

Economia & Conjuntura

Análise da Conjuntura Macroeconômica - Julho de 2005 - Ano 5 - Número 64

Apresentação

Nos últimos dois meses os resultados para a economia foram animadores. Após vários meses de estagnação, em maio a produção industrial cresceu de forma generalizada (em todas as categorias de uso), e, pela primeira vez no ano, os setores de bens de capital e duráveis lideraram o crescimento. Retomou-se, assim, o padrão predominante em 2004 e característico dos momentos de retomada. Os sinais de recuperação do *Investimento* também estão ficando mais claros, e, dado que até o momento não há indicações relevantes de contágio da economia pela crise política – vide a evolução favorável dos indicadores de confiança – com as quedas da inflação corrente e das expectativas de inflação se pode vislumbrar o começo da redução da taxa Selic nos próximos meses, como é destacado no *Panorama Geral*.

Essa redução esperada para a taxa de juros, somada à continuidade do aumento do estoque de *Crédito* na economia, deve permitir um bom crescimento da produção industrial este ano. Vale destacar, no entanto, que a apreciação do real frente ao dólar, ainda que tenha cumprido um papel importante para acomodação da inflação nos últimos meses, pode ter conseqüências graves num prazo mais longo – de fato, já se pode observar uma perda de dinamismo das exportações de manufaturados, como é analisado na seção *Setor Externo*. Isso trouxe novamente ao debate a questão da mudança no *mix* de políticas monetária e fiscal, dessa vez dentro da proposta para zerar o déficit nominal. Este tema é discutido nas seções *Panorama Geral* e *Política Fiscal*.

Na seção COPPEAD, o Prof. Joaquim Corrêa propõe um conceito teórico de mudança aplicado ao estudo de organizações e desenvolve algumas considerações sobre os cenários em que essas mudanças ocorrem.

Antonio Luis Licha – Coordenador do Grupo de Conjuntura do IE-UFRJ

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

- Ana Cristina Pereira das Neves – acpneves@yahoo.com.br
- 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
- Margarida Gutierrez – margarida@ie.ufrj.br
- Paulo Gonzaga – conjuntura@ie.ufrj.br
- Rafael Barroso – rcbarroso@gmail.com
- Silvio Salles – conjuntura@ie.ufrj.br

Estagiários

- Maria Cecília Araújo
- Rebeca Pio
- Taiana Catharino do Carmo

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	5
Projeções do Grupo de Conjuntura	14
Nível de Atividade Industrial	15
Investimento	20
Inflação	26
Crédito	32
Política Fiscal	35
Setor Externo	42
Seção COPPEAD	46

Panorama Macroeconômico

Caio Prates

O desempenho recente da economia mostrou resultados animadores em relação à inflação e sinais de uma possível retomada do crescimento industrial. Ao mesmo tempo não há, por enquanto, nenhuma indicação relevante de contágio da economia pela grave crise política que o país atravessa. Como se percebe na tabela 1, os principais indicadores financeiros, como as taxas de juros longas (swap pré X DI de 1 ano), o risco-País e a taxa de câmbio - que, em princípio, seriam o principal elo de ligação entre a crise política e a economia real - continuam tendo uma evolução favorável. Não havendo receio de guinadas populistas na política econômica, o mais provável é que o bom comportamento destes indicadores se mantenha, favorecido pelo ambiente internacional de alta liquidez e pela melhora dos fundamentos da economia brasileira (em particular, nas contas externas). A grande surpresa positiva das últimas semanas foi a mudança drástica das expectativas inflacionárias (apoiada na queda forte da inflação corrente e em perspectivas positivas para a evolução dos preços nos próximos meses). A melhora do quadro inflacionário aponta para o início em breve do ciclo de redução da taxa Selic, o que já vem se refletindo nas taxas de juros mais longas, cujo spread negativo em relação à taxa Selic se acentuou. Em relação à atividade econômica o aumento da produção industrial em maio, após muitos meses de estagnação, sugere que a retomada do crescimento industrial pode estar se iniciando. Mas os sinais sobre o comportamento do nível de atividade ainda são razoavelmente contraditórios e não se pode descartar a possibilidade do resultado da indústria em maio ter sido meramente circunstancial. De todo modo, como se analisará adiante, o cenário mais provável para o Grupo de Conjuntura é mesmo o de retomada do crescimento daqui para frente, impulsionada, sobretudo, pela queda já iniciada das taxas de juros mais longas, e que deverá em breve ser reforçada pelo início da redução da 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 (R\$/US\$)	Swap de 1ano PróxDI	Taxa de Juros Real Ex-Ante(3)	Taxa de Juros Títulos do Tesouro Americano 10 anos	Preço do Petróleo (Brent) em US\$
15/fev/05 ⁽²⁾	407	356	14,33	2,58	18,83	12,38	4,10	45,39
15/mar/05 ⁽²⁾	418	358	16,76	2,76	18,59	12,43	4,55	53,85
19/abr/05 ⁽²⁾	457	396	15,40	2,58	19,13	12,83	4,21	52,94
17/mai/05 ⁽²⁾	454	397	14,36	2,48	18,84	12,69	4,12	49,34
14/jun/2005 ⁽²⁾	417	316	31,96	2,44	18,24	12,49	4,11	53,73
18/jul/05	401	287	39,72	2,33	18,07	12,48	4,22	56,99

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 próxDI deflacionado pela inflação esperada para os próximos 12 meses

A inflação (IPCA), que vinha até abril se mostrando muito resistente, recuou em maio e sofreu uma queda brusca em junho, como se percebe na tabela 2. Nestes meses, a inflação ficou bem abaixo do esperado pelo mercado. Esta queda não prevista e as perspectivas favoráveis para o comportamento dos preços nos próximos meses vem levando a uma revisão significativa nas projeções de inflação para 2005 e para os próximos 12 meses. A que atribuir esta melhora do quadro inflacionário? O fator preponderante para isto estaria sendo a contenção da demanda ou a apreciação cambial?

Segundo a tabela 2, o forte recuo das taxas mensais de inflação entre abril e junho foi generalizado, tendo ocorrido nos preços dos bens comercializáveis (os mais influenciados pela taxa de câmbio), nos dos não-comercializáveis (os mais afetados pela demanda) e nos preços administrados. Mas a taxa de inflação acumulada em 12 meses - que dá uma idéia melhor da tendência dos preços - mostra que: i) nos não-comercializáveis, a inflação tem flutuado relativamente pouco e permanece elevada (6,7% em junho); ii) a queda mais acentuada de inflação ocorreu justamente nos comercializáveis (recuo de 6,7% em abril para 5,3% em junho). Além disso, o comportamento recente mais favorável da inflação vem se dando em simultâneo a sinais de reativação da atividade econômica. Assim, a queda da inflação parece estar mais associada à apreciação cambial e seus efeitos sobre os comercializáveis (precedido, por sua vez, de um recuo expressivo do ritmo de alta de preços no atacado) do que ao impacto sobre os preços da contenção da demanda.

Tabela 2: Inflação

	Mensal			Acumulado em 12 Meses		
	abr/05	mai/05	jun/05	dez/04	abr/05	jun/05
I) IPCA						
Índice Geral	0,87	0,49	-0,02	7,6	8,07	7,27
Comercializáveis	0,94	0,72	-0,06	6,32	6,72	5,25
Não-Comercializáveis	0,53	0,43	0,16	6,85	7,04	6,71
Administrados	1,14	0,25	-0,16	10,19	12,47	10,69
II) IPA	0,33	-0,98	-0,78	14,67	11,44	5,97

Fonte: IBGE, FGV e Banco Central

A rigor, o recuo recente da inflação, e sua alta ao longo do ano passado, seguiram um padrão semelhante, ainda que em escala bem menor, ao observado em outros períodos de elevação e queda da inflação nos últimos anos: i) disparada dos preços no atacado, que se transmite de forma amortecida para os preços ao consumidor; ii) desaceleração da inflação no atacado, influenciada pela apreciação cambial, que acaba se refletindo num recuo da inflação no varejo. Desta vez, o IPCA (taxa acumulada em 12 meses) subiu de menos de 4% em março do ano passado para cerca de 15% em novembro, e esta alta foi acompanhada por um aumento do IPCA (12 meses) de 5,2% em maio de 2004 para cerca de 8% em abril e maio deste ano. Mas com a desaceleração da inflação no atacado - que se intensificou a partir de março, com a queda do IPCA de pouco menos de 13% para os 6% atuais -, a inflação nos preços ao consumidor começou afinal a ceder, tendo recuado para 7,2% em junho. E esta trajetória de queda do IPCA (12 meses) deverá prosseguir nos próximos meses, chegando-se a dezembro com uma inflação em torno de 5,5%, de acordo com a projeção do Grupo de Conjuntura.

Este padrão de comportamento dos preços, em que a alta de inflação ao consumidor é impulsionada por uma elevação muito forte e em prazo curto dos preços no atacado, é uma clara evidência de choque de oferta. Caso o determinante principal do aumento da inflação fosse o descompasso entre os ritmos de expansão da oferta e da demanda, os preços evoluiriam de forma muito diferente: haveria uma aceleração gradual da inflação tanto no atacado quanto no varejo. Mas, se a evolução da inflação no segundo semestre de 2004 e primeiro semestre de 2005 tem em comum com as experiências anteriores de alta da inflação o fato desta ter sido produzida por um choque de oferta, também é verdade que desta vez este choque foi bem mais brando, e seus efeitos negativos sobre a inflação e a atividade econômica bastante mais modestos. O choque de oferta não foi produzido por uma desvalorização cambial proveniente de uma crise de confiança e da alta do risco-País, mas por uma forte alta dos preços internacionais de commodities

metálicas e do petróleo. A alta da inflação e da taxa de juros básica foi relativamente pequena e não produziu uma recessão, como de outras vezes, mas apenas uma interrupção transitória do crescimento. Outro aspecto a destacar na experiência atual é que, embora a alta da inflação tenha se originado de um choque de oferta, os aumentos de preços acabaram se disseminando bastante pela economia, como atesta o comportamento negativo das diferentes medidas de núcleo da inflação nos últimos meses. Possivelmente por esta razão, a inflação tornou-se mais resistente, e a defasagem entre a desaceleração no ritmo de alta de preços no atacado e no varejo acabou sendo maior que nas experiências anteriores.

A resistência à queda da inflação nos últimos meses, a despeito dos juros excepcionalmente elevados, sugere que: i) o Banco Central não tem conseguido afetar na intensidade pretendida as expectativas inflacionárias, que aparentemente continuam sendo basicamente adaptativas (influenciadas pela inflação corrente), o que tende a conferir uma certa inércia à inflação; ii) a eficácia do instrumento taxa de juros para conter a demanda tem sido razoavelmente limitada. E estes dois fatores fazem com que, mesmo em períodos de “normalidade”, a manutenção de taxa de juros muito elevada pelos padrões internacionais (inclusive de economias emergentes) continue sendo necessário para garantir o controle da inflação. Como eliminar esta flagrante anomalia da economia brasileira?

Atualmente, a proposta mais em evidência para a redução da taxa de juros é a do déficit nominal zero, cuja premissa - bastante discutível - é que as dúvidas sobre a solvência fiscal (que desapareceriam com o déficit zero) seriam a principal causa dos juros altos. Até há pouco tempo, muitos economistas argumentavam que a razão básica das taxas de juros elevadas era a vulnerabilidade externa, e esta tese acabou sendo claramente desmentida pelos fatos: houve uma espetacular virada na situação das contas externas nos últimos anos, e isto não foi suficiente para viabilizar a redução da taxa de juros sem prejuízo do controle da inflação. Outros defendem a tese de que a incerteza jurisdicional e a não-conversibilidade da moeda seriam os principais determinantes da taxa de juros elevadas. Enfim, ainda existe muita controvérsia sobre o que deve ser feito para se compatibilizar controle da inflação e redução substancial da taxa de juros básica. Mas, sejam quais forem as medidas que venham a ser adotadas para tornar possível a redução da taxa de juros, estas somente terão êxito se forem capazes de: i) mudar substancialmente as expectativas inflacionárias, de modo a que a “convenção” da estabilidade de preços seja, de fato, incorporada nas decisões dos agentes econômicos; ii) tornar a contenção da demanda (quando esta for necessária) bastante menos dependente de taxas de juros elevadas.

De todo modo, mesmo com juros altos, a experiência dos últimos anos sugere que, em períodos de inflação sob controle e taxa de juros em queda, a economia brasileira consegue crescer a um bom ritmo. E o comportamento recente das taxas de juros mais longas indica que a economia está ingressando num destes períodos. Desde março, o swap pré X DI de um ano passou a ter um spread negativo em relação à taxa Selic - inicialmente, porque o aumento da taxa de juros de 1 ano não acompanhou o aumento da taxa Selic; de maio para cá, porque os juros de 1 ano vêm caindo. Nos últimos anos, trajetórias de queda do swap pré X DI de 1 ano foram sempre acompanhadas, depois de algum tempo, por expansão razoavelmente vigorosa da atividade econômica, independentemente do nível da taxa de juros real - ao longo do ano 2000, por exemplo, a taxa de juros real de 1 ano permaneceu acima de 12%, mas o swap pré X DI manteve-se em queda e a produção industrial teve forte crescimento. Em princípio, não há porque supor que desta vez será diferente: na medida em que a inflação permaneça sob controle e a o Banco Central inicie a redução da taxa Selic, a trajetória de queda das taxas de juros mais longas se consolidará, favorecendo a melhoria, no segundo semestre, da atividade econômica.

Aliás, o nível de atividade já vem dando os principais sinais de retomada do crescimento. Depois de vários meses de virtual estagnação, a produção industrial - o principal indicador da atividade econômica depois do PIB - apresentou em maio um crescimento significativo: aumento de 1,3% sobre a produção de abril (e de 0,9% na série dessazonalizada de médias móveis trimestrais). Graças a este resultado, mesmo que a produção industrial fique estável em junho - hipótese pessimista porque os principais indicadores coincidentes da produção industrial em junho sugerem crescimento em relação a maio -, a indústria crescerá 1,4% no segundo trimestre (relativamente ao trimestre anterior). Assim, o desempenho da indústria no segundo trimestre será bem melhor do que o do primeiro trimestre (reco de 0,2% em relação ao quarto trimestre de 2004), e reforça a possibilidade de um crescimento do PIB em torno de 1% no segundo trimestre, conforme previsto pelo Grupo de Conjuntura - taxa superior à esperada pela maioria dos analistas, e bem acima dos 0,3% de crescimento do PIB no primeiro trimestre em comparação com o trimestre anterior.

