

# 1 NÍVEL DE ATIVIDADE

O mais importante a ser destacado em relação ao nível de atividade é o desempenho da economia no primeiro trimestre de 2005, aquém do esperado, que ensejou a revisão do crescimento do PIB deste ano de 3,5% para 2,8%. Níveis de investimento abaixo do projetado anteriormente e política monetária restritiva mais duradoura, além dos próprios dados já observados para parte do ano, são os principais motivos da revisão. Cabe ressaltar que a taxa esperada para 2005 não difere muito da média de 2003 e 2004, de 2,6%, ou da média de crescimento observada nos dez anos anteriores (1993 a 2002), de 2,9%. Neste boletim é introduzida uma primeira estimativa do crescimento do PIB em 2006, de 3,5%.

## PIB

O cenário esperado para o início do ano, delineado no *Boletim de Conjuntura 68*, de março de 2005, era fundamentado na perspectiva de uma demanda interna mais sólida; contudo, esse pressuposto não foi observado no começo do ano. Embora as exportações líquidas continuem surpreendendo, os investimentos têm se retraído, reduzindo sua contribuição para o crescimento econômico este ano, em parte pelos efeitos do aperto monetário. Entre os setores produtivos, os problemas climáticos afetaram a safra deste ano, enquanto o setor industrial vem crescendo com menos força.

Esse conjunto de fatores determinou um crescimento do PIB do primeiro trimestre mais modesto (0,3% em termos dessazonalizados) que o esperado de 0,8%, no boletim anterior. Isso se deveu, em parte, aos efeitos da política monetária apertada que estaria atingindo mais fortemente os investimentos, que voltaram a registrar recuo na margem (-3,0%). Esse movimento já vinha sendo sinalizado pelos indicadores de bens de capital (ver Seção Investimento). A retração do consumo privado (-0,6%) contrasta com a repercussão da expansão das novas modalidades de crédito que induziram um maior nível de vendas no varejo e de produção de bens de consumo. Há também os sinais positivos no mercado de trabalho, com a ocupação crescendo de maneira sistemática, sobretudo no setor formal. Para entender essa aparente contradição, é importante ver os componentes dessa variável. Segundo os dados das Contas Nacionais de 2003, as famílias gastam metade de seu orçamento em serviços e, portanto, a desaceleração desse setor termina repercutindo no consumo. Vale lembrar que nas Contas Nacionais são consideradas as óticas de oferta e de demanda. Como os níveis de consumo não são diretamente observados, prevalece a visão da ótica da oferta. Logo, menores níveis de produção indicariam menor consumo pela ótica da demanda, apesar de outros indicadores sinalizarem um cenário mais favorável.

A Tabela 1.1 traz os últimos dados do PIB trimestral e as projeções para 2005 e 2006.

Em termos setoriais, o destaque foi o crescimento do setor agropecuário, apesar das perdas dos agricultores do Sul do país. O avanço de 2,6% em termos dessazonalizados e de

TABELA 1.1  
**PRODUTO INTERNO BRUTO**  
 [trimestre/igual trimestre ano anterior e variação anual (%)]

	2004				2005	2005 (Previsto)				Anual		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2004	2005	2006	
PIB a Preços do Mercado	4,0	5,1	5,9	4,7	2,9	2,7	2,4	3,2	4,9	2,8	3,5	
Impostos s/ Produtos	4,0	8,5	11,1	8,9	4,7	3,5	1,2	1,6	8,2	2,7	4,0	
PIB a Preços Básicos	4,0	4,7	5,3	4,2	2,6	2,6	2,5	3,4	4,6	2,8	3,4	
Agropecuária	5,8	6,0	5,9	3,0	4,2	1,2	1,3	7,8	5,3	3,4	3,0	
Indústria	5,5	6,3	7,0	5,9	3,1	3,8	3,7	4,3	6,2	3,7	4,8	
Extrativa Mineral	2,2	2,0	2,0	-8,0	3,7	8,4	11,1	16,1	-0,7	10,0	7,0	
Transformação	9,1	6,8	6,6	8,3	3,6	3,5	2,3	1,5	7,7	2,7	4,1	
Construção Civil	-0,8	6,9	11,6	5,2	0,6	3,0	4,2	6,6	5,7	3,7	5,8	
Siup	1,5	5,9	5,2	5,8	2,9	2,6	4,8	5,3	4,6	3,9	4,5	
Serviços	2,4	3,2	4,1	3,6	2,0	1,9	1,9	2,0	3,3	2,0	2,6	
Comércio	4,8	8,9	10,5	7,3	4,2	3,0	3,1	3,6	7,9	3,5	3,9	
Transporte	10,6	5,9	0,4	3,6	4,1	3,0	4,6	3,4	4,9	3,8	4,2	
Demais	1,4	2,1	3,0	2,8	1,5	1,7	1,6	1,7	2,3	1,6	2,3	
Comunicações	-1,4	-2,7	-1,4	0,1	-3,2	1,3	1,5	1,9	-1,4	0,4	3,3	
Inst. Financ.	2,1	4,6	5,2	5,0	2,8	2,3	3,0	3,0	4,2	2,8	3,4	
Outros Serviços	2,1	7,1	7,1	6,2	2,0	2,2	1,9	2,0	5,6	2,0	3,1	
Aluguéis	1,2	1,5	2,2	2,1	3,7	1,6	1,4	1,4	1,8	2,0	1,5	
Adm. Pública	2,0	-0,7	1,3	0,9	0,2	1,4	1,0	1,2	0,9	1,0	1,5	
Consumo	1,4	2,8	4,0	3,9	2,5	2,5	3,2	4,1	3,0	3,1	3,8	
Famílias	1,6	4,3	5,3	5,0	3,1	3,1	3,9	5,1	4,1	3,8	4,7	
Governos	0,8	-1,4	0,3	0,8	0,7	0,9	1,1	1,4	0,1	1,0	1,0	
FBCF	1,8	13,4	19,3	9,3	2,3	3,6	5,5	7,5	10,9	4,8	7,2	
Exportações	20,5	17,6	18,2	16,2	13,6	13,8	6,2	5,2	18,0	9,4	5,3	
Importações	12,5	14,2	17,7	12,8	12,2	18,1	17,5	18,1	14,3	16,6	13,7	
PIB Var. Dessaz. Trim. Anterior (%)	1,8	1,1	1,3	0,4	0,3	0,7	1,0	1,1	-	-	-	

Fonte: IBGE. Previsão: IPEA/DIMAC.

