

1 NÍVEL DE ATIVIDADE

PIB

Os indicadores da economia real no segundo trimestre refletiram os efeitos do aperto monetário e fiscal implementado a partir do último trimestre de 2002, com o objetivo de reverter a aceleração inflacionária e a deterioração do quadro macroeconômico. De acordo com o IBGE, o PIB do segundo trimestre teve queda de 1,4% em relação ao mesmo trimestre de 2002, desempenho muito inferior à projeção de crescimento de 0,7% apresentada no *Boletim*, 61, de junho. Apesar da percepção de que a economia passaria por uma desaceleração não-desprezível no segundo trimestre, a previsão de desaceleração de 0,8%, em termos dessazonalizados, em relação ao primeiro trimestre, também acabou se mostrando conservadora diante da retração de 1,6% anunciada pelo IBGE.

Na comparação com o segundo trimestre de 2002, observa-se um declínio de 5,2% no consumo e um recuo de 9% nos investimentos. As exportações líquidas foram o único componente da demanda agregada a apresentar crescimento, ainda que sua contribuição para expansão da atividade econômica venha caindo.

O comportamento do consumo está associado ao menor gasto das famílias, que apresentou queda de 7,1%. Com a aceleração da inflação e a forte reação da política monetária, houve uma piora do mercado de trabalho, resultando em queda dos rendimentos médios reais — 15% no segundo trimestre em comparação ao mesmo período de 2002 — e aumento do desemprego. Conjugados aos juros altos e à retração da oferta de crédito, esses elementos

TABELA 1.1

Produto Interno Bruto

	Observado						Previsto	
	Mar./02	Jun./02	Set./02	Dez./02	Mar./03	Jun./03	Set./03	Dez./03
Taxa Acumulada ao Longo do Ano (%)								
PIB pm	-0,8	0,1	0,9	1,5	2,0	0,3	-0,1	0,5
Impostos s/ Produtos	-6,2	-3,6	-2,0	-1,0	0,9	-1,7	-1,1	-0,4
Agropecuário	5,5	6,1	6,5	5,8	8,6	5,7	3,6	3,9
Indústria	-4,0	-1,9	-0,2	1,5	2,9	-0,5	-1,0	-1,0
Serviços	1,4	1,2	1,4	1,5	0,8	0,4	0,2	1,0
Trimestre/Mesmo Trimestre do Ano Anterior (%)								
PIB pm	-0,8	1,0	2,5	3,4	2,0	-1,4	-0,8	1,9
Impostos s/ Produtos	-6,2	-1,0	0,9	2,3	0,9	-4,1	0,2	1,7
Agropecuário	5,5	6,6	7,2	3,4	8,6	3,2	-0,9	5,4
Indústria	-4,0	0,2	3,0	6,9	2,9	-3,6	-1,9	-1,1
Serviços	1,4	1,0	1,9	1,7	0,8	0,0	-0,2	3,6

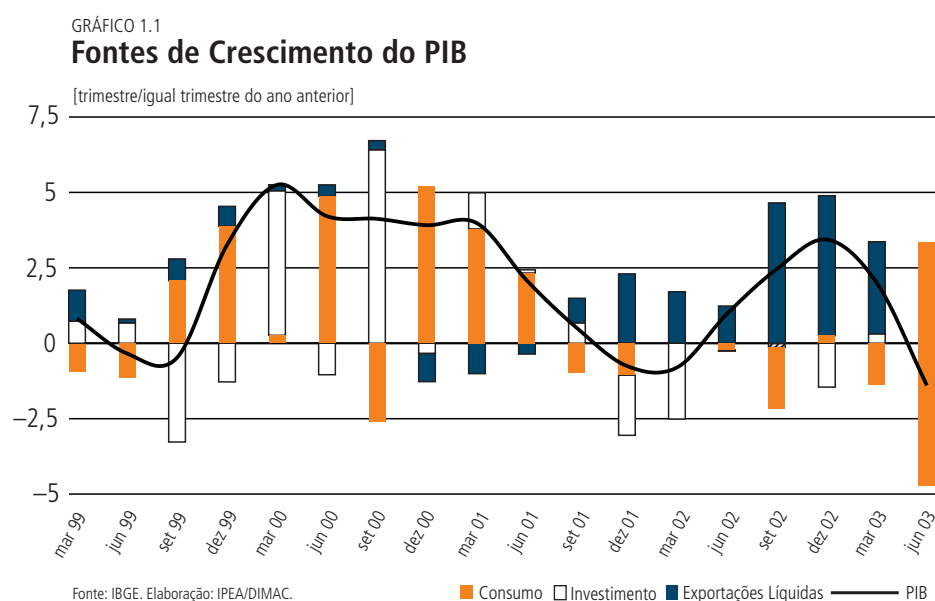
Fonte: IBGE. Previsão: IPEA/DIMAC.

produziram uma forte redução das vendas no varejo, que caíram 5,1% no período segundo a PMC.