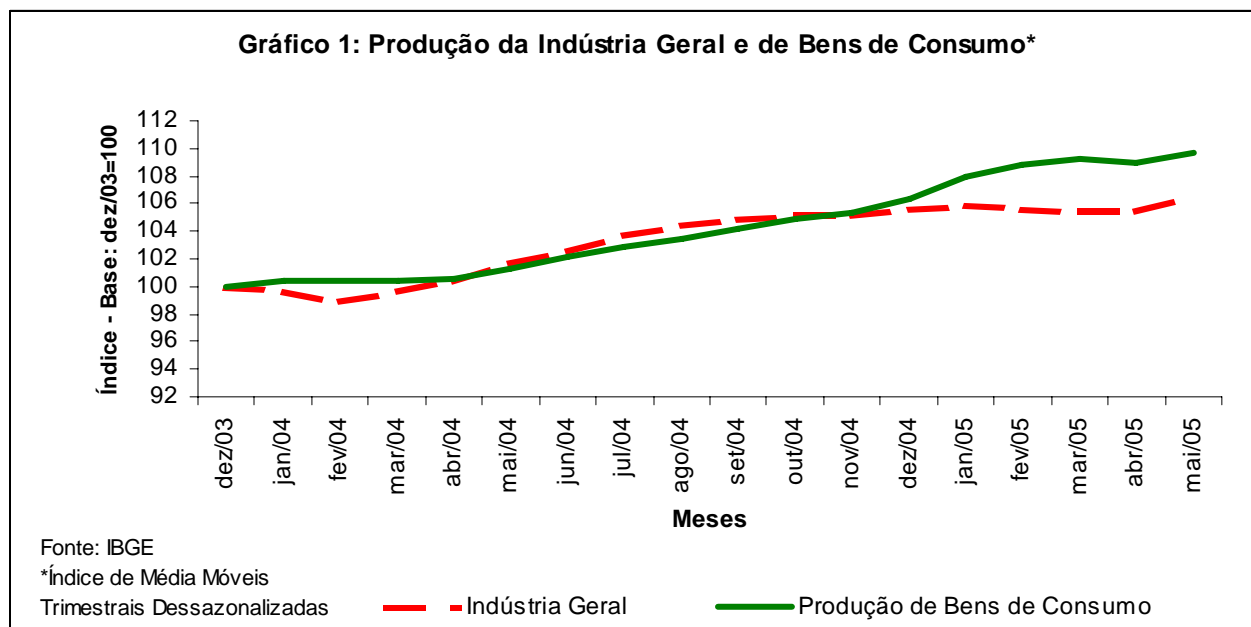
Como se percebe na tabela 3, o aumento da produção da indústria geral entre o primeiro trimestre e maio resultou da retomada do crescimento dos segmentos de bens de capital e de bens intermediários e da continuidade da expansão de produção de bens de consumo. As trajetórias da indústria geral e da produção de bens de consumo (apresentadas no gráfico 1) haviam se afastado de forma atípica no final de 2004 e início de 2005, porque: i) a indústria geral teve seu desempenho prejudicado neste período pela queda de produção de bens

intermediários e de bens de capital, que acabaram sendo os setores mais afetados pela alta da taxa de juros; ii) a despeito da elevação da taxa de juros, o crédito para pessoas físicas prosseguiu em firme expansão e a massa salarial cresceu moderadamente, o que garantiu a continuidade do crescimento da produção de bens de consumo. Mas com a expansão deste segmento sendo mantida, a produção de bens intermediários e de bens de capital já começou, como seria de se esperar, a dar sinais de reação.

Tabela 3: Produção Industrial e Vendas no Comércio Varejista

	Índices Dessazonalizados - Base: 4ºtri04=100			Var % em relação a igual período do ano anterior		
	Média Móvel Trimestral		Mensal	jan-mar	abr-mai	jan-mai
	mar/05	mai/05	mai/05			
I) Indústria Geral	99,8	100,7	101,6	3,8	5,9	4,7
I.1) Bens de Capital	99,7	100,2	101,5	2,3	3,1	2,7
Bens Intermediários	98,3	99,3	100,3	1,5	3,2	2,2
Bens de Consumo	102,7	103,2	104,0	6,8	10,6	8,3
Duráveis	104,0	108,1	110,7	12,0	19,6	15,2
Não-Duráveis	103,3	102,0	102,3	5,4	8,1	6,5
I.2) Indústria Extrativa	101,6	108,3	112,5	5,1	15,6	9,4
Indústria de Transformação	100,1	100,5	101,1	3,8	5,4	4,4
II) Volume de Vendas do Comércio Varejista	100,4	100,8	101,0	5,6	3,0	4,5

Fonte: IBGE



Não obstante o bom resultado da indústria geral em maio, alguns aspectos negativos do desempenho desagregado da indústria precisam ser levados em conta quando se examina as perspectivas de crescimento

nos próximos meses. De março para cá, o aumento da produção de bens de consumo decorreu exclusivamente do crescimento da produção de duráveis, já que a de não-duráveis chegou a recuar ligeiramente neste período. Esta diferença de ritmos de crescimento sugere que a expansão do consumo estaria mais apoiada no aumento do crédito para consumo do que na expansão da massa salarial. Este comportamento do consumo é coerente com os dados mais recentes sobre a evolução do crédito para pessoas físicas (ainda em firme expansão) e de massa salarial (relativamente estagnada na margem) - que, aliás, tem se refletido, como evidencia a tabela 4, numa diferença crescente entre as taxas de crescimento do crédito para pessoas físicas e da massa salarial, na comparação com igual período do ano passado. E o descompasso entre a expansão do crédito e da massa salarial representa, inegavelmente, um fator de risco para a continuidade da expansão do consumo. De todo modo, o cenário mais provável para os próximos meses é de crescimento do consumo, porque: i) a forte queda em curso da inflação favorecerá o aumento real da massa de salários (os trabalhadores continuarão tendo reajustes com base na inflação passada, mais alta, o que resultará em aumento dos salários reais); ii) o aumento do salário-mínimo em maio terá reflexos positivos daqui para frente sobre a massa de rendimentos (sobretudo dos aposentados); iii) a taxa de juros deverá recuar nos próximos meses; iv) não há sinal, por enquanto, de interrupção do crescimento do crédito para pessoas físicas.

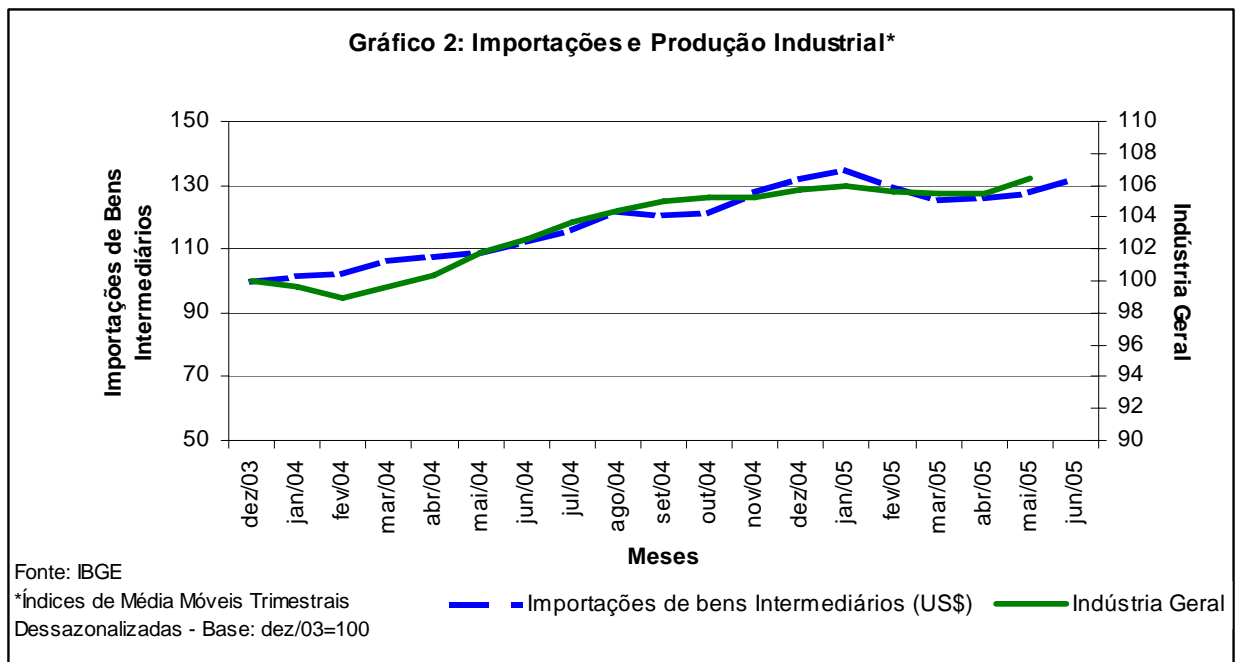
Tabela 4: Indicadores de Investimento e de Consumo

	Var % em relação a igual período do ano anterior		
	jan-mar/05	abr-mai/05	jan-mai/05
I) Investimento			
I.1) Produção de Bens de Capital	2,3	3,1	2,7
Bens de Capital para Indústria	5,1	5,9	5,4
I.2) Insumos para a construção civil			
total	0,6	3,4	1,7
cimento e clínquer	8,7	12,1	10,1
II) Consumo			
II.1) Produção de bens de consumo	6,8	10,6	8,3
II.2) Vendas no comércio varejista	5,6	3,0	4,5
II.3) Volume real de crédito			
com recursos livres por pessoas físicas	23,1	25,9	24,2
II.4) Massa salarial real habitualmente recebida	6,2	4,0	5,3

Fonte: IBGE, Banco Central

Outro aspecto do desempenho recente da indústria a ter-se em conta é que o crescimento da produção industrial de março para cá foi influenciado positivamente pelo extraordinário crescimento da indústria extrativa mineral (devido ao forte aumento da produção de petróleo). Como mostra a tabela 3, enquanto, entre o primeiro trimestre e maio, o crescimento da indústria geral foi de 1,8%, a produção da extrativa mineral subiu 10,7%, e a da indústria de transformação apenas 1,0%. Ou seja, embora o crescimento também tenha sido retomado na indústria de transformação no período recente, esta retomada foi mais modesta do que a da indústria em geral.

A despeito dos aspectos negativos apontados acima - aumento da produção de bens de consumo excessivamente apoiado na expansão do crédito para o consumo de duráveis, e retomada do crescimento ainda lenta na indústria de transformação - o cenário mais provável para os próximos meses é o da consolidação da retomada do crescimento recentemente iniciada. No que se refere à situação atual da atividade econômica, indicadores coincidentes da produção industrial, como produção de veículos, expedição de papelão ondulado e consumo de energia sugerem que a indústria deve ter crescido novamente em junho. Além disso, um indicador importante do comportamento da indústria vem sendo a evolução das importações de bens intermediários. Como se percebe no gráfico 2, que mostra a trajetória da produção industrial e das importações de bens intermediários desde o final de 2003, há uma forte correlação positiva entre estas duas variáveis. E a evolução nos últimos meses das importações de bens intermediários (até junho) sugere expansão na margem da indústria.



Quanto às perspectivas para os próximos meses, a principal razão para se esperar um bom desempenho da atividade econômica é a queda já iniciada das taxas de juros mais longos (em particular o swap pré X DI de 1 ano), que deverá ser reforçada a partir do início do processo de redução da taxa Selic. A atividade econômica tem mostrado sempre, nos últimos anos, uma extrema sensibilidade à trajetória da taxa de juros - juros longos em queda têm sido acompanhados, invariavelmente, de um bom ritmo de crescimento -, e nada indica que desta vez será diferente. Além disso, outros fatores deverão contribuir para o crescimento econômico no segundo semestre, como o aumento real da massa salarial favorecido pela queda da inflação, a continuidade da expansão do crédito e o caráter expansionista da política fiscal no restante do ano (mesmo que a meta de superávit primário seja revista para 4,6% do PIB, o mesmo nível do ano passado, o superávit primário no período junho/dezembro será menor que o do mesmo período do ano passado, e bastante inferior ao do período janeiro/maio deste ano).

É verdade que as perspectivas favoráveis para o restante do ano aqui sugeridas se chocam com os resultados da sondagem conjuntural de julho da FGV junto à indústria de transformação, que mostraram um relativo pessimismo dos empresários para o desempenho da indústria nos próximos meses (e os piores resultados desde julho de 2003 para alguns indicadores, como os de expectativas para a demanda e a produção no futuro próximo). Deve-se ter em conta, porém, que os resultados da sondagem têm sido, nos últimos anos, um mau indicador antecedente do desempenho da indústria, sobretudo em momentos de mudança (para cima ou para baixo) na trajetória da indústria - note-se, por exemplo, que o pior resultado da sondagem antes do que acabou de ser divulgado foi o de julho de 2003, justamente às vésperas do início de uma retomada bastante expressiva de crescimento da indústria; por sua vez, em outubro do ano passado, os resultados da sondagem mostraram otimismo em relação ao desempenho da indústria nos meses seguintes, e o que se viu foram vários meses de estagnação do produto industrial. Mas, evidentemente, o cenário otimista para o desempenho da economia no restante do ano tem como premissa que a grave crise política que o país atravessa continue não contaminando a economia. O principal elo de ligação entre a crise política e a economia real seria uma eventual mudança na trajetória das taxas de juros longas, que inviabilizaria completamente o cenário econômico aqui apresentado. Mas, por enquanto, o risco deste tipo de contaminação dos indicadores financeiros pela crise política parece baixo.

Projeções do Grupo de Conjuntura

	2005	
	Projeções do Mercado	Projeções do Grupo de Conjuntura IE/UFRJ
Taxa de Inflação (IPCA) (em %)	5,67	5,50
Taxa de Crescimento do PIB (em %)	3,00	3,50
Saldo Comercial (US\$ bi)	36,45	39,00
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	10,00	13,00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Final do Ano	2,55	2,55
Média do Ano	2,53	2,51
Taxa Selic		
Acumulada no ano	19,08	18,90
Final do Ano	18,00	17,75

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

*Segundo levantamento do BC junto ao mercado em 15/07/2005 (Relatório de Mercado).

Nível de Atividade Industrial

Paulo Gonzaga & Silvio Salles

A indústria em maio – o crescimento volta, mas veio para ficar ?

Depois de tantos meses com resultados pouco animadores a indústria cresce de forma generalizada, em termos de suas categorias de uso. Nesse recorte, todos os indicadores registram incremento de produção (tabela 1). Na comparação maio/abril, na série com ajuste sazonal, destacam-se os incrementos em bens de capital (3,4%) e bens de consumo duráveis (3,7%) com, respectivamente, a segunda e terceira maior taxa dessas categorias desde janeiro de 2004. Bens intermediários (0,8%) e bens de consumo semiduráveis e não duráveis (0,6%) apontaram variações abaixo da média da indústria (1,3%). Ainda que se trate de uma comparação pontual, mês ante mês imediatamente anterior, vale destacar que, pela primeira vez esse ano, os setores de bens de capital e duráveis lideram o crescimento industrial, retomando assim o padrão predominante em 2004 e característico de momentos de retomada.

Tabela 1
Indicadores da Produção Industrial por Categorias de Uso
Brasil - Maio de 2004

Categorias de Uso	Variação (%)			
	Mês/mês*	Mensal	Acumulado	Acumulado 12 Meses
Bens de Capital	3,4	3,5	2,7	10,9
Bens Intermediários	0,8	2,7	2,2	5,9
Durável	3,7	21,4	15,2	19,1
Semidurável e não Durável	0,6	7,5	6,5	5,7
Indústria Geral	1,3	5,5	4,7	7,2

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física.

*série com ajuste sazonal.

Ainda na comparação maio/abril, na série com ajuste sazonal, destacam-se pelas suas taxas e peso na indústria as seguintes atividades:

máquinas para escritório e equipamentos de informática (16,7%)¹, edição, impressão e reprodução de gravações (10,2%), refino de petróleo e álcool (7,6%) e material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações (5,3%). No campo negativo, pelo mesmo critério, chama atenção as variações de metalurgia básica (-4,2%), alimentos (-3,8%), farmacêutica (-2,4%) e veículos automotores (-1,1%).

