

Economia & Conjuntura

Apresentação

Antonio Licha

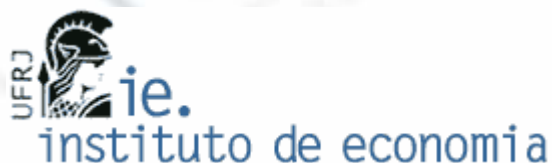
Um ponto central da análise desta Carta de Conjuntura é projetar o nível de atividade para 2006. Em especial a pergunta é se as projeções para 2006 devem ser feitas a partir da produção industrial do quarto trimestre de 2005 e, especialmente, da de dezembro. Admitindo-se, como considera o Grupo de Conjuntura, que o nível de produção de dezembro é sustentável nos próximos meses, e que a produção média do primeiro trimestre tende a ficar próxima do nível de dezembro, o carry over mais relevante é o calculado pela relação dezembro/média de 2005. Este carry over favorável combinado com um bom ritmo esperado de crescimento da produção industrial ao longo do ano produzirá uma taxa elevada de expansão da indústria em 2006 (em torno de 6%, pela projeção do Grupo de Conjuntura). O Panorama Macroeconômico analisa os determinantes desta projeção destacando as condições favoráveis (política monetária e fiscal expansionista) e os riscos para essa expansão do nível de atividade (exportações de manufaturados e crescimento das importações). Já, a seção Nível de Atividade, analisa de forma detalhada o resultado da indústria em dezembro de 2005, ressaltando que ele foi melhor que o esperado. Por outro lado, a seção Investimento realiza uma estimativa da absorção de bens de capital e do investimento para o ano de 2005.

Apresentamos também três estudos especiais. A seção Inflação realiza considerações sobre o impacto do aumento do salário mínimo sobre a inflação de serviços no IPCA. Na seção Crédito, o foco é colocado na perspectivas de crescimento do crédito consignado, principal responsável pela excelente performance do segmento crédito pessoal no ano passado. Na seção Política Fiscal é analisada a Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2006, que estabelece as diretrizes e os parâmetros macroeconômicos para a elaboração da Lei Orçamentária de 2006, e o Projeto de Lei Orçamentária de 2006.

A seção Setor Externo analisa as principais tendências do saldo comercial. Destaca que o resultado da balança comercial deve continuar bastante positivo este ano, mas as exportações brasileiras continuam perdendo dinamismo. Assim, o bom resultado esperado para 2006 se deve mais à inércia do que a um dinamismo próprio das exportações.

Na seção COPPEAD é apresentada uma análise estratégica dos principais itens e da estrutura de custos do transporte de cargas, concluindo que poderia ser estabelecido um sentido estratégico às diferentes decisões de transporte observando-se as proporções, ou seja, a composição da estrutura de custos em termos de seus componentes fixos ou variáveis, diretos ou indiretos.

Economia & Conjuntura é uma publicação do Instituto de Economia da UFRJ em parceria com o COPPEAD. A análise da conjuntura macroeconômica reflete o trabalho de acompanhamento e discussão no âmbito do Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ, mas eventuais opiniões contidas nos diversos artigos refletem o ponto de vista de seus autores. A seção de economia empresarial fica a cargo de professores e pesquisadores do COPPEAD.



Equipe do Grupo de Conjuntura

Carta de Conjuntura é um informativo mensal produzido pelo Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ.

Editor Responsável

Antonio Luis Licha – lica@ie.ufrj.br

Conselho Editorial

Antonio Luis Licha, Caio C. L. P. da Silveira e Francisco Eduardo Pires de Souza

Colaboradores

- Caio C. L. P. da Silveira - conjuntura@ie.ufrj.br
- Carlos Thadeu de Freitas G. Filho – thadeu@ie.ufrj.br
- Cecília Rutkoski Hoff – cissahoff@ie.ufrj.br
- Eduardo Bastian – eduardobastian@yahoo.com.br
- Margarida Gutierrez – margarida@ie.ufrj.br
- Paulo Gonzaga – conjuntura@ie.ufrj.br
- Rafael Barroso – rcbarroso@gmail.com
- Silvio Salles – conjuntura@ie.ufrj.br

Estagiários

- Érique Fernandes Pereira de Moraes
- Marianna Fernandes de Souza Costa
- Rebeca Pio

Contato

- Tel: (21) 3873-5264 / Fax: (21) 2541-8148
- E-mail: conjuntura@ie.ufrj.br
- Web: www.ie.ufrj.br/conjuntura

Índice

	Página
Panorama Macroeconômico	6
Projeções do Grupo de Conjuntura	15
Nível de Atividade Industrial	16
Investimento	19
Inflação	22
Crédito	26
Política Fiscal	29
Setor Externo	36
Seção COPPEAD	40

Panorama Macroeconômico

Caio Prates

Nas últimas semanas acentuou-se a queda do risco Brasil, do dólar e dos juros longos (swap pré x DI de 1 ano), conforme evidencia a tabela 1. Para isto, contribuiu decisivamente o anúncio pelo governo da sua intenção de recomprar US\$ 20 bilhões da dívida externa pública neste ano, porque reforçou a percepção de melhora dos indicadores de solvência externa – fato que, juntamente com o cenário externo favorável, vem sendo responsável pelo otimismo crescente do mercado em relação à economia brasileira. A recompra da dívida externa com recursos das reservas cambiais do Banco Central possui também um benefício fiscal, porque os juros pagos pela dívida externa são superiores aos recebidos pelas reservas. E sugere que o Banco Central vai atuar ativamente no mercado de câmbio para recompor as suas reservas, compensando a perda destas decorrente da compra de títulos da dívida externa. Outra medida bem recebida pelo mercado foi a desoneração tributária dos investimentos estrangeiros na aquisição de títulos da dívida interna. Espera-se que com isto possa melhorar o perfil da dívida pública, aumentando a demanda por títulos longos (prefixados e/ou indexados ao IPCA) e reduzindo a participação dos títulos indexados à Selic na dívida mobiliária. O risco desta medida é que a entrada de capitais externos para adquirir títulos públicos produza uma apreciação cambial ainda maior, que seria obviamente indesejável. Mas se o Banco Central atuar agressivamente no mercado de câmbio, comprando divisas para, conforme anunciado, recomprar títulos externos, este efeito negativo sobre o câmbio poderá ser neutralizado. O alongamento do prazo da dívida pública e sua desindexação da taxa Selic (caso seja conseguido) e a virtual eliminação (já conseguida) da dívida pública atrelada ao dólar são passos decisivos para dar mais solidez à economia brasileira, diminuindo o risco de crises cambiais alimentadas por desconfiças sobre os seus fundamentos, como ocorreu diversas vezes de 1995 para cá. E a diminuição deste risco, ao reduzir as incertezas sobre as trajetórias da inflação e da taxa de juros no futuro, é uma variável-chave para que o Banco Central possa vir a reduzir de forma substancial a taxa Selic.

Tabela 1: Indicadores de Confiança

	Indicadores de Confiança					Indicadores do Cenário Externo		
	Risco Brasil (a) ⁽¹⁾	Risco dos Emergentes (b) ⁽¹⁾	(a)/(b) (%)	Taxa de Câmbio Nominal	Swap de 1 ano PréxDI	Taxa de Juros Real Ex-Ante ⁽³⁾	Taxa de Juros Títulos do Tesouro Americano 10 anos	Preço do Petróleo (Brent) em US\$
13/set/2005 ⁽²⁾	391	272	43,75	2,33	17,85	12,48	4,13	61,61
18/out/2005 ⁽²⁾	379	268	41,42	2,24	17,89	12,59	4,47	59,28
22/nov/2005 ⁽²⁾	348	245	42,04	2,25	17,02	11,82	4,43	56,41
13/dez/2005 ⁽²⁾	308	241	27,80	2,26	16,54	11,53	4,52	59,52
17/jan/2005 ⁽²⁾	294	237	24,05	2,29	15,94	10,84	4,33	64,90
27/jan/06	259	212	28,16	2,22	15,84	10,78	4,51	66,24

Fonte: Banco Central, Valor Econômico e Gazeta Mercantil

Notas: (1) EMBI+ do J.P. Morgan

(2) Véspera de reunião do COPOM

(3) Swap de 1 ano préxDI deflacionado pela inflação esperada para os próximos 12 meses

Além da melhora dos indicadores de confiança, outra boa notícia recente sobre a economia brasileira foi o desempenho da indústria em dezembro. O seu crescimento em dezembro e a revisão para cima do dado de novembro mostraram que a produção industrial já está novamente em expansão, e que seu crescimento no quarto trimestre e o “carry over” para 2006 ficaram acima do esperado. Mas há também aspectos preocupantes no desempenho recente da economia brasileira – a apreciação cambial cada vez mais acentuada e o forte aumento em curso dos gastos correntes do governo -, que poderão ter reflexos negativos sobre o crescimento da economia nos próximos anos, conforme se analisa na parte final desta seção.

O crescimento expressivo da produção industrial em dezembro (de 2,3% em relação a novembro) e a revisão do dado de novembro (aumento da produção sobre outubro de 1,3%, e não de 0,6% como havia sido divulgado) acabaram fazendo com que o desempenho da indústria no quarto trimestre de 2005 fosse melhor do que vinha sendo previsto. E indicam claramente que, após alguns meses de mau desempenho, a indústria retomou o crescimento. Parte deste desempenho positivo da indústria no final de 2005 pode ser atribuído a uma recomposição de estoques. Nos meses anteriores, a produção industrial de bens de consumo havia tido um comportamento pior do que o das vendas do comércio varejista (tabela 2), por conta, em boa medida, de um acúmulo indesejado de estoques no período precedente. E a melhora do desempenho da indústria em novembro/dezembro indica que este ciclo de ajuste de estoques foi concluído. Mas a evolução recente das vendas do comércio varejista (crescimento expressivo em dezembro) sugere que o aumento da produção industrial em dezembro não foi apenas um ponto fora da curva, produzido por uma recomposição de estoques concentrada no tempo. O mais provável é que, apoiadas na expansão em curso da massa salarial e do crédito para pessoas físicas e no aumento da confiança dos consumidores, tanto as vendas do comércio varejista quanto a produção industrial continuem em expansão nos próximos meses – ainda que com oscilações mensais como, mesmo nos períodos de retomada de crescimento, costuma ocorrer.

Tabela 2 : Produção Industrial e Vendas do Comércio Varejista

	Índices Dessazonalizados - Base: Média de 2005=100				Var % em Relação a igual Período do Ano Anterior		
	2º Tri	3º Tri	4º Tri	Dezembro	Jan-Dez/05	Out-Dez/05	dez/05
I) Indústria Geral	100,5	100,0	101,0	103,0	3,1	1,4	3,2
Bens de Capital	99,7	100,8	103,0	108,8	3,6	4,4	7,6
Bens Intermediários	100,8	100,1	100,4	101,2	1,0	-0,2	0,3
Bens de Consumo	100,5	99,9	100,8	104,7	6,1	3,0	5,6
Duráveis	104,1	100,1	100,1	110,5	11,4	4,9	14,1
Não-Duráveis	99,9	99,5	100,3	103,2	4,6	2,4	3,5
II) Vendas do Comércio Varejista	99,6	100,8	101,6	102,5	4,8	4,3	4,3

Fonte: IBGE

Um aspecto importante a destacar no desempenho recente da indústria é o comportamento positivo do segmento de bens de capital. Como evidencia a tabela 2, a produção deste setor que - ao contrário do que ocorreu com os demais segmentos da indústria - havia crescido no terceiro trimestre (relativamente ao trimestre anterior), voltou a ter no quarto trimestre o melhor desempenho dentro da indústria. Graças a isto, o crescimento ao longo do ano (quarto trimestre 05/ quarto trimestre 04) da produção de bens de capital acabou sendo superior ao da produção de bens de consumo e ao da indústria como um todo (respectivamente 4,4%, 3% e 1,4%, segundo a tabela 2). Como a produção de bens de capital e o investimento em máquinas e equipamentos têm evoluído na mesma direção – os efeitos de sinal contrário das exportações e das

importações de bens de capital sobre o consumo aparente de máquinas e equipamentos têm, grosso modo, se compensado -, a expansão na margem da produção deste setor pode ser tomada como um indicador de confiança dos empresários no desempenho da economia no futuro próximo. E diminui os riscos de que o crescimento venha a esbarrar em restrições de oferta (e em pressões inflacionárias provenientes de um descompasso entre os ritmos de expansão da demanda e de oferta) ao longo deste ano.

Com o crescimento da indústria no quarto trimestre de 2005, seu nível de produção neste trimestre ficou 1% acima da média do ano passado (tabela 2), gerando um “carry over” para 2006 melhor do que vinha sendo esperado, mas ainda modesto. Contudo, quando se considera especificamente o nível de produção de dezembro, a situação já é bem diferente, com o “carry over” (dezembro/média de 05) subindo para 3%. Ou seja, na hipótese da produção industrial permanecer ao longo do ano no nível de dezembro (crescimento nulo na margem), a indústria cresceria 3%, o que representa um ponto de partida bastante favorável para o seu desempenho no ano – note-se, por exemplo, que mesmo um crescimento de dezembro de 2005 a dezembro de 2006 de apenas 2%, já será suficiente para a indústria crescer cerca de 4% em 2006, projeção atual do mercado para a taxa de crescimento da indústria neste ano.

