

## SEÇÃO IV – PRODUÇÃO, EMPREGO E RENDA

### Recuperação e Crescimento

Edgard Antonio Pereira<sup>1</sup>

#### Introdução

A indústria brasileira esboça desde o segundo semestre do ano passado uma recuperação do nível de atividade. Seria essa melhora dos indicadores o prenúncio da retomada sustentada do crescimento econômico? A análise da evolução da produção por setores da indústria mostra que ainda não. Trata-se, ao que tudo indica, de uma recuperação de fôlego curto<sup>2</sup>. Basicamente foram as atividades ligadas ao complexo exportador (direta e indiretamente) e à produção de bens de consumo duráveis as responsáveis pelo crescimento da produção industrial no período recente. O excepcional desempenho exportador tem sido determinado por fatores externos favoráveis cuja permanência ao longo do tempo não se pode assegurar<sup>3</sup>, enquanto que a expansão da demanda por duráveis encontra limites no baixo nível de renda da população e na sua pequena capacidade de endividamento. Além disso, esse setor tem hoje uma capacidade de empuxo sobre a cadeia produtiva muito menor do que no passado, em decorrência da elevação do componente importado da sua produção.

Nos próximos itens dessa seção são apresentados argumentos que procuram mostrar que a atual retomada da atividade industrial insere-se no quadro de idas e vindas da economia brasileira, característico de toda a década passada, sendo mais um dos vários ciclos de curta duração.

---

<sup>1</sup> Agradeço a Flávia Akemi Koyama a coleta e preparação das informações a Rosângela Ballini o estudo das séries da Produção Industrial.

<sup>2</sup> Ver a respeito os suplementos *Uma Recuperação Precária*, de 15 de novembro de 2003, e *Que recuperação é essa?*, de 19 de fevereiro de 2004, disponíveis em <http://www.eco.unicamp.br/>.

<sup>3</sup> Ver SEÇÃO III desse Boletim.

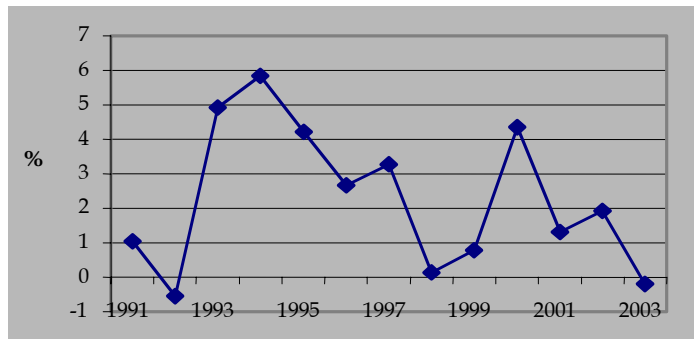
No item 1 revê-se o comportamento da economia desde o início dos anos 90 até o começo da presente década como pano de fundo para no item 2 destacar-se o comportamento do investimento agregado, variável-chave para um crescimento econômico sustentado de longo prazo. No item 3 são feitas comparações entre as várias recuperações da atividade industrial ocorridas na década passada, sustentando-se que a maioria delas se caracterizou por retomadas de curto prazo da atividade industrial, lideradas pela produção de bens de consumo duráveis.

Recentemente algumas iniciativas de cunho microeconômico foram lançadas e pretendendo-se com elas criar melhores condições para a retomada sustentada da economia. São elas a política industrial, as Parcerias Público-Privadas (PPPs) e a definição do marco regulatório (revisão do papel das agências, novo modelo energético etc). São medidas que sem dúvida avançam no sentido da criação de melhores condições para a recuperação sustentada da economia, mas que encontram no quadro macroeconômico as maiores limitações à sua efetiva capacidade de reativar o investimento agregado. Esse ponto é brevemente tratado no último item dessa seção.

#### 1 O *stop and go* da economia brasileira

A instabilidade foi a marca da evolução do Produto Interno Bruto da economia brasileira desde os primeiros anos da década passada (Gráfico 1). Nenhuma das retomadas do crescimento, iniciadas em 1992, 1998 e 2001, conseguiu se sustentar. Em seis dos treze anos do período a renda per capita caiu, sendo a maior queda, -1,5%, em 2003 (Tabela 1). Esse comportamento se verificou tanto sob o regime de câmbio fixo (até 1998) quanto sob câmbio flutuante com meta de inflação (1999 em diante).

**Gráfico 1**  
Produto Interno Bruto 1991-2003



Tomando-se as taxas de variação dos componentes do PIB pela ótica da despesa e a composição da demanda final no período 1996 e 2003 (Tabelas 2 e 3), fica evidente a importância do consumo das famílias, da formação bruta de capital e do consumo da administração pública na definição da taxa de crescimento agregado. No caso desse último, é importante para a consideração do impacto do dispêncio público sobre o nível da atividade a composição e a forma de financiamento desse gasto.<sup>4</sup>

**Tabela 1**  
PIB, PIB per capita e Deflator Implícito  
1990-2003

Ano	Variação Anual (%)		
	PIB	PIB per capita	Deflator Implícito
1990	-	-	-
1991	1,03	(-) 0,54	416,68
1992	(-) 0,54	(-) 2,05	969,01
1993	4,92	3,37	1 996,15
1994	5,85	4,33	2 240,17
1995	4,22	2,75	77,55
1996	2,66	1,24	17,41
1997	3,27	1,87	8,25
1998	0,13	(-) 1,21	4,85
1999	0,79	(-) 0,55	5,70
2000	4,36	2,99	8,36
2001	1,31	(-) 0,01	7,44
2002	1,93	0,62	10,16
2003	(-) 0,20	(-) 1,50	12,80

Coordenação de Contas Nacionais

(1) População estimada para 1º de julho.

Fonte: IBGE. Diretoria de Pesquisas.