Cabe destacar a queda de produção de veículos automotores, a primeira desse ano e o baixo nível de produção da metalúrgica básica, o menor desde outubro de 2002. Portanto, dois setores que tiveram importância na retomada em 2004 estão com desempenho insatisfatório, principalmente a metalúrgica. Já o segmento de máquinas para escritório e equipamentos de informática atinge seu maior nível de produção de toda série, iniciada em janeiro de 2002, enquanto a indústria de material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações está com seu mais elevado patamar de produção desde março de 2001. Levando em conta as estatísticas da FGV sobre o nível de utilização da capacidade instalada, esses dois setores têm muito espaço para crescer, pois o setor de material elétrico e de comunicações estava em abril com 75,9% de utilização, abaixo da média da indústria (84,2%), enquanto a metalúrgica estava, nesse mesmo mês, com o segundo mais elevado nível de utilização de capacidade instalada da indústria (93,0%). Portanto, “gargalos de produção” não parecem ser problema nesse momento.

Tomando-se um período mais amplo, verifica-se que em relação a dezembro de 2004 (até então o mês de maior nível de produção) a produção de maio situa-se 0,8% acima e consolida um novo patamar máximo de produção. Nessa mesma comparação, os setores de bens intermediários e bens de capital registram ligeiras reduções (ambos com taxa de -0,2%) enquanto bens de consumo não duráveis e semiduráveis mostra estabilidade da produção. É o segmento de bens de consumo duráveis que amplia significativamente seu ritmo, com crescimento de 8,0%. Portanto, o novo recorde de produção atingido em maio de 2005 é decorrente sobretudo da performance do setor de duráveis, que caracteriza-se por um forte encadeamento com o restante da indústria.

As comparações com igual período do ano anterior continuam a apresentar resultados positivos, de forma generalizada, apesar da base de comparação já estar mais elevada no último bimestre. Confrontando-se os índices da evolução da produção industrial no primeiro trimestre contra os do bimestre seguinte (tabelas 2 e 3) nota-se um melhor

¹ Esse setor, bem como o de edição, impressão e reprodução de gravações, é novo na pesquisa portanto sua série ainda não tem extensão suficiente para ter ajuste sazonal consequentemente a variação apresentada se refere a série original, sem ajuste.

desempenho em todas as categorias de uso, em especial na de bens intermediários, que passa de 1,5% no primeiro trimestre para 3,2% em abril-maio. Nessa categoria, vários subsetores tiveram melhoras expressivas, como por exemplo, petróleo e gás (de 2,9% para 18,3%, respectivamente), extração de minerais ferrosos (de 8,1% para 14,9%), embalagens (de -0,1% para 3,5%) e insumos para construção civil (de 0,6% para 3,4%). No sentido contrário, aprofundaram a retração os subsetores de metalúrgica básica (de -0,4% para -3,4%) e adubos e fertilizantes (de -11,6% para -13,7%).

Tabela 2
Indicadores da Produção Industrial
Bens de Capital e Bens Intermediários
(Igual período do ano anterior=100)

Setores selecionados	1º tri/05	Abril-maio/05
Indústria Geral	3,8	5,9
Bens de Capital	2,4	3,1
para indústria	5,1	5,9
para agricultura	-2,9	-42,3
para transporte	11,6	8,4
para energia	13,7	14,4
para construção	33,2	24,0
para uso misto	-2,1	4,6
Bens Intermediários	1,5	3,2
petróleo e gás	2,9	18,3
extr. minerais ferrosos	8,1	14,9
têxtil	1,5	3,8
embalagens	-0,1	3,5
adubos e fertilizantes	-11,9	-13,7
insumos para a construção civil	0,6	3,4
cimento e clínquer	8,7	12,1
celulose	2,4	4,9
metalúrgica básica	-0,4	-3,4

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física.

Tabela 3
Indicadores da Produção Industrial
Bens de Consumo Duráveis e Bens de Consumo Semi e não Duráveis
(Igual período do ano anterior=100)

Setores selecionados	1º tri/05	Abril-maio/05
Indústria Geral	3,8	5,9
Bens de Consumo Duráveis	12,0	19,6
automóveis	13,1	20,4
eletrodomésticos	1,3	2,6
celulares	55,3	68,1
motocicletas e bicicletas	9,5	12,5
Bens de Consumo Semi e não Duráveis	5,4	8,1
abate de bovinos e suínos	9,0	7,8
abate de aves	3,1	1,2
sucos e concentrados de frutas	-14,7	-7,6
leite e laticínios	1,0	8,8
bebidas	7,3	8,8
calçados	3,4	6,0
álcool e gasolina (carburantes)	5,1	25,0
álcool	33,7	70,1
farmacêutica	14,8	9,0

Fonte: IBGE/Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física.

Ainda na mesma comparação, em bens de capital a contração se concentra em máquinas e equipamentos para agricultura, que aumenta sua variação negativa de -29,9% no primeiro trimestre para -42,3% no bimestre abril-maio. Bens de capital para construção civil, embora desacelere seu crescimento (passa de 33,2% para 24,0%, respectivamente), mantém marcas muito expressivas. Cabe destacar que o subsetor mais importante, bens de capital para indústria, acelera seu incremento (de 5,1% para 5,9%). Em bens de consumo duráveis chama atenção a elevadíssima e crescente taxa de aumento de produção de celulares, que passa de 55,3% para 68,1%. Setores de peso também aceleram o ritmo de produção, como são os casos de automóveis (13,1% para 20,4%) e eletrodomésticos (1,3% para 2,6%). Em bens de consumo semi e não duráveis predominam as variações positivas. Setores com maior inserção no mercado externo tiveram comportamento diferenciado,

enquanto calçados acelera seu crescimento (de 3,4% para 6,0%), abate de aves segue o caminho inverso (3,1% para 1,2%).

No acumulado do ano se atingiu a marca de 4,7% e são poucas as atividades com taxas negativas e todas com muito pouca influência sobre o resultado global da indústria. Os resultados que mais impactaram positivamente no desempenho da indústria foram em ordem decrescente: veículos automotores (11,5%), material eletrônico e aparelhos e equipamentos de comunicações (17,3%), indústrias extrativas (9,4%), edição, impressão e reprodução de gravações (10,6%). Esse último setor não costuma ter destaque nas análises sobre o desempenho da indústria e vem tendo um comportamento positivamente influenciado pela performance das editoras (produção de revistas).

É difícil avaliar como serão os próximos meses pois os sinais dos diferentes indicadores de conjuntura são contraditórios ou, no mínimo, pouco claros. No campo externo, as exportações continuam muito elevadas – em junho o valor das exportações é recorde histórico mensal (US\$10.207 bilhões/mês), apesar do câmbio desfavorável, mas esse resultado é muito influenciado pelos preços externos favoráveis. O nível de ocupação, segundo a PME, continua aumentando de forma bem nítida, mas o mesmo não se pode dizer do rendimento médio real, que se eleva lentamente e com oscilações, tendo registrado quedas em abril e maio frente ao mês anterior. No acumulado do ano (janeiro-maio) o aumento dessa variável foi de apenas 1,5%. Essas informações são compatíveis com os dados da Associação Comercial do Estado de São Paulo (ACSP), que apontam nos últimos três meses (abril, maio e junho) níveis de inadimplência superiores aos de igual período de 2004. Segundo a Serasa o número de cheques sem fundos está num de seus maiores patamares históricos. A Sondagem Conjuntural da FGV de julho aponta a presença de fraco nível de demanda e estoques excessivos, mas a expectativa é de melhora para os próximos 3 meses, embora esse otimismo fosse maior no levantamento anterior. As maiores esperanças para uma reativação mais clara na atividade da indústria estão na queda da Selic, movimento esperado dado a contração das taxas dos juros futuros.

Investimento

Rafael Barroso

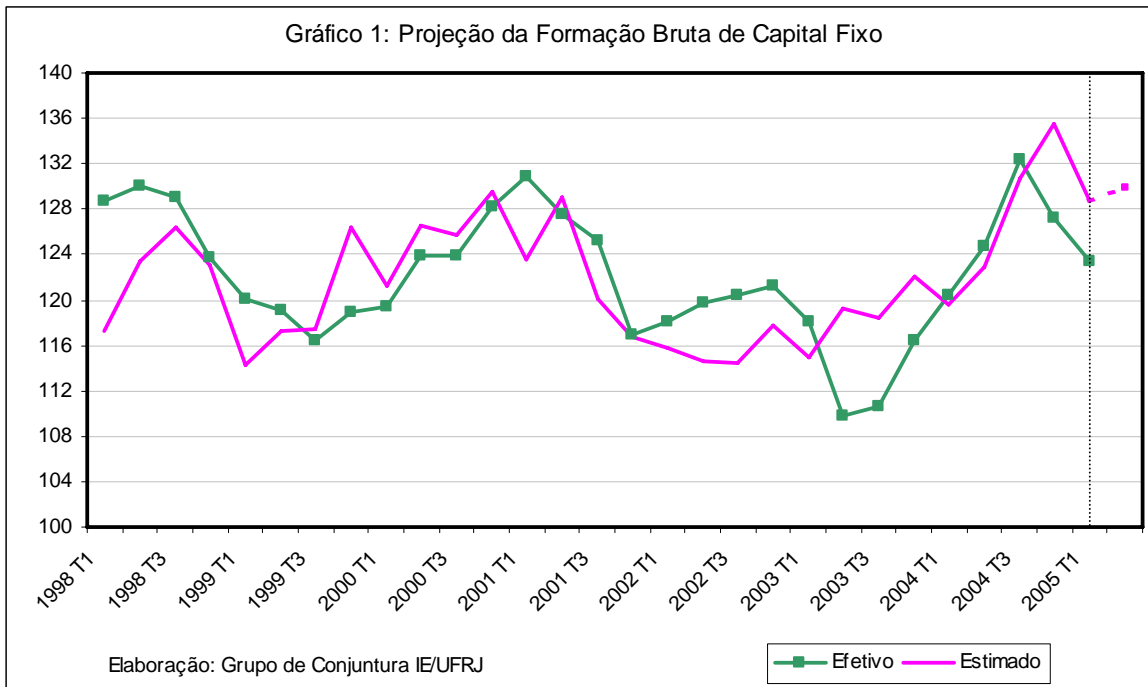
Novos sinais positivos para o investimento

Em conformidade com o tema abordado na última carta, indicadores preliminares mostram que o investimento está começando a reagir e que depois de duas quedas consecutivas na comparação trimestre contra trimestre anterior (na série dessazonalizada), ele deve voltar a crescer. Dentre esse sinais destacam-se o spread negativo entre os juros de curto prazo e os juros de 1 ano e o aumento da produção de bens de capital.

Novamente, é importante ressaltar que esse investimento não é formado por grandes projetos, nem possui o vigor demonstrado no ano de 2004. Além disso, ele comporta realidades setoriais muito distintas, onde alguns setores como autopeças realizam uma rodada de ampliação de unidades fabris e outros setores, como o de siderurgia, postergam os planos de construção de novas unidades.

Adicionalmente, a crise política também aparece no horizonte como um possível risco para a retomada dos investimentos. Porém, nas experiências anteriores em que a economia foi contaminada por ruídos políticos, essa contaminação se deu sempre através de variáveis financeiras como a taxa de câmbio, o risco país ou os juros de longo prazo, nenhum dos quais apresenta qualquer sinal de contaminação persistente nesse momento.

Para se prever o comportamento do investimento, estimou-se um modelo de regressão para a série dessazonalizada da FBCF (Formação Bruta de Capital Fixo), em volume, exibida no Gráfico 1. As variáveis explicativas são: Risco Brasil, Utilização da Capacidade instalada da indústria e o spread entre a taxa Selic e o swap de 1 ano.



A linha (verde), com marcadores quadrados, é a FBCF efetiva ou observada, enquanto a linha sólida representa a série estimada. O segmento tracejado dessa última, após a linha horizontal no final do gráfico, mostra a projeção da FBCF para o próximo trimestre que indica um crescimento de 0,9%. Essa projeção não deve ser interpretada como algo determinista, mas como um sinal da direção do movimento da FBCF.

O nosso índice mensal de FBCF, exibido no Gráfico 2, também aponta para uma recuperação do investimento, impulsionado por uma menor queda na absorção de bens de capital e um melhor desempenho da construção civil.²

² Na tabela 1, a produção de BK (exclusive BK agrícola) é calculada a partir dos índices especiais de BK, divulgados pelo IBGE. Esses índices contêm, no total, 14 produtos a mais que a categoria de uso: BK, divulgada pelo IBGE. Portanto, um índice de BK, calculado a partir desses índices especiais, não fornece os mesmos resultados que o índice agregado do IBGE. Calculando o índice agregado de BK, a partir desses índices especiais, o que o torna diretamente comparável com a última linha da Tabela 1, temos que a produção de BK cresceu 5% tanto no acumulado do ano quanto no mês de maior em relação ao mesmo mês do ano anterior.

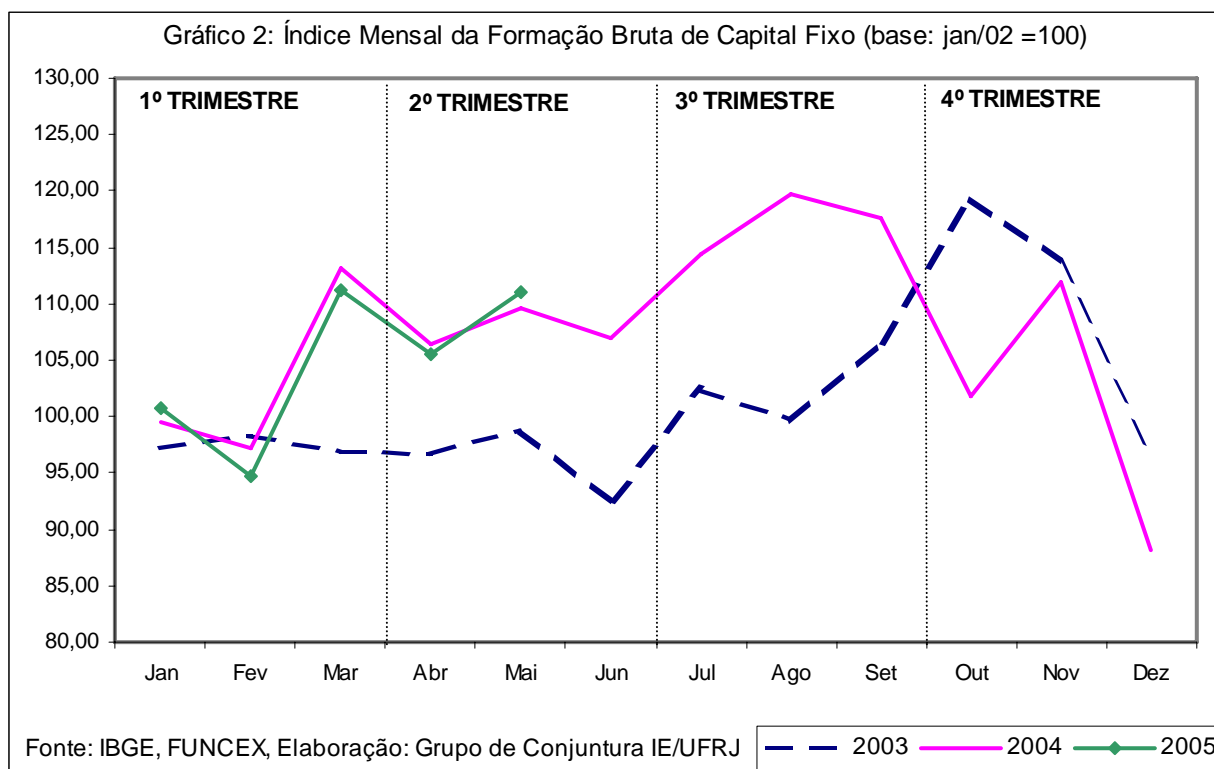


Tabela 1 - Variação dos Indicadores do Investimento (%)

	Mai05/ Mai04	Acumulado ano
Índice de FBCF	1,42	-0,46
Índice de FBCF (exclusive BK agrícola)	3,53	1,6
Componentes:		
Absorção de BK	-0,2	-3,88
Absorção de BK (exclusive BK agrícola)	5,02	1,26
Construção Civil	2,52	1,72
Outros:		
Produção de BK	3,45	2,66
Produção de BK (exclusive BK agrícola)	8,00	7,38

Fonte: IBGE, FUNCEX. Elaboração: Grupo de Conjuntura

O destaque do mês de maio fica por conta da produção de (BK) bens de capital que cresceu 3,65% no mês e acumula alta de 2,66% no ano. As importações, em volume, de bens de capital apresentaram um crescimento de 35,3%, em relação ao mês anterior, superior ao das exportações (31,9%), mas no acumulado do ano o crescimento das exportações superaram por larga margem o das importações (40,5% contra 24,2%).