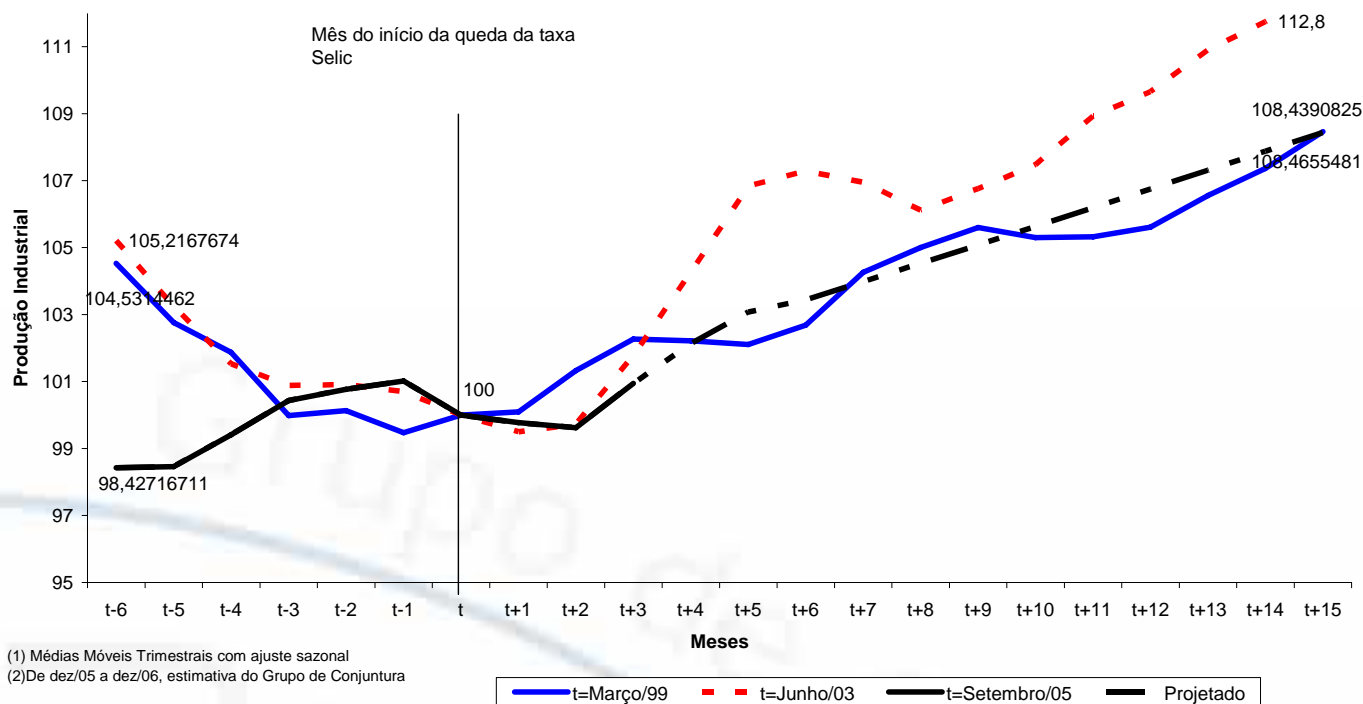
A questão é saber se as projeções para 2006 devem ser feitas a partir da produção industrial do quarto trimestre ou especificamente da de dezembro. Caso se considere que o nível atingido pela indústria em dezembro foi um ponto fora da curva, o mais adequado, obviamente, é desprezar o dado de dezembro, e projetar a trajetória da indústria em 2006 a partir da série de médias móveis trimestrais, tomando-se como ponto de partida o nível de produção do quarto trimestre de 2005. Admitindo-se, porém, como considera o Grupo de Conjuntura, que o nível de produção de dezembro é sustentável nos próximos meses, e que a produção média do primeiro trimestre tende a ficar próxima do nível de dezembro, o “carry over” mais relevante é o calculado pela relação dezembro/média de 2005. E este “carry over” favorável combinado com um bom ritmo esperado de crescimento da produção industrial ao longo do ano produzirá uma taxa elevada de expansão da indústria em 2006 (em torno de 6%, pela projeção do Grupo de Conjuntura).

A principal razão para se esperar um crescimento expressivo da indústria ao longo deste ano é o recuo da taxa Selic, que, segundo o Grupo de Conjuntura, deverá fechar o ano em 14,5%. Períodos de queda da taxa Selic foram sempre acompanhados, nos últimos anos, por expansão vigorosa da indústria e o mesmo deverá ocorrer neste ano. Deve-se ter em conta, porém, que dois fatores que contribuíram para o vigor das retomadas longas mais recentes da indústria – as iniciadas no primeiro trimestre de 1999 e no terceiro trimestre de 2003 – não estão presentes no ciclo atual de queda da taxa Selic: i) elevada capacidade ociosa gestada por recessões industriais nos períodos que antecederam ao início das quedas da taxa Selic em março de 1999 e junho de 2003; ii) forte crescimento das exportações de manufaturados em quantum em simultâneo às retomadas do crescimento da indústria (fato que desta vez não está ocorrendo, nem deverá ocorrer nos próximos meses). Assim, será preciso avaliar se, mesmo sem estas condições favoráveis, a resposta da produção industrial à redução da taxa Selic será tão significativa quanto foi das vezes anteriores.

Como se percebe no gráfico 1, ao contrário dos ciclos anteriores de redução da taxa Selic, o ciclo atual (iniciado em setembro de 2005) não foi precedido por uma recessão

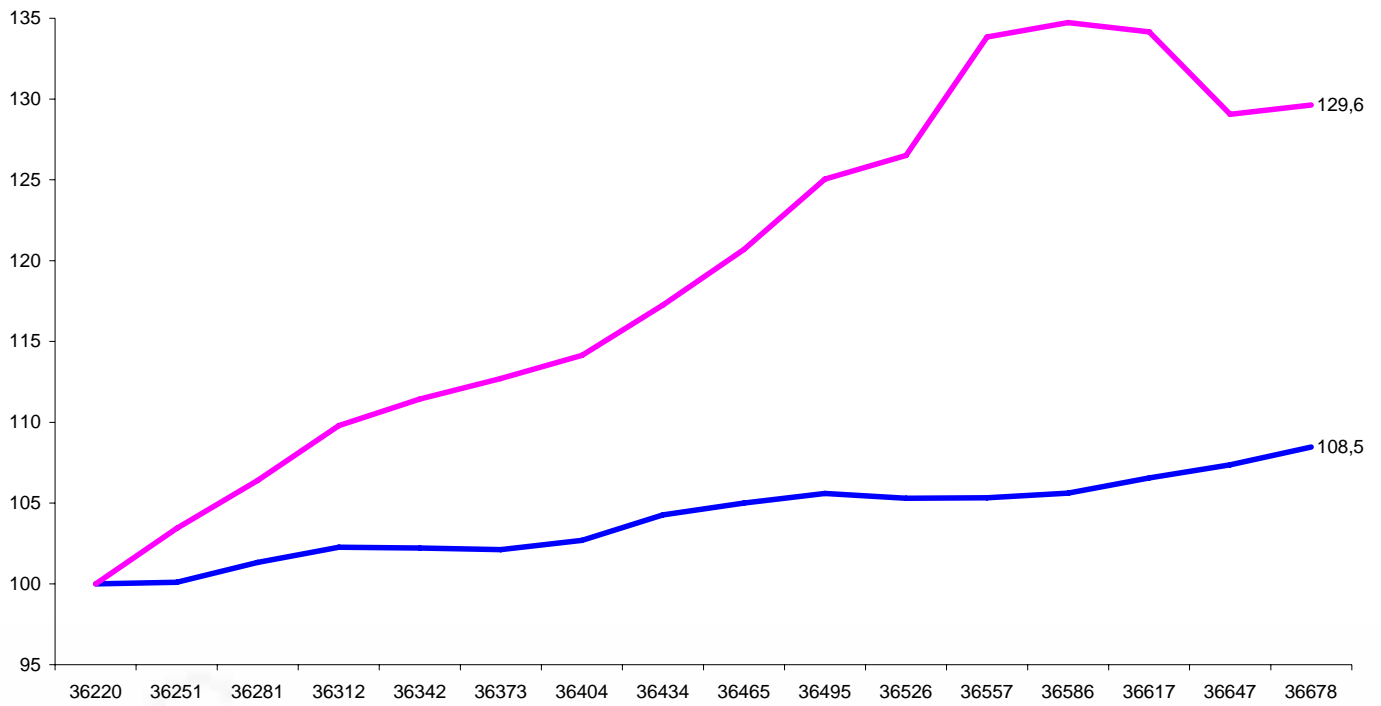
industrial. A indústria não conta, portanto, com a folga de capacidade produtiva proveniente de uma queda forte da sua produção nos meses anteriores. De todo modo, pelos indicadores mais recentes (FGV e CNI), o grau de utilização de capacidade na indústria não se encontra excessivamente elevado. Além disso, o investimento em máquinas e equipamentos tem subido nos últimos meses. Não parece, portanto, que restrições de oferta possam inviabilizar um crescimento expressivo da indústria em 2006.

Gráfico 1: Evolução da Produção Industrial antes e depois do início da queda da taxa Selic (mar/99, jun/03 e set/05)



Outro aspecto importante a considerar é a contribuição das exportações de manufaturados para o crescimento industrial em retomadas anteriores e a que deverá ocorrer agora. Os gráficos 2(a), 2(b) e 2(c) mostram, com clareza, o crescimento bastante forte (e muito superior ao da indústria como um todo) das exportações de manufaturados nas retomadas do crescimento a partir das quedas da taxa Selic iniciadas em março de 1999 e junho de 2003, o que contribuiu de forma importante para o bom desempenho da indústria nestas ocasiões. Desta vez, porém, a indústria não deverá contar com um impulso muito significativo vindo das suas exportações. Como evidencia o gráfico 2(c), o quantum exportado de manufaturados encontra-se virtualmente estagnado desde o final de 2004 – seu crescimento de 11% em 2005 deveu-se essencialmente ao elevado “carry over” destas exportações de 2004 para 2005. E com a apreciação cambial ocorrida nos últimos meses parece pouco provável que as exportações de manufaturados tenham um crescimento em volume muito significativo em 2006. O desempenho da indústria neste ano será, portanto, muito mais dependente da demanda doméstica do que nas retomadas anteriores, de 1999 para cá.

