

# Economia & Conjuntura

Análise da Conjuntura Macroeconômica - Março de 2003 - Ano 3 – Número 38

## APRESENTAÇÃO

**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.**

**Na seção sobre economia empresarial, o professor Paulo Fleury Letícia Casotti trata da polêmica questão A Responsabilidade Social das Empresas, analisando seu significado e implicações, em particular, no Brasil.**

**Francisco Eduardo Pires de Souza - Coordenador do Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ**



## Equipe

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

### **Editor Responsável**

Francisco Eduardo Pires de Souza

### **Colaboradores**

- Pesquisador Caio C. L. P. da Silveira
- Silvio Salles
- Paulo Gonzaga
- Margarida Gutierrez
- Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho

### **Contato**

- Tel: (21) 3873-5264 / Fax: (21) 2541-8148
- E-mail: [thadeu@ie.ufrj.br](mailto:thadeu@ie.ufrj.br) / Web : [www.ie.ufrj.br/infomacro](http://www.ie.ufrj.br/infomacro)

### **INDICE**

	PÁGINA
PANORAMA GERAL	1
NÍVEL DE ATIVIDADE INDUSTRIAL	11
INFLAÇÃO	15
POLÍTICA FISCAL	20
ECONOMIA EMPRESARIAL	24
SETOR EXTERNO	28

# Panorama Geral

---

Caio Prates / E-mail – [conjuntura@ie.ufrj.br](mailto:conjuntura@ie.ufrj.br)

Nas últimas semanas, o risco Brasil sofreu uma queda apreciável e também recuaram o dólar e os juros futuros. E a melhora das expectativas – decorrente, sobretudo do cenário doméstico favorável – tem boas chances de se consolidar nos próximos meses, abrindo caminho para a retomada do crescimento ainda em 2003. É certo, porém, que ainda existem riscos ponderáveis para a concretização deste cenário positivo: i) o comportamento da inflação (caso os resultados positivos em relação à inflação e o recuo da taxa de juros demorem, o temor de mudanças na política econômica poderá ser um fator de desestabilização das expectativas); ii) uma eventual frustração das reformas com as quais o governo Lula se comprometeu (que teria certamente um impacto muito negativo sobre as expectativas); iii) o cenário externo (sobretudo pelas incertezas associadas aos desdobramentos da guerra contra o Iraque). Ainda assim, o mais provável – conforme se analisa a seguir – é que o desempenho da economia brasileira em 2003 não seja afetado de forma muito grave por nenhum destes fatores. No cenário básico do Grupo de Conjuntura do I.E., a inflação recuará nos próximos meses, viabilizando a redução gradual da taxa de juros básica pelo Banco Central, e a taxa de câmbio deverá permanecer razoavelmente estabilizada – mesmo que os desdobramentos da guerra sejam bem mais graves do que o que vem sendo previsto atualmente pelo mercado e haja uma retração severa do financiamento externo para a economia brasileira, é bastante improvável que se assista neste ano a uma nova disparada do dólar.

Depois de um breve período de piora do comportamento dos indicadores de confiança apresentados na tabela 1 (entre meados de janeiro e meados de fevereiro), estas variáveis voltaram a ter um comportamento favorável nas últimas semanas. O risco Brasil, em particular, já se aproxima de 1000 pontos básicos, o que significa uma queda de 400 pontos em relação ao seu nível no início do ano, e de cerca de 1400 pontos em relação ao seu pior momento no ano passado (início de outubro).

---

**Tabela 1 - Indicadores de Confiança**

<b>Indicador</b>	<b>30/dez/02</b>	<b>14/jan/03</b>	<b>14/fev/03</b>	<b>21/mar/03</b>
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	3.53	3.28	3.66	3.45
Risco Brasil (EMBI+)	1446	1223	1338	1031
Risco dos emergentes exclusive Brasil	616	564	571	579*
Swap de 1 ano - Pré x DI (%)	29.07	25.87	29.85	27.41

