trabalho

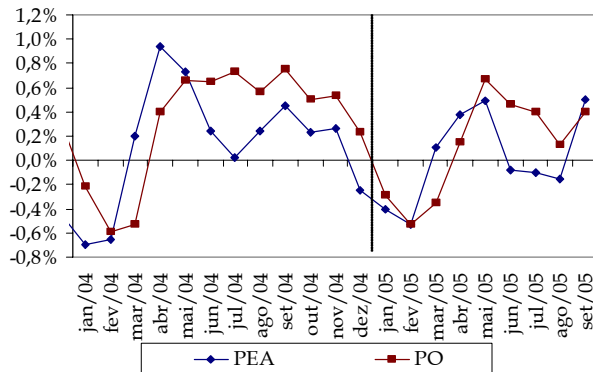
O atual ciclo de crescimento da economia brasileira levou algum tempo até repercutir sobre o mercado de trabalho. Foi somente a partir do segundo semestre de 2004 que a taxa de desemprego assumiu uma trajetória de queda um pouco mais consistente e com ela o início de taxas de aumento da massa real de rendimentos, sistematicamente positivas.

A recuperação mais forte do emprego e da renda no final do ano passado fez com que este ano tivesse um começo bem menos tenso. Mas se o ponto de partida de 2005 foi, evidentemente, superior ao de 2004, sua trajetória até o momento não pode ser tomada com muito otimismo.

Ao longo deste ano, dois movimentos marcaram profundamente o desempenho do mercado de trabalho. O primeiro foi a ocorrência de um ritmo de crescimento da ocupação menos intenso. Entre setembro deste ano e o mesmo mês do ano anterior, os postos de trabalho acumularam uma expansão de cerca de 3,3% (Tabela 11), valor ligeiramente inferior ao verificado em 2004, no mesmo tipo de comparação (3,7%). O segundo movimento diz respeito à trajetória da população economicamente ativa (PEA), em que é possível constatar uma variação acumulada no ano extremamente baixa (Tabela 7 e Gráfico 22). De fato, houve queda da PEA em seis dos oito meses analisados pela pesquisa mensal de emprego do IBGE.

¹³ Os dados sobre inadimplência referentes a agosto de 2005 mostravam uma situação idêntica à verificada em outubro.

Gráfico 22
Média móvel trimestral (PEA e PO)

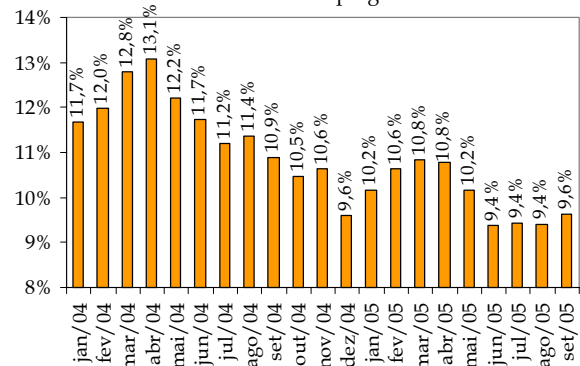


Fonte: PME, IBGE.

A combinação entre um ritmo de expansão das ocupações mais modesto, porém com reduções sistemáticas da PEA, proporcionou taxas de desemprego mais baixas que, logo, alcançaram a faixa de um dígito (Gráfico 23). Entretanto, a partir de junho a geração de ocupações tornou a desacelerar, pelo menos nas regiões metropolitanas estudadas pela PME, fato que acarretou, entre junho e agosto, a estabilização da taxa de desemprego em 9,4%. O mês de setembro, entretanto, foi marcado por uma ligeira elevação da desocupação (9,6%). Este aumento salientou o papel que PEA tem jogado na trajetória do desemprego, pois mesmo com uma elevação mais acentuada da ocupação, que pode ser resultado de um efeito sazonal ou apenas um ponto fora da curva, o incremento mais que proporcional da força de trabalho, desta vez, ampliou a taxa de desemprego.

O mercado de trabalho brasileiro está estruturado sob um padrão de inserção ocupacional bastante desigual. No ano passado, mesmo o crescimento do produto em torno de 5% não foi capaz de reverter esta tendência, uma vez que os empregos com carteira de trabalho tiveram uma expansão inferior às ocupações sem registro legal. Este fato foi determinado basicamente pelo aumento do emprego doméstico.

Gráfico 23
Taxa de desemprego



Fonte: PME, IBGE.