Gráfico 2 (a): Exportação de Manufaturados x Produção Industrial⁽¹⁾

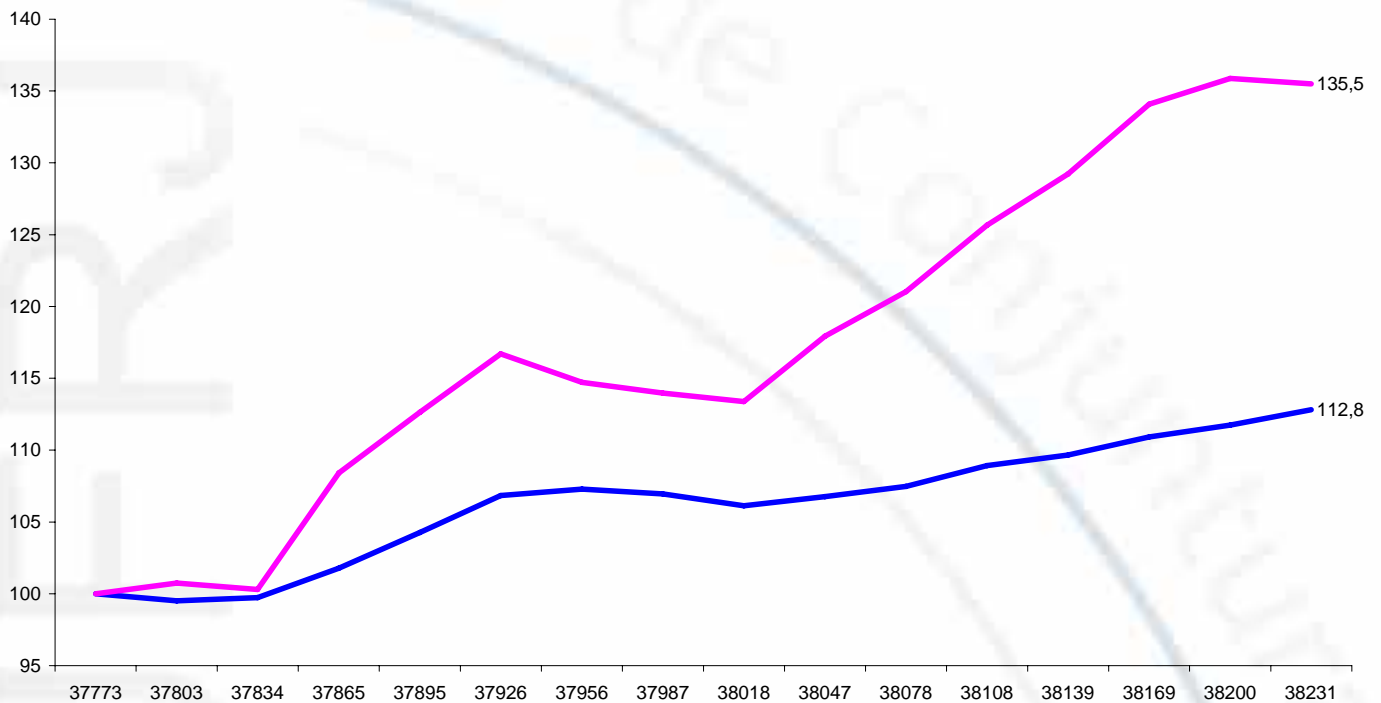


Fonte: IBGE, Funcex

— Produção Industrial — Exportação de Manufaturados em quantum

(1) Médias Móveis Trimestrais

Gráfico 2 (b): Exportação de Manufaturados x Produção Industrial⁽¹⁾

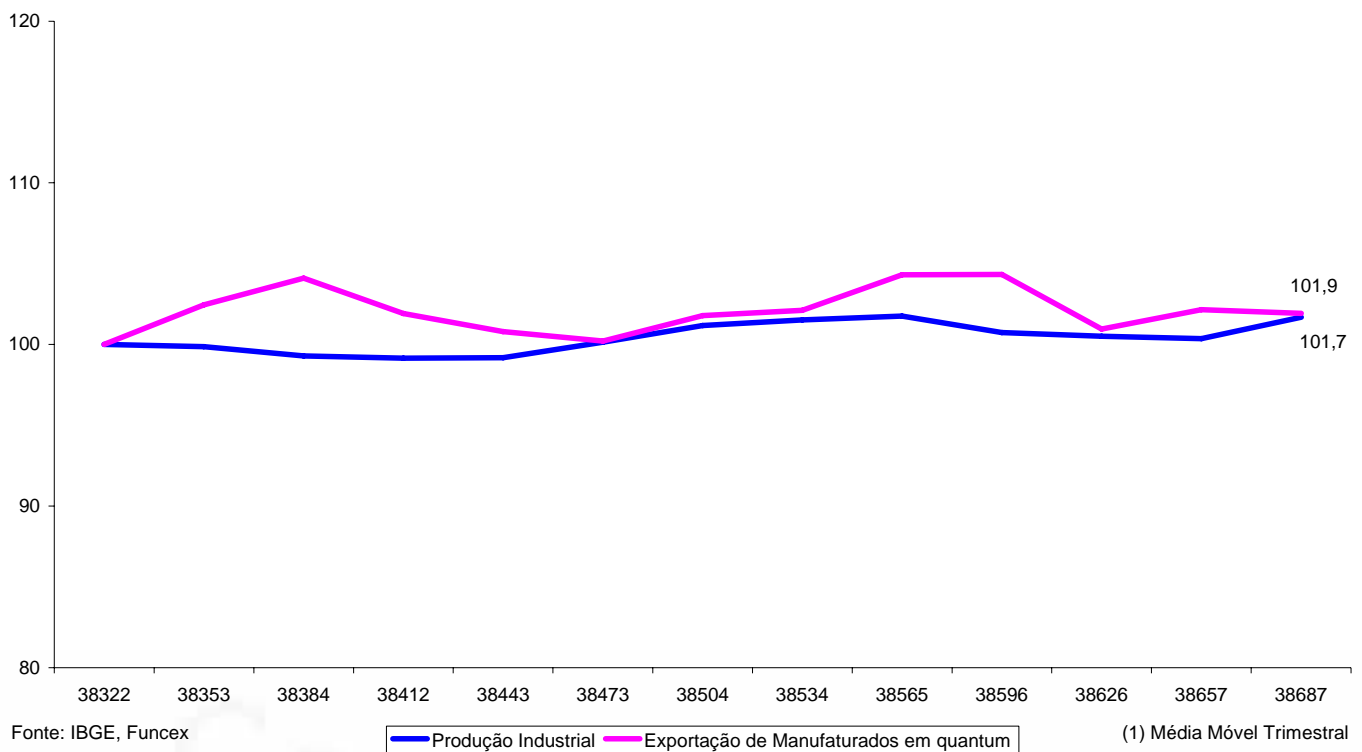


Fonte: IBGE, Funcex

— Produção Industrial — Exportação de Manufaturados em quantum

(1) Médias Móveis Trimestrais

Gráfico 2 (c): Exportação de Manufaturados x Produção Industrial⁽¹⁾



Ainda assim, as perspectivas para a indústria neste ano parecem favoráveis. Além da redução esperada da taxa Selic, a atividade econômica deverá se beneficiar de uma política fiscal expansionista. Os gastos públicos do Governo Central deverão ter uma elevação bastante expressiva (superior, inclusive, aos aumentos reais em torno de 9% observados nos últimos dois anos), só que desta vez acompanhada por uma redução do superávit primário, e não por um aumento ainda maior da arrecadação tributária como vem ocorrendo. E a flexibilização das políticas monetária e fiscal, aliada à continuidade da expansão da massa salarial e do crédito, ao forte aumento concedido ao salário mínimo e ao aumento da confiança dos consumidores e dos empresários na economia, deverá fazer com que a produção industrial voltada para o mercado interno tenha o seu melhor desempenho desde 1999.

De todo modo, como se percebe no gráfico 1, o Grupo de Conjuntura projeta um crescimento da produção industrial entre setembro de 2005 (início da queda da taxa Selic) e dezembro de 2006 inferior ao observado no mesmo número de meses a partir da queda da taxa Selic em junho de 2003. A razão disso é que as exportações de manufaturados deverão ter um crescimento em volume modesto ao longo deste ano (bastante inferior ao observado entre junho de 2003 e setembro de 2004). E a contribuição muito menor da produção industrial para o mercado externo para o crescimento da indústria não seria inteiramente compensada pelo aumento da produção para o mercado interno. Neste período que vai de setembro de 2005 a dezembro de 2006, o crescimento seria semelhante ao observado entre março de 1999 e junho de 2000 (expansão ponta a ponta de cerca de 8,5% nestes quinze meses).

Não obstante o cenário favorável para 2006, dois aspectos do desempenho recente da economia brasileira vêm preocupando, pelos seus efeitos potencialmente negativos sobre o crescimento a mais longo prazo: i) a apreciação cambial; ii) o aumento dos gastos correntes do governo.

Ao contribuir para o deslocamento da produção doméstica por bens importados e afetar negativamente as exportações, a apreciação cambial pode, em princípio, vir a se tornar um fator relevante de contenção da atividade econômica no futuro. Será que, a despeito do excelente desempenho da balança comercial até o momento, já existem sinais de que estes efeitos negativos do câmbio apreciado estejam entrando em cena?

Do lado das importações, a verdade é que o impacto da apreciação cambial tem sido até agora surpreendentemente baixo. Como mostra a tabela 3, mesmo com o câmbio apreciado, as taxas de crescimento das importações totais e de bens intermediários (quantum) tiveram forte desaceleração de 2004 para 2005. Por certo, dada a influência da atividade econômica (em particular, da produção industrial) sobre as importações e o recuo expressivo do crescimento do PIB e da indústria em 2005, seria de esperar que o crescimento das importações em 2005 fosse bem menor do que no ano anterior. Mas, como a apreciação cambial favorece o aumento das importações, o mais provável seria uma desaceleração das importações mais lenta do que a da atividade econômica. Todavia, ocorreu justamente o contrário. Tomando-se a produção industrial como proxy da atividade econômica, observa-se na tabela 3 que as taxas de crescimento das importações totais e de bens intermediários sofreram uma desaceleração até maior do que a da indústria, como se percebe pela evolução da relação entre as taxas de crescimento das importações e da produção industrial. Assim, as trajetórias das importações e da produção industrial não parecem sugerir que o comportamento das importações esteja sendo muito influenciado pela apreciação cambial.

Tabela 3: Crescimento das Importações e da Produção Industrial

	Var % em 12 Meses			(a) / (c)	(b) / (c)
	Importações (quantum)		Produção Industrial ^(c)		
	Bens Intermediários ^(a)	Total ^(b)			
dez/04	21,0	18,1	8,3	2,5	2,2
jun/05	14,7	12,8	6,7	2,2	1,9
set/05	9,7	8,9	4,4	2,2	2,0
dez/05	6,0	5,4	3,1	1,9	1,7

Fonte: Funcex, IBGE

Em relação às exportações, porém, já há algum motivo para preocupação com os efeitos do câmbio apreciado. O aspecto mais preocupante do seu desempenho vem sendo a virtual estagnação, desde o final de 2004, das exportações de manufaturados em volume. Como indica a tabela 4, o crescimento ponta a ponta do quantum exportado de manufaturados em 2005 (quarto trimestre 05/quarto trimestre 04) foi de apenas 1,7%. O bom resultado destas exportações no ano passado (aumento de 11% em relação a 2004) deveu-se essencialmente ao “carry over” bastante elevado de 2004 para 2005 (de 9,1%, quando calculado pela relação quarto trimestre 04/média de 04 do quantum exportado de manufaturados). Como as exportações de manufaturados são as mais sensíveis à taxa de câmbio, é bem possível que o seu mau desempenho na margem esteja sendo influenciado pela apreciação cambial. Resta saber se a perda de dinamismo destas exportações será ou não confirmada nos próximos meses.

Tabela 4: Crescimento das Exportações e da Produção Industrial

	Var % em Relação a igual período do ano anterior		
	Exportações (quantum)		Produção Industrial
	Total	Manufaturados	
Jan-Dez/04	19,20	26,10	8,30
Jan-Dez/05	9,30	11,00	3,10
Out-Dez/05	5,30	1,70	1,40

Fonte: Funcex, IBGE

Portanto, até agora a apreciação cambial não parece estar tendo um impacto muito relevante sobre as importações, que, via deslocamento da produção doméstica por bens importados, afete negativamente o crescimento da economia. Mas a estagnação das exportações de manufaturados em quantum desde o final de 2004 pode ser um primeiro sinal dos efeitos negativos do câmbio apreciado sobre a balança comercial. Colocada em perspectiva histórica, a taxa de câmbio real efetiva ainda se encontra em nível razoável. Com a taxa de câmbio em R\$ 2,15, a taxa real efetiva (deflacionada pelo IPCA e, no exterior, pelos IPCs) fica apenas cerca de 5% abaixo do nível de junho de 1994, que, por sua vez, é muito próximo da taxa real efetiva média entre o final dos anos 80 e o final de 2004. A questão é saber se esta taxa é suficiente hoje para garantir um bom desempenho das exportações e evitar um crescimento excessivo das importações em detrimento da produção doméstica.

Outro fator de risco para o crescimento nos próximos anos reside na forte expansão em curso dos gastos públicos não-financeiros. Note-se, na tabela 5, que o gasto não-financeiro do Governo Central (já excluídas as transferências a estados e municípios) cresceu em torno de 9% em termos reais nos dois últimos anos, e um crescimento provavelmente superior a este ocorrerá em 2006. A despeito da percepção largamente dominante na sociedade de que o governo tem promovido uma forte contenção de gastos para viabilizar a obtenção de superávits primários elevados, a realidade tem sido completamente distinta. Os gastos públicos têm crescido muito, e é devido ao aumento ainda maior da receita fiscal que o superávit primário vem se mantendo em nível elevado e até crescente. Se os gastos com investimento do Governo Central têm sido muito baixos (em torno de 0,5% do PIB) é porque estes gastos não chegam atualmente a 3% do total dos gastos não-financeiros, e não por um arrocho (inexistente) dos gastos públicos.

Tabela 5: Evolução das Despesas Não-Financeiras do Governo Central

	% do PIB				Var % Real em Relação ao Ano Anterior ⁽²⁾		
	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005 ⁽³⁾
Despesas Não-Financeiras - Total ⁽¹⁾	17,25	16,52	17,13	18,21	-3,70	8,81	9,03
Benefícios Previdenciários (INSS)	6,54	6,88	7,12	7,55	5,84	8,50	8,88
Pessoal	5,28	4,87	4,74	4,77	-7,22	1,96	3,39
Outras Despesas Correntes	5,43	4,36	4,76	5,37	-6,58	15,21	15,27
Investimento	0,75	0,41	0,51	0,52	-44,03	27,28	5,09

Fonte: STN/Ministério da Fazenda

Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

Nota:(1)ExclusiveTransferências a Estados e Municípios

(2) deflator = deflator implícito do PIB

(3) estimativa

As despesas não-financeiras do Governo Central haviam tido, porém, uma queda expressiva em % do PIB em 2003 (tabela 5). Excluindo-se destas despesas os benefícios previdenciários (INSS), o nível de gastos em 2005 apenas voltou ao patamar em % do PIB de 2003, o que certamente minimiza o significado do aumento destes gastos em

2004 e 2005. O problema principal do lado dos gastos reside claramente na trajetória preocupante das despesas com benefícios previdenciários que vêm crescendo continuamente em % do PIB. Mas mesmo as demais despesas (pessoal, outras despesas correntes e investimento) deverão crescer novamente bem acima do PIB neste ano, e sua evolução vem sendo motivo cada vez maior de preocupação.

Como o Brasil possui indicadores fiscais ainda muito desfavoráveis – dívida líquida do setor público, carga tributária e gastos não-financeiros em níveis, em % do PIB, muito acima da média das principais economias emergentes -, a possibilidade do governo utilizar atualmente a política fiscal como instrumento para expandir a economia é muito limitada. A tendência é que uma política fiscal expansionista tenha impacto adverso sobre o risco Brasil e a taxa de juros, com o que o seu efeito líquido sobre a atividade econômica acabaria sendo mais negativo do que positivo. Todavia, neste ano excepcionalmente, o impacto expansionista sobre o nível de atividade do aumento de gastos deverá prevalecer, porque este não deverá impedir a continuidade da queda do risco Brasil e da taxa de juros – a melhora acentuada dos indicadores de solvência externa, por conta dos resultados ainda excepcionais da balança comercial e da virtual eliminação da dívida pública atrelada ao câmbio, aliada ao cenário externo favorável e ao fato de que, mesmo com o aumento de gastos públicos, a meta de 4,25% para o superávit primário deverá ser cumprida, tendem a tornar compatíveis a expansão do gasto público e a queda do risco Brasil e da taxa de juros.

De todo modo, uma eventual manutenção pelos próximos anos de um ritmo de crescimento de gastos públicos não-financeiros muito acima do crescimento do PIB certamente acabaria tendo impacto negativo relevante sobre o crescimento econômico. Neste caso, ou bem a carga tributária teria de continuar subindo (inibindo, por esta via, cada vez mais o crescimento), ou o superávit primário de reduziria muito, inviabilizando a redução da relação dívida pública/PIB (o que teria reflexos negativos sobre o risco Brasil e dificultaria enormemente a redução da taxa de juros). Em qualquer destas hipóteses, o crescimento seria prejudicado, e no limite até mesmo a possibilidade da economia voltar a se defrontar com crises de confiança que interrompessem o crescimento voltaria à cena.

Projeções do Grupo de Conjuntura

	2006	
	Projeções do Mercado*	Projeções do Grupo de Conjuntura IE/UFRJ
Taxa de Inflação (IPCA) (em %)	4,64	4,80
Taxa de Crescimento do PIB (em %)	3,50	3,80
Saldo Comercial (US\$ bi)	40,00	42,00
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	9,00	10,50
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Final do Ano	2,30	2,30
Média do Ano	2,26	2,27
Taxa Selic		
Acumulada no ano	15,59	15,80
Final do Ano	14,75	14,50

Fonte: Banco Central do Brasil e Grupo de Conjuntura - IE/UFRJ

*Segundo levantamento do BC junto ao mercado divulgado em 20/02/2006 (Relatório de Mercado).

Nível de Atividade Industrial

Paulo Gonzaga & Silvio Salles

A indústria em dezembro - um resultado melhor do que o esperado

O desempenho da indústria continua surpreendendo, agora com um resultado bem melhor que o esperado pelos analistas, um incremento de 2,3% em dezembro frente a novembro no indicador de base fixa com ajuste sazonal (tabela 1).

Tabela 1
Produção industrial por Categoria de Uso
Brasil - dezembro 2005

Categoria de Uso	Variação (%)			
	Mês/Mês *	Mensal	Acumulado no ano	Acumulado 12 meses
Bens de Capital	5,8	7,6	3,6	3,6
Bens Intermediários	1,2	0,3	1	1
Bens de Consumo Durável	17,6	14,1	11,4	11,4
Bens de Consumo Semidurável e Não Durável	3,5	3,5	4,7	4,7
Indústria Geral	2,3	3,2	3,1	3,1

*com ajuste sazonal

Foi um aumento generalizado, pois se verificou em todas as categorias de uso e em vinte e um dos vinte e três ramos industriais. O acréscimo foi tão significativo que a indústria alcançou em dezembro um patamar recorde de produção, superando em 0,9% o nível de junho de 2005, que até então era o pico máximo de produção industrial. Agora restam poucas dúvidas sobre o término do processo de ajuste nos estoques. A questão não é mais se a indústria vai crescer e sim quanto vai crescer.