A forte queda da demanda provocou uma elevação indesejada dos estoques da economia — como constatado pelas Sondagens da FGV e da CNI — reduzindo o estímulo para aumentar a capacidade produtiva. Pelas Contas Nacionais, houve aumento de 66% dos estoques no semestre. A retração de 5,4% da FBCF no semestre — em grande parte concentrada no segundo trimestre (−9%) — reflete esse clima pouco propício aos investimentos. Apesar desse quadro, a sondagem de julho da FGV registrou estabilidade, na comparação do segundo trimestre com igual período de 2002, na utilização da capacidade nos setores de bens de capital (70,4%) e material de construção (78,5%).

Dentre os componentes do investimento, destaca-se a forte queda da atividade da construção civil, que representa 70% da FBCF. No primeiro semestre, a produção de insumos da construção civil acumulou uma retração de 6,4%, sendo 11,1% somente no segundo trimestre. Apenas a produção de cimento caiu 9,7% até junho. Vale notar que no segundo semestre do ano passado a construção civil passou por um curto processo de expansão, associado às incertezas existentes no mercado financeiro e à redução da taxa de juros real, que levaram a um aumento da demanda por ativos reais. Isso significa que as comparações com aquele período nos próximos meses tendem a continuar a produzir resultados desfavoráveis.

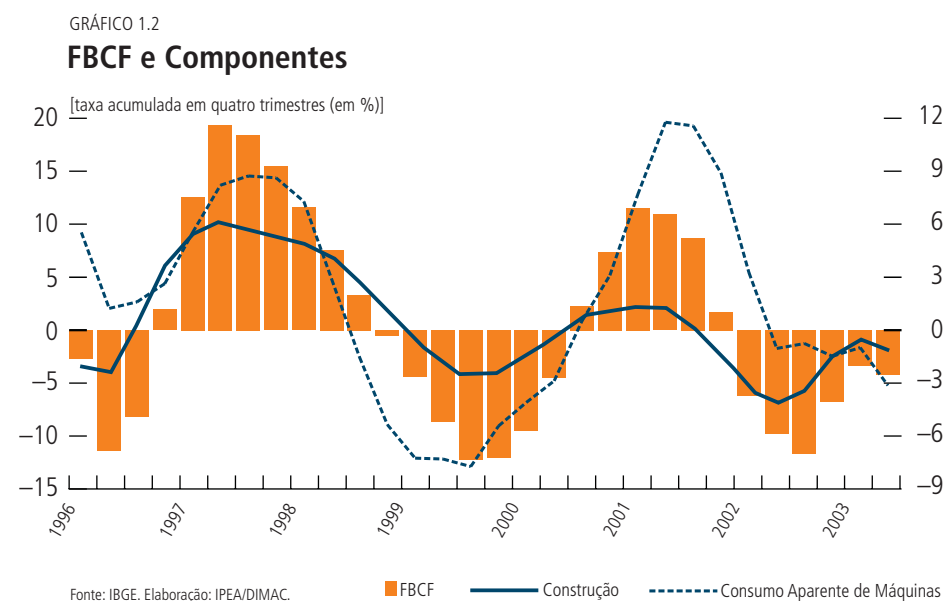
O consumo aparente de máquinas e equipamentos acumula retração de 11,6% no ano até junho, grande parte também concentrada no segundo trimestre (−18,3%). As importações de bens de capital recuaram 30,2%, enquanto as exportações aumentaram 2,6%. A produção registrou um desempenho ligeiramente positivo (1,3%), como reflexo de investimentos em setores específicos, como, por exemplo, bens de capital seriados para uso industrial, que podem estar sendo direcionados a setores exportadores, e bens de capital para o setor agrícola. O financiamento do BNDES vem jogando um papel importante na mecanização da agricultura através do Moderfrota, e a extensão dessas linhas de crédito para renovação do transporte de carga (Modercarga) seria um estímulo importante para reverter a retração da produção do setor.



