

# PANORAMA CONJUNTURAL

O crescimento em 2005 foi claramente inferior ao do ano anterior (Tabela 1). A indústria, segundo o indicador mensal do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), cresceu 3,1% no ano. As vendas industriais, conforme a Confederação Nacional da Indústria (CNI), tiveram comportamento inferior ao dos outros indicadores, embora deva ser lembrado que em 2004 apresentaram um dinamismo muito maior, com um crescimento real de 16%, contra 9% da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) e 8% da indústria, refletindo particularidades específicas do indicador. Já o comércio teve uma expansão de 4,8% em 2005, estimulado pelo crédito e pelo aumento da massa salarial.

Na comparação entre 2004 e 2005, o principal determinante da queda no ritmo de crescimento foi a formação bruta de capital fixo (FBKF) que respondeu por 1,6 ponto percentual (p.p.) da queda total de 2,6 p.p. de crescimento do PIB (de 4,9% para 2,3%). A isso somou-se o efeito particularmente negativo da variação de estoques em 2005 (Tabela 2). A contribuição ao crescimento dada pela demanda externa continuou sendo importante no ano passado.

TABELA 1  
**TAXAS DE VARIAÇÃO ACUMULADAS NO ANO — INDICADORES ECONÔMICOS**  
[em %]

Ano	Indústria (PIM-PF)	Vendas CNI	Comércio (PMC)
2004	8,3	15,5	9,2
2005	3,1	2,0	4,8

Fontes: IBGE e CNI.

TABELA 2  
**CONTRIBUIÇÃO AO CRESCIMENTO**  
[em %]

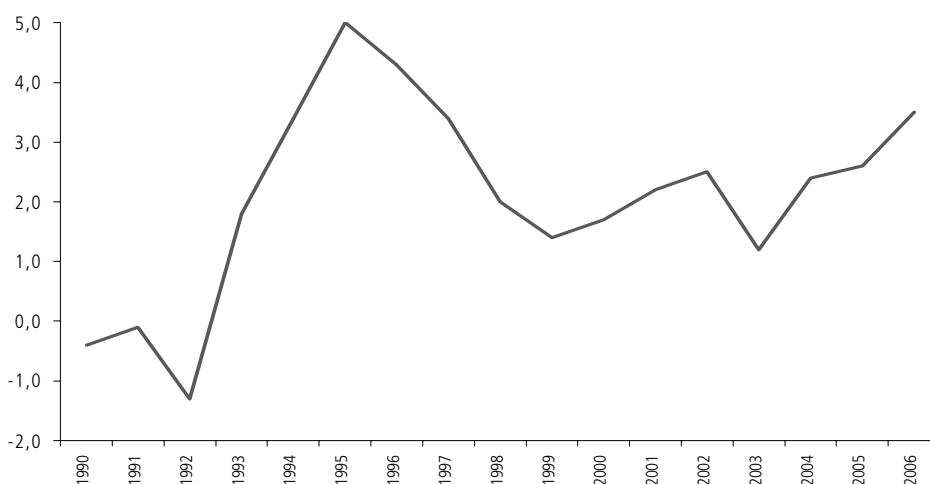
Componente	2004	2005	2006
Consumo total	2,3	2,0	3,0
Consumo privado	2,3	1,7	2,7
Consumo do governo	0,0	0,3	0,3
FBKF	1,9	0,3	1,1
Variação de estoques	-0,5	-0,8	0,5
Exportações	3,0	2,1	0,9
Importações	-1,8	-1,3	-2,1
PIB	4,9	2,3	3,4
Demanda interna	3,7	1,5	4,6
Demanda externa	1,2	0,8	-1,2

Fontes: Para 2004/2005, IBGE. Para 2006, estimativa Ipea.

A despeito da desaceleração registrada, o Gráfico 1 mostra que, se confirmadas as projeções deste *Boletim* de crescimento de 3,4% em 2006, o Brasil terá tido no triênio 2004-2006 uma expansão média de 3,5% a.a., que corresponderia à maior taxa média trienal dos últimos dez anos.