Os analistas mais cautelosos/pessimistas tendem a ver dezembro como um ponto fora da curva e que, portanto, sua marca não poderia ser extrapolada para 2006. Assim, a continuidade do crescimento ainda não estaria garantida. Frisam ainda que, mesmo com um dezembro excepcional, a indústria fechou 2005 com uma desaceleração do crescimento, tendo acumulado no ano (3,1%), marca bem abaixo da verificada em 2004 (8,3%). Sobre o quadro macroeconômico destacam que os juros caíram pouco e muito recentemente, que as vendas a crédito, principalmente as consignadas, caminham para a saturação e, por fim, que as exportações já cresceram tanto (em valor) que não têm como manter esse dinamismo por muito tempo, com o câmbio tão desfavorável.

A esse grupo se contrapõem os que destacam tanto o resultado muito positivo de dezembro quanto a melhora do quadro macroeconômico, principalmente devido à queda dos juros - movimento que se acredita vá se acentuar - e à elevação dos gastos públicos devido ao ano eleitoral. Destacam também os recentes resultados da indústria automobilística (níveis recordes de produção) e do mercado de trabalho - a taxa de

desemprego de dezembro (8,3% segundo a PME) foi a mais baixa da série, indo além das expectativas mais otimistas e o ano fechou com um aumento de 2,0% no rendimento médio real habitualmente recebido, que havia caído 0,7% em 2004. Ressaltam também o efeito positivo para 2006 do *carry over* de um dezembro com produção elevada. Vejamos os dados.

Algumas das variações positivas do índice de base fixa com ajuste sazonal são de magnitude nunca vista, pelo menos no período recente. O incremento de 2,3% na produção industrial foi o maior desde outubro de 2003, o de 5,8% de bens de capital foi o mais elevado desde dezembro de 2003 e os 17,6% de incremento em bens de consumo duráveis foi simplesmente o melhor resultado de toda a série, que se iniciou em 1991.

A variação no acumulado do ano (3,1%) foi, no entanto, bem abaixo da verificada em 2004 (8,3%) (tabela 2).

Tabela 2
Variação da Produção Industrial 2004-2005 (%)
(base: ano anterior)

Setores	2004	2005
Indústria geral	8,3	3,1
Indústria extrativa	4,3	10,2
Indústria de transformação	8,5	2,8
Alimentos	4,1	0,6
Bebidas	5,8	6,3
Fumo	18,9	-0,9
Têxtil	10,1	-2,1
Vestuário e acessórios	1,5	-4,6
Calçados e artigos de couro	2,3	-3,2
Madeira	7,7	-4,5
Celulose, papel e produtos de papel	7,9	3,1
Edição, impressão e reprodução de gravações	-2,4	11,6
Refino de petróleo e álcool	2,3	1,5
Farmacêutica	1,0	14,6
Perfumaria, sabões, detergentes e produtos de limpeza	11,9	3,7
Outros produtos químicos	7,0	-1,3
Borracha e plástico	7,8	-1,2
Minerais não metálicos	4,8	2,8
Metalurgia básica	3,3	-2,0
Produtos de metal - exclusive máquinas e equipamentos	10,0	-0,2
Máquinas e equipamentos	16,1	-1,3
Máquinas para escritório e equipamentos de informática	33,5	17,3
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	7,1	7,9
Material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações	17,8	14,2
Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros	8,3	2,6
Veículos automotores	29,9	6,8
Outros equipamentos de transporte	10,3	5,5
Mobiliário	6,9	0,5
Diversos	10,8	8,4

Fonte: IBGE-PIM-PF

O perfil de crescimento setorial em 2005 foi também muito distinto do de 2004. Esse ano o incremento da produção industrial foi muito concentrado em poucos setores. Três atividades responderam por cerca de 50% do crescimento (tabela 3): veículos

automotores (6,8%), indústrias extrativas (10,2%) e edição, impressão e reprodução de gravações (11,6%).

Tabela 3
Composição da Taxa da Indústria Geral
Indicador acumulado Janeiro-Dezembro 2006
(base: igual período do ano anterior = 100)

Atividades	Composição da taxa	
	em pontos percentuais	em %
Indústrias Extrativas	0,51	16,29
Bebidas	0,19	6,07
Edição, impressão e reprodução de gravações	0,48	15,34
Farmacêutica	0,44	14,06
Máquinas para escritório e equipamentos de informática	0,18	5,75
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	0,21	6,71
Material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações	0,45	14,38
Veículos automotores	0,60	19,17
Subtotal	3,06	97,76
Demais setores	0,07	2,24
Indústria Geral	3,13	100,00

Fonte: IBGE-PIM-PF

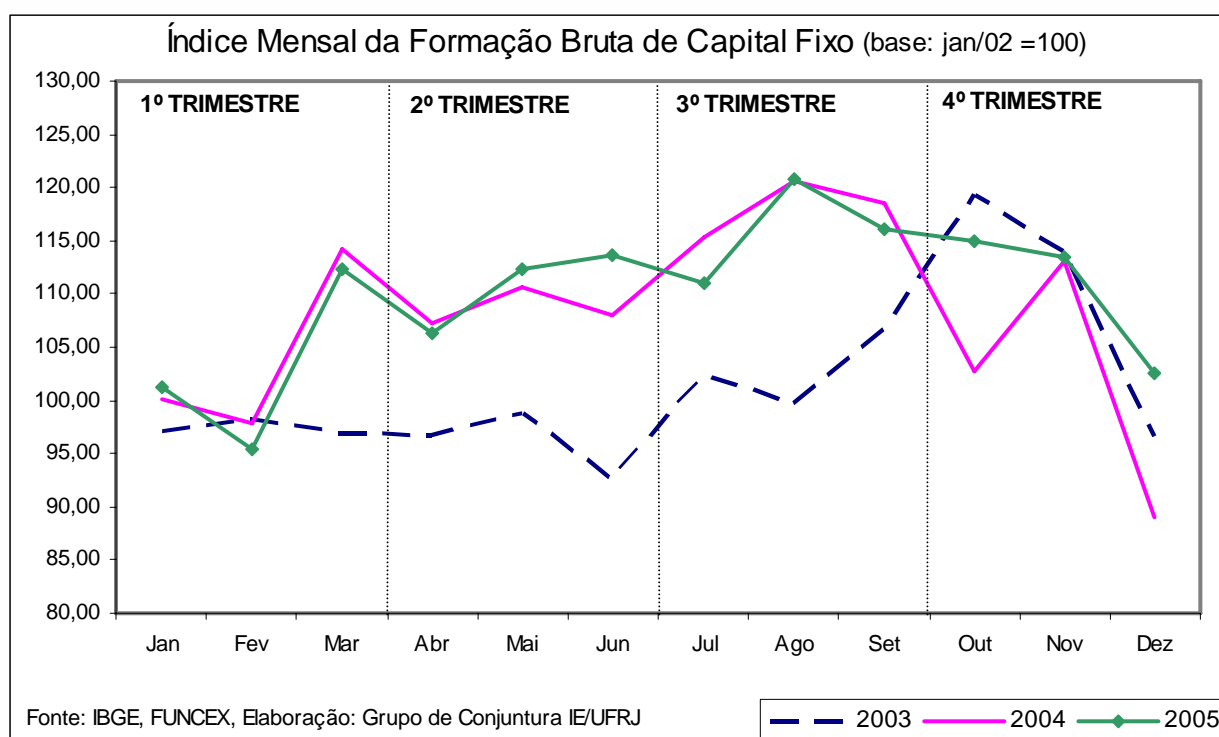
O ano de 2005 também se caracteriza pelo fato de vários setores de pouco peso na estrutura industrial terem se destacado pelo impacto que seus desempenhos tiveram sobre o conjunto da indústria. Esse foi o caso de edição e impressão, bebidas (6,3%) e farmacêutica (14,6%). Ao mesmo tempo, vários “pesos pesado” da indústria tiveram desempenho medíocre, como foram os casos de alimentos (0,6%), vestuário (-4,6%) e metalúrgica básica (-2,0%). Cabe destacar ainda que alguns setores estão sustentando taxas muito elevadas nesses dois anos, como o de máquinas para escritório e equipamentos de informática (33,5% em 2004 e 17,3% em 2005) e material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações (17,8% e 14,2% respectivamente). Em menor medida esse movimento se verifica na indústria automobilística, mesmo tendo crescido 29,9% em 2004, alcançou um incremento de 6,8% em 2005.

A indústria teve em 2005 um desempenho pouco expressivo, mas fechou o ano com trajetória ascendente e esse fato, aliado às condições macroeconômicas favoráveis, abre boas perspectivas para 2006. Vemos, portanto, com relativo otimismo esse ano que se inicia.

Investimento

Rafael Barroso

Com a divulgação dos dados da Pesquisa Industrial Mensal do IBGE, é possível fechar os dados de absorção de bens de capital e da proxy do investimento para o ano de 2005, como mostram o gráfico e a tabela abaixo.



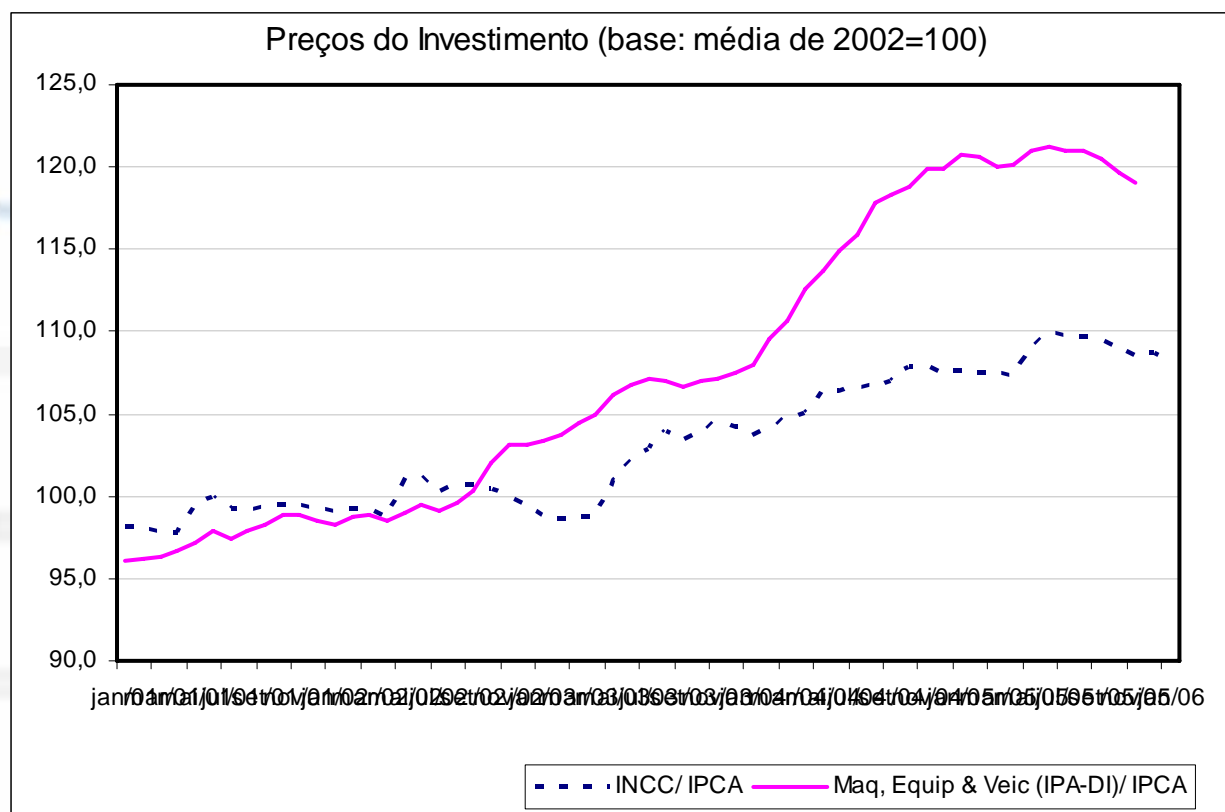
O Gráfico 1 mostra que após o grande salto dado pelo investimento de 2003 para 2004, o comportamento do investimento em 2005 foi muito similar com o do ano anterior, alterando momentos de pequeno crescimento com leve arrefecimento. De forma, que se espera que o IBGE divulgue um crescimento real da FBCF (Formação Bruta de Capital Fixo) menor do que o do PIB para o ano de 2005. Como ponto positivo pode-se destacar que o nível da série em dezembro passado foi o maior dos últimos três anos.

A Tabela 1, que mostra o desempenho do índice e de seus componentes em cada trimestre do ano, reforça o ponto do comportamento desigual ao longo do ano. O primeiro e o terceiro trimestre foram momentos de desaceleração, enquanto que o segundo e o quarto foram períodos de crescimento, acompanhando o desempenho do PIB.