Em 2005, as informações relativas às regiões metropolitanas (Tabela 11) mostram que este movimento foi parcialmente revertido. Os empregos com carteira de trabalho acumularam uma taxa de crescimento, em doze meses (7,2%) muito maior que a das ocupações sem carteira (1,6%), fato que se deve ao bom desempenho do emprego industrial, mas, sobretudo, à excepcional performance das ocupações nos serviços às empresas, atividades imobiliárias e de intermediação financeira (8,7%). Não obstante, as ocupações em serviços domésticos, que haviam apresentado a mais alta taxa de crescimento no ano passado, mantiveram uma extraordinária performance nas regiões metropolitanas estudadas. Esta dinâmica parece sugerir que deve estar em curso um processo de formalização de vínculos, anteriormente constituídos de forma ilegal, que pode ser reflexo tanto da ação direta dos fiscais do Ministério do Trabalho, quanto de sua ação indireta, que opera pelo receio de sanções legais aos empregadores que não formalizarem seus empregados. De qualquer forma, indústria, comércio, serviços às empresas e administração pública tiveram crescimento positivo e como, juntas, abarcam mais de 67% do total de ocupações, é bem provável que o “efeito peso” tenha repercutido no aumento do emprego com carteira.

Tabela 11

Varição (%) da PEA, População desocupada e ocupada, segundo posição na ocupação e setores de atividade

Variáveis	Set. 05/Ago. 05	Set. 05/Set. 04
PEA	1,1%	1,3%
População Ocupada	0,9%	3,3%
População Desocupada	3,6%	-14,1%
Posição na Ocupação		
Com carteira ⁽¹⁾	1,0%	7,2%
Sem carteira ⁽¹⁾	0,0%	1,6%
Conta própria	2,0%	-0,2%
Empregador	0,0%	-0,6%
Setores		
Indústria	0,1%	1,8%
Construção	3,1%	4,2%
Comércio	1,2%	2,0%
Serviços às empresas, ativ. Imobil. e interm. financeira	1,3%	8,7%
Adm Pública	0,2%	0,9%
Serviços Domésticos	0,4%	8,0%
Outros Serviços	1,0%	2,1%

Nota: (1) Pessoas de 10 anos ou mais de idade, empregadas do setor privado no trabalho principal na semana de referência, com indicativo ou não de carteira de trabalho assinada.

Fonte: PME/IBGE.

Além disso, a expansão dos empregos formais e o aumento decorrente da renda real têm um efeito derivado sobre a contratação de serviços pessoais, cuja forma de manifestação mais evidente é o aumento do emprego doméstico.

Nas regiões metropolitanas, se os efeitos do crescimento sobre o emprego se verificaram com algum retardo, no caso da renda, a lentidão foi ainda maior. Em 2004, o rendimento médio real teve uma trajetória bem mais instável que a das ocupações, fato que levou a uma recuperação lenta da massa salarial. Este ano a instabilidade dos rendimentos médios ainda se encontra bastante elevada, fazendo com que a massa real de salários siga em seu ritmo de lenta expansão. Aliás, as últimas informações da PME trazem uma notícia preocupante, pois, em setembro, os salários se estagnaram, fazendo com que todo o crescimento da massa real de rendimentos, neste mês, resultasse apenas da expansão da ocupação.

As perspectivas quanto ao aumento da massa salarial continuam, portanto, bastante

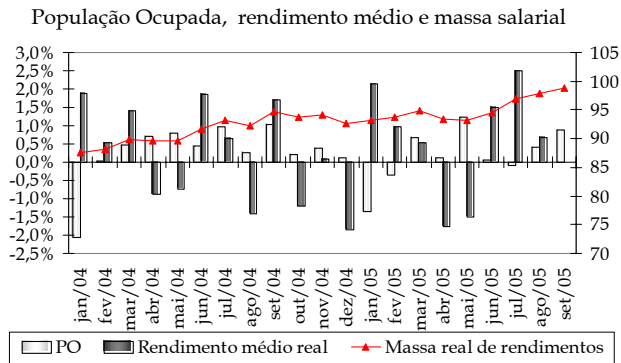
limitadas, uma vez que o ritmo de expansão das ocupações tem sido mais lento este ano e a trajetória do salário real médio não parece apontar para movimentos muitos intensos no sentido ascendente.

A performance dos rendimentos reais depende, de um lado, da evolução da inflação e, de outro, da trajetória dos salários nominais. No primeiro caso, é pouco provável que haja um movimento deflacionista nos últimos meses do ano, o que coloca a responsabilidade pelo aumento do poder de compra dos rendimentos do trabalho no processo de determinação dos salários nominais. Neste caso, a evolução do ritmo de crescimento da economia será central, pois condicionará a expansão das ocupações e, por conseguinte, a capacidade de negociação salarial do movimento sindical. De qualquer forma,

o que os dados disponíveis até o momento sugerem é que, seja pelo lado da pressão de demanda por trabalhadores, seja pelo lado do poder de barganha sindical, não há evidências de que o crescimento econômico no último trimestre do ano será vigoroso o suficiente para promover um aumento intenso dos rendimentos nominais. Assim, é possível que, nos próximos meses, a massa real de salários comece a se estabilizar em torno do patamar atual.