**Tabela 2**  
Componentes do PIB pela ótica da despesa – variação real anual - 1996-2002

Componentes do Produto Interno Bruto	Variação real anual (%)								
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
Produto Interno Bruto	2,66	3,27	0,13	0,79	4,36	1,31	1,93	(-) 0,20	
Despesa de consumo das famílias	3,70	3,13	(-) 0,76	(-) 0,40	3,84	0,53	(-) 0,37	(-) 3,30	
Despesa de consumo da administração pública	1,38	2,11	2,38	2,44	1,27	0,96	1,36	0,60	
Formação bruta de capital fixo	1,20	9,33	(-) 0,33	(-) 7,24	4,46	1,06	(-) 4,16	(-) 6,60	
Exportação de bens e serviços	0,64	11,15	3,71	9,25	10,59	11,24	7,90	14,20	
Importação de bens e serviços (-)	5,39	17,83	(-) 0,28	(-) 15,45	11,63	1,21	(-) 12,30	(-) 1,90	

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

Os anos de maior taxa de crescimento do PIB, 3,27% em 1997 e 4,36% em 2000, correspondem às mais altas taxas de variação da FBKF, 9,33% e 4,46%, respectivamente, secundadas por taxas de variação do consumo das famílias também superiores à média do período, 3,13% e 3,84% nesses anos. Em 2003 a variação do PIB foi negativa em 0,20% e a participação dos consumo das famílias no PIB atingiu seu menor

índice em todo o período, 56,93%. É notável, em contrapartida, a evolução da participação das exportações na composição do PIB após a adoção do regime de câmbio flutuante em 1999. De uma média de 8,65% entre 1991 e 1998 a participação das exportações no PIB alcança quase 17% em 2003, com uma média no período 1999-2003 de 13,30%, correspondente a um acréscimo de quase 54% sobre a média do período anterior.

<sup>4</sup> Esse ponto é tratado na SEÇÃO V desse boletim.

**Tabela 3**  
Participação dos componentes da demanda na formação do PIB (%)

	Consumo das Famílias	Consumo do Governo	Formação Bruta de Capital Fixo	Variação de Estoque	Exportações de bens e serviços	Importações de bens e serviços (-)	Exportações Líquidas
1991	61,57	17,90	18,11	1,66	8,68	7,91	0,76
1992	61,52	17,06	18,42	0,51	10,87	8,39	2,48
1993	60,08	17,67	19,28	1,56	10,50	9,10	1,41
1994	59,64	17,87	20,75	1,40	9,51	9,16	0,35
1995	59,88	19,60	20,54	1,74	7,72	9,49	-1,76
1996	62,50	18,49	19,26	1,66	6,99	8,90	-1,91
1997	62,67	18,20	19,86	1,64	7,51	9,88	-2,37
1998	61,93	19,13	19,69	1,43	7,42	9,60	-2,18
1999	62,30	19,08	18,90	1,26	10,28	11,82	-1,54
2000	60,90	19,06	19,29	2,26	10,66	12,18	-1,51
2001	60,54	19,25	19,47	1,73	13,22	14,22	-0,99
2002	58,04	20,13	18,32	1,44	15,49	13,41	2,08
2003	56,93	19,27	18,04	2,02	16,86	13,12	3,74

Fonte: IBGE. Contas Nacionais Trimestrais.

Entretanto, o impacto do crescimento das exportações para a formação do PIB é melhor apreendido quando apurada a contribuição líquida das exportações (exportações – importações). Mesmo quando atinge sua maior participação, em 2003, a magnitude dessa contribuição alcança cerca de 4% do PIB.

Como se pode observar, a queda da participação relativa do consumo das famílias inicia-se em 1999, após a adoção regime de câmbio flutuante. Essa perda corresponde ao período de aumento da inflação, observado, por exemplo, pela evolução do deflator implícito do PIB (Tabela 1). O crescimento dos preços internos no período decorreu, fundamentalmente, como já se observou em outra oportunidade<sup>5</sup>, do elevado *pass through* da desvalorização cambial aos preços internos. Merece registro nesse particular a assimetria do comportamento dos preços domésticos em situações de desvalorização e valorização cambial: a desvalorização é repassada rapidamente aos preços internos ao passo que a valorização não.<sup>6</sup>

Por outro lado, a mudança de preços relativos imposta pela desvalorização, em conjunto com outros fatores ligados à conjuntura internacional,<sup>7</sup> explica o ganho de importância das exportações.

Essa modificação na estrutura de demanda agregada tem como contrapartida uma mudança da composição da oferta de bens e serviços. A participação da agropecuária no valor adicionado elevou-se de 8,3% em 1999 para mais de 10% no último ano (Tabela 4). Cresceu de maneira expressiva a participação da indústria extrativa, de 1,5% em 1999 para 4,0% em 2003, uma variação positiva de 167%. Houve também ganho de participação da indústria de transformação, porém de magnitude bastante inferior, cerca de 11% no mesmo período. Em contrapartida decresceu a importância da construção civil, de 9,4% em 1999 para 7,1% em 2003, uma queda de quase 25%, e dos serviços, com perda de participação de quase 7%. Para a diminuição da contribuição relativa dos serviços foi importante a perda de participação de aluguéis de imóveis, que respondiam em 1999 por 14,2% do valor adicionado da economia e em 2003 representaram 10,5%, uma queda de 26%.

<sup>5</sup> Ver boletim *Política Econômica em Foco*, n. 1, 2003. <http://www.eco.unicamp.br/>.

<sup>6</sup> Esse ponto é tratado no segundo artigo dessa seção.

<sup>7</sup> Ver SEÇÃO III desse boletim.

**Tabela 4**

Participação das classes e respectivas atividades no valor adicionado a preços básicos - 1999 – 2003

	1999	2000	2001	2002	2003
Agropecuária	8,3	8,0	8,4	8,7	10,2
Indústria	35,6	37,5	37,7	38,3	38,7
Extrativa Mineral	1,5	2,6	2,9	3,4	4,0
Transformação	21,4	22,4	22,6	23,3	23,7
Construção Civil	9,4	9,1	8,6	8,0	7,1
Serviços Industriais de Utilidade Pública	3,3	3,5	3,6	3,6	3,8
Serviços	60,9	58,5	59,0	59,2	56,7
Comércio	7,1	7,4	7,5	7,7	7,7
Transporte	2,8	2,7	2,7	2,6	2,0
Comunicações	2,4	2,7	2,7	2,7	2,6
Instituições Financeiras	6,3	5,4	6,6	7,7	7,3
Outros Serviços	12,0	11,3	11,3	10,9	10,3
Aluguel de Imóveis	14,2	12,7	12,0	11,3	10,5
Administração Pública	16,1	16,3	16,3	16,3	16,3
Subtotal	104,7	104,0	105,1	106,3	105,5
Dummy Financeiro	-4,7	-4,0	-5,1	-6,3	-5,5
Valor Adicionado a Preços Básicos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Impostos sobre Produtos	11,9	12,2	12,7	11,2	11,8
PIB a Preços de Mercado	111,9	112,2	112,7	112,2	111,8

(1) Resultados preliminares calculados a partir das Contas Nacionais Trimestrais

**Fonte:** IBGE. Diretoria de Pesquisa, Coordenação de Contas Nacionais.

Olhando-se mais detidamente as alterações na participação das atividades industriais (Tabela 5), vê-se que os setores que recentemente ganharam participação no valor adicionado são aqueles ligados a atividades exportadoras. A siderurgia praticamente dobrou sua participação no último ano em relação ao ano anterior. Extração e refino de petróleo são outras duas atividades que ganharam importância, também beneficiadas em grande medida pelas exportações.