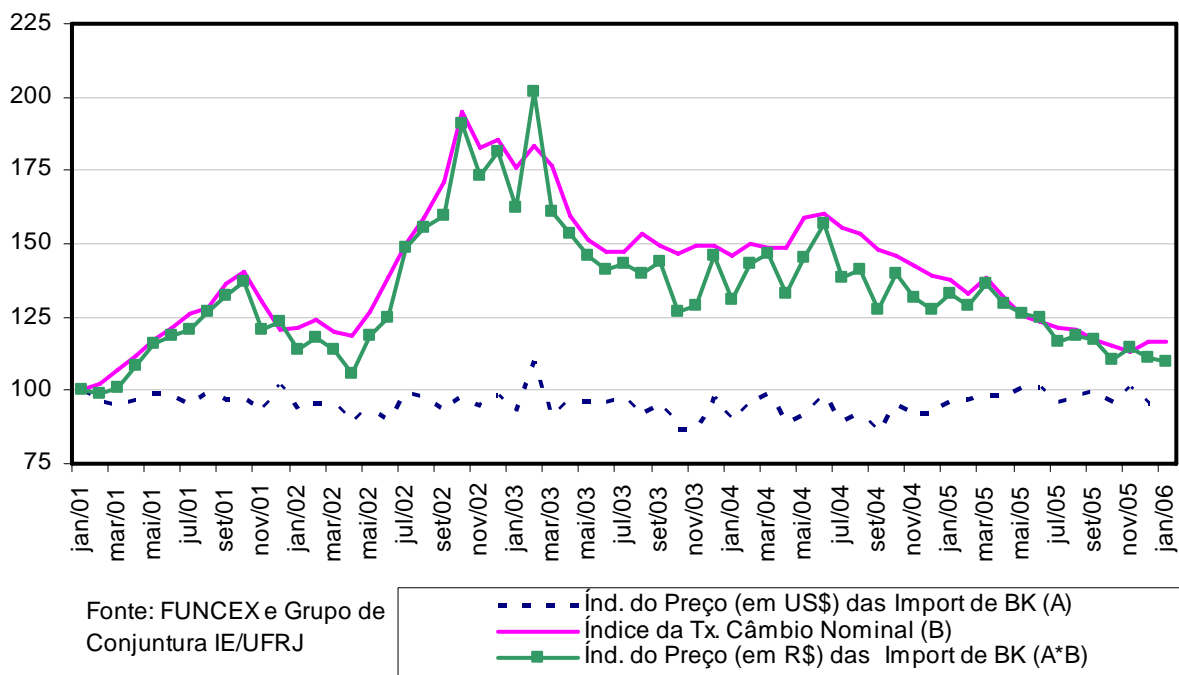
O crescimento do investimento no último trimestre se mostra mais vigoroso, mas parte dele deve ser relativizado, pois, advém de um efeito da base de comparação das exportações de bens de capital. No quarto semestre de 2005, foram registradas duas exportações de plataformas da Petrobrás que provocaram um salto nas exportações brasileiras de bens de capital. Como estas foram uma exportação atípica e que, portanto, não se repetiu neste ano, as exportações de bens de capital apresentaram uma queda de 8,2%, contribuindo positivamente para a maior absorção de bens de capital.

Preço do Investimento

A fase de índices de preço bem comportados, principalmente os índices de atacado, está se refletindo no preço do investimento. Ajudados pela queda da taxa de câmbio e a estabilidade de outros preços importantes, o preço relativo do investimento interrompeu uma tendência de longo de prazo de alta nos seus preços, refletindo em parte um efeito que já vinha sendo notado a mais tempo nos preços em Real dos bens de capital importados.



Preços dos bens de capital importados (base: jan/01=100)



Inflação

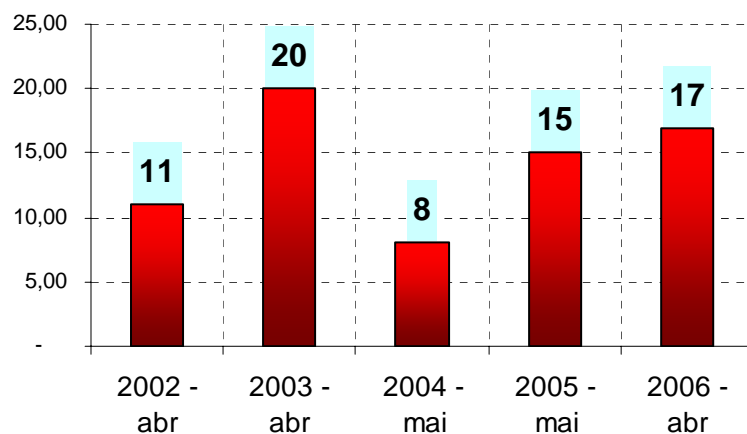
Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho

Especial: Considerações Sobre o Impacto do Mínimo e a Inflação de Serviços

Neste mês a seção de inflação procura mensurar o impacto sobre a inflação de aumentos no salário mínimo. Em nota técnica o IBGE estipula o rendimento habitualmente recebido como proxy para o reajuste do subitem Empregado Doméstico (peso de 3,16% em jan/06). Esta categoria de rendimento exclui décimo terceiro, adicional de férias e horas extras. O objetivo é mensurar o quanto o trabalhador está acostumado a receber (vide Nota IBGE).

A fim de estimar o impacto do reajuste do salário mínimo (17% de R\$ 300,00 para 350,00) sobre o IPCA, coletamos o comportamento dinâmico dessas variáveis no passado. Oportunamente, inserimos o crescimento do PIB, a fim de avaliar se há uma maior contaminação em anos que a economia está em expansão.

Gráfico 1 – Aumento Nominal do Salário Mínimo (em %)



No geral, os aumentos do mínimo ocorrem nos meses de abril e maio. Com base nesses dados encontramos os seguintes resultados (sempre em relação aos seis meses seguintes ao aumento do mínimo):

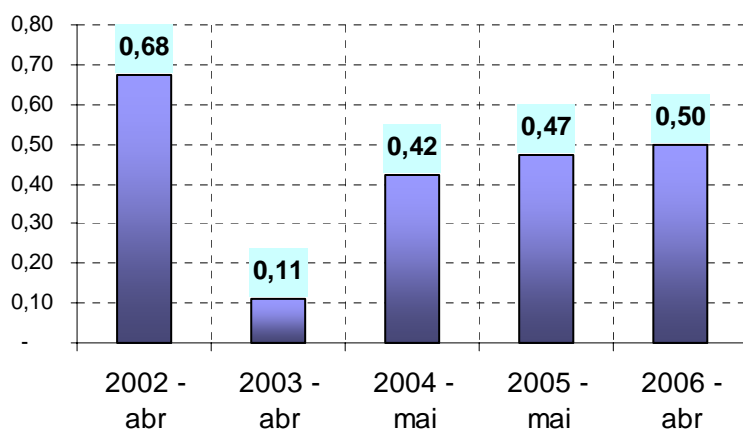
- O rendimento habitual cresce em média 6,2% nos seis meses seguintes ao aumento.

- Desde 2003, o impacto do mínimo sobre Empregados Domésticos é crescente. O índice de reajuste, dado com a razão entre a inflação de empregados domésticos (6 meses) e o reajuste de Mínimo, aumentou de 0,11 para 0,45 em 2005.

Este indicador pode ser entendido da seguinte maneira: a cada 1% de aumento de mínimo, a inflação de empregado doméstico cresce 0,45% ou 0,02 pontos do IPCA. Este número pode ser um indicador mark-up (margem) dos empregados (vide Gráfico 2).

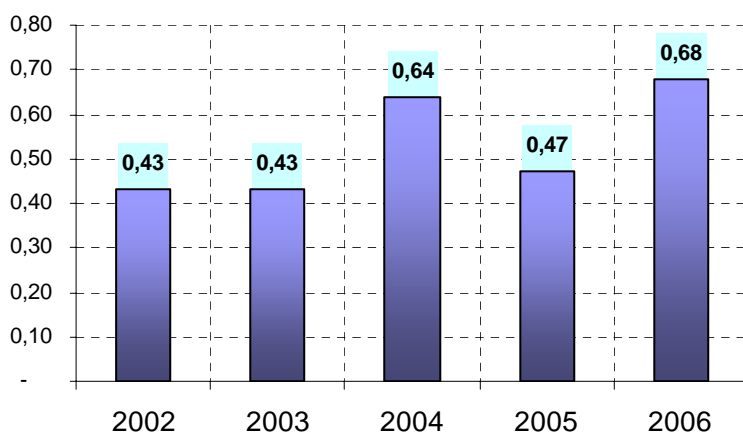
Em 2006 estimamos que essa margem aumente de 0,45 para 0,50 em função do maior aquecimento econômico com melhora do mercado de trabalho. Dessa forma, o impacto do aumento do mínimo de R\$ 300 para R\$ 350 pode significar um acréscimo de aproximadamente 0,28 ponto percentuais no IPCA. Vale mencionar que esse valor se refere apenas a empregado doméstico. A inflação de serviços apresenta outros subitens cuja dinâmica de formação de preços sofre influência do rendimento do trabalho.

Gráfico 2 - Índice de Repasse de Empregados Doméstico (Mark-up)



- A inflação de serviços no geral guarda uma relação mais direta com a atividade econômica. Em 2004, ano que a economia avançou 4,9%, a inflação média mensal de serviço (6 meses após o aumento do mínimo) foi de 0,64% ou 7,6% anualizada. No ano passado, essa relação foi menor (0,47%). Em 2006, estimamos um aumento médio da inflação de serviços de 0,68% nos seis meses que seguem o aumento do mínimo.

Gráfico 3 - Inflação Média de Serviços (6 meses após o mínimo)



Nosso diagnóstico é que há no Brasil uma demanda por recomposição de margens no setor de serviços. Essa recomposição será atenuada na medida que inflação média se reduza nos próximos anos. O Banco Central deve contar sempre com fatores extras tais como apreciação cambial, queda do preço de commodities, atividade fraca para trazer os preços para próximo da meta de longo prazo (4,5%). Há ainda, um componente inercial elevado dado pelo impacto dos salários no setor de serviços que deixa o Banco Central sempre preocupado com a convergência da inflação.

Gráfico 3 – Inflação de Serviços (Anual) e Reajuste do Mínimo

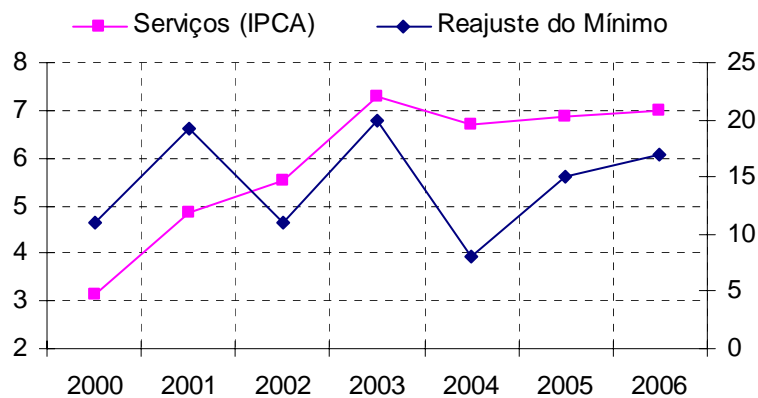
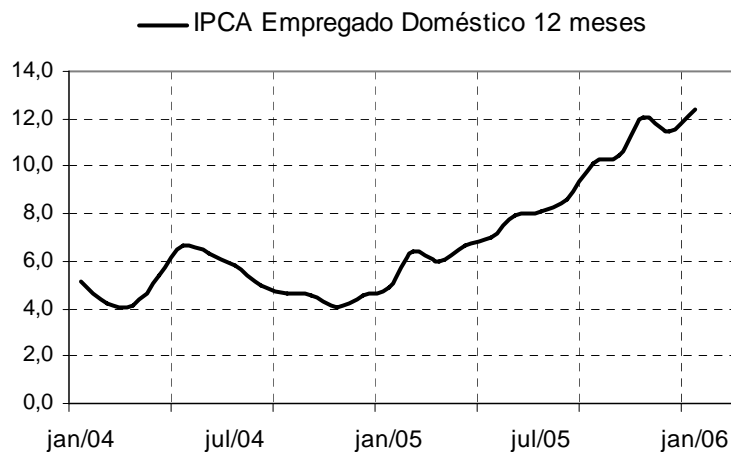


Gráfico 4 – Inflação de Empregado Domésticos em 12 meses



PRINCIPAIS RESULTADOS

	(6 Meses Seguintes ao Mínimo)						Resultado no Ano		
	Mínimo	Rend.	Empreg.	Índice	Contrib. IPCA	Serviços	Atividade	Rend 12m	Rend R 12m
2002 - abr	11	6,2	7,4	0,68	0,24	0,43	1,9	nd	
2003 - abr	20	6,1	2,2	0,11	0,07	0,43	0,6	-3,42	-11,6
2004 - mai	8	6,2	3,4	0,42	0,11	0,64	4,9	7,88	0,3
2005 - mai	15	6,2	7,1	0,47	0,22	0,47	2,3	11,17	5,1
2006 - abr (e)	17	6,4	8,5	0,50	0,27	0,68	3,8	13,5	8,3

Elaboração: IE/UFRJ, (e) Estimado

Mínimo = Aumento Nominal do Mínimo

Rend = Aumento no Rendimento Habitualmente Recebido nos 6 meses (inclusive)

Empreg = Aumento no Subitem do IPCA Empregado Doméstico nos 6 meses seguintes (inclusive)

Índice = (Aumento da Inflação Empreg. Domésticos sobre Aumento do Mínimo)

Contrib. IPCA = Contribuição de Empregado Doméstico nos 6 meses sobre o IPCA

Atividade = PIB Crescimento acumulado no ano

Serviços = Inflação Média de Serviços nos 6 meses Seguintes

Rend 12m = Rendimento Nominal no ano Deflacionado pelo IPCA

Rend R 12m = Rendimento Real no ano Deflacionado pelo IPCA



Crédito

Eduardo Bastian

No mês de janeiro, a seção Crédito se dedicou à análise do desempenho da modalidade crédito pessoal em 2005. Neste mês, dar-se-á continuidade a este estudo. Em particular, o foco está no crédito consignado, principal responsável pela excelente performance do segmento crédito pessoal no ano passado.

A tabela 1 fornece informações que permitem compreender melhor o papel do empréstimo por consignação no recente ciclo expansivo do crédito pessoal. Os dados não deixam dúvidas quanto ao crescimento vigoroso ocorrido nesta modalidade. Nos últimos doze meses, o volume total do crédito consignado teve um crescimento real de 72,8%. Esta expansão foi responsável por 71,56% do crescimento real ocorrido no crédito pessoal em 2005, fazendo, assim, aumentar a participação relativa do crédito consignado (no crédito pessoal) de 35,52% em dezembro de 2004 para 45,1% em dezembro de 2005.

Do ponto de vista do perfil dos tomadores, pode-se perceber que os maiores demandantes do empréstimo consignado são os funcionários públicos: em dezembro de 2005, eles respondiam por 87,6% dos empréstimos desta natureza. Além disso, os empréstimos para funcionários públicos cresceram, em 2005, a uma taxa real bem maior do que os empréstimos para funcionários da iniciativa privada: 78% contra 43,6%. Quanto ao perfil dos provedores de crédito consignado, a participação das 13 maiores instituições financeiras teve uma ligeira queda de 0,04% na sua participação relativa¹. Trata-se de um dado muito interessante, uma vez que o total emprestado por estas instituições teve um crescimento real de 67,5% ano passado. Assim, a entrada mais vigorosa dos grandes bancos neste mercado não tem ocorrido a partir da perda de market-share das instituições financeiras de menor porte.