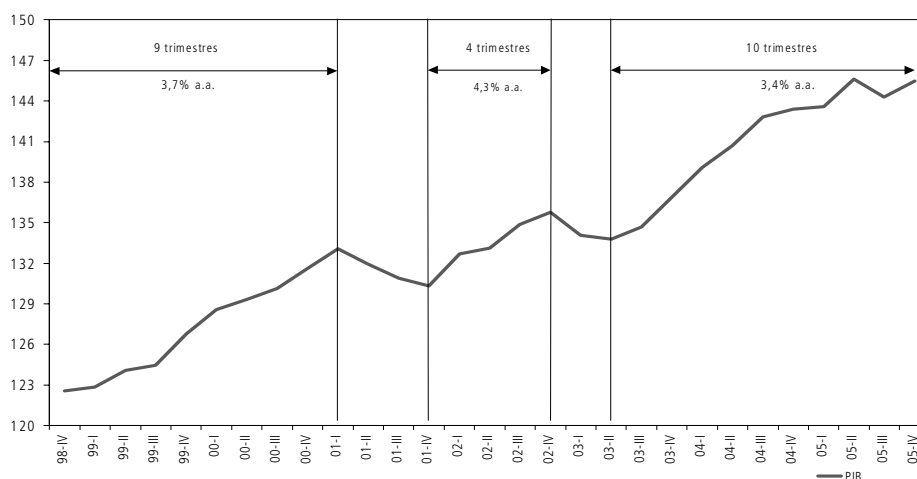
A taxa de crescimento média do período de governo como um todo será, por definição, comprometida pela curta recessão de 2003. De qualquer forma, se o que se desejava depois disso era que o país ingressasse em uma trajetória de crescimento médio da ordem de 4% a.a., nos três anos de 2004 a 2006, como visto, a taxa média terá alcançado um patamar relativamente próximo a esse. O Gráfico 2 confirma essa visão acerca do desempenho recente do PIB, mostrando que, nos dez trimestres desde 2003-III (inclusive), quando a recuperação se iniciou, a economia teve uma expansão média anualizada de 3,4%, apenas ligeiramente inferior à do período de nove trimestres entre a desvalorização de 1999 e a crise energética de 2001.<sup>1</sup>

GRÁFICO 1  
TAXA MÉDIA DE CRESCIMENTO POR TRIÊNIO  
[em % a.a.]



Fonte: IBGE. O ano refere-se ao último ano do triênio. Para 2006, considera-se um crescimento de 3,4%.

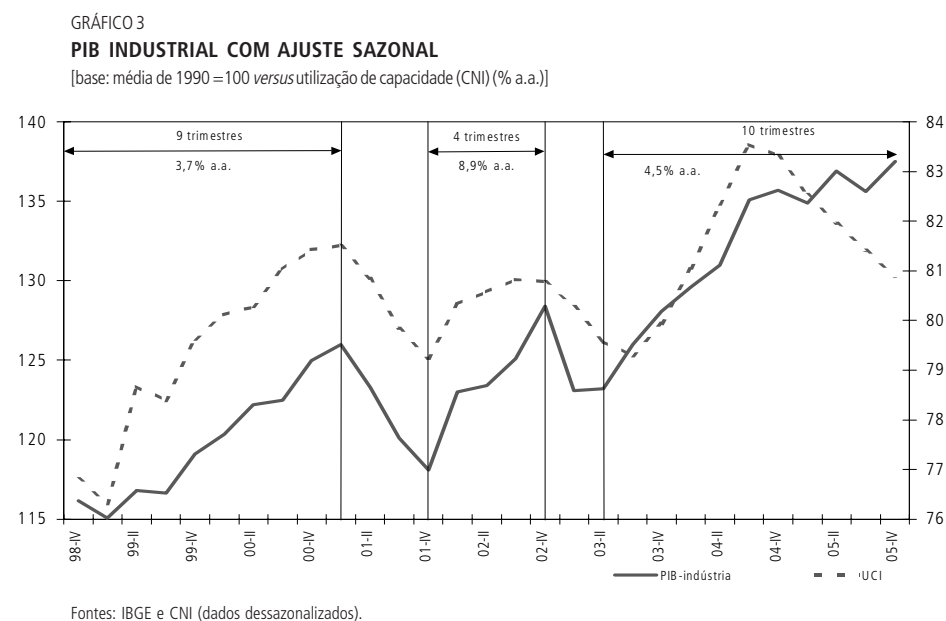
GRÁFICO 2  
PIB TRIMESTRAL COM AJUSTE SAZONAL  
[índice PIB (base: média de 1990 = 100) (% a.a.)]