Em suma, o comportamento da economia brasileira ao longo da década de 90 e início da atual caracterizou-se pela instabilidade da taxa de crescimento do PIB, alternando-se recuperação e desaceleração no ritmo de crescimento, culminando com a queda do PIB no último ano. Ao longo do período em tela o consumo das famílias perdeu participação na composição da demanda global, especialmente após a adoção do

regime de câmbio flutuante. A participação da formação bruta de capital ficou praticamente estagnada ao longo do período, com aparente tendência de queda após 2001. Do ponto de vista estrutural, a mudança do regime cambial proporcionou uma mudança na composição da oferta em favor das atividades ligadas à exportação. Em contrapartida perderam importância as atividades voltadas para o mercado interno, notadamente a construção civil.

## 2 Investimento e crescimento

O investimento é, por excelência, o componente da demanda agregada com maior capacidade de alavancar o crescimento da economia. Os gastos com investimento “puxam” a demanda corrente ao gerarem renda para consumo das famílias e demanda para setores fornecedores de insumos e “empurram” a

**Tabela 5**  
Participação das classes e atividades no valor adicionado a preços básicos - 1990-2002

Classes e atividades		Valor adicionado a preços básicos (%)			
		1990	1994	1998	2002
<b>Indústria</b>		38,69	40,00	34,62	38,30
34	Construção civil	7,76	9,15	10,13	7,96
18	Refino de petróleo e indústria petroquímica	2,86	3,80	2,97	3,71
33	Serviços industriais de utilidade pública	2,67	3,03	3,18	3,60
03	Extração de petróleo e gás natural, carvão e outros combustíveis	1,12	0,54	0,28	2,83
08	Fabricação e manutenção de máquinas e tratores	2,33	2,53	1,85	2,76
05	Siderurgia	0,97	1,08	0,71	1,38
15	Indústria de papel e gráfica	1,20	0,91	0,80	1,30
04	Fabricação de minerais não-metálicos	1,32	1,30	1,08	0,99
19	Fabricação de produtos químicos diversos	1,24	0,94	0,76	0,97
07	Fabricação de outros produtos metalúrgicos	1,44	1,44	1,08	0,94
<b>Serviços</b>		70,34	64,25	62,27	59,23
35	Comércio	10,92	9,46	7,09	7,69
36	Transporte	3,97	3,50	3,01	2,58
37	Comunicações	1,38	1,46	2,55	2,72
38	Instituições financeiras	17,68	15,90	6,54	7,69
39	Serviços prestados às famílias	6,75	6,86	6,66	5,09
40	Serviços prestados às empresas	3,40	3,73	4,11	4,61
41	Aluguel de imóveis	6,41	6,92	14,97	11,31
42	Administração pública	18,65	15,21	16,12	16,34
43	Serviços privados não-mercantis	1,19	1,22	1,21	1,21
Subtotal		117,13	114,11	105,12	106,28
46	<i>Dummy</i> financeiro	(-) 17,13	(-) 14,11	(-) 5,12	(-) 6,28
Valor adicionado a preços básicos		100,00	100,00	100,00	100,00
Impostos sobre produtos		16,28	12,94	11,38	12,25
Produto interno bruto		116,28	112,94	111,38	112,25

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

capacidade de oferta agregada, ampliando o produto potencial. Ocupam e criam capacidade de produção, gerando desequilíbrios “virtuosos”, capazes de colocar a economia em uma trajetória de crescimento. Na ausência de investimentos, a economia tende à estagnação, com a atividade econômica oscilando, no curto prazo, em torno dessa tendência.

Por estar referida a um horizonte de tempo mais longo, a decisão de investir é irremediavelmente marcada pela incerteza. A passagem da intenção de investir para ações que “efetivem” as decisões de gastos inerentes ao

investimento requer um estado de confiança com relação ao futuro capaz de levar o investidor a superar a insegurança decorrente dessa incerteza.

O histórico recente da economia brasileira e a avaliação das condições de sustentabilidade de uma trajetória futura de crescimento da economia, especialmente em função das dúvidas quanto à trajetória da dívida pública e do passivo externo, não permitem a configuração do estado de confiança necessário para uma retomada significativa do investimento. Deixado a decidir isoladamente, o mais provável será que o investidor opte por agir defensivamente,

**Tabela 6**  
Participação percentual dos componentes da formação bruta de capital - 1990-2002

Especificação	Participação percentual (%)												
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Formação bruta de capital	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Formação bruta de capital fixo	102,45	91,60	97,30	92,50	93,69	92,17	92,08	92,39	93,23	93,77	89,52	91,83	92,73
Construção	65,74	60,44	64,77	62,45	60,64	57,39	62,01	63,18	65,35	65,02	60,03	58,78	59,76
Máquinas e equipamentos	34,05	28,68	26,25	24,23	27,22	28,94	25,26	24,78	23,52	23,73	24,70	28,04	27,86
Outros	2,66	2,48	6,28	5,82	5,83	5,84	4,81	4,43	4,35	5,01	4,78	5,01	5,11
Variação de Estoque	(-) 2,45	8,40	2,70	7,50	6,31	7,83	7,92	7,61	6,77	6,23	10,48	8,17	7,27
Formação bruta de capital													
Variação real (%)	-	(-) 5	(-) 7	6	14	7	1,2	9,3	(-) 0,3	(-) 7,2	4,5	1,1	(-) 4,2

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

**Tabela 7**  
Participação percentual da formação bruta de capital fixo, por componente e setor institucional - 1995-2002

Componentes da formação bruta de capital fixo	Participação percentual (%)							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Empresas não-financeiras	58,46	58,32	60,16	54,61	60,94	61,88	60,03	58,45
Empresas financeiras	1,15	1,29	1,11	1,13	1,05	0,24	0,93	0,67
Administração pública	12,34	11,98	9,95	14,24	9,16	9,83	11,32	12,02
Famílias	28,05	28,41	28,78	30,02	28,85	28,06	27,72	28,86
<b>Máquinas e equipamentos</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Empresas não-financeiras	82,75	84,12	83,84	81,43	86,04	85,09	83,62	83,64
Empresas financeiras	1,58	2,13	1,90	2,14	1,77	0,55	2,41	1,73
Administração pública	7,37	7,07	6,56	8,44	6,24	7,55	5,90	5,38
Famílias	8,29	6,68	7,70	7,99	5,95	6,80	8,08	9,24
<b>Construção</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Empresas não-financeiras	46,38	47,05	50,52	44,28	51,87	52,47	49,08	46,48
Empresas financeiras	1,00	1,00	0,84	0,81	0,87	0,02	-0,26	0,26
Administração pública	16,10	14,90	11,97	17,28	10,93	11,55	14,87	16,14
Famílias	36,52	37,05	36,67	37,64	36,33	35,96	36,31	37,12
<b>Outros</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Empresas não-financeiras	56,71	68,22	65,30	64,96	59,78	60,01	56,47	61,14
Empresas financeiras	0,48	0,57	0,40	0,42	-0,05	1,37	6,67	-0,29
Famílias	42,81	31,21	34,30	34,62	40,26	38,62	36,86	39,15