Operações de crédito consignado em folha de pagamento
(Valores a preços de dez de 2005)

	Crédito Consignado ¹			Crédito Pessoal ³	Participação percentual do consignando no crédito pessoal	Crédito Consignado			Memo ⁴	
	Trabalhadores					Público ²	Privado	Total		Concessões
	Públicos	Privados	Total							
jan/04	10164	779	10 943	40065	27,31	6804	521	7 325	786	
dez/04	15786	2746	18 532	52164	35,53	11353	1975	13 328	1416	
jan/05	17104	2806	19 910	53479	37,23	11751	1928	13 679	1843	
fev/05	18341	2910	21 251	55887	38,03	12656	2008	14 664	1858	
mar/05	19893	3032	22 925	58503	39,19	14006	2135	16 141	2302	
abr/05	21199	3200	24 399	60550	40,30	14868	2245	17 113	2178	
mai/05	22544	3377	25 921	62415	41,53	15945	2388	18 333	2204	
jun/05	23258	3538	26 796	63584	42,14	16748	2547	19 295	2243	
jul/05	24547	3730	28 277	65421	43,22	17488	2658	20 146	1976	
ago/05	25803	3916	29 719	67263	44,18	18401	2793	21 194	2203	
set/05	26661	4136	30 796	68709	44,82	18913	2934	21 847	2052	
out/05	27196	4237	31 433	69467	45,25	19275	3003	22 278	1752	
nov/05	27759	4311	32 070	70880	45,25	19814	3077	22 892	1801	
dez/05	28092	3944	32 036	71034	45,10	20088	2820	22 908	1851	

Fonte: Banco Central - Elaboração própria

1/ Últimas datas-base calculadas com base nos dados do Sistema de Informações de Crédito (SCR) e da pesquisa com treze dos maiores bancos que operam com crédito pessoal. Inclui empréstimos realizados pelas cooperativas de crédito.

2/ Inclui empréstimos para funcionários públicos ativos e inativos, e aposentados e pensionistas do INSS.

3/ Inclui empréstimos realizados pelas cooperativas de crédito.

4/ Pesquisa com treze dos maiores bancos que operam com crédito pessoal.

Os dados referentes às 13 maiores instituições financeiras estão na coluna Memo da tabela 1.

O fato de os resultados de 2005 terem sido tão expressivos não significa, todavia, que haverá uma reversão significativa neste ano que se inicia. Os dados de concessões (tabela 1) mostram estabilidade: apesar de estarem em níveis inferiores aos verificados em meados de 2005, o patamar dos últimos dois meses não está abaixo daqueles verificados nos primeiros meses de 2005. Desta forma, não há indícios de retração no que tange às novas concessões. Na realidade, parece que há – tanto do lado da oferta, quanto da demanda – espaço para que o crédito consignado continue a se expandir. O fato de as grandes instituições financeiras terem começado apenas recentemente a atuar de forma mais efetiva neste mercado é um sinal positivo de que ainda há potencial para a expansão da oferta de crédito. Ademais, conforme visto acima, a entrada das instituições de maior porte não está expulsando do mercado as menores, o que parece indicar que este mercado é suficientemente grande e que há espaço para todos. Do lado da demanda, a perspectiva é de que um desempenho tão bom como o do ano passado não se repita, uma vez que houve efetivamente um boom em 2005. No entanto, não há indícios concretos de esgotamento. Dados recentes da Previdência Social mostram que de um total de 19 milhões de aposentados e pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), 4,3 milhões fizeram uso do empréstimo consignado, ou seja, apenas 22,6% do mercado potencial. Levando em consideração que pessoas que já se endividaram podem tomar novos empréstimos, o potencial do mercado se torna ainda maior. Por fim, a trajetória de queda – ainda que lenta – das taxas de juros pode ser um estímulo para os agentes se endividarem e, neste contexto, o empréstimo consignado é

uma opção que tende a ser bastante utilizada, pois é mais barata e prática do que outras modalidades².

Em síntese, a expectativa é que o crédito consignado continue a crescer. A dificuldade é que ele mantenha o mesmo ritmo de 2005: é natural que, depois de uma expansão tão considerável, haja alguma desaceleração. No entanto, esta redução no ritmo não deve significar uma freada brusca e sim, uma tendência à estabilização. O fator de risco para este ciclo expansivo do crédito consignado é alguma decisão judicial que conteste a validade do desconto em folha. Uma decisão desta natureza aumentaria os riscos de inadimplência e tornaria os bancos cautelosos. Não obstante, não há, no momento, nenhuma indicação neste sentido. Assim, esta é hoje um risco que não preocupa.

²Segundo dados do Banco Central, as taxas de juros ao ano do crédito consignado caíram de 39,2% em dezembro de 2004 para 36,4% em dezembro de 2005. Apesar de esta queda não ser grande, as taxas do consignado são muito inferiores às das demais modalidades.

Política Fiscal

Margarida Gutierrez

O Orçamento não votado

Nos últimos anos, o Orçamento do governo central, que dispõe sobre as expectativas de gastos e receitas desta esfera pública, tem definido efetivamente os eixos da política fiscal para o próximo ano. Para isso, sem dúvida, contribuiu a disciplina fiscal perseguida desde 1999 e as baixas taxas de inflação.

Existem, atualmente, as seguintes etapas no processo de elaboração do Orçamento: a formulação do Plano Plurianual, que deve ser encaminhado ao Congresso até o dia 31 de agosto do primeiro ano do mandato presidencial, onde se definem os parâmetros, metas e investimentos prioritários que vão nortear a formulação dos orçamentos nos próximos anos; o Projeto de Lei Orçamentária (PLO), elaborado pelo Executivo e encaminhado ao Congresso até o dia 31 de agosto, onde se faz uma primeira proposta das receitas e gastos para o próximo ano; a Lei Orçamentária (LO), definida pelo Congresso, que contem as alterações parlamentares relativas ao PLO e define os limites máximos de gasto para cada órgão e, por último, o Decreto de Programação Financeira, no qual o governo federal, com base no teto estipulado pelo Congresso, define as estimativas de receitas e gastos que vão compor o Orçamento da União

Neste ano, no entanto, essas etapas ainda não se concretizaram por completo porque o Congresso ainda não votou o PLO encaminhado pelo Executivo. O que temos até o presente momento é a Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2006, que estabelece as diretrizes e os parâmetros macroeconômicos para a elaboração da Lei Orçamentária de 2006, e o PLO de 2006.

A LDO de 2006 contem as seguintes diretrizes básicas:

meta de superávit primário para o setor público consolidado de 4,25% do PIB, sendo 2,45% do PIB para o governo central (Tesouro Nacional, INSS e Banco Central) e 0,70% do PIB para as empresas estatais federais, podendo haver compensações entre as metas estabelecidas para as 2 esferas. A novidade é o mecanismo anti-cíclico, segundo o qual, na ocasião da reavaliação orçamentária do terceiro bimestre, a meta deverá ser ajustada para cima, caso a taxa de crescimento reestimada para o PIB exceda a prevista para 2006 (4,5%), ou para baixo, caso a reestimativa para o PIB fique aquém da previsão. O ajuste total da meta não poderá ser superior a 0,25% do PIB, sendo que os ajustes realizados a cada reestimativa do PIB serão equivalentes, como proporção do PIB, a 1/5 do desvio da taxa de crescimento do PIB em relação à previsão para 2006. Isto significa, por exemplo, que se a projeção do crescimento real da economia for reduzida em 0,5 p.p., de 4,5% para 4,0%, a meta de superávit primário deverá cair de 4,25% do PIB para 4,15% do PIB. Para que o ajuste da meta fiscal seja acionado, será necessário que a

Dívida/PIB esteja caindo num ritmo não inferior à média dos últimos 2 anos anteriores (2004 e 2005). Para 2006, isto significa queda de pelo menos 0,2 p.p. de Dívida/PIB.

A lógica do mecanismo anti-cíclico é obrigar o setor público a fazer um esforço fiscal maior quando a economia crescer mais que o esperado e, contrariamente, estimular a demanda agregada, autorizando um alívio na contenção dos gastos, quando houver frustração de crescimento.

O maior argumento contrário ao mecanismo anti-cíclico é que a relação Dívida Pública/PIB aumenta justamente quando o crescimento econômico é menor e, neste caso, uma redução do superávit primário tenderia a elevar ainda mais a relação;

teto de 16% do PIB para a arrecadação dos tributos federais administrados pela Receita Federal, líquidos de restituições e de incentivos fiscais. As receitas atípicas e as provenientes das contribuições sociais estão excluídas do teto. O que exceder esse limite não poderá ser usado para elevar o superávit primário mas deverá ser aplicado em investimentos, pagamento de pessoal, ou então deverão ser devolvidos à sociedade sob a forma de desoneração tributária. O governo não precisará esperar até o final do ano para dar destinação ao excedente, pois os ajustes poderão ser feitos a partir das reestimativas dos relatórios bimestrais de cumprimento de metas fiscais;

teto de 17% do PIB para os gastos correntes primários do governo central, excluídas as transferências constitucionais ou legais por repartição de receita

Os parâmetros macroeconômicos adotados estão relacionados abaixo:

Item	2006
PIB – crescimento real (%)	4,5
PIB nominal – R\$ bilhões	2.138,00
IPCA médio %	4,58
IGP-DI médio %	5,09
Salário mínimo – R\$	321
Taxa real de juro implícita sobre a dívida líquida do governo (média % ao ano)	9,99
Câmbio (R\$/US\$ - média do ano)	2,9

Fonte: LDO de 2006/Ministério do Planejamento

No PLO, as despesas correntes primárias totalizam 16,98% do PIB e as receitas decorrentes de tributos federais estão previstas em 16,25% do PIB. Portanto, para não ultrapassar o limite de 16,0% do PIB estabelecido na LDO, o governo incluiu a constituição de uma reserva específica no valor de R\$ 4,4 bilhões (0,21% do PIB) para ser gasta em Previdência (0,06% do PIB, se o déficit superar o previsto), aumento para Pessoal (0,07% do PIB), Desoneração Tributária (0,05% do PIB) e Investimentos (0,03% do PIB), caso as receitas, de fato, excederem o limite de 16% do PIB.

Os gastos obrigatórios são aqueles determinados pela CF de 1988 ou por lei, mas incluem também gastos, como por exemplo, pessoal e previdência, que, pela sua natureza, são de difícil manejo enquanto que as despesas discricionárias são aquelas ligadas a Atividades, Projetos e Operações Especiais, Investimentos, Saúde e Educação, cujos recursos alocados dependerão da meta de resultado fixada para o ano.

Para 2006, está previsto uma pequena elevação das despesas discricionárias como proporção do PIB (basicamente em projetos sociais de saúde, educação e combate à fome), acompanhada de uma redução dos gastos obrigatórios (basicamente pessoal e previdência). Por outro lado, os gastos planejados com investimentos para 2006 são levemente superiores como proporção do PIB, como evidenciam os dados da Tabela 2, mas ainda muito abaixo da média histórica, em torno de 1,1% do PIB.

tabela 1
Síntese do orçamento
2005 e 2006

	2005 -Realizado		2006 (PLO)	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
1. Receita Total	488,4	25,26	523,3	24,48
1.1 Receita Administrada	346,96	17,95	347,4	16,25
1.2 Arrecadação líquida INSS	108,4	5,61	120,5	5,64
1.3 Receitas não Administradas	33,03	1,71	55,6	2,6
1.4 Incentivos Fiscais	0,007	0	-0,2	-0,01
2. Transferências Estados e Municípios	83,9	4,34	84,8	3,97
3. Receita Líquida (1-2)	404,5	20,92	438,5	20,51
4. Despesas	351,9	18,21	389,5	18,22
4.1 Pessoal e Encargos Sociais	92,2	4,77	99	4,63
4.2 Benefícios da Previdência	146	7,55	159,6	7,46
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	40,4	2,07	47,5	2,23
4.4 Despesas Discricionárias (inclusive PPI)	73,26	3,79	83,4	3,9
5. Discrepância Estatística/Ajuste Metodológico	3,3	0,16	-	-
6. Recursos para o Projeto Piloto Investimentos (PPI)			3,3	0,15
7. Resultado Primário (fiscal e seguridade) (3-4+5+6)	55,7	2,88	52,4	2,45
8. Resultado Primário Estatais Federais	13,2	0,68	15	0,7
9. Resultado Primário Estados e Municípios	24,6	1,27	23,5	1,1
10. Resultado Primário Consolidado (7 + 8 + 9)	93,5	4,84	90,9	4,25

Fonte: Ministério do Planejamento

Mais uma vez, para este ano estaremos repetindo o padrão dos anos anteriores em que o ajuste fiscal será compatível com aumento dos gastos, já que as receitas não páram de subir. A mudança desse padrão requer pelo menos 3 mudanças:

o aumento dos gastos correntes (não inclui investimentos e pagamentos de juros e amortizações da dívida) do governo central nos últimos anos nos remete, pelo menos, a

2 discussões: uma, é o baixo nível de desvinculação das receitas da União a determinadas despesas (atualmente de apenas 20%), mecanismo através do qual criou-se um círculo vicioso em que se determinadas receitas sobem, automaticamente, obriga-se a um aumento de despesas sem nenhuma preocupação com a eficiência e nem com a necessidade desses gastos; a discussão é necessária para que se possa, inclusive, discutir novas regras de vinculação (o Quadro abaixo mostra as principais vinculações das receitas federais); uma segunda discussão diz respeito a adoção de alguma regra que limite o crescimento dos gastos correntes para que os investimentos públicos possam se ampliar (a Tabela 2 mostra a evolução desses gastos nos últimos anos);

o aumento dos pagamentos previdenciários nos últimos 10 anos evidencia a necessidade da retomada das discussões sobre uma nova rodada de reformas previdenciárias que privilegiem a introdução da idade mínima para o regime do INSS e a desvinculação dos benefícios previdenciários ao salário mínimo (atualmente, cerca de 2/3 dos pagamentos previdenciários são indexados ao valor do salário mínimo); o aumento das receitas da União sustentando crescentes gastos correntes obriga a uma discussão que, de fato, limite o aumento da receita tributária. Como vimos, na LDO de 2006, existe uma regra (limite de 16% do PIB) que, no entanto, exclui as receitas atípicas (não muito bem definidas) e as contribuições sociais.