No cálculo do PIB, à variação da produção medida a preços básicos somam-se os impostos sobre produtos para obter o resultado a preços de mercado. Conforme a metodologia do IBGE, o *quantum* desses impostos registrou queda de 4,1% no segundo trimestre. Os resultados a partir de dados agregados de arrecadação do ICMS e IPI, refletindo a menor atividade econômica do segundo trimestre, mostram quedas mais acentuadas, de 11,6% no segundo trimestre e de 2,7% no semestre.

A redução da absorção doméstica é a contrapartida do forte ajuste externo que a economia brasileira foi forçada a fazer a partir do final de 2001. O déficit em conta corrente nesse período caiu cerca de 4,5 pontos percentuais do PIB, como reflexo do aumento das transferências de recursos reais para o exterior. As exportações líquidas, desde o terceiro trimestre de 2001, passaram a apresentar contribuição positiva para o PIB, mas esse impulso perdeu força mais recentemente. No segundo trimestre, as exportações cresceram 30,1%, enquanto as importações recuaram 6%. Estima-se que nas comparações trimestrais contra igual período do ano anterior a contribuição do setor externo tenha passado de 4,1 p.p., em média, entre o terceiro trimestre de 2002 e o primeiro trimestre deste ano, para 3,3 p.p. no segundo trimestre. Ainda que os resultados da balança comercial venham se mostrando mais favoráveis do que o esperado, mesmo diante da recente valorização do real, essa contribuição tende a declinar à medida que a taxa de crescimento das exportações convirja para valores mais baixos e que as importações voltem a crescer com a expansão da demanda interna.

Em termos setoriais, a *agropecuária* se destaca por apresentar um desempenho bem superior ao dos demais setores da economia, acumulando expansão de 5,7% no semestre. A safra de grãos vem superando as expectativas desde o início do ano e deverá chegar a 120,2 milhões de toneladas, o que representa um crescimento de 24,2% sobre a safra anterior. Boa parte dessa expansão reflete o aumento da produção de soja, que deverá crescer 22,1% este ano e que vem sendo um dos destaques na pauta de exportação. Também se sobressai a produção de milho e trigo, cujo crescimento é estimado em 30,4% e 80,6%, respectivamente. O café, por outro lado, em conformidade ao ciclo bianual, deverá exibir queda de produção de 38%. Outros produtos, que também devem apresentar queda de produção, são a laranja e, na pecuária, os suínos.



A *indústria* fechou o semestre 0,5% abaixo de igual período do ano anterior. Todos os componentes registraram desempenho negativo no segundo trimestre, mas, como mencionado, destaca-se a forte queda da construção (-11,1%) e, em menor grau, da transformação (-2%), que, no entanto apresenta efeitos indiretos em outros setores, como o comércio e os transportes, que caíram 5,2% e 0,8%, respectivamente. A estabilidade observada nos *serviços* foi resultado do desempenho de administração pública (1,3%), alugueis (1,5%) e outros serviços (2,6%).

INDÚSTRIA

Os resultados de junho mostraram forte retração da produção industrial, com um decréscimo de 2,1% em relação a junho de 2002, e de 2,6% na série dessazonalizada em comparação a maio.

A queda acumulada da produção industrial desde novembro, último pico da série dessazonalizada, já é de cerca de 6%. Ela reflete a elevação da taxa de juros real e a redução da renda, cujos efeitos ultrapassaram o setor de bens de consumo e chegaram ao setor de bens intermediários, que a despeito do impulso gerado pelas exportações também passaram a enfrentar problemas de demanda em razão do acúmulo de estoques por parte dos clientes.