Fonte: IBGE.

1. Entre 2001-IV e 2002-IV, a expansão foi um pouco maior e foi favorecida pela normalização das atividades e pela baixa base de comparação do final de 2001, quando o país estava no auge da crise de energia.

O Gráfico 3 mostra que, nesse mesmo período de dez trimestres — de 2003-III até 2005-IV —, a produção industrial teve um crescimento médio de 4,5% a.a. e que a desaceleração do crescimento devido à política monetária implementada a partir do final de 2004, combinada com o investimento observado naquele ano, gerou uma redução de certa importância do grau de utilização de capacidade em 2005. Isso criou espaço para uma expansão mais equilibrada nos próximos trimestres, sem risco de que venha a gerar a curto prazo tensões inflacionárias como as vivenciadas por ocasião do *boom* de 2004. O desempenho da atividade econômica no último trimestre de 2005, os indicadores positivos observados no começo de 2006 e os números de inflação relativamente favoráveis registrados nas últimas semanas configuram um quadro positivo que combina recuperação da economia com uma taxa de inflação que converge para a meta.



A médio e longo prazos, o principal desafio que o país tem pela frente, e isso foi dito mais de uma vez neste espaço, não é tanto evitar grandes crises como as que foram observadas na segunda metade dos anos 1990 e nos primeiros anos da década atual — até porque houve melhora expressiva nos indicadores de vulnerabilidade externa — e sim como transitar de uma economia com os atuais níveis de investimento e produtividade, hoje aparelhada para crescer apenas a uma taxa média de 3,5% a 4,0% a.a., para um ritmo de expansão de 4,0% a 5,0% a.a. nos próximos anos.

Isso requer, essencialmente, perseguir dois grandes objetivos. O primeiro deles é aumentar a taxa de investimento, perspectiva que tende a se beneficiar nos próximos anos, mantido o atual arcabouço da política econômica, da redução das taxas de juros reais. Embora seja difícil aferir com precisão alguns dos parâmetros relevantes para as considerações a serem feitas a seguir, como a relação capital/produto, a adoção de um valor para esse coeficiente de 2,8 a 3,0 e de uma hipótese de vida média do capital de 25 anos — ou seja, 4% de depreciação anual — leva a um requisito de FBKF de aproximadamente 22,5% a 24,0% do PIB, necessário para sustentar um crescimento anual da economia de 4% (Tabela 3). Se a meta de crescimento anual for de 5,0%, o requisito de investimento seria de aproximadamente 25,0% a 27,0% do PIB.

TABELA 3  
**TAXA DE FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO REQUERIDA PARA ATINGIR DIFERENTES METAS DE CRESCIMENTO DO PIB**