Os dados da PME, ainda que úteis como forma de apreensão de parte importante do mercado de trabalho urbano, não são capazes de dar conta de diversos fenômenos recentes que têm alterado a estrutura espacial deste mercado como a desconcentração do emprego produtivo dos grandes aglomerados urbanos, a expansão de atividades no setor agropecuário, cuja característica é o deslocamento para as regiões centrais do país, bem como o crescimento das cidades médias e das atividades urbanas no meio rural.

Gráfico 24



Fonte: PME, IBGE. Elaboração própria.

Ao analisar os dados do cadastro geral de empregados e desempregados (Caged) do Ministério do Trabalho, se pode constatar que tanto em 2004 como em 2005, mais de 66% das ocupações líquidas geradas no mercado formal de trabalho estiveram fora das regiões metropolitanas estudadas pela PME. As informações do Caged mostram, ainda, que estados como Pará, Ceará, Bahia, Minas Gerais, Rio de Janeiro, São Paulo, Paraná e Rio Grande do Sul, concentram pouco mais de 80% do emprego criado; postos de trabalho que, em sua esmagadora maioria, foram gerados no interior destes estados.

Tabela 12

Saldo ocupacional líquido (Admitidos - Desligados), por áreas selecionadas (janeiro a agosto)

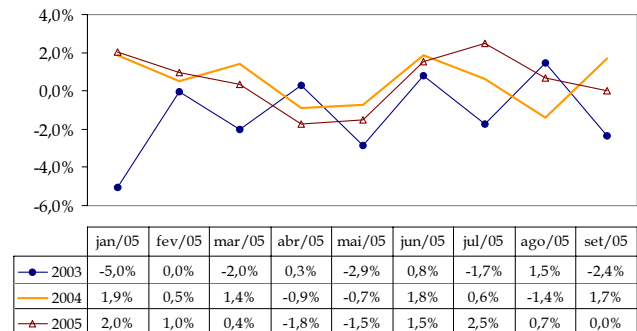
Áreas geográficas selecionadas	2004		2005		Variação (2005/2004)
	Número	Particip.	Número	Particip.	
Estados (PA, CE, BA, MG, RJ, SP, PR, RS)	1.172.443	80,0%	1.014.801	83,2%	-13,4%
- Regiões Metropolitanas	383.596	26,2%	395.509	32,4%	3,1%
- Interior	788.847	53,8%	619.292	50,8%	-21,5%
Outros Estados	294.003	20,0%	204.435	16,8%	-30,5%
Brasil	1.466.446	100,0%	1.219.236	100,0%	-16,9%

Fonte: Caged, Ministério do Trabalho e Emprego. Elaboração própria.

Os dados relativos aos setores de atividade mostram que tanto em 2004 quanto em 2005 o setor com maior capacidade de geração líquida de empregos formais foi a agricultura, seguido, com alguma distância, do comércio varejistas e dos serviços às empresas. Nos dois primeiros casos a maior parte dos postos de trabalho foi criado no interior dos estados acima descritos, ao passo que

Gráfico 25

Taxa de crescimento do rendimento real médio



Fonte: PME, IBGE. Elaboração própria.

no segmento de serviços às empresas, as ocupações surgiram, principalmente, em suas respectivas regiões metropolitanas.

O fenômeno de interiorização dos empregos também pode ser constatado no setor de alojamento e alimentação, onde a geração líquida de ocupações no interior destes estados, inclusive, ultrapassa o total gerado para o Brasil. Nos demais casos, Alojamento e alimentação, Construção civil e Transportes e comunicações, há um pequeno predomínio das regiões metropolitanas, mas o retrato mais fiel do comportamento do emprego nestes ramos é o de

uma partilha bastante equilibrada na criação líquida de postos de trabalho.

As informações sobre o mercado de trabalho parecem apontar para uma dinâmica relativamente paradoxal.

Por um lado, se verifica, nas regiões metropolitanas, um processo de expansão das ocupações formais, sobretudo na indústria e nos serviços às empresas, cujo reflexo é uma relativa melhora no padrão de inserção ocupacional que, ao mesmo tempo convive com taxas de expansão do emprego doméstico muito altas.