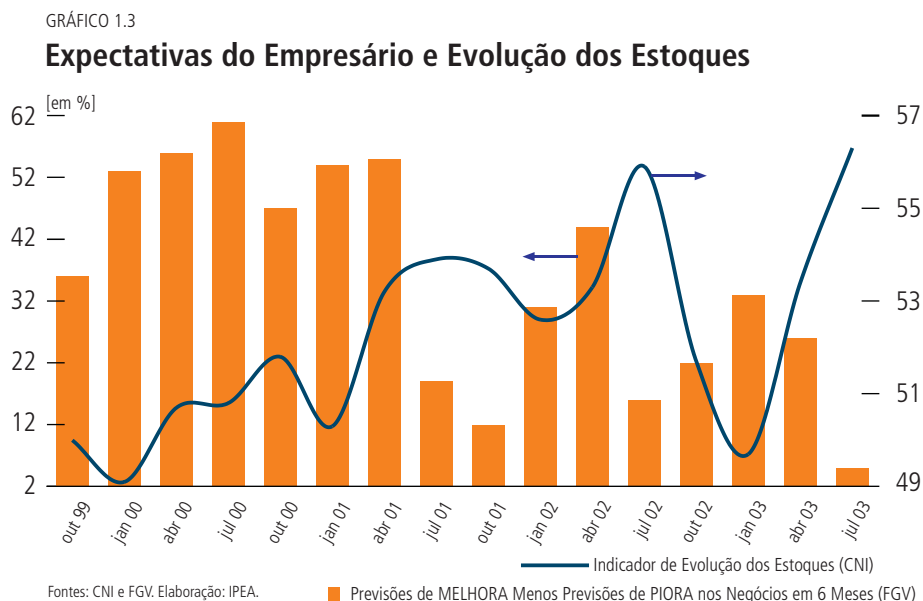
De fato, no início do segundo trimestre havia uma expectativa de que a demanda teria um crescimento mais acentuado do que o efetivamente observado. Na Sondagem Conjuntural da FGV de abril, o percentual de empresas que esperavam crescimento era 29 pontos maior do que o das que esperavam queda. Em termos de expectativas de produção, a diferença era ainda maior: 46 pontos percentuais. A frustração das expectativas em relação à demanda levou à acumulação de estoques. Segundo a Sondagem de julho, chegou a 22% o percentual de empresas que consideravam excessivo o seu nível de estoques, contra apenas 3% que declararam estar com estoques insuficientes. A diferença de 19 pontos percentuais é a maior desde abril de 1992. Da mesma forma, na Sondagem Industrial da CNI o indicador de evolução de estoques¹ atingiu 54,2 pontos, o maior valor desde o início da pesquisa, no segundo trimestre de 1998, enquanto o percentual de empresas que declararam estar com estoques acima do desejado é também o maior já registrado, com o índice alcançando 56,3 pontos. Das empresas pesquisadas, 42% das grandes e 39% das pequenas e médias declararam estoques de produtos finais acima do planejado.

Ainda segundo a Sondagem Conjuntural da FGV de julho, o saldo entre o percentual de empresas com percepção de demanda forte e aquelas com percepção de demanda fraca atingiu -33 pontos, o menor nível desde janeiro de 1999. Essa percepção influencia as expectativas quanto ao futuro, registrando-se na Sondagem uma diferença de 15 pontos entre o percentual de empresas que prevêem aumento de demanda no trimestre julho-setembro (38%) e o percentual daquelas que prevêem queda (23%). Em termos de expectativas de produção para o terceiro trimestre, a diferença entre aumento e queda é um pouco maior, de 25 pontos percentuais em favor das que prevêem aumento, no menor nível alcançado desde julho de 2001.

Ainda que o ambiente macroeconômico tenha se alterado significativamente desde julho, quando a pesquisa foi feita, o sentimento de falta de perspectivas no setor industrial, naquele momento, foi captado pelo saldo das respostas (positivas menos negativas) dos

1. Valores acima de 50 pontos para o Indicador do Nível de Estoques indicam aumento do nível de estoques, ao passo que valores menores que 50 pontos indicam redução.

empresários que previam a situação de seus negócios para os seis meses seguintes, com base no mesmo período do ano anterior: o saldo de 5 pontos percentuais foi o pior desde janeiro de 1999, como mostra o Gráfico 1.3, que inclui também o indicador de evolução de estoques da CNI.