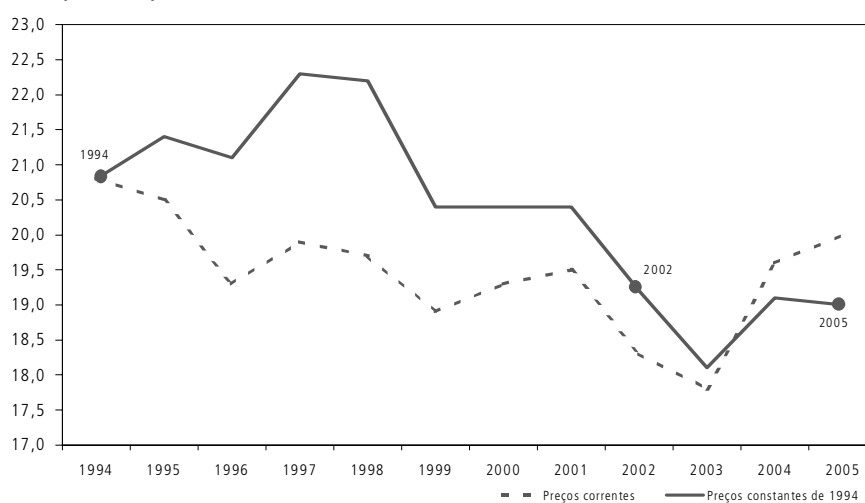
Crescimento do PIB	FBKF (% do PIB)	
	Relação capital/produto potencial = 2,8	Relação capital/produto potencial = 3,0
3,0	19,6	21,0
3,5	21,0	22,5
4,0	22,4	24,0
4,5	23,8	25,5
5,0	25,2	27,0

Fonte: Adaptado de O ajuste da poupança doméstica no Brasil: 1999/2004, de Fabio Giambiagi e Fernando Montero, revista *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Ipea, agosto de 2005.

Em 2005, a taxa de investimento a preços correntes — ainda não conhecida — deve ter sido da ordem de 20% do PIB, mas a existência de certa capacidade ociosa pode permitir, ainda por algum tempo, que a economia cresça nos próximos anos a uma taxa da ordem de 4% ou ligeiramente superior a isso, enquanto paralelamente conserva a trajetória de incremento do investimento observada nos últimos dois anos no indicador a preços correntes (Gráfico 4). Uma meta realista seria chegar ao final da década, em 2010, com uma FBKF de 25% do PIB, o que possibilitaria atingir, na próxima década, taxas de crescimento mais próximas de 5%, ritmo que hoje ainda é difícil de ser sustentado, como mostraram as pressões inflacionárias observadas por ocasião do forte crescimento de 2004. Esse objetivo não é nada trivial, uma vez que implicaria elevar a taxa de investimento em 1% do PIB a cada ano entre 2005 e 2010, em média.

A elevação da taxa de investimento requer um esforço, tanto do setor privado como do governo, no sentido de aumentar os níveis de poupança doméstica, tema que foi objeto de repetidas referências neste Panorama Conjuntural. Em particular, a preocupante elevação das despesas correntes do governo, tanto em 2004 como em 2005, representa um movimento em

GRÁFICO 4  
**FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO**  
 (em % do PIB)



Fonte: Para o dado a preços correntes, IBGE. Para o dado a preços de 1994, elaboração própria, com base nas taxas de crescimento da FBKF e do PIB. Preços correntes — 2005: Projeção Ipea.

sentido contrário ao do aumento da poupança pública, restringindo assim o espaço para o necessário incremento do investimento público em áreas-chave como a infra-estrutura (Tabela 4).

Reformas que abram espaço para o aumento da poupança do governo, limitando o crescimento da despesa corrente, deveriam figurar entre as prioridades da agenda legislativa do período 2007-2010.<sup>2</sup> As dificuldades para alcançar um crescimento mais acelerado aparecem claramente quando se analisa a evolução da taxa de investimento a preços constantes, que sugere que nesse ponto o país tem andado para trás: a preços de 1994, a taxa de investimento foi de 20,8% do PIB no ano do Plano Real (1994), caindo posteriormente para 19,2% do PIB no final do último governo (2002) e para 19,0% do PIB em 2005.<sup>3</sup>

O segundo grande objetivo que deveria ser perseguido pelo país é o aumento da produtividade (ver Tabela 5). Considerando que 1991 foi o ano-base em que se deslançou o processo de abertura da economia brasileira, abrindo um ciclo importante de adaptação e modernização da indústria, os dados sugerem que houve avanços consideráveis da produtividade,

TABELA 4  
TAXAS DE VARIAÇÃO REAL DO GASTO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL — 2004 E 2005  
[em %]