O Quadro sintetiza as principais vinculações de receitas do governo federal:



Receitas Vinculadas	Vinculações (%)
Total das Receitas Primárias - Governo Central	
1. Imposto sobre a Renda (Constituição Federal)	
• Transferência para estados	21,5
• Transferência para municípios	22,5
• Programa Financiamento Setor Produtivo	3
2. IPI (Constituição Federal)	
• Transferência para estados	21,5
• Transferência para municípios	22
• Transferência para estados exportadores	10
• Programa Financiamento Setor Produtivo	3
3. Imposto Territorial Rural (Constituição Federal)	
• Municípios	50
• União	50
4. Todos os Impostos (Constituição Federal)	
• Manutenção e Desenvolvimento do Ensino	18,0 (após transferências constitucionais e DRU)
5. PIS/PASEP (Constituição Federal)	
• FAT (programa seguro- desemprego e abono salarial)	60
• BNDES	40
6. CSLL (Constituição Federal)	
• Seguridade Social	80
• Livre programação (pertencente à DRU)	20
7. Cofins (Constituição Federal)	
• Seguridade Social	80
• Livre programação (pertencente à DRU)	20
8. CPMF (Emendas Constitucionais n ^o 21/99 e n ^o 31/00)	
• Fundo de Combate e Erradicação da Pobreza	21,1
• Ações do Ministério da Saúde	42,1
• Benefícios Previdenciários	21
• Livre programação (pertencente à DRU)	15,8
9. CIDE – Combustíveis (Emenda Constitucional n ^o 33/00 e Lei n ^o 10.336/2001)	
• Recursos para o pagamento de subsídios a preços ou transporte de álcool combustível, de gás natural e seus derivados e de derivados de petróleo	100
• Financiamento de projetos ambientais relacionados com a indústria do petróleo e do gás	
• Financiamento de programa de infra-estrutura de transportes	

Fonte: Ministério do Planejamento

Tabela 2

Investimentos do Governo Central		
	R\$ bilhões	% PIB
1998	8,13	0,89
1999	6,9	0,71
2000	10,1	0,92
2001	14,6	1,21
2002	10,1	0,77
2003	6,5	0,42
2004	8,95	0,51
2005	10,03	0,52
2006	14,7	0,69

Fonte: Ministério do Planejamento

Na ausência da LO, o governo federal foi obrigado a publicar o Decreto número 5.698, de 9 de fevereiro de 2006 que dispõe sobre a execução orçamentária e financeira provisória dos órgãos, fundos e entidades do Poder Executivo até a publicação da Lei Orçamentária de 2006.

O objetivo do Decreto é fixar regras para o pagamento de um conjunto de despesas, já que não existe ainda a Lei Orçamentária para 2006.

Os principais pontos do Decreto são:

Para fins de cumprimento da LDO Metas quadrimestrais para o superávit primário do governo federal (inclusive suas estatais): R\$ 28,7 bilhões no primeiro quadrimestre; R\$ 55,2 bilhões, até o segundo quadrimestre e R\$ 70,5 bilhões para o ano corrente. A LDO para 2006 determina que o superávit primário do governo central (INSS, TN e BC) e de suas estatais seja, no mínimo, 3,15% do PIB. (o valor projetado do PIB para 2006 neste Decreto (R\$ 2,238 trilhões) já é diferente do que está no PLO (R\$ 2,138 trilhões). As estatais devem alcançar um superávit primário correspondente a 0,70% do PIB, mas a LDO permite que o TN compense, caso as federais não cumpram esse piso.

O Decreto permite que os ministérios desembolsem efetivamente no máximo R\$ 17 bilhões em despesas de custeio e investimentos até março – excluídas as despesas relativas a pagamento de pessoal, benefícios previdenciários, juros e encargos financeiros, e despesas obrigatórias ou constitucionais. Esse é o teto de pagamentos fixado para o trimestre, incluindo restos a pagar do Orçamento de 2005. No caso dos investimentos, enquanto não se vota o Orçamento, o governo está limitado a executar restos a pagar do ano 2005 e no caso de custeio, podem ser gastos por mês 1/12 por mês das respectivas dotações previstas no PLO.

Atualmente, o PLOA está em discussão no Congresso e o comitê de receita da Comissão Mista de Orçamento do Congresso (CMO) já elevou (até dia 15 de fevereiro) em R\$ 18,3 bilhões a estimativa de receitas primárias líquidas (deduzidas as transferências a estados e municípios) da União para 2006, criando espaço para um aumento de despesas. Parte desses recursos será destinado ao aumento do salário mínimo para o valor de R\$ 350,0 (em abril) acima do previsto no PLO que era de R\$ 321,0 . Estima-se que, apenas para atender os pagamentos previdenciários do INSS, cada R\$ 1,00 de aumento do salário mínimo obrigue a um incremento das despesas em R\$ 150,00 milhões. Uma parcela ainda deverá ser alocada para compensar os governos estaduais por perdas decorrentes da desoneração das exportações de produtos básicos e semi-

manufaturados do ICMS (Lei Kandir). No PLO, não há nenhum valor previsto para compensações e a pressão dos governadores é que este valor seja, no mínimo, de R\$ 5,2 bilhões (igual ao de 2005). Há ainda despesas que não estão previstas no PLO, como por exemplo, o reajuste prometido pelo Presidente da República aos funcionários públicos (estima-se que sejam necessários adicionar R\$ 3,4 bilhões ao pagamento de pessoal, além do previsto no PLO) e a correção da tabela do Imposto de Renda em 8%.



Setor Externo

Cecília Rutkoski Hoff

As exportações brasileiras continuam perdendo dinamismo, mas o resultado da balança comercial deve continuar bastante positivo este ano. Vale notar, no entanto, que o bom resultado esperado para 2006 se deve mais à inércia do que a um dinamismo próprio das exportações. Como as vendas externas já atingiram um patamar elevado – no último quadrimestre, outubro de 2005 a janeiro de 2006, ajustado sazonalmente e anualizado, as exportações alcançaram cerca de US\$127 bilhões – é bastante provável que, mesmo na hipótese de um crescimento baixo ao longo do ano, as vendas externas permaneçam num nível alto. Descartamos, por ora, a possibilidade de queda das exportações a partir do nível atual, dado que ainda se espera uma evolução favorável da economia mundial em 2006, que tende a se refletir não somente no crescimento do volume de comércio, mas também numa sustentação dos preços das commodities internacionais em níveis elevados. Por outro lado, esperamos uma recuperação sustentada das importações, na esteira da retomada do nível de atividade e reforçada pela apreciação cambial.

Saldo Comercial Acumulado em 12 meses

	Exportações (US\$ bi)	Var.% em 12 meses	Importações (US\$ bi)	Var.% em 12 meses	Saldo (US\$ bi)
dez-04	96,5	32,0	62,8	30,1	33,7
mar-05	101,5	31,0	65,6	30,3	35,8
jun-05	106,8	28,1	68,5	26,9	38,3
set-05	112,9	24,7	71,7	22,5	41,2
dez-05	118,3	22,6	73,5	17,1	44,8
jan-06	120,1	22,4	74,7	17,0	45,4
dez-06 ⁽¹⁾	128,0	8,2	86,0	17,0	42,0
nov-05 a jan-06 ⁽²⁾	127,2	-	78,9	-	48,4

(1) Projeção do Grupo de Conjuntura.

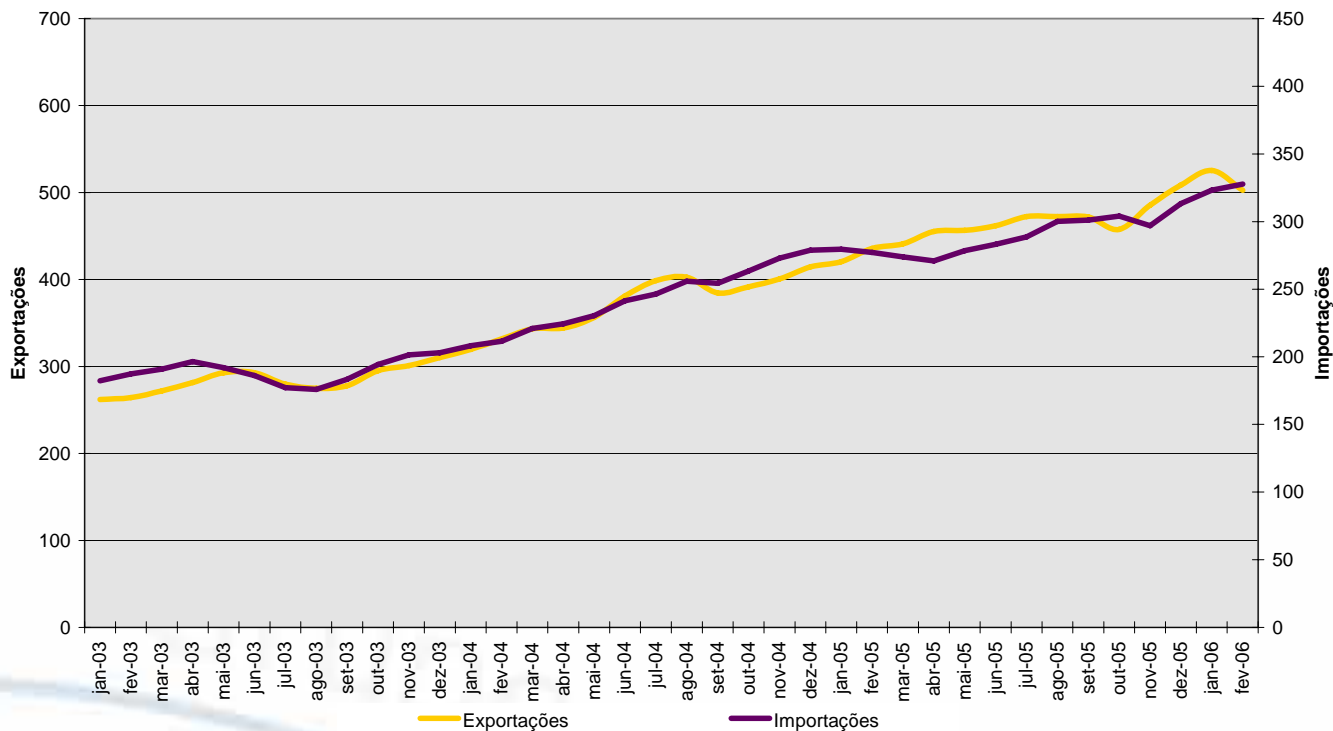
(2) Último quadrimestre ajustado sazonalmente e anualizado.

Fonte: MDIC/Secex.

Como pode ser observado na tabela 1, projetamos para 2006 um crescimento de 8,2% do valor das exportações (cerca de 4% para os preços e 4% para o quantum), que atingiriam US\$128,0 bilhões no ano, ou seja, um crescimento marginal quase nulo a partir do nível já alcançado. Este desempenho para as exportações, lado a lado com a hipótese de crescimento mais acelerado para as importações (cerca de 17%), reduziria o saldo comercial a partir do nível atual: partindo de US\$48,2 bilhões (último quadrimestre anualizado), o saldo comercial cairia para US\$42,0 no final de 2006. O gráfico 1 abaixo mostra a evolução das exportações e das importações em médias diárias, incluindo os dados de fevereiro de 2006. Nota-se que na margem ocorreu um movimento de leve aceleração das importações e de desaceleração das exportações, que praticamente emparelhou as taxas de crescimento de ambas ao longo do período (janeiro

de 2003 a fevereiro de 2006). A nossa projeção reflete uma aposta na intensificação destes movimentos, que levaria a um descolamento das taxas de crescimento nos próximos meses.

Exportações e Importações em Médias Diárias
(dados em médias móveis trimestrais, com ajuste sazonal)



A perda de dinamismo do quantum das exportações – especialmente de manufaturados – que vem sendo observada desde meados do ano passado é o principal elemento que dá suporte à nossas projeções para as exportações. Não obstante, como pode ser observado na tabela 2, em janeiro de 2006 observou-se uma aceleração no quantum exportado em relação a dezembro de 2005 em todas as classes de produtos, e isto ocorreu em simultâneo a uma queda marginal dos preços sob o mesmo critério. A rigor, este dado confunde a análise, pois mostra um movimento inverso ao que vinha sendo observado até dezembro de 2005, no qual os preços em alta compensavam uma estagnação no quantum (mais evidente nas exportações de manufaturados, mas também presente na desaceleração dos básicos e semimanufaturados). O dado de janeiro, no entanto, nos parece insuficiente para mostrar uma mudança no perfil das exportações, sendo mais provável que nos próximos meses as vendas externas voltem a mostrar a dinâmica anterior. Razões para isso são o câmbio apreciado (que tende a diminuir o quantum exportado e induzir aumentos de preços compensatórios nos setores em que isso é possível), e o fato de que a economia mundial deve continuar aquecida, reforçando a tendência de alta nos preços das commodities (gráfico 2).