\*Informações relativas a 14 de março

Embora o cenário para as economias emergentes de modo geral tenha melhorado um pouco neste início de ano, a melhora das expectativas em relação ao Brasil vem decorrendo essencialmente das boas notícias do cenário doméstico: a condução firme das políticas fiscal e monetária pelo governo Lula, o compromisso do governo com as reformas previdenciária e tributária e com a autonomia operacional do Banco Central, e a evolução bastante positiva dos fundamentos externos (conta corrente do balanço de pagamentos) e fiscal (superávit primário) neste início de ano. Graças a este conjunto de fatores domésticos, o descolamento inteiramente atípico entre o risco Brasil e o dos demais países emergentes observado ao longo do ano passado – proveniente do quadro eleitoral e das incertezas sobre o novo governo – vem sendo rapidamente eliminado. E é bem provável que o risco Brasil ainda caia significativamente até o final do ano, aproximando-se do risco médio das demais economias emergentes, o que asseguraria um fluxo de recursos externos para o país suficiente para manter estabilizada a taxa de câmbio. Mas é inegável que existem riscos para que esta melhora em curso das expectativas se consolide, e dois destes – o comportamento da inflação e o cenário externo – são examinados em seguida.

A inflação vem sendo no período recente a questão macroeconômica mais preocupante, constituindo-se num dos principais fatores de risco para o desempenho da economia em 2003. O aumento significativo da inflação desde novembro acabou sendo o custo mais visível do vigoroso ajuste externo na conta corrente realizado em 2002. Ao contrário das experiências de outras economias emergentes nos últimos anos em que a redução drástica dos seus déficits em conta corrente veio sempre acompanhada, num primeiro momento, de forte recessão, a redução do déficit em conta corrente brasileiro (de US\$ 23,2 bilhões em 2001 para US\$ 7,7 bilhões em 2002) foi compatível com um crescimento do PIB de 1,5%. E este crescimento foi, inclusive, afetado negativamente pelo “carry over” de 2001 (nível de produção no final deste ano abaixo da média do ano). Medido ponta a ponta (quarto trimestre de 2002/ quarto trimestre de 2001), a taxa de crescimento do PIB em 2002 chegou a surpreendentes 3,4%. Contudo, a desvalorização cambial, que induziu o ajuste externo, acabou tendo um impacto inflacionário significativo. E o aperto da política monetária para conter a alta de preços combinado com a queda dos salários reais proveniente da alta dos preços tende a inviabilizar a continuidade do crescimento neste início de ano. Somente com a reversão da trajetória da

inflação e a redução gradual dos juros, a economia poderá voltar a crescer. Como deverá se comportar a inflação daqui para a frente?

Nos últimos meses, a inflação foi extremamente elevada, com o IPCA atingindo 9,2% no acumulado novembro/fevereiro. E desta vez, diferentemente do ocorrido por ocasião da desvalorização cambial em 1999, a alta de preços tem sido bem mais disseminada, afetando também os preços dos não-comercializáveis. Mas a tabela 2 evidencia que, nos preços livres, a inflação – tanto no IPCA quanto no índice FIPE – encontra-se em clara trajetória de queda desde dezembro. E este comportamento dos preços livres sugere que, na medida em que se reduza (como se espera) a pressão inflacionária dos preços administrados, a inflação deverá recuar significativamente. Na ausência de novos reajustes de combustíveis, a inflação (IPCA) deverá ficar abaixo de 1% até meados do ano, quando reajustes de preços administrados (telefonia e

Mês	Tabela 2 - IPCA (%)				
	Total	Administrados	Livres	Comercializáveis	Não Comercializáveis
nov/02	3.02	4.29	2.53	3.58	1.27
dez/02	2.1	1.53	2.32	3.28	1.14
jan/03	2.25	3.83	1.64	1.73	1.53
fev/03	1.57	2.71	1.13	0.79	1.54
mar/03	-	-	-	-	-

Mês	FIPE (%)				
	Total	Administrados	Livres	Comercializáveis	Não Comercializáveis
nov/02	2.65	2.34	2.75	3.81	1.49
dez/02	1.83	0.49	2.28	3.19	1.18
jan/03	2.19	3.76	1.67	1.21	2.23
fev/03	1.61	2.88	1.09	0.72	1.76
mar/03	1,20*	1,61*	1,06*	0,70*	1,51*

Fonte: IBGE, BC, FIPE

\* 1a Quadrissemana

energia elétrica) deverão voltar a elevar a inflação.