O levantamento do IBGE traz números que respaldam o pessimismo do empresariado, a começar pela indústria geral, que acumula um crescimento de apenas 0,1% no ano, e que, no segundo trimestre, apresentou queda de 2,6% em relação ao primeiro. Note-se que setores que até março sustentavam o índice positivo de desempenho da indústria, como o de bens intermediários, apresentaram reversão de trajetória, com redução de 2,4% na produção de junho em relação a maio (dados dessazonalizados) e de 2,8% em relação a junho de 2002, a destacar a queda de 8,9% na produção de petróleo e gás natural em relação a maio de 2003. São indícios do citado ciclo de estoques, mencionado no início do texto, constituindo-se em obstáculo para a recuperação da produção.

No âmbito dos Bens de Consumo, a subcategoria de duráveis esboça alguma reação em junho, crescendo 0,9% dessazonalizado em relação a maio, embora esteja ainda 2,5% abaixo do nível de produção observado em junho do ano passado. Essa recuperação tende a se intensificar no próximo trimestre, quando haverá a sobreposição dos efeitos do corte de IPI e da reação da economia à redução da taxa de juros desde julho. O item motocicletas se destaca, com crescimento de 46,7%, ao passo que eletrodomésticos mostra retração de 10,2%. O segmento de semiduráveis acusa recuo de 9,2%.

As estimativas para os trimestres restantes traçam um quadro de recuperação gradual da indústria. A expectativa de um aumento de demanda tende a se traduzir em expansão da produção apenas à medida que o ciclo de estoques for superado. Assim, o crescimento do terceiro trimestre, em termos dessazonalizados, seria de 0,3%, e no quarto trimestre de 2,0%. Na comparação com igual período do ano anterior as variações são de -1,5% e -1,4%, respectivamente, como mostra a Tabela 1.4, de modo que a projeção de crescimento em 2003 implica contração acumulada de 0,7%. Em termos dos principais agregados, a indústria extrativa termina o ano com crescimento de 3,2%, sendo que no último trimestre a tendência de crescimento se evidencia de modo bastante significativo (7,6%). Nas categorias de uso, como era esperado, os bens intermediários enfrentam, até o fim do ano, os

TABELA 1.2

Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e Componentes^a

[trimestre/igual trimestre do ano anterior (em %)]

	FBCF	Construção	Máquinas e Equipamentos			
			Exportações	Importações	Produção	Consumo Aparente
Jun./98	1,7	4,6	26,7	-8,7	-3,0	-8,6
Set./98	-1,3	0,4	-6,9	-10,1	-10,3	-10,6
Dez./98	-4,3	-2,8	-6,1	-9,5	-22,0	-18,2
Mar./99	-6,9	-4,9	-6,8	-18,4	-6,8	-11,1
Jun./99	-8,5	-5,4	2,1	-4,8	-9,0	-8,6
Set./99	-9,6	-4,2	14,0	-28,1	-0,8	-13,2
Dez./99	-3,7	-1,2	14,0	-28,2	24,1	-2,5
Mar./00	-0,1	2,1	55,6	-10,6	16,0	-1,3
Jun./00	3,5	1,5	34,0	-9,6	13,4	-0,5
Set./00	6,1	2,1	42,4	18,8	12,1	7,7
Dez./00	8,3	2,1	21,1	14,8	16,3	15,1
Mar./01	10,3	3,8	-3,8	43,6	16,7	31,0
Jun./01	2,2	0,3	-12,0	26,1	15,9	26,0
Set./01	1,0	-5,4	-18,9	3,1	2,5	7,3
Dez./01	-8,2	-8,4	-18,7	0,2	-5,1	-1,2
Mar./02	-9,7	-8,4	-7,7	-19,1	-1,3	-7,3
Jun./02	-6,8	-5,6	-22,9	-18,9	-2,1	-4,6
Set./02	-3,5	-1,3	-10,1	1,4	7,7	8,6
Dez./02	4,2	5,8	19,4	-34,9	17,1	-6,4
Mar./03	-1,5	-1,8	-15,4	-28,1	5,5	-4,3
Jun./03	-9,0	-10,9	23,2	-32,2	-2,7	-18,3

Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: IPEA.