Tabela 13

Saldo ocupacional líquido (Admitidos - Desligados), por áreas selecionadas e setores de atividade (janeiro a agosto de 2004)

Setor	Estados (PA, CE, BA, MG, RJ, SP, PR, RS)			Outros Estados	Brasil
	Regiões Metropolitanas	Interior	Total		
Agricultura	-210	240.787	240.577	40.900	281.477
Comércio varejista	51.213	75.970	127.183	33.820	161.003
Serviços às empresas, etc.	63.632	36.816	100.448	32.168	132.616
Alimentos e bebidas	6.073	99.564	105.637	13.661	119.298
Construção civil	35.099	23.539	58.638	31.419	90.057
Alojamento e alimentação	40.177	32.320	72.497	10.150	82.647
Transportes e comunicações	27.084	36.904	63.988	15.179	79.167
Outros	160.528	242.947	403.475	116.706	520.181
Total	383.596	788.847	1.172.443	294.003	1.466.446

Fonte: Caged, Ministério do Trabalho e Emprego. Elaboração própria.**Tabela 14**

Saldo ocupacional líquido (Admitidos - Desligados), por áreas selecionadas e setores selecionados (janeiro a agosto de 2005)

Setor	Estados (PA, CE, BA, MG, RJ, SP, PR, RS)			Outros Estados	Brasil
	Regiões Metropolitanas	Interior	Total		
Agricultura	440	183.766	184.206	15.194	199.400
Comércio varejista	62.095	69.530	131.625	33.815	165.440
Serviços às empresas, etc.	90.935	39.216	130.151	20.628	150.779
Alojamento e alimentação	46.056	37.656	83.712	18.932	102.644
Construção civil	33.830	28.197	62.027	29.179	91.206
Alimentos e bebidas	2.891	91.196	94.087	-5.662	88.425
Transportes e comunicações	32.557	32.937	65.494	13.734	79.228
Outros	126.705	136.794	263.499	78.615	342.114
Total	395.509	619.292	1.014.801	204.435	1.219.236

Fonte: Caged, Ministério do Trabalho e Emprego. Elaboração própria.

Fora destes imensos aglomerados urbanos, nota-se uma forte expansão das ocupações formais na agropecuária, provavelmente, decorrente do crescimento das exportações e, em alguma medida, de ações pontuais da política de desenvolvimento no meio rural como se verá a seguir. Acopladas a esta expansão está o aumento do número de postos de trabalho em atividades tipicamente urbanas, mas que passam a ter maior relevo nas áreas rurais ou não metropolitanas, em função do aumento do emprego agrícola.

8 A política de desenvolvimento: investimento e financiamento da economia brasileira

A política de desenvolvimento é implementada por meio de três canais

fundamentais: 1) mediante a criação e acompanhamento dos diversos marcos de regulação das atividades econômicas; 2) através da execução dos orçamentos de investimento do governo federal e de suas estatais; e, por fim 3) mediante a execução da política de aplicação de recursos das agências financeiras federais de fomento.

No primeiro caso, algumas medidas têm sido realizadas como o estabelecimento de uma política industrial e tecnológica, a criação da Agência Nacional de Desenvolvimento, propostas de desoneração fiscal

para as atividades exportadoras, bem como novas regulamentações para a construção civil (ambas relativas a MP do bem e ainda não implementadas). Todas estas medidas devem ter impactos sobre a economia no longo prazo apenas, o que dificulta sua avaliação em uma análise de conjuntura. Porém, parte da eficácia dos elementos institucionais da política de desenvolvimento, em promover mudanças estruturais, passa por sua gestão de curto prazo que, dentre outras coisas, pode ser compreendida, em parte, pela execução do orçamento público e o manejo das instituições de fomento. Por isso, a análise da execução dos orçamentos de investimento do governo federal e de suas estatais, bem como da gestão de recursos das

agências financeiras federais procura captar tanto os efeitos diretos, sob a forma de impactos sobre a demanda agregada, como seus efeitos indiretos, sob a forma de mudanças potenciais na estrutura econômica.

No período recente, a política de desenvolvimento tem convivido com um profundo dilema: promover o desenvolvimento ou atender aos imperativos dos arranjos monetário e fiscal restritivos?

Este dilema, de difícil conciliação, tem feito com que esta política acabe atuando de forma meramente compensatória aos efeitos contracionistas da ação governamental no âmbito macroeconômico. Isto porque, o volume de recursos necessários para a promoção de mudanças estruturais é bem maior do que aquele que está disponível. Além disso, cabe a esta política a criação de instrumentos de coordenação que orientem as decisões de longo prazo dos agentes privados, aonde os preços relativos não puderem fornecer toda a informação necessária.

No que diz respeito à atuação do braço fiscal da política de desenvolvimento, isto é, à execução dos orçamentos de investimento da administração direta e das estatais, é possível perceber que os objetivos de curto e de longo prazo se confundem, sem apresentar uma orientação clara.

No caso da administração direta, há algumas peculiaridades importantes que precisam

ser salientadas na análise das despesas com investimento. Em primeiro lugar, ainda que o limite autorizado tenha crescido cerca de 16%, entre 2004 e 2005, a despesa empenhada sofreu uma redução, em termos reais, de 4,5%. Em segundo lugar, nota-se que a distribuição do gasto foi bastante desigual. No agregado, somente os investimentos destinados à infra-estrutura apresentaram crescimento. Porém, a expansão das despesas nesta área esteve fundamentalmente associada aos gastos do Ministério dos Transportes, ainda que se constate algum incremento nos Ministérios de Ciência e Tecnologia e Comunicações, ambos com participação muito diminuta na despesa total. Já Ministérios importantes para uma estratégia de desenvolvimento sustentado como Cidades, Integração Nacional, Minas e Energia, Agricultura, Pecuária e Abastecimento e Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, todos tiveram reduções expressivas na despesa empenhada para investimentos, em 2005.