4,2% sobre o primeiro trimestre de 2004 foi sustentado nas lavouras da soja e algodão. No entanto, os efeitos da seca no Sul ainda vão aparecer no segundo e no terceiro trimestres.

A indústria acumulou expansão de 3,1% no trimestre (contra crescimento esperado de 6,6% na edição de março deste boletim). No caso da indústria de transformação, os indicadores mostram níveis de produção estáveis (dessazonalizados) e vendas industriais em queda, o que viria fomentando a acumulação de estoques e reduzindo o otimismo dos empresários. Isso, de fato, foi constatado pelas pesquisas qualitativas setoriais. No entanto, as Contas Nacionais registraram uma queda nos estoques de 9,2% — tenha-se em conta que, nesse caso, trata-se da economia como um todo e não só do setor industrial, com bastante peso dos estoques de bens agropecuários. Em termos de categorias de uso, observa-se um comportamento

diferenciado, com os bens de consumo crescendo a um ritmo satisfatório, enquanto a produção de bens intermediários e de capital estão em desaceleração (ver Seção Indústria).

Os demais segmentos industriais também demonstraram desempenho bem abaixo do esperado. Na construção civil, os estoques preventivos de aço desaceleraram a demanda de insumos no trimestre (ver Seção Investimento), enquanto nos serviços de utilidade pública (Siup) foi determinante a desaceleração do consumo de energia elétrica em São Paulo — usado como *proxy* em função da falta de dados da Eletrobrás. Esta é uma área que também reflete divergência entre os indicadores em função do tratamento dos dados. O Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS) informou que, no primeiro trimestre, a carga aumentou 7%, resultado significativamente mais expressivo do que o reportado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), de 2,9%. Entretanto, o levantamento do ONS incorpora as compras de energia de Itaipu, enquanto o IBGE desconsidera essa operação dentro dos Siups e a adiciona às importações de bens e serviços. Houve aumento das importações de energia de Itaipu para suprir a queda de geração no Sul do país em decorrência da seca.

Nos serviços, ressalta a expansão dos aluguéis de imóveis no trimestre (3,7%). Com peso importante no PIB (cerca de 10%), esse dado deve ser visto com cautela, pois não existem indicadores diretos para essa atividade no curto prazo. O dado resulta de uma projeção dos números de domicílios, estratificados por nível de renda da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad) do IBGE, que vem mostrando muita volatilidade. Os resultados do comércio (4,2%) e do transporte (4,1%) vêm atrelados ao desempenho da agropecuária e da indústria. Do lado negativo, temos a queda do setor de comunicações (-3,2%), mostrando que o dinamismo da telefonia móvel não consegue compensar as perdas na telefonia fixa. (O IBGE reviu o crescimento do PIB de 2004 de 5,2% para 4,9%, principalmente devido à revisão no crescimento do setor de comunicações de +2,0% para -1,4%, em decorrência de revisão dos dados enviados pela Anatel ao IBGE referentes à telefonia móvel — tendo crescido menos do que anteriormente relatado, a móvel não mais compensou a queda na fixa.) O menor crescimento da administração pública estaria influenciado pela retração do atendimento ambulatorial e pelo menor número de matrículas, como revelou o último censo escolar.

## PREVISÃO

Em função de um primeiro trimestre mais fraco e da perspectiva de o aperto monetário se estender por um período mais dilatado do que imaginado inicialmente, a estimativa de crescimento do PIB para este ano foi revista de 3,5% para 2,8%.

Em termos dessazonalizados, o baixo crescimento no primeiro trimestre seria seguido por uma gradual aceleração do nível de atividade econômica. Essa aceleração seria decorrência da perspectiva de relaxamento da política monetária, do crescimento da demanda por conta da entrada em vigor do novo salário mínimo (SM) — inclusive com seus efeitos em termos de elevação dos benefícios previdenciários e redução do superávit primário do setor público, e da retomada dos planos de investimentos, adiados no início do ano.

Em termos setoriais, a agropecuária e a indústria foram os setores que sofreram as maiores revisões em suas taxas de crescimento. No caso do setor primário, esperamos um crescimento de 3,4% (contra estimativa anterior de 4,1%). Nessa revisão foi relevante o impacto da seca no Sul, que reduziu a safra de grãos, no início estimada em 131,9 milhões de toneladas, para 113,6 milhões de toneladas. Os menores volumes de colheita se traduziriam

em queda da renda para o setor: a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) estima que os agricultores afetados deixariam de receber R\$ 7,6 bilhões nessa safra, o que reduziria os gastos em máquinas e insumos e, portanto, a produtividade para a safra do próximo ano.

O crescimento da indústria (3,4% contra previsão anterior de 4,7%) pressupõe forte recuperação da extrativa mineral (10%) em função dos planos de produção da Petrobras. Já para a indústria de transformação, é relevante a expansão da produção de bens de consumo, especialmente duráveis (ver Seção Indústria). Para os Siups, incorporamos a projeção do ONS. O desempenho da construção civil (3,7%) — depois de ter praticamente paralisado suas atividades no início do ano, segundo as contas trimestrais — deve responder com maior força à ampliação de recursos para financiamento dirigido e às medidas de caráter jurídico-institucional já encaminhadas para incentivar o setor até o final do ano.

Em termos dos componentes da demanda, apesar da menor expansão do consumo (3,1%, contra estimativa anterior de 3,4%) e dos investimentos (4,8% contra 8,3%), o nível de atividade econômica continuaria sustentado pelo mercado interno (Tabela 1.2). Projetamos um crescimento do consumo de 3% na esteira da continuidade da expansão do crédito, mesmo que a um ritmo mais lento, e da manutenção do atual quadro do mercado de trabalho. Vale observar que o avanço dos níveis de ocupação vem sendo observado entre os trabalhadores com carteira assinada, mas os maiores ganhos dos rendimentos se encontram entre as categorias que recebem menor nível salarial. Contudo, o crescimento do consumo seria prejudicado caso a maior concessão de empréstimos seja realizada de forma pouca criteriosa, elevando os níveis de inadimplência.