Variável	Média		2004/2005 (% a.a.)
	2004	2005	
Transferências a estados e municípios	3,7	16,3	9,8
Pessoal	-0,9	3,2	1,1
INSS	8,5	8,6	8,5
Outras despesas de custeio e capital (OCC)	16,3	14,0	15,1
Total	7,1	10,2	8,6
Total excluindo transferências a estados e municípios	7,8	8,8	8,3
PIB	4,9	2,3	3,6

Fonte: STN. Deflator: deflator do PIB. Para 2005, deflator IPCA médio anual.

TABELA 5  
TAXAS DE VARIAÇÃO DE INDICADORES ECONÔMICOS  
[em % a.a.]

Variável	1992/1994	1995/1998	1999/2002	2003/2005
PIA	2,2	2,3	2,2	2,1
PEA	1,2	1,9	1,9	3,0
Ocupação	1,1	1,2	2,0	3,6
PIB <sup>a</sup>	3,4	2,6	1,8	2,5
Produtividade	2,3	1,4	-0,2	-1,1

Fonte: IBGE.

Obs.: O conceito de produtividade refere-se à produtividade da mão-de-obra ocupada, resultante da comparação entre as taxas de crescimento da população ocupada (até 2002, PME antiga; para o último subperíodo, PME nova) e do PIB (excluído o setor agropecuário).

<sup>a</sup> Exclui setor agropecuário.

2. Ver, a esse respeito, a seção de Política Fiscal deste *Boletim*, bem como o Texto para Discussão 1.123 de 2005 do IPEA, *Uma agenda fiscal para 2007-2010*.

3. Esses números foram obtidos pela simples composição das taxas de crescimento real da FBKF e do PIB a partir da taxa de investimento de 1994. Embora não seja um procedimento estatisticamente correto, pelo fato de o índice de Laspeyres do PIB não ser de base fixa, na falta de método melhor nos parece uma aproximação tecnicamente aceitável.

mas que esse impulso foi perdendo fôlego nos últimos anos. Estimar produtividade com precisão nunca foi um exercício simples. De qualquer forma, para isso, é possível levar em conta os dois indicadores de produção e emprego mais importantes elaborados no país, ou seja, as Contas Nacionais para o cálculo do PIB e a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) para o emprego. Fazendo as devidas adaptações metodológicas para dar conta da mudança da PME em 2003, constata-se que a produtividade por pessoa ocupada — resultante da comparação da evolução do PIB excluindo o setor agropecuário com a do emprego total —, que tinha aumentado fortemente nos primeiros anos após o início da abertura em 1991, a rigor tem diminuído recentemente.

Esse indicador inspira alguns cuidados, considerando que o crescimento do PIB pode ser igualado à soma de: *a*) o aumento do emprego; e *b*) o incremento da produtividade por homem ocupado. Nesse sentido, o PIB poderia estar crescendo a taxas maiores se, dado o crescimento do emprego, este se desse com maiores níveis de produtividade.

Em um contexto em que o país consiga ter taxas de crescimento da ordem de 4,5% a 5,0% no futuro e o crescimento da mão-de-obra ocupada se der a um ritmo da ordem de 2,5% a 3,0%, para diminuir paulatinamente a taxa de desemprego, o Brasil teria de ter um crescimento da produtividade da população ocupada entre 1,5% e 2,5% a.a., comparável com o que foi observado nos anos imediatamente posteriores aos do início da abertura e bastante acima do que se verificou nos últimos anos. Em conclusão e às vésperas do debate eleitoral, quando entrarão em pauta os temas relacionados com os rumos do país na segunda metade da década, deveriam estar na ordem do dia questões como a necessidade de: *a*) maior qualificação da mão-de-obra; *b*) melhoria educacional; e *c*) uma nova rodada de abertura da economia, para aumentar o grau de concorrência e de eficiência. Esses são pontos fundamentais para uma agenda que permita ao país enfrentar com êxito os desafios dos próximos anos.