Dentre os subsetores de BK, o desempenho dos bens de capital para a agricultura continuam deprimindo o resultado, como mostra a Tabela 1.

No acumulado do ano, eles apresentam uma queda de 34,9% e na margem (maio-05/abril-05) também apresentaram uma queda de 5,9%.³

Na construção civil, o quadro permanece o mesmo do mês anterior, onde os dados do mercado imobiliário mostram um bom desempenho que não se reflete totalmente nos dados do IBGE, devido à disparidade do desempenho entre alguns insumos chave como mostra a Tabela 2 e 3.

Tabela 2 - Desempenho da Construção Civil (%)

	Mai05/ Mai04	12 meses	Acumulado ano
Construção Civil	2,52	5,47	1,72
Subsetores:			
Cimento e clínquer	9,10	9,49	10,10
Laminados, relaminados e trefilados de aço	-14,40	-0,31	-6,30
Tubos de ferro e aço	-12,70	-11,04	-9,50

Fonte: IBGE

Tabela 3 - Mercado Imobiliário (%)

	12 meses	Acumulado ano*
Financiamento de Imóveis - R\$**	26,6	44,3
Financiamento de Imóveis - Unidades	9,4	-10,4
Lançamentos imob. - SP		22,13

Fonte: Abecip, CBIC, Secovi-SP

** Para financ. de imóveis, dados até maio de 2005 e para lançamentos dados até abril de 2005.

* Deflacionados pelo INCC

Preços do Investimento

As variáveis 'proxies' do preço do investimento continuam mostrando tendência de alta, como mostra o Gráfico 3 e a Tabela 4. O índice de preços relativos de máquinas e equipamentos segue em alta, em que pese a deflação registrada no IPA total, nos meses de maio e junho desse ano.

³ Ajuste sazonal feito pelo Grupo de Conjuntura IE/UFRJ.

Gráfico 3: Preços do Investimento (base: média de 2002=100)

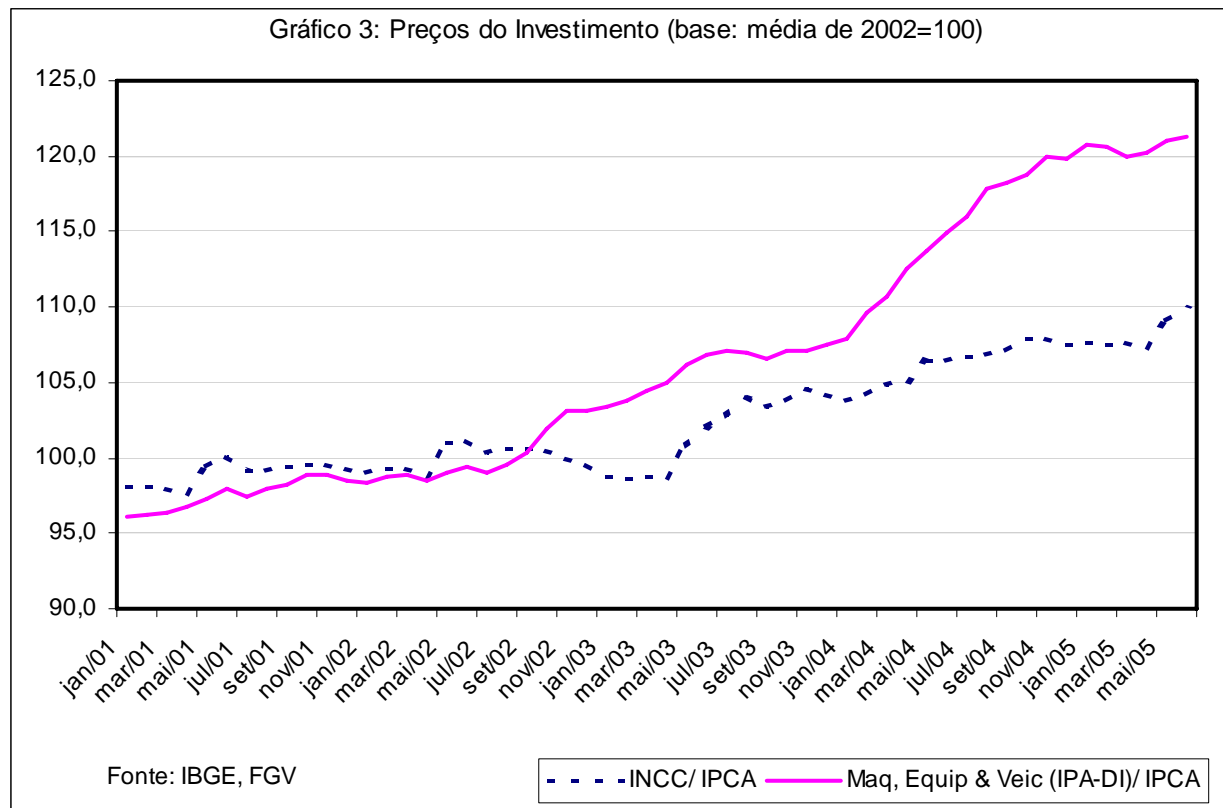


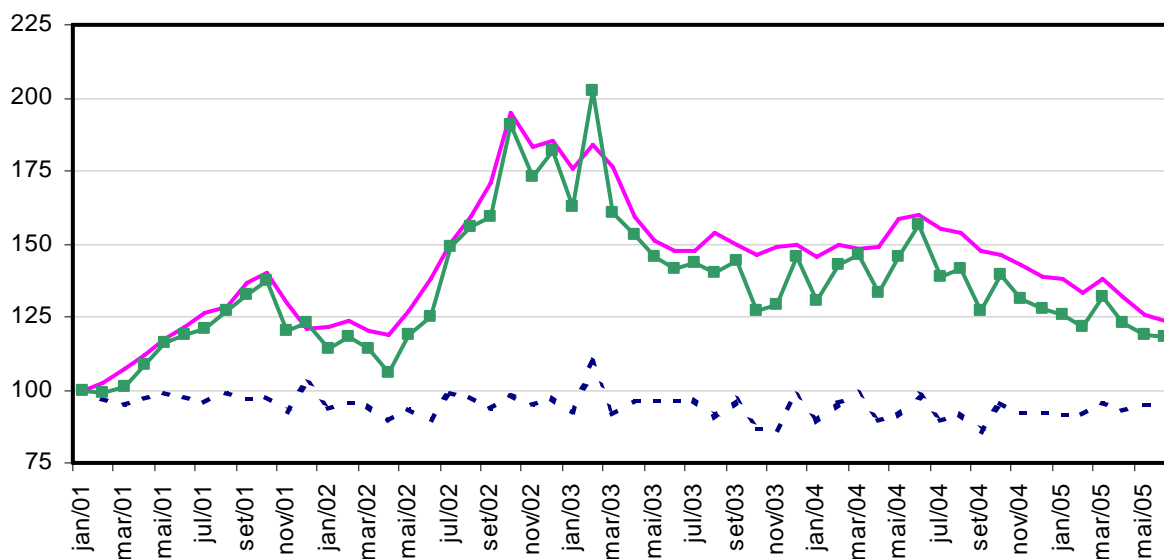
Tabela 4 - Variação do Preço do Investimento (%)

	INCC/ IPCA	Maq, Equip. e Veic/ IPCA
Jun-05/Mai-05	0,78	0,19
Acumulado ano	2,97	8,15
12 meses	3,15	9,36

Fonte: IBGE, FGV

O último gráfico, que mostra o preço em reais dos bens de capital importados, mostra uma aceleração do ritmo de queda dos preços, impulsionado majoritariamente pela valorização da moeda nacional, uma vez que o preço em dólar dos bens de capital importados apresenta uma inequívoca estabilidade ao longo do período retratado.

Gráfico 4: Preços dos bens de capital importados (base: jan/01=100)



Fonte: FUNCEX e Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

- - - - - Índ. do Preço (em US\$) das Import de BK (A)
 ————— Índice da Tx. Câmbio Nominal (B)
 —■— Índ. do Preço (em R\$) das Import de BK (A*B)

Tabela 5 - Variação do Preço do BK importado em Reais (%)

Jun-05/Mai-05	-0,76
Acumulado ano	-13,51
12 meses	-8,23

Fonte: Funcex, Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

Inflação

Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho

Introdução – Inflação de Economias Emergentes

No geral, a tendência da inflação sobre um horizonte de longo prazo em países emergentes está em declínio. A desvalorização do dólar em relação as principais moedas presenciada nos últimos anos permitiu uma acomodação da inflação ao consumidor nesses países. No entanto, alguns fatores de curto prazo merecem destaque (vide Amostra na Tabela 1):

- (i) O choque de commodities (aumento das cotações) presenciado no primeiro trimestre do ano pressionou a inflação em diversos países – variação da inflação nos últimos três meses (anualizada) acima do acumulado em 12 meses. Exceto no Brasil (apreciação do Real de 13,5%), na Argentina e no México cuja desvalorização da moeda local mais do que compensou o aumento de commodities.
- (ii) Brasil e México foram as economias que mais responderam com elevações de taxa de juros (estudo do UBS) ao desvio de inflação, e estão apresentando as maiores desacelerações dos preços. Por outro lado, a Argentina, que menos reagiu (c/ juros) ao desvio da inflação, está com a segunda maior variação de curto prazo (só perde para Venezuela cujo impacto do preço da gasolina destoa o número).
- (iii) Em doze meses, o Brasil (7,3%) ainda apresenta um nível de inflação acima dos emergentes escolhidos na amostra – fator que tem cativado o Banco Central a ser mais restritivo com a política monetária. Entretanto, os números corrente já demonstram que os preços estão em declínio e sobre outro patamar (5,5%).
- (iv) Apesar de ter a segunda maior inflação (acumulada em 12 meses), o crescimento projetado do PIB brasileiro (FMI e IE/UFRJ) é o menor da amostra. No geral, os emergentes crescem a taxa de 5% ao ano.

Tabela 1: Inflação Países Emergentes (Amostra – em %)

	abr/05	mai/05	jun/05	3 meses(i)	12m	PIB (e)
Emergentes	0.77	0.58	0.49	7.6	7.0	4.7
Emergentes s/Brasil	0.75	0.59	0.58	8.0	7.0	4.9
México	0.35	-0.25	-0.10	0.0	4.3	3.7
Colombia	0.44	0.41	0.40	5.1	4.8	4.0
Uruguai	1.03	0.02	0.27	5.4	4.1	5.0
Brasil	0.87	0.49	-0.02	5.5	7.3	3.5
Chile	0.90	0.27	0.40	6.4	2.7	6.1
Argentina	0.50	0.60	0.90	8.3	9.0	6.0
Venezuela	1.30	2.50	1.60	23.9	17.3	4.6

Fonte: Banco Central da Amostra

Elaboração: IE/UFRJ

(i) Variação acumulada no período anualizada , (e) esperado FMI e IE/UFRJ

Inflação de Bens x Serviços

Em edições anteriores havíamos destacado o efeito do câmbio sobre a inflação de bens e que as pressões advinham predominantemente dos preços de serviços (que incluem preços administrados).

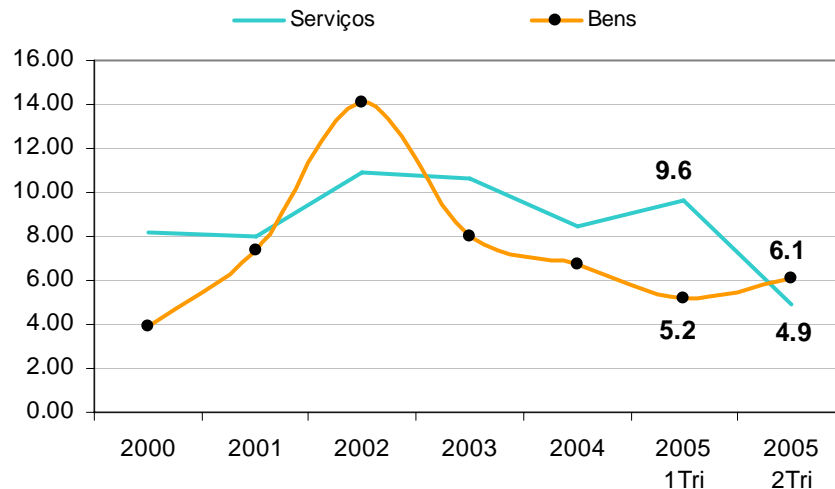
No segundo trimestre, a desaceleração dos preços de commodities em conjunto da apreciação do real permitiu que commodities como o álcool caíssem mais de 20%, que ajudou a desacelerar a inflação de serviços. Os preços dos bens por outro lado, sentiram com defasagem os problemas com a seca no Sul do país e o aumento de alguns commodities metálicos de elevado valor na cadeia de produção industrial (minério de ferro e metais).

Nessa desagregação o mais importante no curto prazo é acompanhar a trajetória da inflação de bens (mais afetada com a oferta agregada). Em junho, os preços de bens já apresentam deflação de 0,14% (ante +0,72% e +0,91% em abril e maio), sinal de que a inflação mais relacionada com os custos de produção está finalmente sobre controle. Uma análise sobre um horizonte maior fornece a informação importante que os preços desses bens estão em trajetória de queda desde 2002, apesar dos diversos choques de oferta ocorridos no período. Em todo caso, o desvio da inflação da trajetória das metas (iniciado em 2004) esteve na maioria das vezes relacionado com desvios do setor de serviços.