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

colocando em andamento apenas os projetos de porte seja compatível com um nível “assegurado” de crescimento da demanda. Como resultado, tem-se um aumento da heterogeneidade da estrutura econômica que refletirá fundamentalmente a heterogeneidade da sociedade brasileira, reforçando-a. Setores ligados à exportação – agronegócios, exploração de recursos naturais etc – e ao consumo de alta renda tendem a crescer, beneficiados por uma integração virtuosa entre

demanda e investimento. Já as atividades ligadas ao consumo de baixa renda, inclusive aquelas que provêm serviços essenciais – habitação, saneamento, transporte de massa etc, tendem a permanecer estagnadas.

Como evoluiu a composição da FBKF entre 1991 e 2002? O gasto em construção, embora tenha perdido participação ao longo de todo o período, é o principal item dos dispêndios em investimento, responsável por cerca de 60% do total (Tabela 6).

**Tabela 8**  
Participação percentual da formação bruta de capital fixo, por setor institucional e componente - 1995-2002

Componentes da formação bruta de capital fixo	Participação percentual (%)							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Máquinas e equipamentos	31,40	27,43	26,83	25,23	25,31	27,59	30,53	30,05
Construção	62,26	67,35	68,38	70,10	69,34	67,06	64,01	64,44
Outros	6,34	5,22	4,79	4,67	5,35	5,34	5,46	5,51
<b>Empresas não-financeiras</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Máquinas e equipamentos	44,45	39,56	37,38	37,62	35,73	37,94	42,53	43,00
Construção	49,40	54,33	57,42	56,83	59,02	56,87	52,34	51,24
Outros	6,15	6,11	5,20	5,56	5,25	5,18	5,14	5,76
<b>Empresas financeiras</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Máquinas e equipamentos	43,27	45,29	46,08	47,86	42,76	63,78	78,70	77,76
Construção	54,06	52,42	52,19	50,39	57,48	5,67	-17,70	24,64
Outros	2,67	2,30	1,72	1,75	-0,24	30,55	39,00	-2,40
<b>Administração pública</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Máquinas e equipamentos	18,76	16,20	17,70	14,96	17,25	21,20	15,91	13,46
Construção	81,24	83,80	82,30	85,04	82,75	78,80	84,09	86,54
<b>Famílias</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Máquinas e equipamentos	9,28	6,45	7,17	6,72	5,22	6,69	8,90	9,62
Construção	81,05	87,81	87,12	87,90	87,32	85,95	83,84	82,90
Outros	9,67	5,74	5,71	5,39	7,46	7,36	7,26	7,47

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

As despesas com aquisições de máquina e equipamentos, por seu turno, alcançaram menos de 30% do total ao longo do período, exceto em 1990.

A avaliação da composição do investimento entre os diferentes setores institucionais (Tabela 7) mostra que as empresas não financeiras são as responsáveis pela maior parte dos gastos em formação de capital, com um patamar em torno de 60% ao longo do período 1991-2002, seguidas pelas famílias, que respondem por pouco menos de 30%. Ressalte-se a relativamente baixa participação do setor público nos gastos com investimento: 11,36% em média no período, tendo atingido sua menor participação, 9,16%, em 1999. Reflexo do ajuste fiscal, o governo pouco tem contribuído para a expansão dos investimentos na economia.

As empresas não financeiras são as principais demandantes de máquinas e equipamentos, sendo as famílias responsáveis por elevada fatia dos gastos em construção, 37,12% do total, em 2002.

Dos gastos da administração pública, cerca de 87%, em 2002, foram em construção, percentual próximo dos gastos das famílias com o mesmo item como proporção dos gastos totais, quase 83% (Tabela 8).

Os dados relativos à composição dos gastos em formação bruta de capital, vistos sob as óticas da composição entre os diferentes itens de gasto e da distribuição de cada item pelos setores institucionais (empresas não financeiras, empresas financeira, administração pública e famílias) mostram que a construção é o principal item de gasto, ocupando a maior parte do dispêndio em

todos os setores. Vê-se também que a administração pública e as famílias têm seus investimentos concentrados em dispêndios com construção, sendo em conjunto responsáveis por, em média, 51% do total desses gastos.

Em resumo, a evolução da formação bruta de capital na década passada e início da atual mostra a importância dos investimentos na determinação do ritmo de crescimento da economia. Os anos em que a economia apresenta as maiores taxas de crescimento são aqueles em que a FBKF cresce a taxas mais expressivas (Tabela 6), elevando a participação do investimento no PIB. De outra parte, com a análise dos componentes da FBKF por setores institucionais vê-se a importância da construção no total dos investimentos e a participação expressiva dos gastos das famílias e da administração pública no total dos dispêndios em construção. Nesse cenário, a ampliação dos gastos do governo em construção, assim como medidas que viabilizassem a expansão dos gastos das famílias nesse item, configurariam um estímulo imediato à recuperação do investimento e, por conseqüência, da economia como um todo.

### 3 Indústria e crescimento

Acompanhar a evolução da produção industrial é a maneira mais eficiente para se avaliar, no curto prazo, a tendência do comportamento da economia como um todo. A maioria dos setores industriais tem ciclo de produção curto, respondendo rapidamente às variações de estoque que, por sua vez, reagem prontamente às oscilações da demanda. Seja como

produtora de bens finais, seja como fornecedora de insumos industriais para os demais setores, a indústria está no centro da atividade econômica. Seu desempenho é, portanto, o melhor indicador do estado geral dos negócios da economia.