TABELA 1.3

Indicadores de Produção Industrial

[variação percentual]

Período	Indústria Geral		Indústria de Transformação		Vendas Reais (CNI)	
	Base Fixa Original Mês/ Mês Ano Ant.	Base Fixa Dessaz. Mês/ Mês Anterior	Base Fixa Original Mês/ Mês Ano Ant.	Base Fixa Dessaz. Mês/ Mês Anterior	Base Fixa Original Mês/ Mês Ano Ant.	Base Fixa Dessaz. Mês/ Mês Anterior
2002						
Janeiro	-1,18	0,68	-2,27	1,26	1,91	-0,12
Fevereiro	-1,19	0,38	-1,98	-0,16	0,17	1,04
Março	-3,50	-0,54	-5,41	-0,60	-5,56	0,45
Abril	6,31	5,20	5,44	5,98	4,84	0,95
Maio	-0,77	-5,19	-2,85	-6,24	-7,31	-4,14
Junho	0,84	1,98	-0,62	2,11	-3,95	4,95
Julho	3,39	-0,29	2,59	0,02	1,88	1,57
Agosto	1,02	0,37	-0,48	0,21	2,32	1,91
Setembro	5,57	1,06	4,88	1,43	7,72	1,52
Outubro	8,92	1,62	7,51	1,80	11,47	3,58
Novembro	4,75	0,11	4,78	0,54	3,45	-6,21
Dezembro	5,21	-2,09	6,59	-1,85	6,95	-1,14
2003						
Janeiro	2,78	0,57	2,58	-0,36	2,94	-0,19
Fevereiro	4,10	1,30	3,76	0,83	11,60	8,67
Março	0,69	-3,26	0,27	-3,24	0,19	-11,92
Abril	-3,77	0,14	-4,68	0,10	-5,10	0,50
Maio	-0,36	-0,13	-0,62	-0,25	-0,25	0,30
Junho	-2,13	-2,59	-1,48	-1,93	-3,11	-1,47

Fontes: IBGE e CNI. Elaboração: IPEA/DIMAC.

efeitos do ciclo de estoques, fator ao qual se agrega a elevada base de comparação do segundo semestre de 2002, para produzir variação nula no ano. Alternativamente, os não-duráveis e semiduráveis se recuperam, como resultado da melhora esperada no rendimento real médio e, secundariamente, do incipiente aumento de crédito já em curso, o que, ainda assim, leva a categoria a acumular queda de 1,0% no ano.

Por fim, a recuperação dos bens de capital será lenta, em virtude do desaquecimento global da produção e das margens relativamente elevadas de capacidade ociosa, de modo que a queda acumulada no ano deve chegar a 3,5%. Ainda assim, alguns segmentos, como bens de capital seriados e máquinas e equipamentos para o setor agrícola, que impulsionaram em boa medida o acumulado de 0,1% da indústria geral no primeiro semestre, tendem a manter o ritmo de produção do final do ano passado e primeiro semestre deste ano, atenuando parcialmente o fraco desempenho dos demais setores, de modo a estancar a contração da indústria em 2003 no 0,7% projetado.

COMÉRCIO

O comércio varejista apresentou, na primeira metade do ano, forte retração. Isso é o que retrata a maioria dos indicadores do setor, tendo o IBGE exposto o quadro mais preocupante. Entre as principais razões deste cenário estão a queda dos rendimentos reais das pessoas ocupadas, o desemprego crescente e as altas taxas de juros. Porém, apesar do mau desempenho até aqui observado, as perspectivas para o restante do ano podem não ser tão desanimadoras.

O Índice de Vendas no Varejo do IBGE, que cai em termos de variação semestral desde o início da série em 2000, apresentou, no primeiro semestre deste ano, seu pior resultado — redução de 5,6%. Todas as categorias reportadas pela pesquisa indicaram deterioração no consumo, sendo que a maior queda, 10,3%, ocorreu no item móveis e eletrodomésticos. O recuo considerável deste segmento pode ser explicado pela sua relação com as condições de crédito da economia, motivo pelo qual se espera que haja alguma recuperação no segundo semestre com o relaxamento da política monetária. O segundo setor de maior queda nos seis primeiros meses do ano foi o de “supermercados, hipermercados, produtos alimentares e fumo” (-6,6%), particularmente afetado pela alta dos preços alimentícios (o IPCA para alimentos e bebidas apresentou variação de 24,3% na comparação da média do primeiro semestre com igual período de 2002). Dados da Associação Brasileira de Supermercados (Abras) reforçam esse resultado, porém o recuo se apresenta de forma sensivelmente mais branda, da ordem de 1,1%, já que, no caso da pesquisa do IBGE, o deflator utilizado é um índice de preços específico do setor ou grupo de produtos, enquanto a Abras utiliza o IPCA agregado como deflator.