Tabela 15

Investimento do governo federal até agosto de cada ano, por órgão - 2004/2005
(preços de setembro de 2005 - IPCA - R\$ milhões)

Órgão Superior e/ou Unidades Orçamentárias	Limite autorizado no ano			Despesa empenhada		
	2004	2005	? %	2004	2005	? %
Poderes e administração do Estado	2.302,6	2.083,7	-9,5	1.236,7	955,9	-22,7
Política Social	2.992,2	3.796,4	26,9	1.578,6	716,9	-54,6
Infra-estrutura	4.471,4	6.063,6	35,6	2.848,9	3.701,1	29,9
- Transportes	2.307,0	3.842,3	66,5	1.594,7	2.746,4	72,2
- Cidades	1.030,6	518,5	-49,7	637,0	374,6	-41,2
- Integração Nacional	726,3	928,6	27,8	489,2	427,4	-12,6
- Ciência e Tecnologia	270,9	657,4	142,7	93,1	100,8	8,2
- Comunicações	44,6	56,3	26,4	8,7	35,1	303,3
- Minas e Energia	49,0	18,9	-61,3	8,0	5,0	-37,4
- Meio Ambiente	43,1	41,5	-3,6	18,1	11,8	-35,1
Produção	1.619,1	1.293,6	-20,1	893,8	888,6	-0,6
- Agricultura, Pecuária e Abastec.	129,8	104	-19,9	68,3	15,6	-77,1
- Desenvolv., Indústria Com. Exterior	145,9	22,5	-84,6	31,4	6,6	-79,0
- Turismo	187,7	115,1	-38,7	119	46,9	-60,6
- Desenvolvimento Agrário	1.155,7	1.052,1	-9,0	675,1	819,5	21,4
Total	11.385,4	13.237,3	16,3	6.558,0	6.262,5	-4,5

Fonte: Tesouro Nacional.

Ao que tudo indica, a execução do orçamento de investimento procurou atender às necessidades estritamente imediatas, onde

gargalos, produzidos há muito tempo, podem obstar o desenvolvimento, sobretudo, do comércio exterior. A idéia fundamental parece estar associada à minimização da restrição externa, através do fortalecimento da infra-estrutura de transportes. Este objetivo é, em si mesmo, louvável, bem como contempla alguma perspectiva de longo prazo.

Contudo, seja do ponto de vista de seus efeitos sobre a demanda agregada e, por conseguinte, sobre o crescimento de curto prazo, seja do ponto de vista de uma estratégia de longo prazo, que envolve mudança estrutural, o volume de recursos é insuficiente e excessivamente concentrado, impedindo que fatores limitativos ao crescimento em outros âmbitos sejam superados.

Este, certamente, é o caso do setor de energia, em que, a despeito dos méritos do novo arranjo institucional, contou com menos recursos no nível ministerial, fato que talvez pudesse ser compensado pelos investimentos das empresas estatais federais. Entretanto, isto não aconteceu, posto que os gastos com investimento das estatais em energia elétrica cresceram apenas 0,2%.

Na verdade, os gastos destas empresas com investimentos ficaram praticamente estáveis, no período analisado, em relação ao mesmo período do ano passado. Os destaques ficaram por conta das despesas com tecnologia, transportes e comunicações. Ao contrário do que ocorreu até o terceiro bimestre, quando as estatais tiveram um papel fundamental no aumento do investimento, no quarto não houve praticamente contribuição adicional alguma, senão o contrário. É possível que entre maio e junho deste ano tenha ocorrido uma concentração de investimentos que não se repetirá nos próximos meses, tornando a evolução do investimento total bem mais frágil do que se supõe.

Assim, do ponto de vista do orçamento de investimento, as evidências apontam para uma contribuição bastante modesta do setor público em geral, seja como forma de compensação à política macroeconômica, seja como estratégia de longo prazo. Este fato torna-se mais claro quando as despesas com o superávit primário e os gastos com juros são comparadas com investimentos públicos.