Os gráficos seguintes apresentam a evolução da produção industrial por categorias de uso em alguns momentos no passado recente (Gráficos 2 a 7). Os sub-períodos de referência

**Gráfico 2**

Comportamento das categorias de uso entre junho de 2003 e novembro de 2003

Período	Bens de capital	Bens Intermediários	Bens de consumo	Bens de consumo duráveis	Semiduráveis e não-duráveis	Indústria geral
jun/03	100	100	100	100	100	100
jul/03	101	102	99	101	99	101
ago/03	103	105	99	107	98	103
set/03	111	107	104	115	102	106
out/03	115	107	104	117	101	107
nov/03	119	107	103	119	99	107

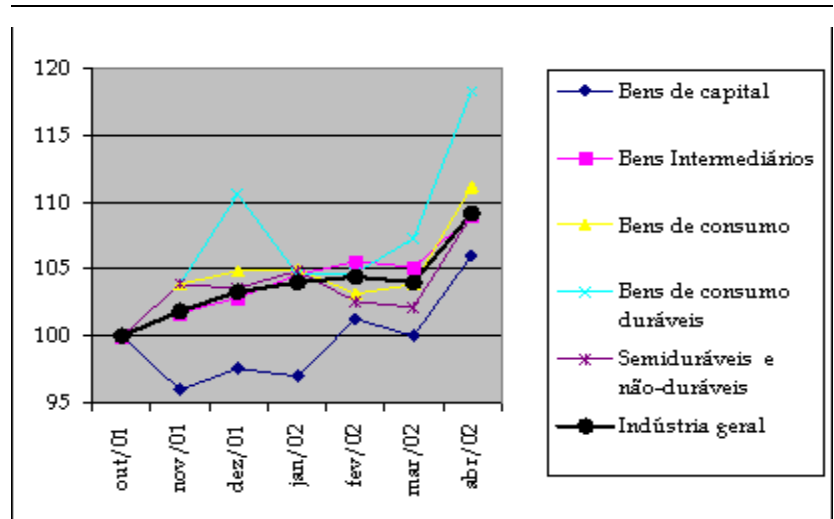
foram escolhidos com base no comportamento da série de produção da Indústria Geral.<sup>8</sup> Pela análise gráfica não é possível vislumbrar um padrão de comportamento das categorias de uso que se repita nas diversas recuperações da produção industrial. Cada retomada parecer ter uma composição própria de taxas de variação das categorias de uso, respondendo a circunstâncias específicas de cada período. A produção de bens de capital, por exemplo, tem comportamento bastante distinto em cada retomada. O mesmo se

<sup>8</sup> A série de produção industrial, nível de classificação Indústria Geral, é estacionária em primeira diferença. Foram tomados como anos-base para as séries por categorias de uso em cada sub-período "vales" da série Indústria Geral em torno de sua tendência. A duração de cada sub-período estende-se de cada "vale" até o próximo "pico" da série Indústria Geral.

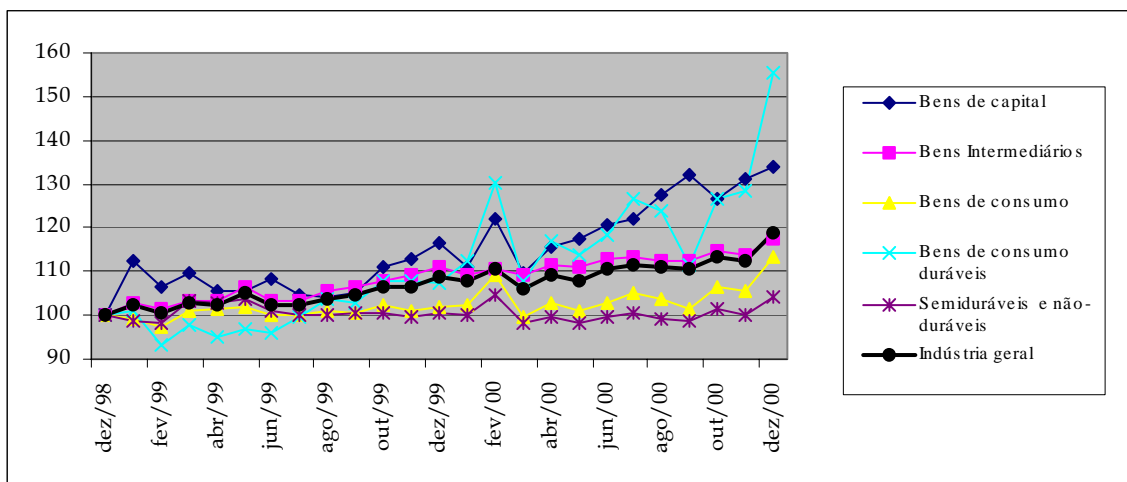


dá com a produção de bens de consumo semiduráveis e não-duráveis. O registro mais interessante com relação à produção desses bens (semi-duráveis e não-duráveis) é que tanto na retomada de 2003 quanto na de 1999-2000, a produção desses bens praticamente não se recuperou. Um fato comum a ambas é serem posteriores a períodos de forte desvalorização cambial, que, como se sabe, tem importante impacto negativo na renda, especialmente das camadas de menor poder aquisitivo.

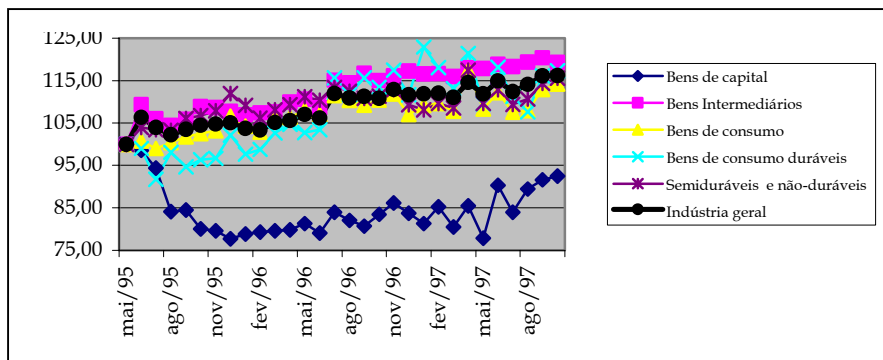
**Gráfico 3**  
Comportamento das categorias de uso entre outubro de 2001 e abril de 2002