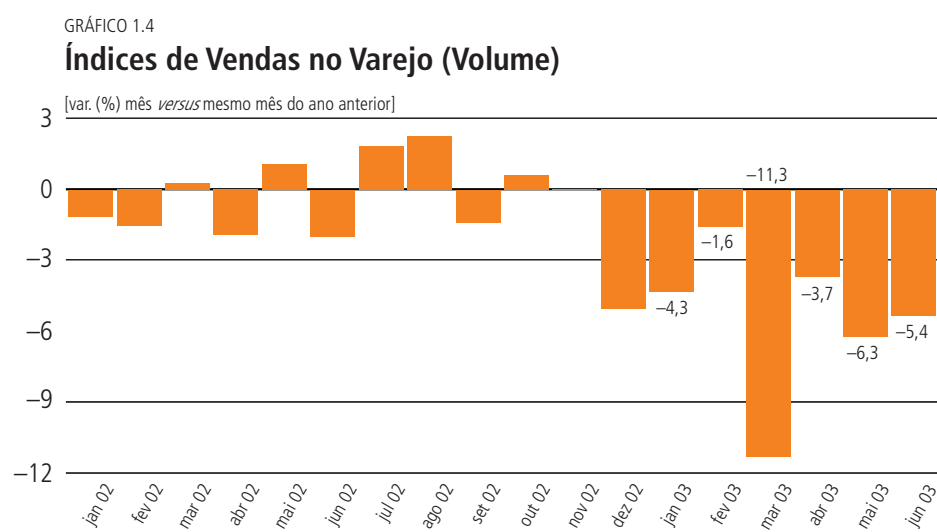
O comportamento dos preços dos alimentos pode ser considerado, adicionalmente, um dos fatores determinantes do mau desempenho do comércio no período, ao restringir a renda disponível do consumidor, afetando a venda de outros bens cuja demanda é mais elástica. Com o arrefecimento da inflação, observado nos últimos meses, em especial a forte desaceleração no preço dos alimentos, a perspectiva é de que as vendas agregadas apresentem alguma recuperação na segunda metade do ano. A demanda por duráveis, em particular, tende a crescer diante da queda das taxas de juros e do aumento no prazo dos crediários, revertendo a forte retração observada, por exemplo, nas vendas de veículos, motos e peças — itens que não entram na composição da taxa do varejo do IBGE, mas que caíram em 11,7% no primeiro semestre.

Os dados da Fecomércio-SP revelaram crescimento de 1,6% no faturamento real do semestre. Esse valor, entretanto, vem se reduzindo desde março, quando o índice para o comércio geral passou a apresentar sucessivas quedas em relação a 2002. Dados preliminares de julho mantiveram a mesma tendência de retração observada até então. A queda neste mês foi de 5,7%, na comparação com julho de 2002. Com esse resultado, o acumulado no ano passa a ser de 0,6%. O único setor que mantém variação positiva é o de bens não-duráveis, com 7,8% de crescimento.

A Associação Comercial de São Paulo (ACSP) também apresenta uma trajetória de deterioração do comércio que, de forma semelhante à Fecomércio-SP, se intensifica a partir de março. Os números de consultas ao Useecheque e ao SCPC de agosto registraram quedas no acumulado no ano de 2,5% e 4,6%, respectivamente. Na margem, no entanto, pode-se notar alguma melhora nas consultas ao Useecheque, cuja média móvel trimestral dessazonalizada cresce 2,3% em agosto, enquanto no SCPC o aumento é de 0,2%.

Por outro lado, de janeiro a julho deste ano houve uma sensível melhora no nível de inadimplência (-10,4 p.p. em relação ao mesmo período do ano passado). Esse resultado, porém, é consequência direta da retração do comércio em 2003 e da relutância do consumidor em recorrer às compras a prazo, como mencionado. Além de evitar um maior endividamento, o consumidor vem quitando débitos anteriores. A Serasa reportou um número recorde de pessoas que regularizaram pendências no primeiro semestre. O número de registros de pendências financeiras resolvidas de janeiro a junho de 2003 é de 71% em relação ao número de novas pendências incluídas, enquanto no mesmo período de 2002, esse percentual havia sido de 45%. O número de cheques sem fundos, no entanto, apresentou alta de 10,4% no ano até julho.