Esperamos que a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresça 4,8%, elevando a taxa de investimentos para 21,4% em termos nominais, sendo este o maior nível desde 1990. O resultado seria paradoxal para um ano de crescimento relativamente modesto, em termos de atividade econômica e investimentos, mas o grande avanço da participação da FBCF em 2004 ajuda nesse desempenho, mesmo que o crescimento na margem seja modesto. Como já explicitamos, a recuperação da construção civil seria consolidada ao longo do segundo semestre, garantindo expansão de 3,7% no ano. Já a desoneração dos investimentos, espe-

TABELA 1.2

**COMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB<sup>a</sup>**  
[em %]

Componentes	2004	2005 <sup>b</sup>	2006 <sup>b</sup>
Consumo Privado	2,3	2,1	2,6
Consumo do Governo	0,0	0,2	0,2
FBCF	1,9	0,9	1,4
Varição de Estoques	-0,5	0,0	0,1
Exportações	2,9	1,7	1,0
Importações (-)	1,8	2,2	1,8
PIB	4,9	2,8	3,5
Demanda Doméstica	3,8	3,3	4,3
Demanda Externa	1,1	-0,5	-0,9

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA.

<sup>a</sup> Pesos no ano anterior ( $t - 1$ ) x taxa de crescimento ( $t$ ).

<sup>b</sup> Previsão IPEA.

cialmente daqueles voltados para a exportação, impulsionaria o consumo aparente de máquinas em 8,1%.

No setor externo, o efeito da valorização do câmbio é contrabalançado, no caso das exportações, pelos altos preços nos mercados internacionais, que continuariam a estimular as vendas ao exterior, que se elevariam em 9,4%. Já no caso das importações (16,6%), embora o câmbio mais valorizado estimule seu crescimento, o contraponto seria a menor expansão do nível de atividade econômica.

Neste boletim, incorporamos as primeiras estimativas para o PIB de 2006. O crescimento de 3,5% continuaria sendo fundamentado no fortalecimento do mercado interno — em função de uma melhor *performance* dos investimentos (7,2%) e desempenho mais moderado do consumo total (3,8%). Essa inversão entre os motores de crescimento do mercado doméstico (cada vez mais investimento do que consumo) seria coadjuvada pelo menor nível de juros no próximo ano.

## FBCF

A FBCF do primeiro trimestre deste ano cresceu 2,3% em relação a igual período de 2004. Em termos dessazonalizados, isso representa queda de 3% em relação ao quarto trimestre de 2004, acumulando retração de 6,8% nos últimos dois trimestres. Foi um desempenho decepcionante perante as expectativas do início do ano — no *Boletim de Conjuntura 68* era esperado crescimento anual de 7,3%, número apoiado em um cenário de percepção positiva para os negócios, alta disposição para investir e mudanças no marco jurídico e creditício que favoreceriam o setor da construção civil, principal componente da FBCF.

A taxa de investimento no trimestre foi de 18,8%, mesmo nível atingido em 2004. Logo, em termos físicos não houve avanço da participação dos investimentos na economia.

O desempenho dos principais componentes do investimento no trimestre aparece na Tabela 1.3. Em relação ao primeiro trimestre de 2005 a construção civil revela crescimento de apenas 0,7% e o consumo aparente de máquinas de 0,5%.<sup>1</sup>

Esse desempenho decepcionante dos principais componentes da FBCF tem algumas explicações. Como o produto da construção civil é medido pela produção de seus insumos, a desaceleração observada desde o final do ano passado pode ser em parte explicada pela queda da produção de aço para construção, refletindo a acumulação de estoques diante da

1. Vale observar que a evolução das partes não está consistente com o total (o que também ocorreu em alguns períodos passados). Essas estimativas partem da agregação dos indicadores de produção da construção civil e bens de capital (nível 80) da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE e exportações e importações de bens de capital da Funcex. São construídos índices de base móvel e a FBCF estimada resulta da agregação dos componentes segundo seu peso no ano anterior. A metodologia reproduz o procedimento seguido pelo IBGE. No entanto, e apesar de usarem praticamente as mesmas fontes de informação (exceto para os indicadores de comércio exterior), nossas estimativas vêm apresentando diferenças em relação aos dados oficiais. Uma possível fonte dessas divergências é o fato de utilizarmos apenas indicadores de produção (oferta), enquanto o IBGE considera os equilíbrios entre oferta e demanda por produtos. Eventuais diferenças entre os dois lados podem levar a alterações dos dados utilizados com o objetivo de cumprir com o equilíbrio. Uma vez obtido o índice de base móvel para o primeiro trimestre de 2005, por exemplo, ele é encadeado com a série do IBGE, para então se obter a variação contra o mesmo trimestre do ano anterior e se proceder à dessazonalização. Entretanto, o encadeamento com a série do IBGE não é possível para os componentes, já que só a série do total de FBCF está disponível. Assim, o encadeamento e o cálculo da variação contra o mesmo trimestre do ano anterior, para os componentes, é feito com a série estimada pelo IPEA. Em função disso é que podem surgir as discrepâncias entre as variações percentuais dos componentes e a do total.

TABELA 1.3  
**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO (FBCF)<sup>a</sup>**  
 [variação trim.  $t$ /trim.  $t-4$  (%)]

	2004				Acumulado em 2004	2005
	I	II	III	IV		I
FBCF	1,8	13,4	19,3	9,3	10,9	2,3
Construção	0,7	7,0	11,3	3,9	5,7	0,7
Máquinas e Equipamentos	5,0	14,9	16,3	-17,6	3,7	0,5
Absorção Nacional <sup>b</sup>	5,2	11,9	14,1	-24,6	1,1	-7,7
Produção	20,1	24,9	24,5	11,5	19,9	6,6
Exportação	63,6	60,2	53,2	98,0	71,1	42,7
Importação	2,8	21,5	21,3	-0,6	10,2	25,0
FBCF – Var. Dessaz. [Trim. ( $t$ )/Trim. ( $t-1$ )]	3,5	3,5	6,2	-3,9	-	-3,0
Taxa de Investimento						
Nominal	19,1	18,9	20,9	19,4	19,6	20,3
A Preços do Ano Anterior	18,1	18,2	19,7	19,1	18,8	18,8

Fontes: IBGE e Funcex.

Elaboração: IPEA.

<sup>a</sup> Decomposição da FBCF do IPEA.