**Gráfico 4**  
Comportamento das categorias de uso entre dezembro de 1998 e dezembro de 2000



**Gráfico 5**  
Comportamento das categorias de uso entre maio de 1995 e outubro de 1997

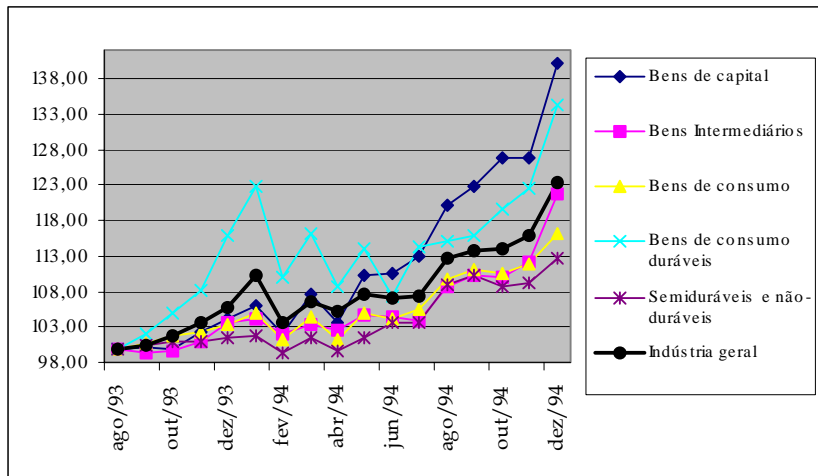


É também digno de nota o comportamento da produção de bens de consumo duráveis. Em quatro das seis retomadas a produção desses bens

apresentou as maiores taxas de crescimento. Essas recuperações foram as de menor duração. As duas séries mais longas, dezembro de 1998 a dezembro de 2000 e maio de 1995 a outubro de 1997, foram lideradas, respectivamente, por bens de capital, a primeira, e bens de consumo semiduráveis e não-duráveis, a segunda.

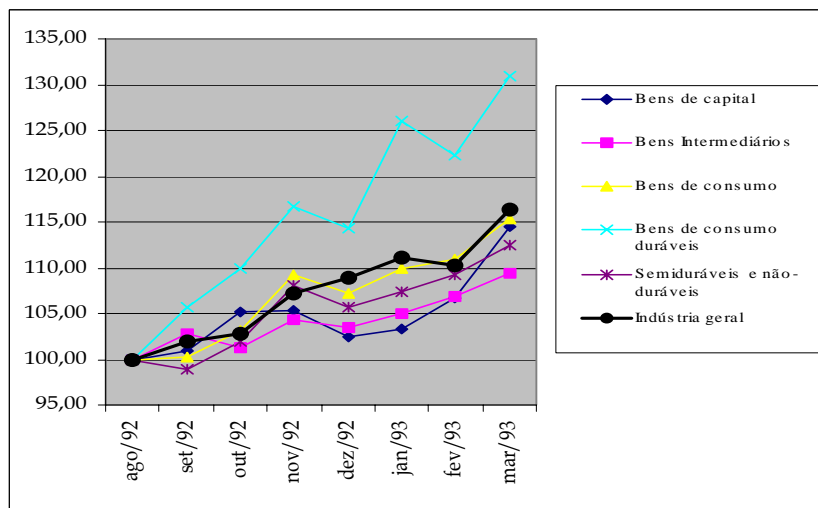
**Gráfico 6**

Comportamento das categorias de uso entre agosto de 1993 e dezembro de 1994



**Gráfico 7**

Comportamento das categorias de uso entre agosto de 1992 e março de 1993



Os gráficos a seguir (Gráficos 8 a 11) apresentam, para os mesmos sub-períodos, a evolução comparativa da produção de cada categoria de uso. Vê-se, por exemplo, que é na série mais longa que a produção de bens semiduráveis e não-duráveis apresenta taxas de crescimento maiores, contrariamente a bens de consumo duráveis que, no mesmo período, tem, comparativamente com outras recuperações, o pior desempenho. No caso dessa última categoria, a retomada mais recente,

em 2003, assemelha-se à ocorrida em 1992.

Visto em retrospectiva, o comportamento da produção industrial na década de 90 até 2003 demonstra o *stop and go* da economia. Nenhuma das retomadas da indústria conseguiu se sustentar. A maioria delas se caracterizou por ciclos curtos liderados pela produção de bens duráveis.

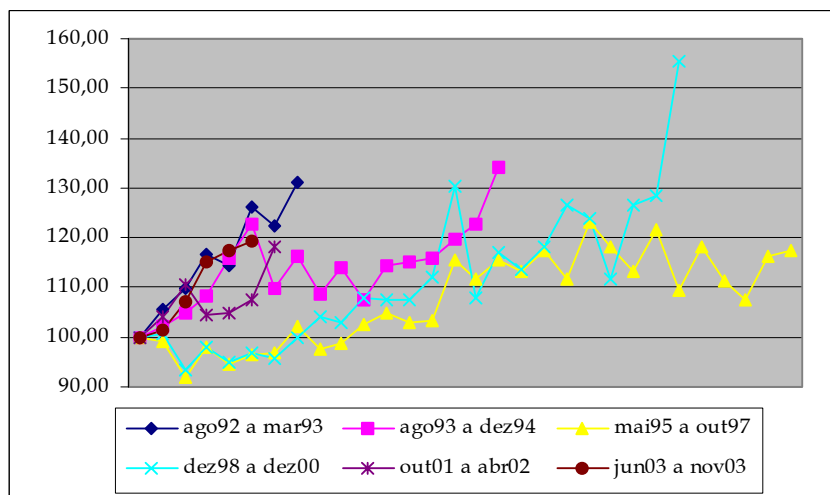
#### 4 Recuperação recente e crescimento

Será a retomada recente da produção industrial, iniciada em junho de 2003, a indicação de uma recuperação sustentada do crescimento econômico ou apenas a repetição do padrão *stop and go*? Tudo indica que a segunda alternativa é a resposta correta.

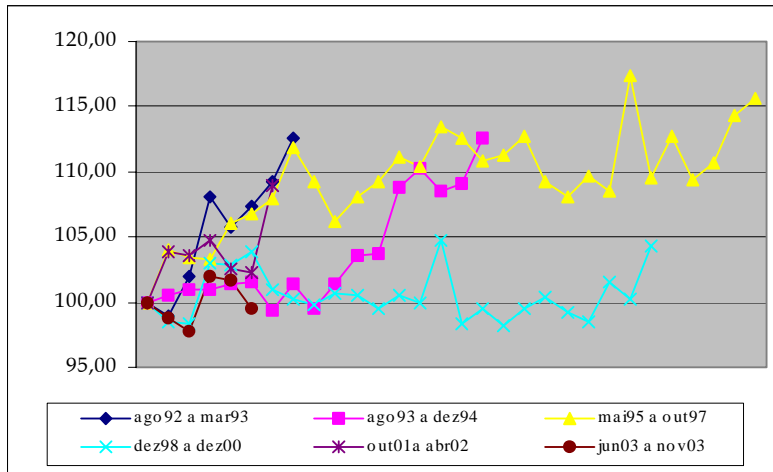
Nada há no horizonte que permita diferenciar, essencialmente, a conjuntura atual das anteriores. Os constrangimentos macroeconômicos são os mesmos (elevado endividamento interno e externo e