Tabela 16

Execução do Orçamento de Investimento das Empresas Estatais por subfunção até o 4º bimestre de cada ano (preços de setembro de 2005)

Subfunção	Realizado (R\$ milhões)			? % (2005/2004)	Desempenho (%)		
	2003	2004	2005		2003	2004	2005
Administração Geral	4,95	0,21	0,76	256,2	7,8	26,4	24,4
Tecnologia da Informação	314,15	11,34	40,69	258,7	100,1	11,8	36,2
Defesa Naval	0,97	0,00	0,00	-	5,5	0,0	0,0
Abastecimento	2.132,75	3,03	2,81	-7,5	57,6	11,2	21,3
Produção Industrial	243,51	11,44	10,52	-8,0	40,9	37,5	33,1
Comercialização	424,95	30,55	1,39	-95,4	14,8	143,6	5,1
Serviços Financeiros	0,22	398,17	335,90	-15,6	14,0	11,3	9,8
Turismo	318,15	0,48	0,40	-16,0	34,8	16,9	17,7
Comunicações Postais	13,98	113,25	162,95	43,9	31,2	14,4	24,5
Energia Elétrica	2.149,22	1.562,91	1.566,17	0,2	48,5	32,5	30,7
Petróleo	5.762,09	12.015,75	11.662,30	-2,9	46,8	49	47,6
Transporte Aéreo	35,89	27,26	17,28	-36,6	37,0	28,4	34,4
Transporte Hidroviário	28,92	11,58	38,85	235,5	7,7	5,3	9,7
Transportes Especiais	705,14	0,00	371,58	-	46,5	0	20,6
Total	12.134,9	14.186,0	14.211,6	0,2	44,5	41,6	39,3

Fonte: Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais, do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

Tabela 17

Superávit primário e gastos com juros em relação aos gastos com investimentos do governo central e das estatais

Variáveis	Superávit Primário		Gasto com Juros	
	2004	2005	2004	2005
Limite	4,1	3,7	4,9	6,2
Empenhado	7,0	7,9	8,5	13,1
Estatais	3,3	3,5	3,9	5,8
Total (Empenhado + Estatais)	2,2	2,4	2,7	4,0

Fontes: Tesouro Nacional e Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais, do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Elaboração própria.

Os dados da Tabela 17 mostram que, sob quase todos os critérios possíveis, o superávit primário e os gastos com juros avançaram sobre o gasto público com investimento, entre 2004 e 2005. A magnitude do esforço fiscal é de tal monta que, atualmente, o superávit primário corresponde a cerca de oito vezes o valor empenhado para investimentos da administração direta e três vezes e meia o valor dos investimentos das estatais. Mas, certamente, são os gastos com juros que mais explicitam a contradição entre a política macroeconômica contracionista e o braço fiscal da política de desenvolvimento. Em 2005, os gastos com juros passaram a corresponder a pouco mais de treze vezes o valor empenhado, cerca de seis vezes os gastos das estatais e, somando o orçamento das estatais e o valor empenhado da administração direta, a apropriação de recursos públicos pelos detentores da dívida pública correspondeu a quatro vezes o montante de investimentos realizados.

A magnitude dos recursos destinados à remuneração da dívida pública em relação às

despesas governamentais com investimentos dá uma pálida dimensão das limitações da política de desenvolvimento, no âmbito fiscal. Isto porque a importância dos gastos públicos não se limita ao seu papel como componente da demanda, mas também à sua capacidade de coordenação sobre o investimento privado.

Mas se o braço fiscal da política de desenvolvimento continua muito restringido, o braço financeiro tem procurado ampliar sua influência na atividade econômica, junto às atividades potencialmente geradoras de crescimento, pelo menos de curto prazo. No entanto, como será possível constatar, o resultado deste movimento, acarretou apenas uma mudança na repartição dos recursos, sem promover, efetivamente, uma entrada maciça de recursos líquidos na economia.

O sistema privado possui a maior parte do estoque de crédito da economia brasileira, inclusive aquela alocada junto à indústria, ao comércio e às pessoas físicas. No entanto, no atual ciclo de crescimento, coube ao sistema financeiro público, o papel de principal financiador das atividades produtivas e de infra-estrutura. Isto porque, enquanto os ofertantes privados de crédito avançaram significativamente sobre o crédito para pessoa física, foi o sistema financeiro público que mais expandiu o financiamento para a

Tabela 18

Operações de crédito do sistema financeiro ⁽¹⁾ – recursos livres e direcionados
Saldo por atividade – setembro de 2005

Segmentos	Saldo em R\$ - milhões			Variação (%)					
				No mês ⁽²⁾			Acumulado ano		
	Público	Privado	Total	Público	Privado	Total	Público	Privado	Total
Total	207.645,0	340.467,0	548.112,0	7,4	13,7	11,3	4,2	11,7	8,7
- Setor Público	15.904,0	4.188,0	20.092,0	-7,5	22,0	-2,6	-5,7	35,2	0,7
- Indústria	52.774,0	78.173,0	130.947,0	1,7	0,8	1,2	0,1	1,3	0,8
- Habitação	19.468,0	8.337,0	27.805,0	5,5	-2,0	3,1	5,8	-0,7	3,8
- Rural	35.120,0	21.565,0	56.685,0	11,8	-2,9	5,7	0,0	-3,6	-1,4
- Comércio	13.907,0	46.960,0	60.867,0	11,7	8,2	9,0	6,7	7,2	7,1
- Outros Serviços	36.460,0	51.425,0	87.885,0	10,6	3,5	6,3	5,7	6,9	6,4
- Pessoas Físicas	34.012,0	129.819,0	163.831,0	17,6	37,3	32,7	18,4	27,3	25,4

Notas: (1) A preços constantes de setembro de 2005 – IPCA; (2) Em relação ao mesmo mês do ano anterior.