<sup>b</sup> Produção - exportações.

perspectiva de reajustes pelas siderúrgicas. Segundo informações do Instituto Brasileiro de Siderurgia (IBS), a produção de aço, que acumulou um crescimento de 5,7% em 2004, ficou praticamente estável no primeiro quadrimestre do ano (0,5%). Um indicador positivo da construção, por exemplo, é a produção de cimento e clínquer, que, segundo o IBGE, acumula até março expansão de 8,1%. Da mesma forma, a demanda por bens de capital para construção continua forte, como mostra o levantamento mensal da produção industrial do IBGE. Já a desaceleração no consumo aparente de máquinas e equipamentos está concentrada nas indústrias fornecedoras para o setor agropecuário e ao forte crescimento das exportações, reduzindo a absorção doméstica de bens de capital. Segundo o IBGE (dados da PIM-PF), a produção de bens de capital como um todo acumulou crescimento de 2,5% no trimestre. Se excluirmos as peças e máquinas agrícolas, a categoria teria registrado uma expansão de 7,2%. De fato, observa-se forte dispersão segundo o setor de destino da produção. Por um lado, a produção de máquinas destinadas ao setor agrícola acumula forte retração no trimestre (-29,9%), enquanto as destinadas para a construção civil, energia elétrica e equipamentos de transportes mostram resultados bastante robustos.

## INDÚSTRIA

A produção industrial cresceu 1,5% em março em relação a fevereiro, na série dessazonalizada, e 1,7% em relação a março de 2004. No primeiro trimestre, em relação ao mesmo período do ano passado, a taxa foi de 3,9%, bem inferior ao esperado pelo IPEA no *Boletim de Conjuntura* 68, 7,6%, do início de março, quando o último dado disponível era o de dezembro de 2004 (Tabela 1.4).

TABELA 1.4  
**PRODUÇÃO INDUSTRIAL MENSAL**  
 [variação %]

	Mar.05/Fev.05 <sup>a</sup>	Mar.05/Mar.04	Acumulado no Ano	Em 12 Meses
Geral	1,5	1,7	3,9	7,6
Classes				
Extrativa Mineral	0,4	6,3	5,1	5,2
Transformação	1,2	1,5	3,8	7,8
Categorias de Uso				
Capital	5,4	0,5	2,5	14,7
Intermediários	0,1	-0,4	1,5	6,5
Consumo	0,7	4,2	6,9	7,7
Duráveis				
Duráveis	-0,7	13,9	13,0	19,9
Semi e Não-Duráveis				
Semi e Não-Duráveis	-0,2	1,6	5,4	4,8
Insumos da Construção Civil	0,2	-1,0	0,7	5,7

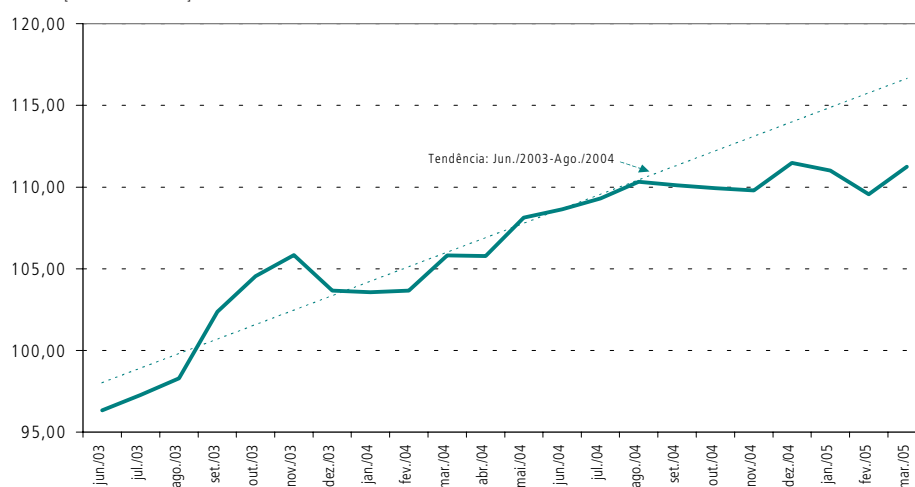
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIMAC.

<sup>a</sup> Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto construção civil cuja dessazonalização é realizada pelo IPEA através do método X-11.

O crescimento de 1,5% na série com ajuste para a sazonalidade levou-a para praticamente o mesmo nível em que se encontrava em dezembro de 2004. Como se vê no Gráfico 1.1, é possível identificar uma mudança na tendência da série a partir de setembro de 2004, para uma virtual estabilidade, em contraposição ao acelerado crescimento entre meados de 2003 e agosto de 2004. Se essa tendência à estabilidade se confirmasse e o nível dessazonalizado da produção em março se repetisse por todo o restante do ano, a taxa de crescimento médio da indústria em 2005 seria de 2,8%.

A mesma análise de tendência feita para as vendas industriais reais — divulgadas pela Confederação Nacional da Indústria (CNI) — mostra que houve também intenso crescimento de meados de 2003 até meados de 2004, mas desde então as vendas assumiram tendência declinante (Gráfico 1.2). O movimento mais recente, com a divulgação dos dados

GRÁFICO 1.1  
**INDÚSTRIA GERAL — SÉRIE DESSAZONALIZADA**  
 [índice: 2002 = 100]



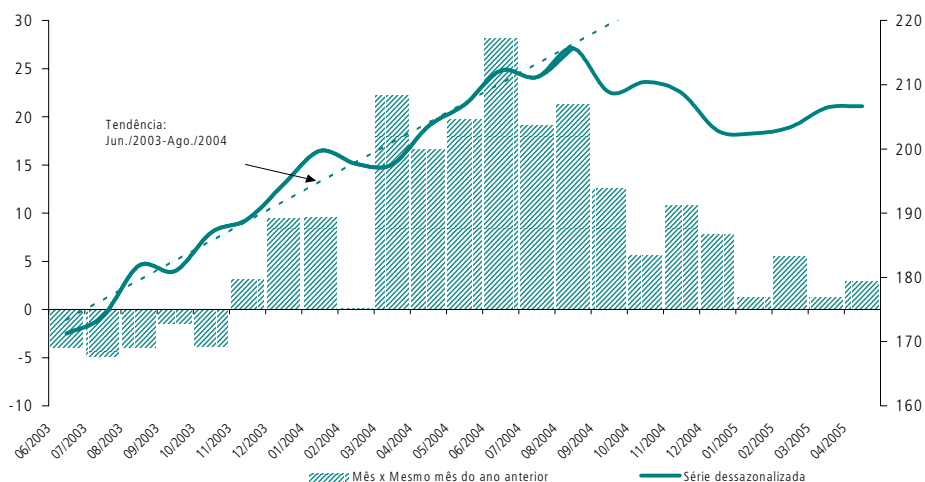
Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/GAC.