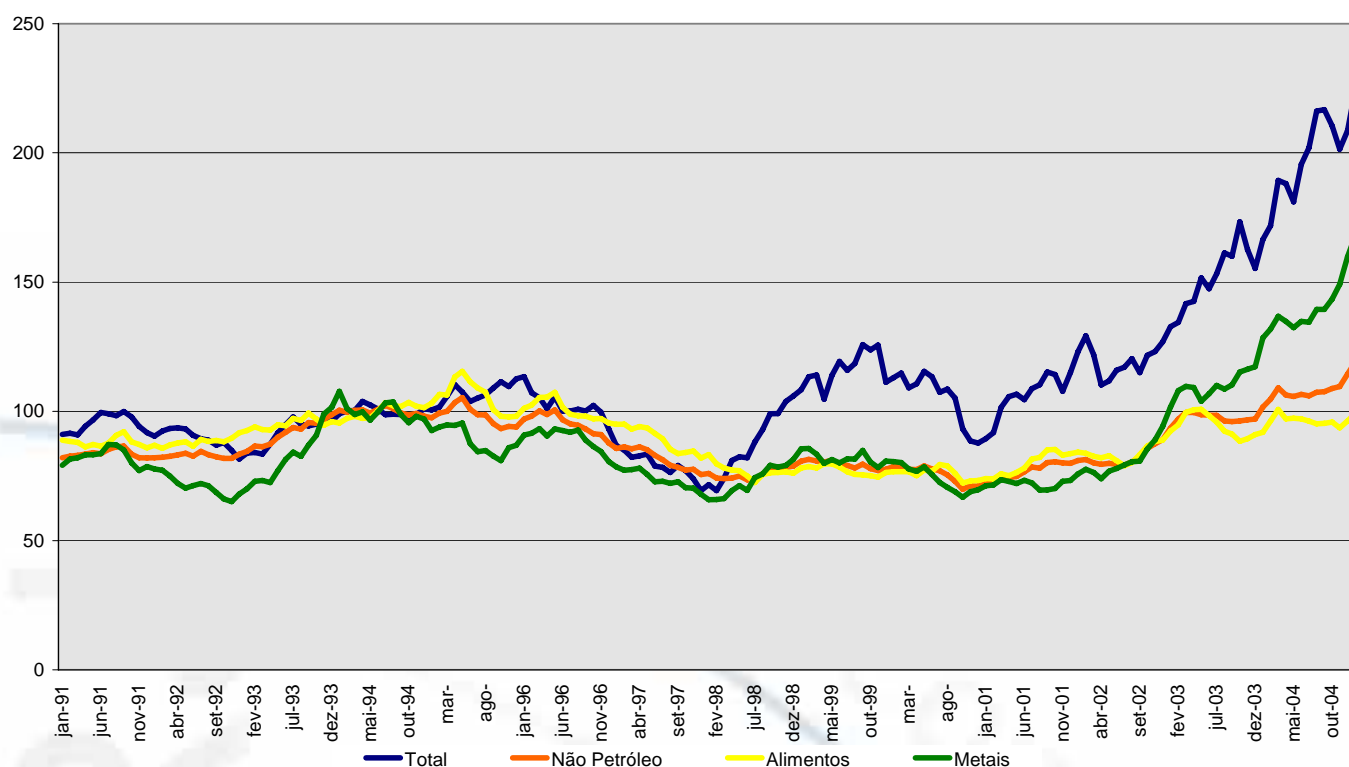
Evolução Mensal das Exportações em Quantum e Preços

(séries com ajuste sazonal, em médias móveis trimestrais, dez/04=100)

	Total		Básicos		Manufaturados		Semi	
	preço	quantum	preço	quantum	preço	quantum	preço	quantum
dez/04	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
mar/05	104,9	104,1	105,8	104,3	104,3	103,6	104,9	112,7
jun/05	110,2	105,6	121,3	105,6	106,6	102,0	105,1	122,3
set/05	113,3	104,3	127,4	108,3	109,4	103,6	100,7	96,9
dez/05	116,2	105,7	131,0	111,8	111,1	102,2	107,0	112,1
jan/06	114,4	112,7	125,7	124,9	110,7	108,9	104,7	116,1

Fontes: MDIC/Secex e Funcex.

Índices de Preços das Commodities FMI (1995=100)



Por fim, a tabela 3 mostra a evolução das importações em quantum e preços na margem. Destaca-se o aumento do quantum importado de bens de capital, que pode ser atribuído em parte à queda dos preços a partir do último trimestre de 2005 (que, somada à apreciação cambial, barateou a aquisição dos mesmos); e em parte às boas perspectivas para a economia este ano, que admitem a incorporação de novos investimentos pelas empresas. Também chama atenção a aceleração das compras de bens de consumo duráveis a partir do terceiro trimestre do ano passado, e de bens de consumo não duráveis em janeiro de 2006. Ambos já podem estar refletindo a apreciação cambial, mas por enquanto são somente um sinal amarelo. Como têm um peso baixo na pauta de importações (juntos pesam cerca de 12%), ainda não se configuraram em elemento de pressão sobre as compras externas. E, finalmente, observou-se uma aceleração das compras de matérias-primas e bens intermediários, que

era esperada em função da recuperação do nível de atividade e pode ser intensificada nos próximos meses, dado o câmbio favorável.

Evolução Mensal das Importações em Quantum e Preços

(séries com ajuste sazonal, em médias móveis trimestrais, dez/04=100)

	Total		Intermediários		Bens de Capital		BCD		BCND	
	preço	quantum	preço	quantum	preço	quantum	preço	quantum	preço	quantum
dez/04	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
mar/05	102,6	97,7	103,2	94,7	107,1	105,6	101,7	100,7	98,3	106,8
jun/05	107,0	97,8	106,2	96,7	109,8	113,6	100,7	104,4	109,7	103,6
set/05	109,3	101,2	105,4	98,8	109,0	117,4	98,5	125,8	101,6	104,2
dez/05	109,3	101,4	105,7	103,4	103,7	115,1	103,8	153,0	105,8	109,2
jan/06	108,5	108,6	105,7	109,3	102,2	127,5	100,7	160,4	109,3	117,3

Fontes: MDIC/Secex e Funcex.



Seção COPPEAD

Peter Wanke

Uma Análise Estratégica dos Principais Itens e da Estrutura de Custos do Transporte de Cargas

Em linhas gerais, os custos que uma empresa incorre na produção de um bem ou serviço podem ser classificados de diferentes maneiras. Dentre as mais comuns são as classificações em custos fixos ou variáveis e custos diretos e indiretos [Horngren, Sundem e Stratton (1996)]. A agrupação de diferentes itens de custos (nestes ou em outros esquemas de classificação) visa primordialmente apoiar decisões empresariais, na medida em que se torna possível determinar o quanto custa determinado objeto de custo. Um objeto de custo é qualquer atividade, recurso ou entidade para o qual se deseja uma medida de custo em particular. No caso de operações de transporte, clientes, produtos e rotas constituem os objetos de custo mais comuns [Wanke (2003)]. Por exemplo, Fleury, Ávila e Wanke (1997) desenvolveram metodologia de custeio para o transporte rodoviário de cargas considerando diferentes tipos de rotas (curtas, médias e longas) como os objetos de custo do estudo.

A classificação entre custos fixos ou variáveis depende do quanto um determinado item de custo muda como resultado de mudanças específicas no direcionador de custos. Segundo Horngren, Sundem e Stratton (1996) um direcionador (*driver*) de custos é qualquer atividade ou entidade que afeta o comportamento de um item de custo em particular. Lima (2003) apresenta diversos direcionadores de custos relevantes ao custeio do transporte rodoviário de cargas. Além dos mais comuns, distância, volume e peso [também citados em Wanke (2003) e Fleury, Ávila e Wanke (1997)] merecem destaque: a capacidade alocada aos clientes, a facilidade de manuseio do produto, a facilidade de acomodação, o risco inerente ao carregamento, a sazonalidade (ex.: safra de grãos), tempo em espera para carregamento e descarregamento e existência de carga de retorno.

Dessa forma, os itens de custo variáveis são aqueles que variam em proporção direta às variações no direcionador de custos. Já os itens de custo fixos são aqueles que não são imediatamente afetados por variações nos direcionadores de custos. Considerando exclusivamente a distância percorrida como único direcionador de custos relevante, Lima (2003) propõe a seguinte classificação de itens entre custos fixos e variáveis no transporte rodoviário de cargas. Fixos: depreciação dos veículos, remuneração do capital, custos administrativos, IPVA/seguro obrigatório dos veículos (não inclui prêmios pagos por seguro da carga) e pessoal. Variáveis: pneus, óleo, lavagem/lubrificação, combustível, manutenção e pedágio.

Christensen e Huston (1987) examinaram os principais determinantes de custo das empresas de transporte rodoviário nos EUA. Em seu estudo, os determinantes de custo envolveram tanto itens de custo quanto os direcionadores de custo e os resultados foram controlados por transportadores especializados em carregamentos refrigerados, petróleo e materiais de construção. Os determinantes de custo analisados foram o preço da mão-de-obra (*labor price*), a tonelada-quilômetro percorrida (*ton-miles*), o preço do combustível (*fuel price*), o custo do dinheiro (*capital price*) e a quantidade média transportada (*average load*) e distância média transportada (*average haul*). Em 1989, Grimm, Corsi e Jarrell realizaram estudo semelhante mas os resultados foram diferentes. Na pesquisa de 1987, não foram identificadas economias de escala significativas, medidas por tonelada-quilômetro, para os diferentes itens de custos pesquisados, a menos dos transportadores com menores níveis de produção. Na pesquisa de 1989, foram identificadas significativas economias de escala associadas ao tamanho dos carregamentos, mas não à distância percorridas pelos mesmos.

Wanke (2003) aponta que, de modo mais amplo, as decisões de transporte afetam significativamente a relação entre custos fixos e variáveis no transporte de cargas, o que seria fator determinante para a formulação de estratégias pelas empresas que contratam e que prestam os serviços de transporte. Por exemplo, na escolha do modal de transporte, deve ser observado que os custos de operação dos modais aquaviário e ferroviário são praticamente todos fixos [Kaufman (1953)], ao passo que no modal rodoviário e no aéreo predominariam os custos de natureza variável com a distância e o peso ou volume. De acordo como Affuso, Masson e Newbery (2003), o custo médio por quilômetro para modernização de uma linha ferroviária é de 3,4 milhões de libras e de 7 milhões de libras para sua construção a partir do zero.

Já na decisão entre integração vertical ou contratação de terceiros, a escolha em favor da operação de uma frota própria com a capacidade dimensionada pelo pico da demanda levaria a uma maior proporção de custos fixos no transporte de cargas. Por outro lado, a operação de frota própria com capacidade dimensionada pela média ou vale da demanda, associada à contratação de prestadores de serviço, poderia levar a uma maior proporção de custos variáveis.

A compreensão da estrutura de custos fixos e variáveis do transporte de cargas também pode fornecer subsídios para políticas públicas e para as agências reguladoras. De acordo com Thompson, Hauser e Coughlin (1990), a *Interstate Commerce Commission* (ICC) dos EUA analisa há décadas a razão entre o frete cobrado por transportadores ferroviários de carga e os custos variáveis de transporte (*R/VC ratio*). A ICC considera que valores de *R/VC* oscilando entre 1 e 1,8 para qualquer rota ferroviária são adequados à livre competição entre empresas que contratam e prestam serviços de transporte. A lógica é que, num transporte intensivo em custos fixos como o ferroviário, os custos variáveis poderiam ser considerados como uma aproximação dos custos marginais e elevados valores de *R/VC* denotariam maiores margens de contribuição apropriadas pelos transportadores ferroviários. No estudo de Thompson, Hauser e Coughlin (1990), foi demonstrado que dentre as principais variáveis que afetam a razão *R/VC*, estão a intensidade da competição entre ferrovias e entre ferrovias e rodovias, a distância percorrida, o tamanho dos carregamentos e o tipo de produto transportado (milho ou trigo).

Conforme comentado, outra maneira de classificar os custos seria em diretos ou indiretos. A distinção entre esses dois tipos de custo seria dada pelo grau de arbitrariedade envolvido no rateio a um determinado objeto de custo, e se o mesmo seria operacionalizado de modo racional e economicamente viável [Horngren, Sundem e Stratton (1996)]. Os custos poderiam assumir um caráter direto quando não houvesse necessidade de rateio, pois seriam facilmente vinculáveis a um determinado objeto de custo. Quando o estabelecimento do vínculo entre o item de custo e um objeto de custo não fosse trivial ou fosse antieconômico, dado um determinado direcionador de custo, tal item tenderia a assumir um caráter indireto.

Wanke (2003) também aponta que o impacto de diferentes decisões de transporte poderia ser avaliado sob o prisma dos custos diretos vs. indiretos. Por exemplo, decisões em favor de entregas expressas por cliente apresentariam um elevado componente de custos diretos, assim como carregamentos consolidados de um único produto para um único cliente [Amstel e Amstel (1985) e Carter e Ferrin (1996)]. Por outro lado, decisões de roteirização envolveriam um certo grau de arbitrariedade com relação ao rateio dos custos incorridos até a primeira entrega, por ser uma etapa comum às demais.

Em resumo, poderia ser estabelecido um sentido estratégico às diferentes decisões de transporte, observando-se as proporções, ou seja, a composição da estrutura de custos em termos de seus componentes fixos ou variáveis, diretos ou indiretos. Por exemplo, em circunstâncias onde o volume/peso total a ser transportado e a distância a ser percorrida são consideráveis, a flutuação da operação é pequena e os produtos, clientes e rotas são homogêneos, deveria ser maior a ênfase para explorar economias de escala no transporte de cargas. Decisões de transporte de cargas que refletissem maior proporção de custos fixos e custos indiretos deveriam ser consideradas. Já por outro lado, em circunstâncias onde o volume/peso total a ser transportado e a distância a ser percorrida são pequenos, o coeficiente de variação das vendas é alto e os produtos, clientes ou rotas são heterogêneos, seria maior ênfase por flexibilidade de resposta. De modo análogo, decisões de transporte de carga que refletissem uma maior proporção de custos variáveis e custos diretos deveriam ser consideradas.

Referências

AFFUSO, L., MASSON, J., NEWBERY, D. Comparing investments in new transport infrastructure: roads versus railways? *Fiscal Studies*, v. 24, n. 3, p. 275-315, 2003.

AMSTEL, M. J., AMSTEL, W. Economic trade-offs in physical distribution: a pragmatic approach. *International Journal of Physical Distribution & Materials Management*, v. 17, n. 7, p.15-54, 1985.

CARTER, J. R., FERRIN, B. G. Transportation costs and inventory management: why transportation cost matter? *Production and Inventory Management Journal*, Third Quarter, p. 58-62, 1996.

CHRISTENSEN, L. R., HUSTON, J. H. A reexamination of the cost structure for specialized motor carriers. *Logistics and Transportation Review*, v. 23, n. 4, p. 339-351, 1987.

FLEURY, P. F., AVILA, M., WANKE, P. Em busca da eficiência no transporte terceirizado: estrutura de custos, parcerias e eliminação de desperdícios, *Revista Gestão & Produção*, v. 4, n. 2, p. 219–233, 1997.

HORNGREN, C., SUNDEM, G., STRATTON, W. *Introduction to Management Accounting*. New Jersey: Prentice Hall, 1996.

KAUFMAN, J. J. The wage-price relationships in the railroad industry: a comment. *The Journal of Business of the University of Chicago*, v. 26, n. 1, p. 48-50, 1953.

LIMA, M., Custeio do Transporte Rodoviário de Cargas. In: FIGUEIREDO, K. F., FLEURY, P. F., WANKE P. (eds.). *Logística e gerenciamento da cadeia de suprimentos: planejamento do fluxo de produtos e de recursos*. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

THOMPSON, S. R., HAUSER, R. J., COUGHLIN, B. A. The competitiveness of rail rates for export-bound grain. *Logistics and Transportation Review*, v. 26, n. 1, p. 35-52, 1990.

WANKE, P. *Organização do fluxo de produtos como fase da estratégia logística de produtos acabados: uma síntese dos enfoques estático e dinâmico*. Rio de Janeiro: Programa de Engenharia de Produção, COPPE/UFRJ, 2003 (Tese de Doutorado).