Fonte: Nota para a imprensa, Banco Central do Brasil, outubro de 2005. Elaboração própria.

indústria e habitação, bem como para as atividades rurais e o setor de comércio.

Esta faceta da política de desenvolvimento é conduzida, em sua maior parcela, pela operação dos recursos do crédito direcionado. Como se pode atestar na Tabela a seguir, o volume total destes créditos cresceu, em termos reais, 3,0% entre setembro deste ano e o mesmo mês do ano anterior. A maior parte deste aumento decorreu da destinação de recursos para habitação (4,0%), para o setor rural (5,7%) e dos recursos aplicados diretamente pelo BNDES (2,3%). Entretanto, o desempenho de setembro não foi capaz de suplantiar a queda ocorrida no acumulado do ano, da ordem de 1,1%. A redução, ao longo de 2005, do crédito direcionado diretamente pelo BNDES e de seus repasses pode estar associado à retração da demanda de crédito pelos agentes privado, fato que pode ter sido provocado por expectativas pouco otimistas quanto ao futuro, decorrentes da política de juros elevados praticada pelo Banco Central.

Tabela 19

Volume e variação ⁽¹⁾ do crédito direcionado, por segmento – setembro de 2005

Anos	Em R\$ - milhões	Set. 05/ Ago. 05	Set. 05/ Set. 04	Acumulad o ano ⁽²⁾
Habitação	26.288,3	1,1%	4,0%	4,2%
Rural	56.685,0	-1,0%	5,7%	-1,4%
BNDES Direto	48.842,0	2,6%	2,3%	-0,4%
BNDES Repasse	49.813,0	2,1%	0,3%	-4,2%
BNDES Total	98.655,0	2,4%	1,3%	-2,4%
Outros Rec. Direc.	3.811,8	0,3%	1,9%	1,1%
Total Rec. Direc.	185.440,2	1,1%	3,0%	-1,1%

Notas: (1) A preços constantes de setembro de 2005 - IPCA; (2) Entre janeiro e agosto de 2005.

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Não obstante, no que tange à execução da política de aplicação dos recursos das agências financeiras oficiais de fomento, é possível constatar que a política de oferta de crédito foi bastante agressiva, com um aumento dos empréstimos e financiamentos efetivamente concedidos da ordem de 38%, em termos reais, até agosto deste ano. Entretanto, o efeito agregado

líquido desta estratégia agressiva foi negativo, uma vez que descontadas as amortizações, constata-se uma queda de pouco mais de 3,5% no fluxo das aplicações.

A despeito do mau resultado no agregado, quando se analisam os dados setorialmente, pode-se evidenciar um direcionamento bastante preciso da oferta de crédito, bem como uma relativa eficácia no provimento de recursos líquidos aos setores ligados ao crescimento. Neste caso, foi particularmente importante o aumento dos empréstimos e financiamentos concedidos ao setor industrial, sobretudo, porque o resultado líquido deste direcionamento foi uma elevação de mais de 140% no fluxo das aplicações ao setor.

Do mesmo modo, cabe destacar o extraordinário crescimento dos empréstimos (177%) e do fluxo das aplicações (168%) para habitação, assim como a expansão deste fluxo para as atividades rurais (944%).

Os dados mostrados a seguir permitem afirmar que, pelo menos, no que diz respeito ao crédito público, parece ter havido um direcionamento claro para a aplicação de recursos. Foram a indústria e a habitação os segmentos privilegiados da estratégia que, ainda que não tenha sido implementada de forma ativa, ao menos respondeu à demanda por crédito dos agentes.

O esforço perpetrado pelo sistema de financiamento público foi grande, porém sua repercussão tem sido modesta sobre a economia por dois motivos: primeiro, porque a necessidade de recursos, seja para o provimento de infra-estrutura mínima, seja para promover mudanças estruturais em termos de competitividade, é muito elevada.