**Gráfico 8**

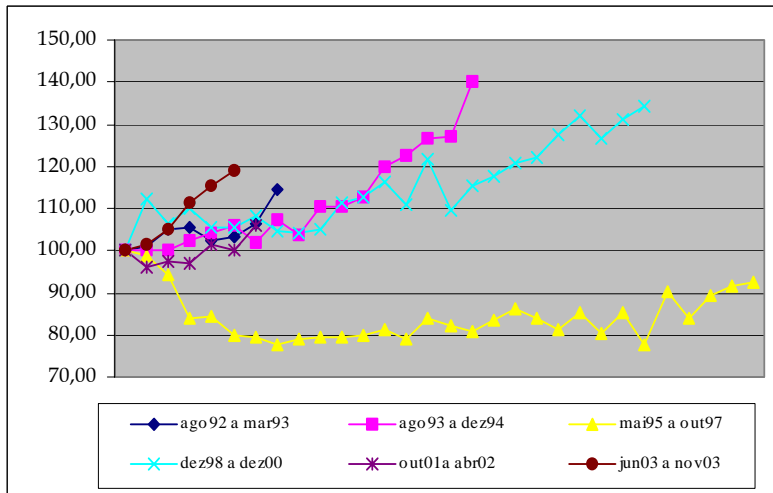
Retomadas: Bens de consumo duráveis



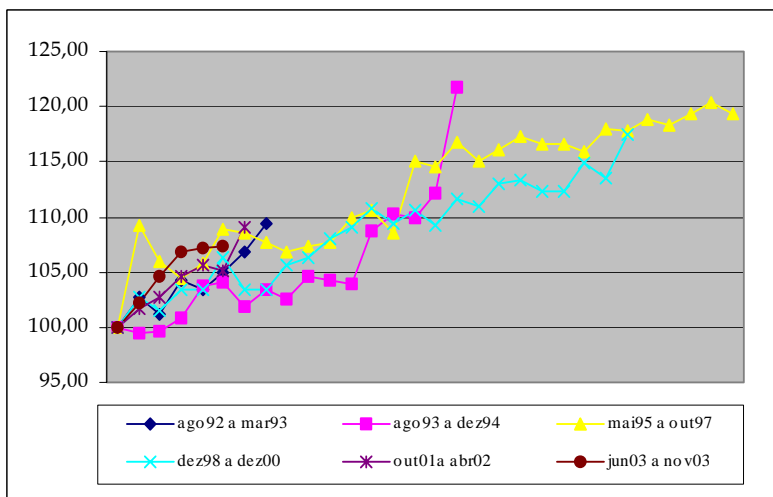
**Gráfico 9**  
Retomadas: Semiduráveis e não-duráveis



**Gráfico 10**  
Retomadas: Bens de capital



**Gráfico 11**  
Retomadas: Bens intermediários



dependência excessiva de recursos financeiros externos) e as medidas de cunho microeconômico são embrionárias, sendo provável que apresentem resultados limitados.

Os dados da produção industrial até fevereiro desse ano confirmam esse entendimento. A série livre de influência sazonal mostra uma redução da produção industrial em fevereiro relativamente ao mês anterior. No acumulado de 12 meses a produção está estagnada (Tabela 9).

A série do índice mensal de base fixa - média móvel trimestral - mostra a desaceleração da trajetória da produção industrial (Tabela 10). Em janeiro de 2004 o índice regrediu 0,77% em relação a dezembro de 2003, mês com nível mais alto da série, voltando a cair quase 1,5% em fevereiro de 2004, relativamente a janeiro deste ano. A desaceleração de fevereiro ocorreu em todas as categorias de uso, sendo a queda mais expressiva a verificada para bens de capital, 3,04%.

É de se esperar que ao longo dos próximos meses a produção industrial mostre taxas positivas de variação, especialmente quando comparada com os mesmos meses do ano anterior, uma base muito baixa de comparação. O índice mensal de base fixa - média móvel trimestral - indica que em 12 meses, de fevereiro 2004 a fevereiro 2003, a Indústria em Geral estaria crescendo a uma taxa de 3,4%. Entretanto, considerando-se a participação da Indústria Geral no valor adicionada da economia em 2003, cerca de 28%, mantida a atual tendência, a indústria estaria contribuindo com apenas 1% para o crescimento do PIB de 2004.

**Tabela 9**Indicadores da Produção Industrial por Categorias de Uso  
Brasil - Fevereiro de 2004

Categorias de Uso	Variação (%)			
	Mês/Mês <sup>(1)</sup>	Mensal	Acumulado	
			No Ano	12 meses
Bens de Capital	-2,4	10,4	13	3,9
Bens Intermediários	-0,8	4,3	3,4	1,9
Bens de Consumo	-3,5	-2	0,3	-3
Duráveis	-5,4	2,5	8,6	2,7
Semiduráveis e não Duráveis	-2	-3,1	-1,6	-4,2
Indústria Geral	-1,8	1,8	2,7	0

**Fonte:** IBGE/DPE/Coordenação de Indústria.

(1) Com ajuste sazonal

**Tabela 10**Índices Mensais de Base Fixa (2002=100)<sup>(1)</sup>  
Média Móvel Trimestral 2002-2004

Ano / Mês	Bens de Capital	Bens Intermediários	Bens de Consumo		Indústria Geral
			Duráveis	Semiduráveis e Não-Duráveis	
2002 Mar	100,56	98,83	96,71	102,78	98,94
Abril	101,01	99,25	99,41	102,47	99,52
Maio	100,86	98,78	98,58	100,17	99,1
Junho	99,72	99,3	97,59	98,38	98,66
Julho	99,67	99,74	97,31	97,57	98,91
Agosto	99,11	100,16	96,62	98,11	99,42
Setembro	98,39	100,07	98,23	98,19	99,73
Outubro	98,43	100,55	100,82	99,7	101,25
Novembro	99,98	101,44	105,13	100,35	102,55
Dezembro	101,43	101,99	106,02	101,09	102,66
2003 Janeiro	99,63	102,13	103,76	99,58	100,73
Fevereiro	97,15	101,72	100,4	98,28	98,97
Março	95,16	101,89	97,63	97,28	98,31
Abril	95,29	101,71	95,69	97,13	98,2
Maio	95,96	101,41	95,44	96,72	98,06
Junho	95,41	99,94	95,39	95,59	97,4
Julho	95,74	99,41	96,49	93,6	96,95
Agosto	96,87	99,69	96,95	92,55	97,2
Setembro	101,07	101,75	101,92	93,32	99,23
Outubro	106,03	103,36	107,53	94,85	101,96
Novembro	113,59	104,38	114,72	96,19	104,35
Dezembro	115,95	104,74	116,42	97,46	104,67
2004 Jan.	116,68	104,95	117,37	98,46	103,86
Fevereiro	113,13	104,94	115,21	98,46	102,31

**Fonte:** IBGE/DPE/Coordenação de Indústria.

(1) Série com ajuste sazonal

Ao que tudo indica, estamos diante de mais um ciclo de recuperação de curta duração, nos moldes dos vários já vistos ao longo da última década. O que diferencia o atual em relação aos demais é a lentidão e a baixa intensidade da retomada da produção de bens de consumo semiduráveis e não-duráveis, expressão da significativa perda de renda real, especialmente das classes de menor poder aquisitivo. O mais provável é que a permanência dos constrangimentos macroeconômicos determine, mais uma vez, a reversão dessa incipiente retomada.