O Índice de Intenção do Consumidor da Fecomércio-SP manteve-se praticamente estável em agosto, permanecendo na região de otimismo. Houve, nesse mês, uma melhora na percepção das condições de curto prazo pelos consumidores, refletida no aumento de 1,7% do Índice de Intenção Atual em relação a julho, e uma pequena piora no Índice de Intenções Futuras (longo prazo), que caiu 0,7% na mesma comparação. Apesar da queda, o Índice de Intenções Futuras persiste na região de otimismo.



Fonte: IBGE/PMC. Elaboração: IPEA/DIMAC.

TABELA 1.4
Produção Industrial — 2002 e 2003
 [trimestre/igual trimestre do ano anterior (em %)]

Classes e Categorias	Observado			Previsto		
	2002	2003.I	2003.II	2003.III	2003.IV	2003
Indústria Geral	2,4	2,5	-2,1	-1,5	-1,4	-0,7
Extrativa Mineral	10,7	4,8	-0,7	-0,8	7,6	3,2
Transformação	1,5	2,1	-2,3	-1,6	-2,3	-1,1
Categorias de Uso						
Bens de Capital	-1,0	0,5	-4,5	-4,8	-4,7	-3,5
Bens Intermediários	3,2	4,4	-1,4	-1,5	-1,4	0,0
Bens de Consumo	0,9	-2,4	-4,9	-0,4	-0,3	-1,3
Duráveis	2,7	-0,5	-8,1	-2,0	-0,7	-2,7
Semiduráveis e Não-Duráveis	0,4	-2,9	-3,9	-0,3	-0,2	-1,0

Fonte: IBGE/PIM-PF. Previsão: IPEA/DIMAC.

PERSPECTIVAS

Devido ao fraco desempenho do PIB do segundo trimestre, a projeção de crescimento para 2003 foi reduzida de 1,6% para 0,5%. A despeito dessa redução, espera-se uma recuperação relativamente forte nos próximos meses. Em termos dessazonalizados, haveria um aumento de 1,4% no terceiro trimestre e de 2,5% no quarto, uma vez que os elementos que mantiveram contraída a economia já estão sendo revertidos.

A reativação da atividade econômica seria capitaneada pelo consumo das famílias, que deve crescer 0,5% no segundo semestre, após queda de 4,7% no primeiro (ambos em relação a igual período do ano passado), fechando o ano com queda de 2,1%. Essa recuperação estaria refletindo uma estabilização da renda real diante da forte desaceleração da inflação e de expectativas mais favoráveis, refletidas na melhora do indicador de intenção da compra dos consumidores, em função do afrouxamento da política monetária. Ao contrário do investimento, que precisa de um horizonte maior de tempo para responder às alterações de política e efetivamente traduzir-se em ampliação da capacidade produtiva, o consumo pode surpreender, pois reage com mais facilidade às mudanças conjunturais, revertendo mais rapidamente a tendência declinante.

O cenário para a FBCF é menos animador do que para o consumo. A acumulação de estoques, as taxas de juros ainda elevadas e as incertezas quanto ao marco regulatório nos segmentos de infra-estrutura produziram uma paralisia dos investimentos no primeiro semestre, quando houve queda de 5,4%. A reversão desse quadro tende a ocorrer apenas de forma gradual, esperando-se no segundo semestre uma queda de -3,8% ante igual período de 2002. Desse modo, a FBCF teria uma queda de 4,6% no ano, resultado muito influenciado pela deterioração considerável da construção civil, que deve recuar 5,3% — o terceiro ano consecutivo de queda. Com o PIB crescendo 0,5%, teríamos uma taxa de investimento de 17,6%, a segunda mais baixa desde 1992.

Para 2004 projeta-se um crescimento de 3,5% para o PIB, em parte determinado por um *carry over* de 2,3% decorrente da retomada esperada para o final de 2003. Do ponto de vista setorial, a agropecuária continuaria seu aporte positivo, crescendo 3%. A indústria teria uma expansão de 4,5%, em parte devido à baixa base de comparação, mas também pelo aumento projetado de 5,4% para a construção civil em função da melhora das condições macroeconômicas e de seus reflexos sobre o financiamento de longo prazo. O setor serviços, nessa perspectiva, cresceria 2,6%, mais de um ponto acima do resultado deste ano.