O potencial de redução ainda mais expressiva da inflação está agora com os preços dos bens – a variação de serviços (0,10% em junho e 4,9% anualizado no segundo trimestre) já alcançou provavelmente seu nível mais baixo, influenciado pelos preços dos combustíveis. Em relação a 2006, é perfeitamente factível a manutenção da inflação de serviços em

níveis baixos, uma vez que os índices gerais de preços (IGP's) de 2005 devem fechar o ano com variação ligeiramente superior a 3% (projeção 2,95% para IGP-M e 3,05% para IGP-DI) e influenciar os administrados.

Gráfico 1 – Inflação de Bens x Serviços (em % 12 meses)



1º e 2º Trimestres – variação efetiva anualizada

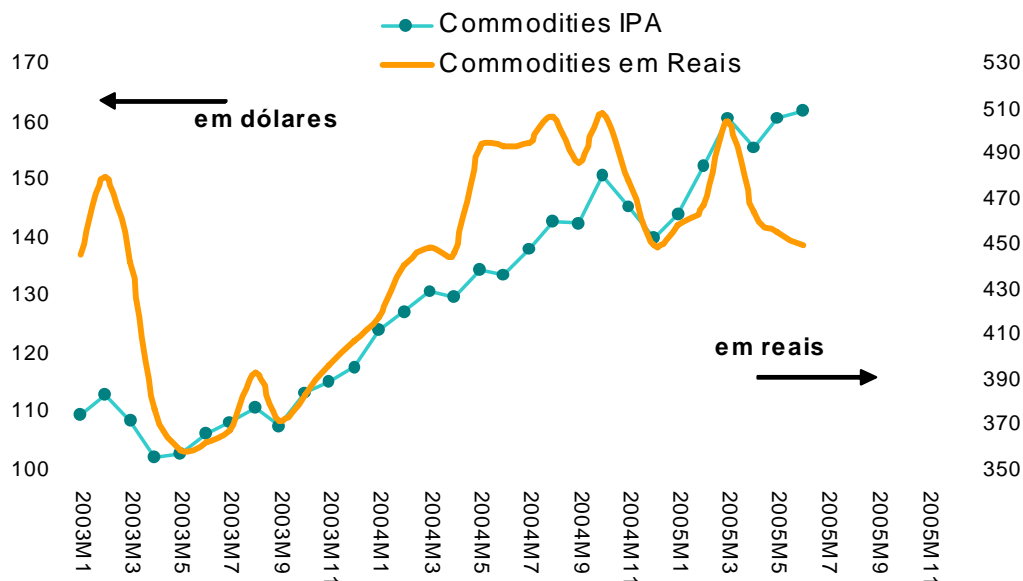
Fonte: IBGE

Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

Choque de Oferta e Índice de Preço Internacional

A apreciação do real frente ao dólar tem tido um papel importante para acomodação dos preços – no ano, o câmbio já acumula apreciação nominal de 13,5%. Apesar das implicações de uma taxa de câmbio mais apreciada para a economia, o resultado no curto prazo demonstra elevada eficácia na estabilização dos preços. Quando utilizamos o conceito de índice de preços internacional, (índice de preços de commodities multiplicado pela taxa de câmbio) verificamos que a apreciação do real mais do que compensou o aumento de commodities internacionais (ponderada pela participação no IPA) nos dois últimos meses – por isso os preços continuam em queda (vide Gráfico 2).

Gráfico 2 – Índice de Commodities Internacionais
Ponderado pela Participação no IPA – Em reais e dólares

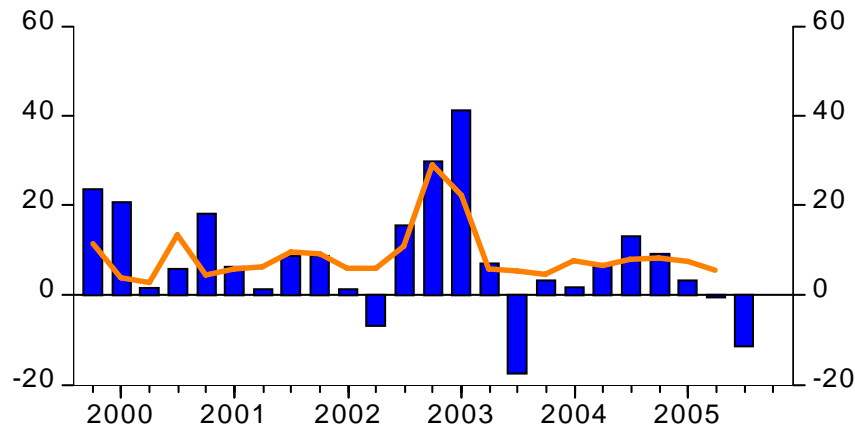


Fonte : FMI
Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

A avaliação do Grupo de Conjuntura sobre a inflação (IPCA) em 2004 / 2005 sempre destacou o papel do choque de oferta sobre os preços. Estimamos que o choque de oferta, mensurado como o diferencial defasado (em 1 trimestre) da inflação do IPA e dos preços livres no IPCA, explique aproximadamente 46% da inflação corrente (R2 de uma regressão linear simples – amostra de 1999 até segundo trimestre de 2005). O objetivo central do Banco Central com o regime de metas é reduzir o impacto dos choques de oferta sobre as expectativas do mercado (isso de fato vem ocorrendo).

Em todo caso, o importante é que há no momento um choque de oferta negativo (vide Gráfico 3) que deverá manter a inflação do terceiro trimestre acomodada (média de 0,21%). Nesse sentido, estão dadas as condições propícias para que o Banco Central reduza a taxa básica de juros. Ademais, sobre um horizonte maior as expectativas já convergem para o centro da meta.

Gráfico 3 – Choque de Oferta (Defasado) e IPCA
(Choque Definido como IPA-Livres)



Fonte: IBGE, FGV
Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

Núcleo da Inflação e Projeção do IPCA

Os indicadores de núcleo estão recuando gradualmente, o que implica um arrefecimento da tendência da inflação. O núcleo Desagregado (monitorado pelo Grupo de Conjuntura) registrou variação de 0,36%, nível mais baixo desde setembro de 1999, e, supondo que esse valor represente um novo nível a ser mantido nos próximos meses, o recado é que inflação cresce a uma taxa situada no intervalo que vai de 4,4% até 5% ao ano. Esse patamar é perfeitamente compatível com a redução da SELIC, uma vez que está abaixo da meta para os próximos doze meses e converge para o centro da meta em 2006.

A queda do núcleo Desagregado (que é formado pela adição dos núcleos dos comercializáveis, não-comercializáveis e da tendência dos administrados) em julho advém em grande parte da redução do núcleo dos comercializáveis (0,14% em junho ante 0,8% em maio) e da acomodação da tendência dos preços administrados. De qualquer forma, era consenso que em algum momento a inflação de comercializáveis responderia aos impulsos dado na taxa de câmbio (esse efeito foi disfarçado no primeiro trimestre com a elevação dos principais commodities).

A projeção do Grupo de Conjuntura para o IPCA em 2005 foi reduzida de 5,9% para 5,5% com as novas informações disponíveis (taxa de câmbio mais apreciada e a persistência da deflação nos índices gerais de preço). Esta estimativa pode ser decomposta em 6,8% para os preços administrados e 4,9% para os livres. Analisando os riscos associados a esse cenário concluímos que existe maior probabilidade da inflação terminar o ano abaixo do projetado do que acima. Como dito anteriormente, o terceiro trimestre deve ser um período muito positivo para a inflação se tomamos como foco os choques de oferta (IPA-Livres).

Assumindo que os índices gerais de preços terminem o ano por volta de 3%, abre-se um espaço inédito para que a inflação de administrados em 2006 apresente forte desaceleração (variação no ano entre 3,5% e 4%). Nesse caso, é a inflação de livres que vai calibrar a convergência para metas. Supondo para 2006 a mesma inflação de livres projetada para 2005 e assumindo o intervalo de preços administrados, o IPCA terminaria o ano entre 4,5% e 4,6%.

Em todo caso, o importante a ser destacado é que qualquer valor abaixo de 5% para inflação de livres (assumindo os administrados) torna a trajetória de preços muito próxima à meta central. Se acreditarmos que os preços livres estão em trajetória sustentada de queda, então há um espaço considerável para queda de taxa de juros ao longo de 2005/2006.

Por isso, mantemos nossas apostas de que a taxa SELIC já começa a cair em agosto (50 pontos). O único entrave porém pode ser a leitura de que o Banco Central possa fazer do crescimento do PIB. Na última ata o Copom deixa bem claro que espera um crescimento “ligeiramente superior ao do primeiro trimestre”. Entende-se por essa declaração que o PIB projetado pelo Banco Central para o segundo trimestre seja de aproximadamente 0,5%. Acreditamos em um crescimento do PIB da ordem de 1% no segundo trimestre, valor muito acima do esperado pela autoridade monetária. A questão que se coloca é até que ponto o Banco Central pode retomar o argumento do crescimento da demanda acima da oferta. Em particular pode haver um discurso que a retomada do segundo trimestre está baseada apenas em bens de consumo. Nesse caso estaria ocorrendo uma abertura do hiato (PIB acima do potencial) e isso atrasaria a queda dos juros. Nossa avaliação é que o Banco Central não tem o histórico de criticar o perfil do crescimento quando a inflação corrente está sobre controle. Além disso, há capacidade ociosa gerada desde o início do processo de aumento da taxa de juros em 2003.

Crédito

Ana Cristina Neves

Mantendo tendência que já dura quase um ano e meio, o estoque de crédito no Brasil segue crescendo a taxas elevadas. Em maio chegou ao montante de R\$ 518 bilhões (valores correntes), um crescimento real de 9,56% em doze meses. Entretanto, como já vem ocorrendo há vários meses, os dados agregados escondem comportamentos diferentes no que diz respeito às diferentes modalidades. Em maio, mais uma vez, o crédito à pessoa física apresentou forte elevação real (26,64% em doze meses), versus um comportamento bem menos dinâmico do crédito à pessoa jurídica (3,65%), o qual, contudo, também demonstra dinâmicas diferenciadas no que tange aos seus componentes (vide tabela 1).

Tabela1: Taxas de Crescimento Real* (%)

	Total do Crédito	Recursos Livres						Recursos Direcionados
		Total	Pessoa Jurídica			Pessoa Física		
			Total	R\$	Arelado a outras moedas	Total	Pessoal	
em seis meses** (mai05/nov04)	7,85	13,48	1,22	8,78	-14,54	32,21	51,91	-1,56
em 12 meses (mai05/mar04)	9,56	12,75	3,65	20,02	-22,66	26,64	40,96	3,24

*Deflator: IPCA

**taxas anualizadas

Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

Com relação ao crédito à pessoa física, o tema mais controverso seguem sendo as operações consignadas. Em maio, novamente, cresceram de maneira espetacular, acumulando elevação de mais de 100% em doze meses (segundo pesquisa do Banco Central com as principais instituições que operam com crédito pessoal). Todavia, os benefícios dessa expansão, enfatizados a princípio, têm sido questionados recentemente. A principal preocupação é com um possível sobreendividamento das famílias que, animadas com a possibilidade de contratação de empréstimos a taxas mais baixas que as disponíveis anteriormente, estariam atingindo o limite do comprometimento de sua renda com o pagamento de obrigações financeiras. As conseqüências indesejáveis se manifestariam na elevação da inadimplência e na retração do consumo nos próximos meses, na medida em que a renda seria canalizada não para a aquisição de novos bens mais sim para o pagamento das dívidas contraídas. Além disso, se levanta a possibilidade de que parte da expansão do crédito consignado tenha origem na

substituição de dívidas “mais caras” (como o cheque especial) por outra, mais barata.

Como não nos parece que o quadro seja tão preocupante como alguns analistas acreditam, é interessante comentarmos, nessa edição de Economia e Conjuntura, a questão do endividamento das pessoas físicas.

Com relação à inadimplência, os dados de pesquisa da Federação de Comércio do Estado de São Paulo mostram que, após aumento em junho (52%), as taxas recuaram em julho (para 49%) e o grau de comprometimento da renda dos endividados é inferior ao registrado em junho (tabela 2). É verdade que parte da melhora se deve a fatores muito específicos, como o recebimento de parte do décimo terceiro salário e do adicional de férias, mas isso demonstra o compromisso com a quitação de dívidas em atraso e a preocupação em não ficar inadimplente (comportamentos também captados pela Fecomercio).

Tabela 2: Inadimplência

	Total de endividados	Endividados com contas em atraso	Comprometimento da renda (dos endividados)
mai/05	53%	47%	39%
jun/05	56%	52%	39%
jul/05	57%	49%	37%

Fonte: PEIC (Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor) da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomercio)

Além disso, é importante notar que não é apenas o crédito consignado que tem crescido: as outras modalidades de empréstimo à pessoa física (com exceção do crédito imobiliário) mantêm trajetória ascendente (tabela 3), o que evidencia que não está havendo mera substituição de uma modalidade de crédito por outra (embora isso também ocorra em alguma medida). Mesmo porque, é essencial notar que a sobreposição entre os demandantes das diferentes modalidades está longe de ser total – de modo geral, aqueles que se endividam via desconto em folha não são os mesmos que recorrem ao cheque especial ou ao crédito direto ao consumo.

Tabela 3: Crescimento real* em 12 meses

	Total Crédito PF	Cheque especial	Crédito Pessoal	Consignação**	Financ Imobiliário	Aquisição Veículos	Aquisição Outros Bens	Cartão de Crédito	Outros
abr05/abr04	25,19	2,84	40,44	95,40	-9,05	16,43	30,13	35,52	12,34
mai05/mai04	26,64	7,74	40,96	103,67	-8,59	17,08	32,67	34,20	17,69

*Deflator: IPCA

**dados da pesquisa do BCB com treze das maiores instituições que operam com crédito pessoal (responsáveis por quase 80% do total de cred. pessoal).

Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

No que tange ao emprego e à renda, em primeiro lugar é importante lembrar que os dados do IBGE têm mostrado avanços em relação a 2004, ainda que em ritmo lento. Desde o início do ano a massa salarial vem crescendo não apenas em termos nominais mas, sobretudo, em termos reais (conforme mostra a tabela 4) e não há motivos para supor que essa tendência se reverta nos próximos meses. Além disso, os trabalhadores de diversas categorias têm conseguido em seus dissídios a reposição da inflação passada o que, diante da perspectiva de redução na inflação futura, significa ganho salarial real.

Sendo assim, ainda que segmentos da população (notadamente os de mais baixa renda) tenham atingindo graus de endividamento elevados para o padrão histórico nacional (mas ainda internacionalmente baixos), as perspectivas no que diz respeito à trajetória do crédito não são ruins. O que se espera para os próximos meses é que a concessão de empréstimos permaneça em crescimento, mas a taxas menores. Essa é uma acomodação previsível e até mesmo salutar, dadas as elevadíssimas taxas observadas nos últimos meses, e não se confunde com um suposto esgotamento do ciclo ascendente do crédito (que se manifestaria em retração do estoque contratado e em generalização da inadimplência).