## 5 Políticas microeconômicas e crescimento

As medidas de incentivo ao investimento citadas na introdução dessa seção - política industrial, PPPs e definição do marco regulatório - marcam, em grande medida, um rompimento com o modelo de atuação do Estado do governo anterior e indicam a possibilidade de políticas ativas de estímulo ao crescimento. São iniciativas que procuram induzir o investimento privado por meio da ampliação da taxa de retorno desses investimentos e da redução dos riscos associados aos projetos.

No caso da política industrial, o Estado indica os setores considerados estratégicos para a ação do governo e atua no sentido de mudar a equação de custo do investidor, melhorando a taxa interna de retorno do projeto. O critério utilizado na escolha - o balanço de divisas do setor - é correto e mira na principal restrição ao crescimento, qual seja, a excessiva dependência do fluxo

de capitais externos. Com as PPPs, a ação governamental vai no sentido de diminuir o risco associado à decisão de investir, por meio da montagem de uma engenharia financeira que permita ao investidor ter garantias de retorno do capital investido a uma taxa razoável pré-definida. Por fim, a definição do marco regulatório visa dar segurança ao investidor com relação às regras de controle das atividades reguladas, também com o objetivo de reduzir o risco dos investimentos.

A característica comum a essas políticas é serem mecanismos de *indução* ao investimento. A decisão de investir é privada e o Estado comparece como facilitador dessa decisão, seja como provedor de recursos a custo menor do que o de mercado, minimizador do risco do projeto ou garantidor do cumprimento das normas regulatórias.

Embora avancem na direção correta, o quadro macroeconômico conspira contra as chances de que essas medidas sejam capazes de desencadear um processo amplo de expansão de investimentos.

De modo geral, as limitações impostas pela política macro à eficácia dessas ações microeconômicas têm dupla natureza. A primeiro diz respeito à taxa de juro. Ao nível atual os investimentos não se viabilizam. Além disso, a insegurança com relação ao comportamento futuro da taxa de juro dificulta, quando não impede, o cálculo econômico do retorno dos investimentos de longo prazo. Sendo a taxa de juro, sob o regime de câmbio flutuante com metas de inflação, determinada, em última instância, pelo comportamento do mercado cambial, é a incerteza com relação ao comportamento do câmbio a principal limitação à expansão dos investimentos. Volta-se à restrição básica: como decorrência do endividamento externo, o comportamento da taxa de câmbio é instável,

ficando na estrita dependência dos humores do mercado internacional. Note-se, ademais, que na avaliação dos investimentos o que importa são as taxas de câmbio e juro de médio e longo prazo. Não há, no atual quadro macroeconômico, nada que transmita ao investidor a confiança necessária com relação ao comportamento futuro dessas variáveis, capaz de viabilizar decisões de investimento de maior fôlego.

Em segundo lugar, o aperto fiscal é outro importante limitador das possibilidades de sucesso das políticas anunciadas. O controle do gasto público, com vistas à manutenção de elevado superávit nas contas públicas capaz de estabilizar, ou eventualmente reduzir a relação dívida/PIB, é, na atual conjuntura, a variável sobre a qual o governo tem algum controle. Isso até mesmo pela montagem de vários mecanismos legais de controle dos gastos que retiraram do Estado, nas três esferas de governo, graus de autonomia na gestão de suas despesas<sup>9</sup>. Enfim, é o aperto fiscal o principal, senão único, mecanismo de atuação do governo a ancorar as expectativas dos agentes econômicos. É de se esperar, portanto, que os recursos públicos a serem disponibilizados para a reativação dos investimentos privados sejam limitados.

Embora a escassez de recursos públicos para financiamento ao investimento seja um limitante à retomada do crescimento, há que se considerar que essa limitação pode ser superada, em grande medida, pela mobilização de recursos empresariais próprios. De fato, as empresas líderes na grande maioria dos setores da economia brasileira são internacionais e não teriam grandes dificuldades em mobilizar recursos para investimento no Brasil caso vislumbrassem um horizonte de crescimento sustentado da demanda. A própria concorrência empresarial estimularia os investimentos. Em grau menor, o mesmo

---

<sup>9</sup> Ver Seção V desse boletim.

raciocínio também vale para as grandes empresas nacionais. Embora tenham tido suas margens de lucro reduzidos nos últimos tempos, estão ainda capitalizadas, até porque são, em sua grande maioria, aplicadoras líquidas em títulos públicos. É admissível, ainda, que, em um quadro de maior estabilidade cambial e conseqüentemente menores taxas de risco, as grandes empresas nacionais também não teriam maiores dificuldades para captar recursos de maior prazo. Em suma, com base em recursos próprios e crédito público complementar, é bastante provável não haver restrições ao financiamento de projetos pelo lado da oferta de recursos.

A principal questão que se coloca a partir da restrição dos gastos públicos é outra. O quadro macroeconômico atual não inspira nenhuma segurança com relação ao futuro da economia.

Ao contrário, a história recente mostra um comportamento instável, com alternâncias de fases de aceleração, desaceleração e até mesmo retração da economia. A queda da renda deprime o consumo das famílias, o consumo público está restrito pelo aperto fiscal, a contribuição líquida das exportações embora positiva é incapaz de estimular a demanda agregada como um todo e o investimento privado não retoma, especialmente por expectativas negativas com relação ao crescimento de longo prazo. Nesse quadro, a restrição fiscal impede que o gasto do governo estimule a demanda agregada e seja, em grande medida, o avalista de expectativas positivas em relação ao crescimento da economia no longo prazo. Estimular a demanda agregada pela via do gasto e do crédito público sempre foi o mecanismo clássico de recuperação pós-crise das economias. O Estado brasileiro hoje está impedido de cumprir esse papel.