GRÁFICO 1.2

**INDÚSTRIA: VENDAS REAIS — CNI<sup>a</sup>**

[mês versus mesmo mês do ano anterior (%)]

[série dessazonalizada (base fixa: 1992 = 100)]



de abril, parece ser novamente ascensional, embora em ritmo mais ameno. Essa conjugação de produção estável e vendas em queda, apesar de essas variáveis terem origem em pesquisas feitas por instituições diferentes, sugere que pode estar havendo acúmulo de estoques nas indústrias, o que de fato apareceu no resultado das sondagens trimestrais feitas pela própria CNI e pela FGV (ver adiante).

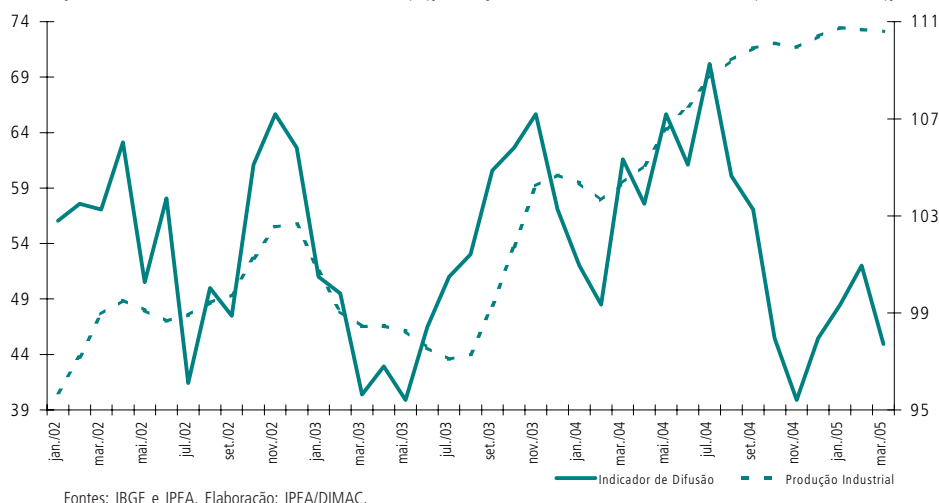
Um outro aspecto que se observa nos dados recentes da produção industrial é que a difusão do crescimento está em patamar baixo — isto é, o percentual de setores que apresentam variação positiva<sup>2</sup> na produção está baixo, o que indica um crescimento provavelmente concentrado em poucos setores e, portanto, pouco robusto (Gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.3

**INDICADOR DE DIFUSÃO E PRODUÇÃO INDUSTRIAL — MÉDIA MÓVEL DE TRÊS MESES**

[indicador de difusão — média móvel de três meses (%)]

[indústria — média móvel de três meses (índice: 2002 = 100)]



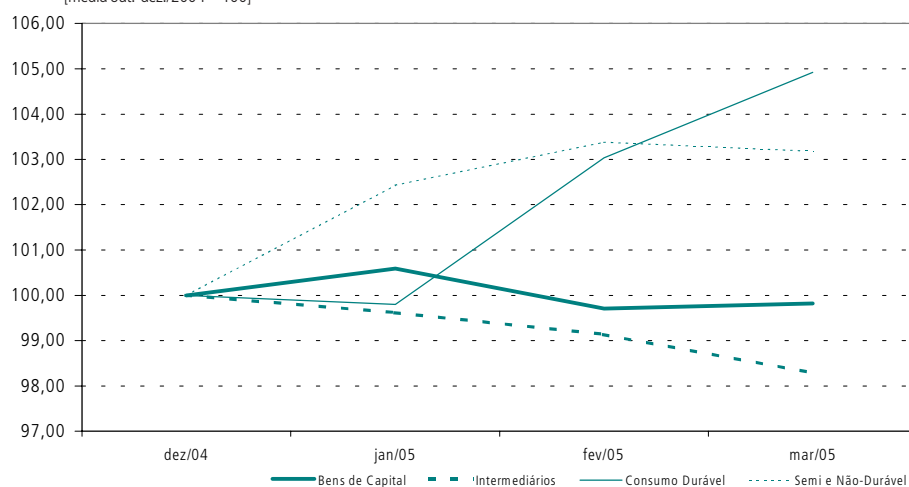
2. O cálculo do indicador é feito levando-se em conta somente o número de setores, sem considerar o peso de cada um em termos de volume de produção.

A observação da produção industrial segmentada por categorias de uso e em médias móveis de três meses (Gráfico 1.4) permite verificar que os setores que mais têm contribuído para a mencionada estabilidade da produção são os de bens de capital e os bens intermediários, enquanto os bens de consumo têm mantido tendência de crescimento. Uma possível explicação para esse fato pode ser o aperto da política monetária afetando mais imediatamente os bens de capital e os intermediários, enquanto os bens de consumo têm se beneficiado do crescimento do crédito ao consumidor, em particular o crédito consignado em folha. Outro fator a colaborar para o bom desempenho dos bens de consumo pode ser o mercado de trabalho: segundo a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE, a massa de rendimentos real tem crescido em torno de 6%, em relação ao mesmo mês do ano anterior desde julho de 2004.