Tabela 20

Execução da política de aplicação dos recursos das agências financeiras oficiais de fomento até o 4º bimestre de cada ano (R\$ milhões - preços de setembro de 2005)

Setores	Fluxo das aplicações ⁽¹⁾			Variação (%) 2005/2004	Empréstimos/ financiamentos efetivamente concedidos (Estoque)			Variação (%) 2005/2004
	2003	2004	2005		2003	2004	2005	
Rural	7.148,4	169,8	1.772,6	943,7	9.823,2	8.333,2	6.933,6	-16,8
Industrial	-1.565,8	2.472,2	5.949,8	140,7	19.353,1	18.707,2	30.993,2	65,7
Comércio	646,4	2.415,6	249,2	-89,7	21.845,5	27.720,6	30.761,2	11,0
Intermed. Fin.	-6.949,0	5.529,4	2.490,1	-55,0	10.409,6	12.414,8	52.971,2	326,7
Out. Serviços	-2.713,2	3.680,0	1.804,1	-51,0	35.480,7	41.495,9	44.429,3	7,1
Habitação	696,7	754,9	2.025,4	168,3	4.105,2	2.040,8	5.649,0	176,8
Outros	942,7	3.830,9	3.901,9	1,9	45.597,1	59.352,7	63.155,7	6,4
Erros de arredond.	-1,8	18,9	-	-	-	-	-	-
Total	-1.795,6	18.871,6	18.193,2	-3,6	146.614,4	170.065,1	234.893,2	38,1

Notas: (1) Variação de saldos de empréstimos/ financiamentos concedidos menos as amortizações.

Fonte: Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais, do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

Em segundo lugar, se taxas de crescimento de empréstimos líquidos tão elevadas, em termos reais, só conseguem gerar taxas de expansão do produto industrial e agregado tão modestas, é porque os efeitos da política macroeconômica contracionista são fortes demais e só podem ser parcialmente compensados pela política de desenvolvimento. Neste caso, o que temos visto é muito barulho por nada, pois sem o suporte das políticas monetária e fiscal, cedo ou tarde, a política de desenvolvimento se esgotará.

Conclusão

A peculiaridade do atual ciclo de crescimento da economia brasileira é que é comandado, em primeira instância, pelos efeitos diretos e indiretos, da demanda externa. Além disso, este ciclo tem, em adição à componente externa e, como contrapartida positiva do lado doméstico, o aumento do crédito para pessoa física, em suas várias modalidades e a atuação da política de desenvolvimento, em suas dimensões fiscal e creditícia.

Estes elementos propulsores da expansão encontram, entretanto, uma espécie trava que limita, cria distorções e mau funcionamento das

variáveis que asseguram o crescimento sustentado da economia. Em outras palavras, os obstáculos a uma trajetória menos tortuosa de crescimento advém do arranjo de política macroeconômica, consubstanciado nas políticas fiscal e monetárias excessivamente contracionistas.

O extraordinário desempenho do setor externo, associado ao choque de preços e câmbio, no período entre 1999 e 2002, bem como à expansão da economia mundial, possibilitaram um aumento da rentabilidade esperada dos empreendimentos industriais e dos setores exportadores para níveis muito superiores aos percebidos como normais pelos agentes econômicos. Este fato, associado a um custo de financiamento dos bens de capital relativamente convidativo, possibilitou, mesmo em meio aos juros básicos muito elevados e ao câmbio extremamente valorizado, um aumento dos investimentos no segundo trimestre deste ano.

Entretanto, este resultado parece ter sido apenas uma janela de oportunidade, decorrente do barateamento das importações de bens de capital, cuja repetição não parece possível. Isto porque há sinais claros de retração da atividade produtiva no setor agropecuário, bem como

desaceleração na indústria e no comércio. Nota-se ainda, uma deterioração da rentabilidade dos empreendimentos, tanto nos setores voltados para a venda doméstica, como naqueles orientados para o mercado internacional. Estes fatores, associados aos juros elevados, que têm implicado um aumento do custo de oportunidade e de financiamento, tanto para aquisição de bens de capital, quanto para pessoa física, assim como o baixo dinamismo do mercado de trabalho, colocam limites severos ao processo de expansão da economia.

Por sua vez, a política de desenvolvimento tem atuado de forma compensatória, procurado minimizar os efeitos deletérios do arranjo macroeconômico restritivo. Contudo, a capacidade de fazer frente às políticas monetária e fiscal parece cada vez mais limitada. No plano fiscal, os gastos com investimentos da administração direta e das estatais parecem atuar na linha do estritamente necessário, confundindo medidas de curto e longo prazo.

Os poucos recursos, associados à excessiva concentração dos gastos parecem incapazes de iniciar o processo de mudança estrutural necessários à sustentação do crescimento no médio e longo prazos. No plano financeiro ou creditício, a atuação tem sido bem mais proeminente, com uma orientação clara dos recursos para as atividades industriais e para a habitação. Porém, é impressionante o fato de que taxas de expansão do fluxo das aplicações tão elevadas sejam suficientes, apenas, para promover um crescimento do produto modesto.

A potência da política macro e o seu sentido antagônico ao do crescimento sugerem que a economia brasileira se encontra no fio da navalha e que, mais cedo do que tarde, retornará ao seu patamar histórico de expansão do produto. Infelizmente, a volta à normalidade nos colocará diante da constatação de que uma outra oportunidade escapou.