

"Há vários setores revendo seus planos de exportação, uma vez que perderam rentabilidade na equação atual de custos e receita cambial."

Luiz Fernando Furlan, ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, ao demonstrar preocupação com os efeitos do câmbio valorizado sobre as exportações, durante almoço-palestra na Associação Comercial do Rio de Janeiro.

2005

Economia - Brasil



**YOSHIAKI
NAKANO**

O ano de 2004 teve muitas semelhanças e algumas diferenças positivas em relação a 2000. Tudo indica que o ano de 2005 será diferente de 2004. Os fatores que provocaram a forte recuperação cíclica, responsáveis por um crescimento do PIB de mais de 5%, estarão menos atuantes. O ano 2004 foi também ano de maior expansão da economia mundial das últimas três décadas e 2005 deverá se desacelerar e grandes incertezas pairam no ar. Será um ano de crescimento acima da média dos últimos anos, mas a taxas menores do que 2004.

É isso que se deduz da análise dos fatores que provocaram crescimento em 2004 e já neste último trimestre mostram uma desaceleração. Isso se não houver nenhuma turbulência no mercado internacional e nenhum acidente de percurso doméstico.

A forte recuperação cíclica de 2004 foi desencadeada pela desvalorização do real em 2002, tal como a desvalorização-recuperação de 1999-2000. Foi o forte aumento das exportações, ainda em 2002, que iniciou a recuperação cíclica e provocou um aumento nos investimentos, tornando o ambiente econômico

mais favorável do que nos dois anos anteriores. Essa mudança no ambiente econômico trouxe de volta a demanda por bens de consumo duráveis, no segundo semestre de 2003. Mais recentemente, neste ano, o nível de emprego começou a reagir e com isso, os rendimentos reais dos trabalhadores tiveram alguma recuperação na margem.

A partir de agosto, os indicadores do varejo já sinalizam um processo de desaceleração do crescimento, indicando que, apesar da recuperação no nível de emprego, o forte ritmo de recuperação

No ano que vem, pela primeira vez nas últimas duas décadas, poderá haver uma pressão inflacionária de demanda, exigindo ação mais forte do BC

gerado pelas exportações e demanda de bens de consumo perdem fôlego. Não sabemos ainda se esta perda de fôlego será compensada pela demanda derivada da recuperação do emprego e rendimento. Só teremos informações a respeito nos próximos meses.

Foram esses três fatores que impulsionaram a economia em 2004. Nos gráficos (veja ao lado), os índices de produção de bens de capital e de bens de consumo duráveis revelam já uma queda. Da mesma forma as exportações. De fato, as causas que provocaram o forte aumento das ex-

portações já foram corroídas com a valorização do real, em resposta à política de elevação da taxa de juros do Banco Central. A forte demanda de bens de consumo duráveis foi uma pequena bolha causada pelo adiamento da demanda desencadeado pelo "apagão" de 2001, incerteza e crise de 2002. Daqui para frente, a evolução da demanda de bens duráveis dependerá do aumento real dos salários.

A política monetária do Banco Central aumentou a taxa de juros no último trimestre do ano em função de uma suposta aceleração na inflação que de fato não ocorreu. Felizmente, os dados indicam também que, por enquanto, a elevação na taxa de juros não provocou restrição de liquidez ou de crédito. Ao contrário, os agregados monetários apresentam uma forte expansão de mais de 20% em 12 meses, enquanto que os de crédito estão próximos a 20%. Desta forma, a atual desaceleração da demanda aparentemente não tem a ver com a política monetária. Isso nos deixa a sensação de que a elevação da taxa de juros ocorreu num momento errado, e desnecessariamente, com efeitos perversos e custos que terão que ser pagos num futuro muito próximo.

A elevação da taxa de juros teve sim efeitos perversos sobre a taxa de câmbio, que acaba de bater num nível abaixo de R\$ 2,70. Certamente o aumento de importações deverá se acelerar, enquanto que a desaceleração nas exportações deverá se acentuar nos próximos

Índices em queda

Dados da produção industrial em 2004

		Produção industrial*			
		Bens de capital	Bens de consumo duráveis	Bens de capital - índice dessazonalizado	Bens de consumo duráveis - índice dessazonalizado
2004	Jan	116,21	117,38	101,78	117,38
	Fev	112,48	113,75	102,12	113,75
	Mar	117,1	115,47	127,96	115,47
	Abr	120,06	119,5	117,54	119,5
	Mai	124,02	124,1	125,16	124,1
	Jun	123,76	128,09	124,45	128,09
	Jul	125,18	129,24	127,93	129,24
	Ago	125,9	132,17	132,48	132,17
	Set	120,3	129,49	127,45	129,49
	Out	118,77	126,46	124,76	126,46

Fonte: IBGE *Índice média 2002 = 100

meses. Mesmo num cenário internacional de elevação moderada e gradual da taxa de juros nos Estados Unidos, a atual taxa de cambial não deverá se sustentar, pois, é muito pouco provável que tenhamos uma repetição de 2004, com mercado financeiro internacional tranquilo, liquidez abundante e forte aumento de preços das commodities.

Os dados de utilização da capacidade produtiva instalada associados à desaceleração nos investimentos nos indicam que no segundo semestre de 2005 o Banco Central poderá enfrentar uma situação mais delicada. Em algum momento de 2005, o nível de utilização da capacidade, que já atingiu em outubro 85,2%, com ajuste sazonal, deverá ultrapassar

os picos atingidos na década de 70, isto é, em média de 86,4%. Como os investimentos ainda são localizados e a taxa mal atingirá 20% do PIB este ano, não dá para esperar aumentos na capacidade produtiva muito acima do que têm ocorrido na última década —em média, cerca de 2,5% ao ano. Desta forma, em 2005 poderá, pela primeira vez nas últimas duas décadas, haver uma pressão inflacionária de demanda, exigindo uma ação mais forte do Banco Central.

Yoshiaki Nakano, ex-secretário da Fazenda do governo Mário Covas (SP), professor e diretor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas — FGV/EESP, escreve mensalmente às terças-feiras.