O desempenho pior do que o esperado no primeiro trimestre de 2005 levou à revisão da projeção de crescimento para todo o ano. No *Boletim de Conjuntura 68* esperava-se crescimento de 7,6% em relação ao primeiro trimestre do ano passado, mas a taxa observada foi de 3,9%. Em termos dessazonalizados, com referência ao quarto trimestre de 2004, esperava-se crescimento de 0,8% e o observado foi de 0,2%. Vale notar as discrepâncias também na composição: bens de capital e intermediários cresceram menos do que o esperado e bens de consumo, bem mais, especialmente os duráveis. Para o ano de 2005, a previsão para a indústria geral, que era de crescimento de 4,6%, foi revista para 3,6%. Note-se que, dado o desempenho do primeiro trimestre, pode-se argumentar que as taxas previstas para os próximos trimestres do ano embutem certa dose de otimismo, sinal de que a taxa observada no ano pode se revelar inferior a essa previsão. Influenciada pelos dados do primeiro trimestre, a composição também se altera em relação ao boletim anterior, com maior crescimento para bens de consumo e menor para bens de capital e intermediários. Neste número do boletim adiciona-se uma primeira estimativa para o crescimento industrial em 2006, de 4,5%. O crescimento de 2004 é difícil de ser repetido, pois foi obtido em um contexto de ocupação de capacidade ociosa. Além disso, a taxa de juros real ainda estará elevada ao longo de 2005, somando-se a isso a continuidade da taxa de investimento em níveis baixos, ainda que crescentes.

A sondagem industrial feita pela CNI, relativa ao trimestre janeiro-março de 2004, revelou queda na produção em relação ao trimestre anterior maior do que a observada nessa

GRÁFICO 1.4  
**PRODUÇÃO INDUSTRIAL: CATEGORIAS DE USO — DESSAZONALIZADO, MÉDIAS DE TRÊS MESES**  
 [média out.-dez./2004 = 100]



Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/GAC.

TABELA 1.5  
**PRODUÇÃO INDUSTRIAL — DADOS E PROJEÇÕES**  
 [trim./igual trim. ano anterior (%)]

Classes e Categorias	2004				2005	2005 (Previsto)				Anual		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2004	2005	2006	
Indústria Geral	6,5	10,0	10,4	6,3	3,9	3,8	2,8	4,0	8,3	3,6	4,5	
Extrativa Mineral	1,2	2,4	7,0	6,3	5,1	10,9	8,0	11,9	4,3	9,0	6,6	
Transformação	6,8	10,4	10,6	6,3	3,8	3,5	2,5	3,6	8,5	3,3	4,3	
Categorias de Uso												
Bens de Capital	22,2	29,0	23,5	6,9	2,5	1,5	2,9	6,1	19,7	3,3	4,6	
Bens Intermediários	5,0	8,1	9,4	6,9	1,5	1,0	0,6	3,3	7,4	1,6	2,8	
Bens de Consumo	5,5	8,1	9,4	6,3	7,0	6,8	5,7	4,6	7,3	6,0	6,0	
Duráveis	20,3	27,1	26,2	15,0	13,0	8,4	2,9	3,4	21,8	6,6	4,7	
Semi e Não-Duráveis	2,3	3,8	5,7	4,2	5,4	6,0	5,8	4,3	4,0	5,3	6,0	
Indústria Geral Dessaz.												
Variação (%) sobre Trimestre Anterior	-0,3	3,0	2,2	0,5	0,2	0,9	1,2	1,7	-	-	-	

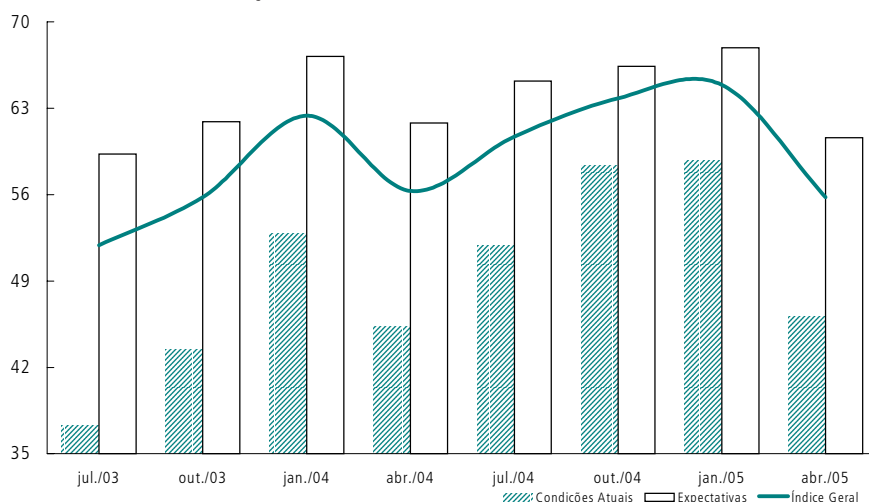
Fonte: IBGE/PIM-PF. Previsão: IPEA/DIMAC.

mesma comparação na média dos últimos cinco anos — ou seja, uma queda maior do que a que se esperaria apenas pela sazonalidade. Quanto ao emprego, enquanto pequenas e médias empresas cortaram postos de trabalho, as grandes continuam contratando, já por seis trimestres consecutivos. Essa diferença de porte das empresas refletiu-se também em diferenças setoriais: houve crescimento do emprego em setores como mecânica, material elétrico e material de transportes, e queda em mobiliário e vestuário e calçados.

Na utilização de capacidade, a diferença entre pequenas e médias e grandes empresas também foi significativa: enquanto nas pequenas e médias o nível de utilização foi de 68%, com queda de 6 pontos percentuais (p.p.) em relação ao último trimestre de 2004, entre as grandes a queda foi de apenas 2 p.p., para 81%. Talvez a indicação mais importante da sondagem seja a de que os estoques de produtos finais aumentaram no primeiro trimestre, tanto em termos do total quanto na comparação entre efetivo e planejado, fenômeno que atingiu tanto as grandes quanto as pequenas e médias empresas. De 13 principais problemas citados pelas empresas, os três primeiros são: elevada carga tributária, taxas de juros elevadas e competição acirrada de mercado. A falta de demanda aparece em quarto lugar. Quando o resultado é segmentado por porte da empresa, a taxa de câmbio aparece em terceiro lugar para as grandes, sendo apenas o nono problema para as pequenas e médias.

O Índice de Confiança do Empresário Industrial, segundo sondagem de opinião da CNI, caiu 14% em abril ante janeiro (a pesquisa é trimestral), situando-se em 56 pontos em uma escala que vai de zero a 100 e na qual valores acima de 50 pontos representam otimismo. A manutenção na zona de otimismo deve-se à componente do indicador que capta expectativas em relação ao futuro, pois o índice de condições atuais caiu de 59 em janeiro para 46 em abril. Tanto um quanto outro têm três subdivisões: com relação à economia brasileira, ao setor de atividade e à própria empresa. Em todos houve queda. As três categorias permanecem acima de 50 no quesito expectativas quanto ao futuro, mas todas caíram abaixo de 50 quando se trata das condições atuais. As expectativas para o futuro são avaliadas em relação aos próximos seis meses e as condições atuais, em comparação com os seis meses anteriores.