Tabela 4: Taxas de Crescimento em 12 meses da massa salarial*

	jan/05	fev/05	mar/05	abr/05	mai/05
Nominal	10,36	10,17	10,97	9,58	10,06
Real**	2,75	2,59	3,19	1,40	1,86

*Calculadas com base no rendimento médio habitualmente recebido

**Deflator: IPCA

Fonte: IBGE

Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

Política Fiscal

Margarida Gutierrez

As dificuldades de uma nova agenda para a política fiscal

Considerando os fluxos acumulados em 12 meses, a necessidade de financiamento público (receitas menos despesas, inclusive o pagamento de juros) totalizou R\$ 48,038 bilhões (2,59% do PIB), tendo o resultado primário gerado um excedente de recursos de R\$ 93,171 bilhões (5,02% do PIB e, portanto, acima da meta fixada para o ano de 4,25% do PIB). Como de costume, a maior contribuição foi do governo central (Tesouro Nacional, INSS e Banco Central) que gerou um superávit primário de R\$ 56,504 bilhões (3,05% do PIB, também acima da sua meta fixada para o ano de 2,38% do PIB). De acordo com a última Reprogramação Financeira de abril, as empresas estatais federais compensarão a menor meta do governo central (de 2,45 % do PIB, inicialmente prevista, reduzida para 2,38% do PIB) com um aumento de 0,70% do PIB para 0,77% do PIB na sua meta de superávit primário (Tabela 1).

Tabela 1: Necessidade de Financiamento do Setor Público

	R\$ (milhões)			% PIB		
	Jan/Dez04	Abr04/Mar05	Jun04/Mai/05	Jan/Dez04	Abr04/Mar05	Jun04/Mai05
Nominal	47 144	46 545	48 038	2,66	2,57	2,59
Juros Nominais	128 256	134 806	141 209	7,25	7,43	7,61
Primário	-81.112	-88 261	-93 171	-4,58	-4,86	-5,02
-Governo Central (Governo Federal, BC e INSS)	-52 385	-52 245	-56 504	-2,96	-2,88	-3,05
-Emp. Est. Federais	-8 937	-13 682	-12 333	-0,51	-0,75	-0,66
-Governos Regionais (Estados e Municípios)	-17 482	-20 153	-20 986	-0,99	-1,11	-1,13
-Emp. Estat. Regionais	-2 308	-2 180	-3 348	-0,13	-0,12	-0,18

Fonte: Banco Central

Estes resultados brilhantes, que evidenciam a continuidade de uma política fiscal com disciplina, não impediram que, recentemente, o governo levantasse algumas questões que, há muito, têm limitado a ação da política fiscal, particularmente, no que se refere à possibilidade de retomada dos investimentos públicos, tendo como uma das conseqüências a retração das decisões de investimentos privados.

Embora ainda em discussão, a proposta para uma nova agenda para a política fiscal tem o objetivo de garantir para os próximos anos a trajetória decrescente da dívida líquida do setor público como proporção

do PIB. Para isto, se estipularia uma meta de *performance* para o superávit primário como proporção do PIB (provavelmente, maior que aquelas fixadas nos períodos recentes), tendo como *meta indicativa* a zeragem do déficit nominal (não há consenso, por enquanto, nem sobre o tempo definido para atingir a meta indicativa nem sobre se haveria um tempo definido). Assim, estariam sendo garantidos superávits primários que seriam suficientes no tempo para pagar a totalidade das despesas correntes e os encargos financeiros da dívida pública e esta, em termos absolutos, pararia de crescer.

A definição de um prazo limite para a zeragem do déficit nominal tem cada vez menos adeptos dentro e fora do governo pelo fato de, eventualmente, poder criar um constrangimento para a política monetária. Se em algum momento do percurso ocorrer, por exemplo, um choque de custos com impactos negativos sobre a inflação, o Banco Central seria obrigado a elevar a taxa básica de juros (Selic). Neste caso, o aumento dos encargos financeiros da dívida pública obrigaria o governo a elevar ainda mais o superávit primário, como forma de compensar o aumento da despesa com juros, o que, por sua vez, levaria inevitavelmente a um corte maior dos gastos públicos. Provavelmente, a redução se daria naquelas despesas classificadas como *discricionárias* (não obrigatórias), que também não são tão flexíveis como se imaginaria. De acordo com a última Reprogramação Financeira, as despesas discricionárias totalizarão em 2005 R\$ 72,6 bilhões, sendo R\$ 32,2 bilhões destinadas ao custeio do SUS, R\$ 7,2 bilhões à educação, R\$ 3,5 bilhões à ciência e tecnologia e pesquisa agrária e R\$ 6,2 bilhões à combate à fome. O restante é para ser usado pelos Poderes Executivo (aqui estão incluídos os gastos com Investimentos), Judiciário e Legislativo e Ministério Público da União.

As principais medidas que vêm sendo discutidas são: a maior Desvinculação das Receitas da União (DRU), atualmente fixadas em 20%, um choque de gestão nos gastos para garantir maior eficiência na utilização dos recursos públicos e o congelamento, em termos reais, das despesas em custeio e pessoal (ficariam, portanto, excluídas as despesas com investimentos, com o pagamento de juros, as transferências assistenciais e os benefícios previdenciários).

Evidentemente, trata-se de ações positivas. O aumento do grau de desvinculação permitiria maior flexibilidade na alocação de recursos para áreas/projetos considerados prioritários pelo governo e pelo Congresso, pois possibilitaria a redução de determinadas despesas, atualmente obrigatórias por vinculação, contribuindo positivamente para a qualidade do ajuste fiscal; um *choque* de gestão no uso do dinheiro público é sabidamente uma ação que há muito tempo já deveria ter sido tomada. Basta tomar como referência que o ajuste fiscal desde 1999 se baseou

sempre em aumento de gastos e de receitas e com comprometimento dos investimentos típicos de governo.

No entanto, queremos salientar que tais medidas não esgotam as dificuldades que permeiam o gerenciamento dos recursos no âmbito do Orçamento federal.

O grau de discricionariedade (flexibilidade) no Orçamento federal é, atualmente, determinado por duas restrições: excessivo grau de vinculação das receitas, por um lado, e elevado nível de gastos constitucionais e legalmente obrigatórios, por outro.

As vinculações das receitas impedem que as mesmas possam ser usadas em despesas diferentes daquelas para as quais foram criadas. As vinculações criam gastos obrigatórios de dois tipos: gastos que necessariamente têm que ser realizados no exercício de arrecadação e gastos que podem ser executados nos períodos subseqüentes e que, assim sendo, ficam indisponíveis, não podendo ser utilizados para outros fins.

As despesas obrigatórias, por sua vez, são aquelas determinadas pela Constituição Federal de 1988 ou por lei e também aquelas que, pela sua natureza, são de difícil manejo (como por exemplo, Pessoal e Encargos Sociais). As demais despesas são classificadas como *discricionárias* e, na sua maioria, estão relacionadas a Atividades, Projetos e Operações Especiais, cujos gastos só serão efetivamente realizados dependendo da disponibilidade de recursos existente em função da meta de resultado fixada para o ano.

A DRU, encaminhada ao Congresso em 2000, sob a forma de Emenda Constitucional, desvincula 20% das receitas de impostos e de contribuições sociais, garantindo um mínimo de liberdade no manejo dos recursos. Esta emenda deveria vigorar até dezembro de 2003, mas vem sendo constantemente prorrogada até que sejam realizadas as reformas necessárias para a flexibilização do atual nível de vinculações. O quadro a seguir sintetiza as principais vinculações de receitas.

Quadro 1: Principais Receitas Vinculadas do Governo Federal

	Valor a ser arrecadado em 2005 (de acordo com a última Reprogramação Financeira) R\$ milhões	Vinculações (%)
Total das Receitas Primárias - Governo Central	474.829,00	
1. Imposto sobre a Renda (Constituição Federal)	107.088,20	
· Transferência para estados		21,5
· Transferência para municípios		22,5
· Programa Financiamento Setor Produtivo		3,0
2. IPI (Constituição Federal)	25.101,90	
· Transferência para estados		21,5
· Transferência para municípios		22,0
· Transferência para estados exportadores		10,0
· Programa Financiamento Setor Produtivo		3,0
3. Imposto Territorial Rural (Constituição Federal)		
· Municípios		50,0
· União		50,0
4. Todos os Impostos (Constituição Federal)	322.377,70	
· Manutenção e Desenvolvimento do Ensino		18,0 (após transferências constitucionais e DRU)
5. PIS/PASEP (Constituição Federal)	21.104,30	
· FAT (programa seguro-desemprego e abono salarial)		60,0
· BNDES		40,0
6. CSLL (Constituição Federal)	23.264,00	
· Seguridade Social		80,0
· Livre programação (pertencente à DRU)		20,0
7. Cofins (Constituição Federal)	85.730,80	
· Seguridade Social		80,0
· Livre programação (pertencente à DRU)		20,0
8. CPMF (Emendas Constitucionais nº 21/99 e nº 31/00)	29.479,50	
· Fundo de Combate e Erradicação da Pobreza		21,1
· Ações do Ministério da Saúde		42,1
· Benefícios Previdenciários		21,0
· Livre programação (pertencente à DRU)		15,8
9. CIDE – Combustíveis (Emenda Constitucional nº 33/00 e Lei nº 10.336/2001)	7.856,20	100,0
· Recursos para o pagamento de subsídios a preços ou transporte de álcool combustível, de gás natural e seus derivados e de derivados de petróleo		
· 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

As dificuldades de política fiscal que se colocam para os próximos anos ficam evidenciadas na Tabela 2 que resume as principais receitas e despesas primárias (exclusive o pagamento de juros e amortizações), expressas em valores correntes de 2005.

Tabela 2: Evolução das principais Receitas e Despesas Primárias Governo Central
(a preços de 2005, usando o deflator implícito do PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (p)
Receitas Primárias Brutas	345,561	376,1657	386,724	414,576	447,274	432,96	471,623	474,829
Despesas Primárias	282,484	284,006	307,903	323,434	341,002	328,11	347,475	355,3
Pessoal e Encargos	91,0234	90,357	96,456	99,361	105,552	96,413	99,249	92
Benefícios da Previdência	96,842	100,014	107,973	114,494	121,72	131,728	140,003	145,5
Outras Despesas Obrigatórias	27,888	28,279	32,031	29,169	36,609	37,37	34,903	40,9
Saúde	24,639	27,761	29,332	30,081	30,661	29,148	31,782	32,156
Despesas Discricionárias	42,09	37,418	42,288	50,682	46,643	33,632	41,533	40,444
Poder Executivo								
Investimentos	15,216	12,243	16,503	22,174	13,98	7,746	12,09	13,021
Resultado Primário	9,4366	40,145	33,386	33,292	44,067	46,519	58,184	46,9

Fonte: Ministério do Planejamento

Tabela 2 (continuação): Evolução das principais Receitas e Despesas Primárias Governo Central
(taxa de variação real %)

	99/98	00/99	01/00	02/01	03/02	04/03	05/04
Receitas Primárias Brutas	8,86	2,81	7,2	7,89	-3,2	8,93	0,68
Despesas Primárias	0,1	6,75	6,23	6,23	-3,78	5,9	2,25
Pessoal e Encargos	-0,73	6,75	3,01	6,23	-8,66	2,94	-7,3
Benefícios da Previdência	3,28	7,96	6,04	6,31	8,22	6,28	3,93
Outras Despesas Obrigatórias	1,4	13,27	-8,94	25,51	2,08	-6,6	17,18
Saúde	12,67	5,66	2,55	1,93	-4,93	9,04	1,18
Despesas Discricionárias	-11,1	13,02	-8,94	25,51	2,08	-6,6	17,18
Poder Executivo							
Investimentos	-19,54	34,8	34,36	-36,95	-44,59	56,08	7,7
Resultado Primário	325,42	-16,84	-0,28	32,37	5,56	25,08	-19,39

Fonte: Ministério do Planejamento

(p) De acordo com a última reprogramação Financeira de abril de 2005

Como percebemos, as despesas obrigatórias (pessoal e encargos sociais, benefícios previdenciários, saúde e outras, tais como, benefícios assistenciais da LOAS, abono e seguro-desemprego) têm crescido substancialmente ano a ano. Os benefícios previdenciários são as despesas que mais crescem, consumindo uma parcela cada vez maior das receitas da União. As taxas de crescimento desses gastos, inclusive, são superiores às experimentadas pelas receitas primárias. Os gastos com pessoal, na maior parte do período analisado, têm crescido em termos reais e as despesas classificadas como *Outras Despesas Obrigatórias*, que inclui abono e seguro-desemprego, Lei Kandir, LOAS, RMV e Fundef também têm experimentado a mesma tendência. De acordo com a última Reprogramação Financeira, a estimativa é que estas últimas cresçam 17,18% este ano, em termos reais, em relação a 2004.

A contrapartida desse crescimento é a evolução desastrosa dos investimentos públicos (em 2005, representarão apenas 3,6% das despesas primárias) que, juntamente com algumas despesas *discricionárias* (como vimos acima) são as únicas rubricas de ajuste, ou seja, são as únicas despesas passíveis de contingenciamento. Conforme a

Tabela 2, na prática, o ajuste tem sido feito com mais intensidade nos investimentos.

Para garantir uma trajetória declinante da Dívida Pública/PIB não basta apenas reforçar o superávit primário/PIB. É preciso também melhorar a qualidade do ajuste fiscal e, para isso, a maior DRU é uma medida necessária, porque garante maior flexibilidade na alocação de recursos em áreas/projetos considerados prioritários facilitando, inclusive, o corte de alguns itens de despesas, mas não é suficiente. Isto porque enquanto as despesas obrigatórias continuarem a crescer, independente do grau de desvinculação que se obtenha, as receitas (vinculadas ou não) terão que ser utilizadas para financiá-las. Esta restrição decorre de alguns itens de despesas obrigatórias que, como não têm fonte específica de receita (como por exemplo, o pagamento de pessoal e encargos sociais), acabam obrigando a que uma parte das receitas que foram desvinculadas pela DRU não possa ser livremente utilizada no Orçamento, mas destinada ao seu pagamento.

Da mesma forma, o congelamento, em termos reais, das despesas com custeio e pessoal pode não ser suficiente para melhorar a qualidade das contas públicas se as outras despesas obrigatórias continuarem a crescer. A persistência das atuais regras previdenciárias associadas ao aumento da expectativa de vida do brasileiro projetam uma tendência de elevação contínua dos gastos previdenciários que em 2005 deverão consumir 41,0% da totalidade dos gastos primários. Portanto, enquanto uma nova rodada de reforma previdenciária não ocorrer qualquer tentativa de congelar gastos poderá ser frustrada.

A Evolução da Dívida Pública

A continuidade do ajuste fiscal e as condições macroeconômicas favoráveis (contas externas, controle do processo inflacionário) têm permitido, a partir de 2003, a queda da Dívida Pública/PIB e uma mudança na sua composição, onde se destaca a queda expressiva da dívida indexada ao câmbio (Tabela 3). Em dezembro de 2002, a participação dessa dívida no total do endividamento público era 51,9% e, em maio do corrente ano, representava apenas 14,1%. Isto foi possível devido às apreciações cambiais ocorridas a partir de 2003 e aos resgates líquidos de títulos indexados ao câmbio nos vencimentos.