GRÁFICO 1.5  
ÍNDICE DE CONFIANÇA DO EMPRESÁRIO INDUSTRIAL



Fonte: CNI. Elaboração: IPEA/DIMAC.

A Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação da FGV de abril revela uma piora da percepção dos empresários em relação à situação atual dos negócios. Esse dado reforça os resultados das sondagens da CNI e representa a segunda queda consecutiva (o saldo<sup>3</sup> da situação atual dos negócios passou de 14 para 2, após o pico de 37 ocorrido em outubro). O quadro, segundo a pesquisa, é de aumento indesejado de estoques e arrefecimento da demanda (Tabela 1.6). Este cenário já estaria se refletindo no nível de utilização da capacidade instalada da indústria de transformação, que apresentou redução de 1,2 p.p. em relação a janeiro (com ajuste sazonal), chegando a 84,4%. Observando-se os dados desagregados, verifica-se que a maior queda ficou por conta de bens de capital (1,2%). O único setor a registrar aumento de utilização de capacidade, por outro lado, foi o de bens de consumo (1,6%). Embora a percepção em relação às condições correntes seja negativa, as perspectivas apontadas pelos empresários parecem favoráveis: espera-se, no segundo trimestre, um aquecimento da produção, com aumento da demanda e do emprego, conforme a Tabela 1.7.

TABELA 1.6  
SONDAGEM CONJUNTURAL DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO: FGV — QUADRO ATUAL  
[% das empresas pesquisadas]

Data	Nível de Demanda			Nível de Estoques			Situação Atual dos Negócios		
	Forte	Fraco	Saldo	Insuficiente	Excessivo	Saldo	Boa	Fraca	Saldo
Abril 2001	13	13	0	2	10	-8	24	15	9
Abril 2002	16	21	-5	5	14	-9	16	22	-6
Abril 2003	11	20	-9	4	12	-8	18	22	-4
Abril 2004	18	12	6	4	7	-3	25	19	6
Julho 2004	18	9	9	2	6	-4	33	11	22
Outubro 2004	24	8	16	5	5	0	43	6	37
Janeiro 2005	15	13	2	3	8	-5	22	8	14
Abril 2005	15	15	0	2	10	-8	21	19	2

Fonte: FGV.

3. O saldo se refere à diferença entre o percentual de empresas que consideram a situação atual dos negócios boa e as que a consideram fraca.

TABELA 1.7  
**SONDAGEM CONJUNTURAL DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO: FGV — PREVISÕES**  
 [% das empresas pesquisadas]

Data	Demanda			Produção			Emprego		
	Aumento	Diminuição	Saldo	Aumento	Diminuição	Saldo	Aumento	Diminuição	Saldo
Abr.-Jun./2001	53	12	41	52	15	37	24	12	12
Abr.-Jun./2002	52	12	40	54	11	43	24	13	11
Abr.-Jun./2003	44	15	29	57	11	46	15	15	0
Abr.-Jun./2004	56	10	46	53	15	38	34	11	23
Jul.-Set./2004	58	9	49	53	8	45	35	8	27
Out.-Dez./2004	38	16	22	42	21	21	36	9	27
Jan.-Mar./2005	32	32	0	28	34	-6	20	12	8
Abr.-Jun./2005	56	11	45	58	10	48	29	9	20

Fonte: FGV.

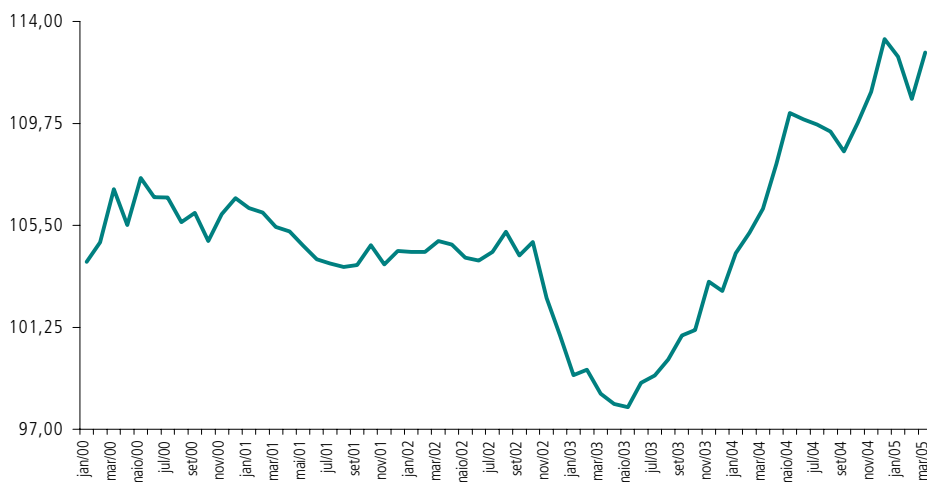
## COMÉRCIO

O comércio varejista vem apresentando relativa estabilidade nesse início de ano, descontadas pequenas oscilações mensais. Embora o desempenho nos três primeiros meses do ano tenha sido heterogêneo, a constatação de que o índice dessazonalizado em março, última observação da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) do IBGE, encontrava-se 0,5% abaixo do de dezembro é sintomática (Gráfico 1.6).

A trajetória recente do comércio pode ser sintetizada pelo comportamento de dois grupos de produtos: móveis e eletrodomésticos e hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, que representam as classes de bens duráveis e não-duráveis, respectivamente. O crescimento do primeiro grupo no primeiro trimestre estaria sendo compensado pela queda do segundo, gerando a estabilidade observada no índice agregado.

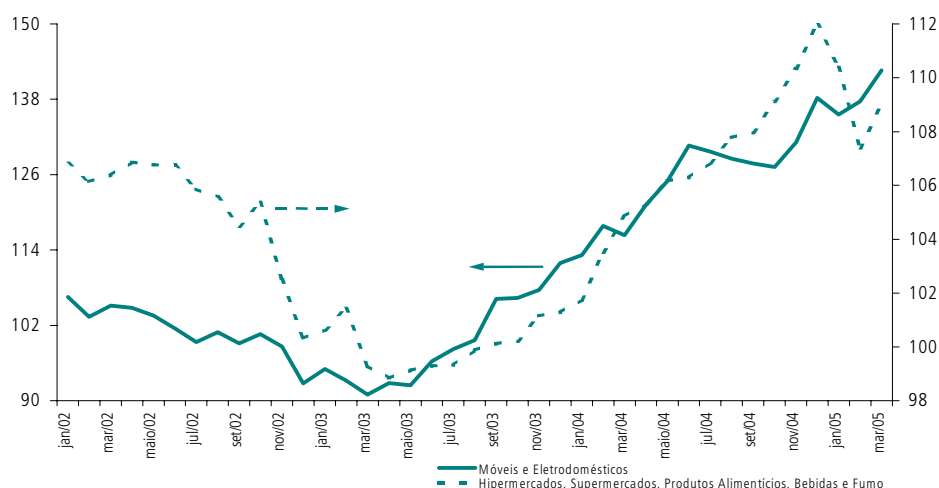
De acordo com a PMC, o crescimento nas vendas de móveis e eletrodomésticos se dá de forma praticamente ininterrupta desde meados de 2003 (portanto, há 22 meses). O

GRÁFICO 1.6  
**VOLUME DE VENDAS NO VAREJO — SÉRIE DESSAZONALIZADA**  
 [índice: média de 2003 = 100]



Fonte: IBGE/PMC. Elaboração: IPEA/DIMAC.  
 Nota: Método X-12-ARIMA.

GRÁFICO 1.7

**VOLUME DE VENDAS NO VAREJO: HIPERMERCADOS, PRODUTOS ALIMENTÍCIOS, BEBIDAS E FUMO, E MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS — SÉRIES DESSAZONALIZADAS**


Fonte: IBGE/PMC. Elaboração: IPEA/DIMAC.  
Nota: Método X-12-ARIMA.

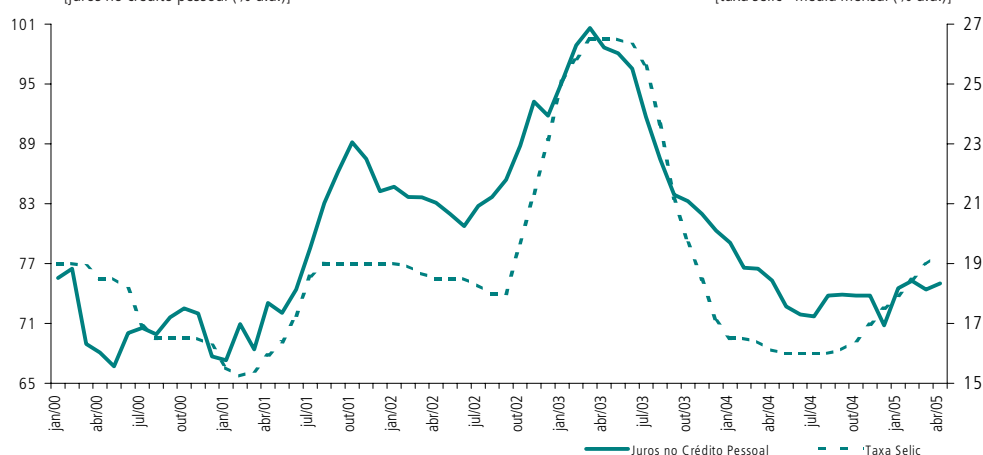
início desse ciclo é creditado à recuperação da economia, após a retração observada durante o período de sucessão presidencial e ao gradual relaxamento da política monetária. Entretanto, as taxas de crescimento se sustentaram, mesmo com a taxa Selic já em trajetória ascendente a partir de setembro de 2004. Algumas razões podem ser apontadas para esse comportamento. Percebe-se que o *spread* bancário, que representa cerca de 75% da taxa cobrada no crédito pessoal, vem apresentando estabilidade nos últimos meses e os prazos de financiamento permanecem crescentes, favorecendo o consumidor a despeito da política monetária mais restritiva. O *spread* médio nas concessões de crédito pessoal, por sua vez, vem se beneficiando de uma menor inadimplência e do aumento da participação do crédito consignado.<sup>4</sup> As taxas de juros do crédito consignado, além de serem bem inferiores às cobradas em média no crédito pessoal, permanecem decrescentes, tendo caído de 39,2% a.a.

GRÁFICO 1.8

**TAXA DE JUROS NO CRÉDITO PESSOAL E TAXA SELIC**

[juros no crédito pessoal (% a.a.)]

[taxa selic - média mensal (% a.a.)]



Fonte: Bacen. Elaboração: IPEA/DIMAC.

4. A inadimplência de 15 a 90 dias no crédito pessoal passou de 6,9% para 5,1% entre os meses de setembro de 2004 e março deste ano. Já o crédito com desconto em folha, que representava 22,8% do crédito pessoal em abril de 2004, passou a representar 31,6% em abril deste ano. Esse aumento de participação ocorre de forma contínua há mais de 12 meses.

em dezembro do ano passado para 36,5% em abril. A trajetória ascendente das vendas a prazo é percebida também pelo número de consultas ao Serviço Central de Proteção ao Crédito (SCPC) que, apesar da estabilidade entre fevereiro e abril (série com ajuste sazonal), mantém-se em patamar alto, crescendo 6,9% no primeiro trimestre de 2005 em relação ao último do ano anterior.

As vendas de hipermercados, supermercados, alimentos, bebidas e fumo, item de maior peso na pesquisa de comércio do IBGE, tiveram queda acumulada de 4,1% nos dois primeiros meses do ano, recuperando-se parcialmente em março, quando apresentou alta de 1,5%. A média trimestral, dessa forma, fechou em queda (1,4% em relação ao trimestre imediatamente anterior). A *performance* desse item possivelmente reflete o desempenho mais incerto da massa real de salários, cujas taxas de crescimento em relação aos mesmos meses do ano anterior se estabilizaram a partir de agosto de 2004 (Gráfico 1.9). Pesquisa da Associação Brasileira de Supermercados (Abras), corrobora esses resultados apresentando trajetória semelhante.