Tabela 3: Perfil da Dívida Pública

	dez/04	jan/05	fev/05	mar/05	abr/05	mai/05
Dívida/PIB	51,6	51,3	51,0	51,1	50,4	50,3
Total Dívida (a+b)	100	100	100	100	100	100
a) Interna	85,5	86,4	87,6	88,6	89,3	89,9
i) indexada ao câmbio	8,3	6,9	5,3	4,47	4,23	3,96
ii) não indexada ao câmbio	77,2	79,5	82,3	84,2	85,1	85,9
b) Externa	14,5	13,6	12,2	11,4	10,7	10,1
Dívida indexada ao câmbio (i+b)	22,8	20,5	17,5	15,8	14,9	14,1

Fonte: Banco Central

A menor participação da dívida cambial teve como contrapartida o aumento do peso relativo dos títulos pós-fixados (Selic). Como a vulnerabilidade da taxa de câmbio frente à taxa Selic é, em princípio, maior, esta mudança representou uma melhoria no perfil do endividamento do setor público. Daqui para frente, o principal desafio é mudar a composição atual, em favor de uma dívida concentrada em títulos pré-fixados e em títulos corrigidos por índices de preços.

Setor Externo

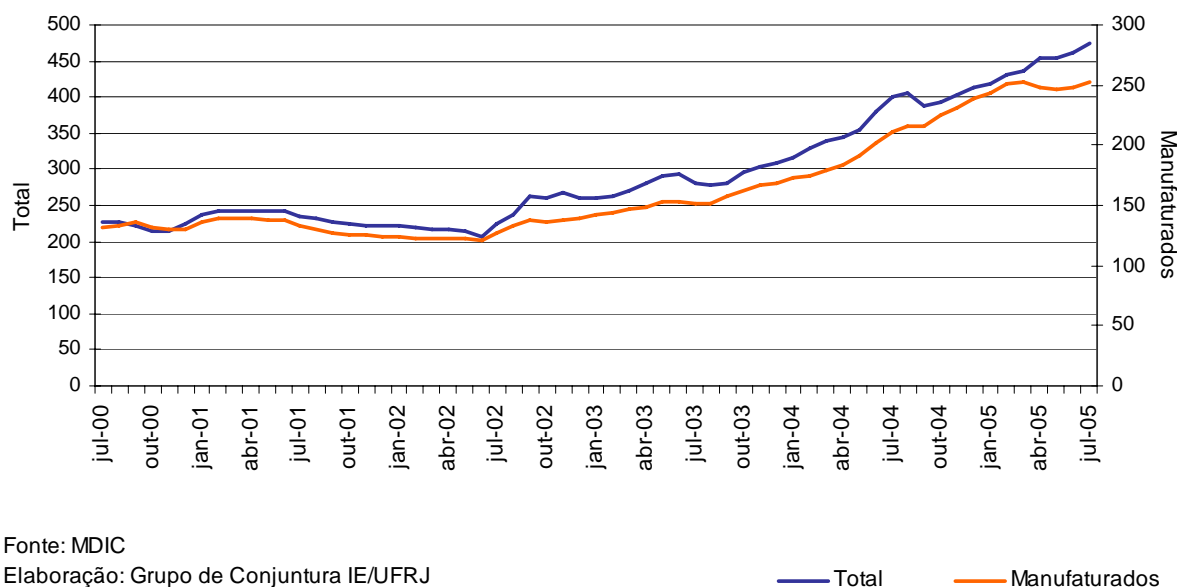
Cecília Rutkoski Hoff

Exportações: resultado positivo esconde perda de dinamismo

O desempenho das exportações em 2005 continua muito positivo, tanto nas comparações com igual período do ano passado, quanto nas comparações com os primeiros meses de 2005. No primeiro semestre as vendas externas acumularam US\$53,7 bilhões, um crescimento de 23,9% em relação ao mesmo período de 2004. Ajustado sazonalmente, este resultado representa um valor anualizado de US\$112 bilhões. O ritmo de crescimento também tem se mantido na margem, uma vez que no segundo trimestre de 2005 as médias diárias das exportações cresceram a uma taxa anualizada de 24,2% em relação ao primeiro (na série com ajuste sazonal). Finalmente, estes resultados têm sido obtidos sobre uma base de comparação já bastante elevada, dados os valores alcançados em 2004 e no primeiro trimestre de 2005, o que tem levado à superação sucessiva de recordes históricos.

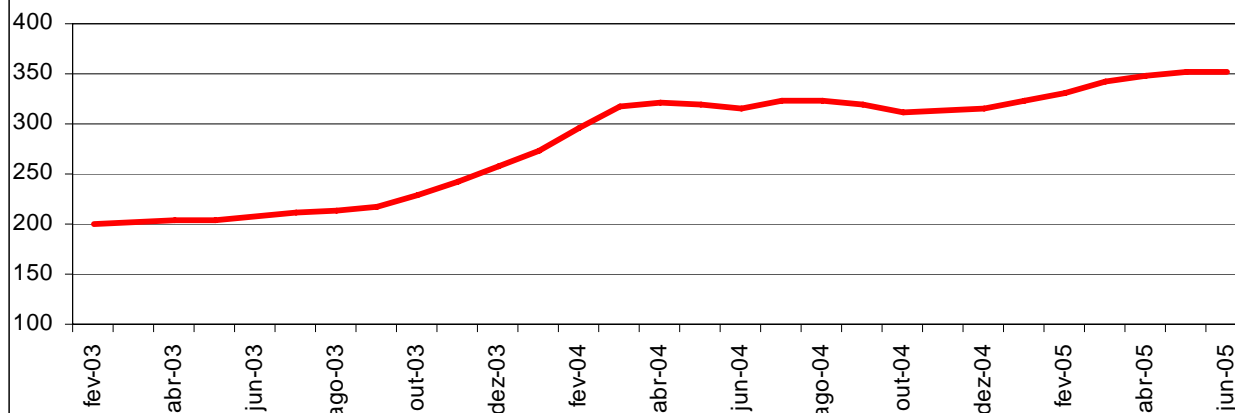
Os bons resultados escondem, no entanto, uma perda de dinamismo que fica cada vez mais evidente. Se em 2004 o excelente desempenho foi liderado pelo crescimento em quantum das exportações de manufaturados – no ano passado as exportações de manufaturados cresceram 33,5% em valor e 25,9% em quantum, enquanto o total das exportações cresceu 32,0% em valor e 16,6% em quantum – o crescimento na margem tem sido mantido pelas exportações de produtos básicos e semimanufaturados. O gráfico 1 ilustra este ponto. Como se pode observar, a partir de janeiro de 2005 a média diária das exportações de manufaturados ficou estável em torno de US\$250 milhões, enquanto o total das exportações manteve o ritmo de crescimento, superando US\$450 milhões no período recente.

**Gráfico 1: Médias Diárias das Exportações - US\$ milhões
(dados em médias móveis trimestrais, com ajuste sazonal)**



As exportações de básicos e semimanufaturados, por sua vez, cresceram no segundo trimestre a taxas anualizadas de cerca de 70% e 80%, respectivamente (na série ajustada sazonalmente). Mas o que se percebe é que este aumento está em grande medida associado a aumentos nos preços. Em relação ao primeiro trimestre, o crescimento anualizado do quantum das exportações de básicos foi de 6,7%, enquanto os preços tiveram um aumento de 60% no mesmo período. No caso dos semimanufaturados, a variação anualizada do quantum exportado foi de aproximadamente 50% no período, enquanto a variação nos preços foi 19%. Isso reflete o comportamento dos preços internacionais das commodities – apesar do preço da soja ainda não ter recuperado os níveis de meados de 2004, os aumentos das demais commodities relevantes para a pauta brasileira (como café, fumo, carnes, couro e commodities metálicas) têm mais do que compensado este efeito, de modo que o resultado líquido para o valor das exportações ainda é positivo, como pode ser observado no gráfico 2.

Gráfico 2: Índice de Preços Internacionais (FMI) das Principais Commodities Exportadas
(dados em médias móveis trimestrais, jan/02=100)



Fonte: FMI
Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

Essa dependência da evolução dos preços internacionais torna o padrão de crescimento recente frágil, pelo menos se comparado com a robustez de 2004. Além disso, vale destacar que o patamar elevado das exportações de manufaturados tem sido mantido pelas vendas de produtos de maior valor agregado, cuja evolução dos preços tem compensado tanto a apreciação cambial quanto a inflação doméstica. Nas exportações de menor valor agregado, como calçados e alguns produtos da indústria alimentícia, já seria visível o efeito da apreciação cambial⁴. Ou seja, o desempenho das exportações em 2005 está mais dependente da evolução dos preços, e estes, por sua vez, das condições da demanda mundial. Ao que tudo indica, a economia mundial deve continuar aquecida este ano – o FMI espera um crescimento de 7,4% para o volume do comércio mundial em 2005, um resultado pouco inferior aos 9,9% de crescimento observados em 2004 – e não se vislumbra a possibilidade de uma queda de grandes proporções nos preços, o que tende a manter as exportações num nível elevado. É pouco provável, no entanto, que as vendas externas mantenham o ritmo de crescimento que vem sendo observado desde meados de 2004.

Mais intrigante do que a manutenção do crescimento das exportações, porém, é a demora na reação das importações face à apreciação cambial. O crescimento das importações tem sido liderado pelas compras de matérias-primas, bens intermediários e bens de capital, estando mais associado ao nível de atividade do que ao câmbio (conforme destacado no *Panorama Geral*). As importações de bens de consumo, por sua vez, não têm apresentado os sinais esperados de aceleração – somente em junho

⁴ Ver a seção Destaque do Boletim da Funcex de maio de 2005.

as importações de bens de consumo não duráveis mostraram sinais de aquecimento (tabela 1). Aparentemente, estaria ocorrendo uma redução na elasticidade das importações em relação ao câmbio, possivelmente em função da alta volatilidade e das incertezas decorrentes. Se assim for, apesar da forte desaceleração observada nas compras externas no primeiro trimestre (consistente com a desaceleração do PIB), as importações de matérias-primas e intermediários devem voltar a crescer até o final do ano, em função da retomada esperada para a produção industrial.

Tabela 1: Importações por Categoria de Uso em Valor

	Base: dez/04=100					
	Total	MP e Intermediários	Bens de Capital	Bens de Consumo Duráveis	Bens de Consumo Não Duráveis	Combustíveis e Lubrificantes
dez-04	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
jan-05	101,6	101,8	105,3	102,9	108,1	96,2
fev-05	99,6	97,9	101,3	100,3	111,6	102,9
mar-05	96,5	93,8	101,3	100,3	109,2	96,6
abr-05	95,6	93,4	102,0	101,5	108,1	92,1
mai-05	98,6	95,8	107,9	101,3	106,5	94,6
jun-05	102,6	101,3	115,8	102,9	118,5	86,8

Fonte: MDIC

Elaboração: Grupo de Conjuntura IE/UFRJ

*Dados em médias móveis trimestrais, com ajuste sazonal.

Seção Coppead

Joaquim Sérgio D'Oliveira Corrêa ⁵

A Mudança nas Organizações

Este ensaio pretende, dentro de suas limitações empíricas, sugerir um conceito teórico de mudança que possa ser aplicado ao objeto de nosso interesse mais imediato, a mudança nas organizações, bem como desenvolver algumas considerações sobre os cenários em que a mudança ocorre, os quadros de referência que se inserem nos cenários, além de fortalecer certas indicações finais dirigidas àquelas pessoas que respondem pela condução da mudança nas organizações.

Conceito de Mudança

Associemos à mudança a imagem de movimento. Movimento é processo, é algo dinâmico, um fluir e refluir incessante como as ondas do mar.

Se a natureza é o meio ambiente e esse meio está em contínuo movimento, então se pode afirmar que a mudança é o processo utilizado por um organismo vivo na busca do ajustamento ao meio em que existe. Nessa busca, o organismo se transforma.

Assim, a mudança é um processo natural, permanente e transformacional que só irá cessar com a extinção do organismo.

As pessoas se adaptam, por exemplo, através da aquisição de experiência ou da absorção de conhecimentos e habilidades. As organizações procurarão, como modos de ajustamento, a eficiência, a produtividade, a economia de escala, ou então abrirão novos mercados, desenvolverão outros serviços e produtos, implantarão estratégias e coisas que tais em sua permanente busca pela sobrevivência num mundo de escassez de recursos e abundância de restrições. Tudo isso importa em mudança de comportamento. Então, a mudança pode ser entendida também como um processo de caráter comportamental.

⁵ Prof. de Comportamento Organizacional do Instituto Coppead de Administração

Como o objeto deste estudo é o exame das organizações à luz da mudança, agora fica fácil afirmar que, segundo o conceito de mudança exposto, as organizações:

1. são organismos adaptativos em sua permanente busca de sobrevivência;
2. nessa busca, mudam, transformando o ambiente e sendo por ele transformadas, em razão do embate de forças que coexistem na sociedade (políticas, econômicas, sociais etc.);
3. na mudança, modificam o seu comportamento, cambiando produtos, serviços, mercados, adotando novas estratégias, políticas, ações e o mais que for necessário.

Cenários Organizacionais

Todo processo implica na existência de *causa* que lhe dê origem; na detenção de *fonte de energia* que lhe dê movimento; na determinação de *ritmo* que lhe forneça cadência no tempo e no espaço; e na fixação de *direção* que lhe empreste rumo.

Tal ocorre no processo de mudança. *Energia* deve ser entendido como a posse e disponibilidade de recursos necessários, quaisquer que sejam, para *poder mudar*. *Ritmo* é a expressão da vontade de *querer mudar*, de implementar o processo de mudança ao longo de todas as suas etapas. *Direção* é o conhecimento do que deve ser propósito da mudança e de como fazê-la, é o *saber mudar*. Por último, *causa* é tão somente consciência da necessidade da mudança, sem ela, não há processo de mudança.

Por conseguinte, energia, ritmo e direção - poder, querer e saber mudar - são chaves para a compreensão do fenômeno da mudança nas organizações. Como nem sempre essas três chaves se encontram presentes, daí resulta uma diversidade que chamaremos de cenários de mudança no universo das organizações.

Cenário é um panorama do mundo exterior, ou da realidade tal como é percebida pelo observador. No cenário da mudança, nosso observador é o instrutor ou responsável pelo processo de mudança. Nessa posição privilegiada, ele poderá perceber que tipo de cenário lhe aparece aos olhos. Assim, poderão surgir os cenários de mudança constantes do Quadro I.

Quadro I

NO CENÁRIO	A ORGANIZAÇÃO
A	pode, quer e sabe mudar
B	não pode e não quer mudar (*)
C	pode, mas não quer mudar (*)
D	pode, quer, mas não sabe mudar
E	não pode, mas quer e saber mudar
F	não pode, quer, mas não sabe mudar

(*) Aqui, o saber ou não mudar torna-se irrelevante.

Como se vê, cada cenário corresponde a uma realidade e a uma multiplicidade de variáveis que facilitarão ou dificultarão o processo de mudança.

Os cenários A e B representam os limites opostos da escala; por isso mesmo, não oferecem maior interesse. O primeiro diz respeito àquela organização que se afirma pela sua capacidade de ajustamento a novas demandas que surjam no setor e que pertence, sejam estas tecnológicas, mercadológicas etc. e que demonstra competência e *know how* interno para saber mudar. O segundo abriga a organização de sobrevida curta, já em estágio avançado de decadência. Façamos um comentário, pois, sobre os demais cenários de mudanças, estes sim, bastante corriqueiros na vida das organizações.

O cenário C engloba uma boa parcela das organizações que se encontram às voltas com dificuldades e questões internas não resolvidas, ainda que sejam atuantes no mercado, gozem de saúde financeira e possuam produtos ou serviços de qualidade e boa aceitação. As causas mais freqüentes para não querer mudar são, por exemplo, o posicionamento pessoal do fundador, que não se afasta nem passa o comando ao

sucessor, na empresa de primeira geração; a dissensão entre dois ou mais sucessores, nas empresas de segunda ou terceira geração; as divisões e lutas internas entre grupos que buscam a hegemonia do poder, ainda que não haja propriamente sucessão, como é o caso das organizações do governo.

O cenário D exhibe aquela organização que pode e quer mudar, apenas não sabe como. É um dos cenários mais comuns e o que responde pela maior demanda do setor de consultoria. Como a organização não possui o *know how* indispensável à mudança, vai buscá-lo externamente, valendo-se dos serviços especializados dos consultores.

Há casos em que a organização quer e sabe o que e como mudar, mas não tem condições para tanto. Exemplificando: os acionistas não possuem suficiente capital para aportar à empresa, nem dispõem de certas fontes de financiamento para tal, impedindo-a de crescer de porte, diversificar novas linhas de produtos, adquirir equipamento para aumento de produção etc. Ou então, trata-se de uma subsidiária que depende totalmente da orientação estratégica da matriz, não tendo autonomia para efetuar mudanças, ainda que reconhecidas por ela - mas não pela matriz - como necessárias. Um terceiro caso é o de empresa de menor porte que pertença a um setor oligopolizado formado por empresas de maior porte, o que é comum ocorrer, por exemplo, no setor de bens de capital. Todas essas situações se emolduram bem no tipo E de cenário.

Finalmente, há organizações afetadas por uma patologia alienante, que as faz apregoar a necessidade de mudança, apesar de não terem condições para isso e nem mesmo saberem o que mudar e como. Uma empresa cuja administração se encontra dividida por conflitos internos, à semelhança daqueles mencionados no cenário C, freqüentemente recorre a algum processo de reorganização administrativa no afã de abafar a discussão, como se essa mudança fosse a solução redentora. O resultado será o mesmo que tentar enxugar gelo. A organização não poderá mudar enquanto o conflito não for tratado; só então, um diagnóstico adequado

irá indicar o que mais deve mudar, considerando-se a própria terapia do conflito como parte antecipada e integrante da mudança.

Quadros de Referência do Cenário

Cenário é uma paisagem onde aparecem figuras como casas, pessoas, árvores, céu, mar etc. As figuras são *referências* da paisagem. Um *conjunto de figuras* forma um *quadro de referências*; diversos *quadros de referência* constroem um *cenário*. Assim ocorre também com os quadros de referências constitutivos de um cenário organizacional de mudança.

Os quadros de referência podem refletir o aspecto técnico da organização e, então, teremos um quadro tecnológico, outro financeiro, um terceiro de mercado, enfim, quadros que digam respeito ao sistema técnico; ou podem espelhar a dimensão social da mesma, abrigando todo um contexto cultural e comportamental oriundo das pessoas.

Torna-se imprescindível à compreensão e ao estudo de um cenário de mudança que o observador se detenha nos seguintes quadros de referência:

- a percepção das pessoas
- as expectativas das pessoas
- a mentalidade dos dirigentes
- as rotinas defensivas
- a cultura e a ideologia
- a estrutura do poder

Como se deve olhar para os quadros referenciais presentes no cenário e como irão os atores se comportar em relação a eles?

Percepção das Pessoas

Se a motivação é um dos grandes motores do comportamento, a percepção parece ser o combustível que o aciona; "enquanto eu perceber que isso me dá interesse e é bom para mim, estarei motivado a prosseguir". Assim é com as pessoas, assim será com a mudança; enquanto os indivíduos a encararem como benéfica para si, enquanto não a considerarem uma ameaça, a mudança rolará docemente.

Acontece que as pessoas percebem diferentemente as coisas, dependendo do papel que desempenham e reagem em consonância com essa percepção e esse papel. Assim, a percepção dos indivíduos pertencentes à organização em relação à mudança, é um quadro referencial que deve receber cuidado e atenção do observador no decurso do processo.

Expectativas das Pessoas

Expectativa é sentinela de vanguarda do interesse e posto de retaguarda da percepção.

Interesse é tudo aquilo que uma pessoa ou um grupo almeja para si: poder, status, segurança, dinheiro, auto-realização, enfim, todo aquele conjunto de pressupostos humanos descritos por Maslow, McClelland e outros autores. Ora, todo interesse gera uma expectativa de realização e o ser humano está sempre buscando obter essa satisfação. Para tanto, sintoniza o ambiente, liga-se aos acontecimentos, esquadrinha tendências e modas, revolve indícios e pistas e processa as *mensagens* recebidas do meio. Essas mensagens, convertidas de acordo com um código particular da pessoa, que o utiliza para interpretar a realidade adjacente, fazem com que ela *perceba* as coisas à sua maneira. O significado da mensagem é o que lhe atribui a pessoa, independente de ser verdadeiro ou não. A partir daí, o indivíduo se pergunta - "o que isso me diz respeito?" - e gera para si uma *expectativa*: "espero que isso que percebi venha (ou não) a acontecer!"

Dito de outra forma: a pessoa lê o que vê, interpreta a leitura e desenvolve uma atitude de expectativa em relação à leitura feita.

Mentalidade dos Dirigentes

Mentalidade de grupo se assemelha e se confunde com uma subcultura qualquer existente na cultura maior de uma comunidade: é o conjunto de pressupostos, crenças e valores assumidos por pessoas pertencentes ao grupo, que não apenas partilham dos mesmos entre si como também agem em conformidade com eles.

Há perguntas que o agente de mudança deve fazer ao estudar a mentalidade dos dirigentes da organização: suportam divergências ou preferem identidade e homogeneidade de pensamento? São afeitos e abertos à mudança ou encontram dificuldade em adotar novas idéias, estratégias e cursos de ação? São fechados e nutrem preconceitos ou são arejados e aceitam analisar e discutir o porquê das coisas? O forte seu raciocínio é quantitativo e são muito voltados para aspectos de produção ou levam em consideração toda a problemática humana da organização?

Torna-se evidente que as respostas obtidas formarão um poderoso quadro referencial. Todavia, nem sempre as respostas serão claras e objetivas ou nem sempre servirão de contraponto para o que o agente de mudança vê ao conviver com o pessoal da organização. Assim, ao lidar com os dirigentes e procurar formar um juízo sobre o que eles pensam, o agente de mudança há de se resguardar contra o hiato que possa existir entre o discurso e a ação.

Rotinas Defensivas

Chris Argyris diz que "uma rotina defensiva organizacional é qualquer regra, prática ou ação que impede as pessoas envolvidas de se sentirem perplexas ou ameaçadas e, simultaneamente, veda-lhes a possibilidade de aprenderem como reduzir as causas da perplexidade ou ameaça. As rotinas defensivas são superprotetoras e contra o aprendizado".(1)

Assim, indivíduos que se sintam perplexos, confusos ou ameaçados perante uma nova situação - e a mudança o é, por excelência - reagirão a ela, utilizando-se de raciocínio defensivo e rotinas defensivas. Ao raciocinarem defensivamente, as pessoas mantêm as premissas, inferências e deduções para si próprias, acobertando a realidade das coisas ou mesmo ignorando-a: "como eu acredito nisso, então, é isso que está acontecendo!". O raciocínio defensivo é um raciocínio auto-justificador; nele, a pessoa se fecha em si mesma e nada mais aprende; pelo contrário, constrói muros e fossos - rotinas defensivas - que protejam a sua cidadela.

Ora, qualquer mudança implica em aprendizado, pois, como já vimos anteriormente, faz parte da natureza da mudança uma adaptação, um ajustamento à nova realidade. Por conseguinte, o agente de mudança terá que desmontar as rotinas e evitar a formação do raciocínio defensivo nas pessoas, tornando-as novamente aptas a aprender.

Cultura e Ideologia

Cultura é um ativo intangível da organização. Sobre ela, muito se fala e pouco se entende. Todavia, a questão crucial é que cultura é um quadro de referência por demais valioso no cenário da mudança. A conhecida tipologia de Roger Harrison das culturas de poder, papéis, tarefa e pessoa (2) serve como exemplo e testemunho da importância de se saber com que espécie de cultura estamos tratando, ao conduzirmos a mudança:

- a cultura de poder parece privilegiar mudanças que permitam respostas ágeis e rápidas às solicitações do mercado, ao passo que dificulta outras que alterem ou venham a mexer com a estrutura de poder existente; é uma *cultura de topo* e assim pretende permanecer;
- a cultura de papéis mostra predileção por mudanças que reforcem o formalismo das estruturas, práticas e procedimentos, a departamentalização, a especialização etc, ainda que às custas de abalos em sua estrutura de poder; entretanto, apresenta dificuldade em lidar com mudanças que impliquem na modificação do

comportamento de pessoas e grupos; é uma *cultura de base* e assim pretende permanecer.

Não mencionaremos as demais culturas de Harrison, por julgarmos que o exemplo acima é bastante para o que se quer demonstrar: da necessidade de carinho redobrado do agente de mudança ao cuidar do quadro de referência cultural da organização.

Ideologia é o substrato político da organização. Por ela, guiam-se as pessoas. Expressões como "nós achamos que...", "nós pensamos que...", "nós cremos que... as coisas devem ser assim e assim", são denotativas de crenças ideológicas.

Cabe lembrar que a ideologia é um dos traços marcantes de uma cultura, merecendo especial atenção.

Estrutura de Poder

Poder é política e as organizações são sistemas políticos, conforme relatamos em trabalho anterior (3). Ora, um sistema político contém objetivos e metas que pretende alcançar, uma ideologia que lhe é própria e é dotado de mecanismo administrativos e operacionais que lhe garantem a existência. Essa é a sua estrutura e dela participam as pessoas com variados graus de influência, vale dizer, exercendo poder. Como o exercício do poder é um jogo de soma zero, as pessoas, individualmente ou em coalizões e conluíus (4), buscam a sua quota de influência em detrimento das demais. Com isso, passam a impor a sua orientação enquanto durar o poder que exercem. Assim, sob essa ótica, a organização deve ser vista como uma arena de conflito - latente ou manifesto - de poder.

A mudança pode acarretar benefício para uns e prejuízo para outros, dependendo do que se vai mudar. Todavia, é quando a mudança toca na estrutura de poder que o trabalho do agente de mudança se torna delicado e lhe exige dedicar boa parte de seu tempo e habilidade em contornar obstáculos e lidar com resistências surgidas. Por conseguinte,

neste terreno nenhum conselho é válido e o cenário de cada organização é que ditará o comportamento mais adequado do agente de mudança.

Precauções e Considerações Finais

A organização pode ser vista como um sistema sócio-técnico complexo e interdependente. O fascínio da mudança é mexer nessa intrincada teia capilar, que integra tudo e todos a tudo o que acontece na organização. Harold Leavitt fala que modificar alguma coisa, qualquer coisa, fará soar sirenes e alarmes em todos os recantos da organização (5). O agente de mudança está permanentemente lidando com pessoas e são elas que acionam os dispositivos de alerta e enviam os sinais de emergência. O problema é que esses dispositivos e sinais podem facilmente se converter em armadilhas colocadas no caminho da mudança se não forem desativados a tempo.

Assim, mencionamos no Quadro II alguns fatores que, se devidamente tratados, permitem aumentar a possibilidade de êxito da mudança, além dos questionamentos que o agente de mudança deve se fazer antes e durante o decorrer da mesma. Esses questionamentos se encontram no Quadro III.

* * *

A mudança é um processo renovador para as pessoas e organizações. Sem mudança, não há evolução; ela, na verdade, é um imperativo da vida organizacional.

A concepção de cenários e quadros é útil e poderá ajudar quem se disponha a essa tarefa extraordinária, a de mudar pessoas e organizações.

Quadro II

Fatores de Êxito

1º

- O comprometimento dos responsáveis *pela mudança com a mudança*. Sem essa postura, a mudança se torna inoperante, já que, onde não há compromisso, não há responsabilidade, nem mesmo resultados. É o *querer mudar*.

2º

- O estudo acurado e prévio dos efeitos da mudança na estrutura de poder e o exame de viabilidade de implantação da mesma. Para tanto, o agente de mudança precisa avaliar se o apoio recebido é suficiente, ou se (o que é ruim mas costuma acontecer com freqüência) ele mesmo não está sendo usado como instrumento de uma facção que quer aumentar o seu próprio poder.

3º

- O nível de consenso existente entre dirigentes, gerentes e empregados em relação à mudança, isto é, a disposição com que as pessoas encaram a mudança; a possibilidade de melhor ajustamento da organização ao ambiente em que opera, por força da mudança, ou seja, a existência de recursos necessários à adaptação - *poder mudar*; e a flexibilidade e abertura daquela cultura e ideologia para aprender a mudar - *saber mudar*.

Quadro III

Questionamentos

1. ANTES:

- A instância superior a mim detém suficiente poder para introduzir a mudança ou depende de esfera mais elevada de decisão?
- Essa pessoa, ou grupo, está disposta a assumir riscos e investir contra interesses estabelecidos?
- Quem mais quer a mudança? Quem não quer?
- A quem a mudança atingirá? É a própria estrutura de poder que vai ser mexida?
- Quem vai sair "ganhando"? O que? Quem vai sair "perdendo"? O que?
- De quem poderei esperar respaldo? Mesmo nas dificuldades?

2. DURANTE:

- Quem me identifica como uma ameaça? E à mudança em si?
- Quem verdadeiramente está me dando respaldo? Em que nível de comprometimento?
- Existe razoável convergência de propósitos e opiniões entre os membros do grupo dominante, acerca do que se está fazendo?

3. ANTES E DURANTE:

- Estou usando (vou usar) a estrutura de poder para fazer a mudança necessária ou estou sendo usado (serei usado) por ela para reforçar poder?

Bibliografia Citada

1. ARGYRIS, C. Strategy implementation: an experience in learning. Organizational Dynamics, v. 18, n. 2, outono, 1989.
2. HARRISON, R. How to describe your organization. Harvard Business Review, set./out., 1972.
3. CORRÊA, J.S. O jogo do poder nas organizações. Revista de R.H. - Informação Profissional de Recursos Humanos, ano. VII, n. 30, 1989.
4. HANDY, C.B. Como compreender as organizações. Rio de Janeiro: Zahar, 1978. p. 254.
5. LEAVITT, H. Psicologia para administradores. São Paulo: Cultrix, 1976. p.302.

Bibliografia Recomendada

- BARCUS III, S.W. Never stop wooing the cliente. Journal of Management Consulting, v. 4, n. 4, 1988.
- GOLDSTEIN, J. A far-from- equilibrium systems approach to resistance to change. Organizational Dynamics, v. 17, n. 2, outono, 1988.
- HARRISON, M. Diagnosis and planned organizational change. Journal of Management Consulting, v. 5, n. 4, 1989.
- _____. Hard choices in diagnosing organizations. Journal of Management Consulting, v. 6, n. 1, 1990.
- MAIA, J.A. Mudança organizacional 'arte e manhas'. Revista de Administração da USP, v. 21, n. 3, jul./set., 1986.
- SCHAFFER, R.H. et al. The incremental strategy for consulting success. Journal of Management Consulting, v. 5, n. 2, 1989.