Desagregando-se os preços livres em comercializáveis e não-comercializáveis (tabela 2) percebe-se, porém, que o recuo da inflação neste conjunto de preços de dezembro para cá deveu-se essencialmente ao comportamento dos comercializáveis. Desde novembro, como mostra a tabela 3, a taxa de câmbio média mensal vem flutuando entre R\$ 3,40 e R\$ 3,60 (após ter chegado a R\$ 3,80 em outubro), e esta razoável estabilidade do câmbio tem contribuído para a contenção dos preços dos comercializáveis. Já no caso dos não-comercializáveis, o índice FIPE (tabela 2) apontou um recuo da inflação em fevereiro e na primeira quadrissemana de março, mas no IPCA esta queda ainda não apareceu. De qualquer forma, dados sobre vendas e produção industrial neste início de ano sugerem que o nível de atividade está bastante desaquecido. E a contenção do nível de atividade tende a tirar

oxigênio da alta dos preços livres, reforçando o impacto positivo da estabilidade do câmbio sobre os preços dos comercializáveis e inibindo o aumento dos não-comercializáveis. Uma evidência de que o nível de atividade começou a atuar como freio à alta de preços aparece no comportamento da indústria na tabela 3: a produção industrial – indicador chave da evolução do nível de atividade –, que crescera expressivamente entre julho e novembro de 2002, teve sua expansão interrompida nos últimos meses.

**Tabela 3 - Inflação (preços livres), Câmbio e Produção Industrial**

Mês	Preços livres (%) - IPCA	Taxa de Câmbio (1)	Produção Industrial (2)
nov/02	2.53	3.58	103.2
dez/02	2.32	3.63	103.2
jan/03	1.64	3.44	102.8
fev/03	1.13	3.59	-

Fonte: IBGE, BC

(1) Taxa de Câmbio - Média Mensal (venda)

(2) Indústria Geral (IBGE) - Média movel trimestral com ajuste sazonal

Mantida a estabilidade da taxa de câmbio e, via aperto de política monetária, a contenção do nível de atividade, a inflação deverá ceder daqui para a frente. Mas um fator de incerteza em relação ao comportamento da inflação nos próximos meses que tem de ser considerado reside na concentração de dissídios em abril/maio. Neste período, em que a inflação acumulada em 12 meses estará em torno de 16%, categorias importantes de trabalhadores terão negociações salariais e há o risco de aumentos de salários com reposição plena se generalizarem, o que certamente teria impacto adverso sobre a inflação. Contudo, dado o quadro atual de desaquecimento da economia, o mais provável é que a indexação informal dos salários não se dissemine, e que este período de concentração de negociações salariais seja ultrapassado sem comprometer a trajetória esperada de queda da inflação.

De qualquer forma, no contexto atual de expectativas inflacionárias negativas (embora melhorando na margem como sugerem as projeções do mercado segundo pesquisa semanal do Banco Central) e aumentos de preços disseminados (atingindo também os preços de itens não diretamente influenciados pela taxa de câmbio), a manutenção pelo Banco Central da taxa de juros básica em nível elevado é indispensável para reverter a trajetória da inflação. A taxa de juros é o instrumento por excelência de que dispõe o Banco Central para conter a demanda (barrando por esta via a alta de preços) e para afetar positivamente as expectativas inflacionárias, aspectos essenciais para que a inflação possa ser controlada. E isto significa que a curto-prazo não será possível conciliar queda da inflação com expansão da atividade econômica. Somente após uma melhora substancial das expectativas em relação ao comportamento dos preços haverá espaço para um afrouxamento

gradual da política monetária (e a retomada do crescimento) sem comprometer o objetivo de reduzir a inflação.

O problema é que o uso da taxa de juros como instrumento de combate à inflação tem sido questionado dentro do PT. E se, por qualquer razão, a inflação tiver um comportamento negativo nos próximos meses – exigindo a manutenção de taxas de juros elevadas por um período prolongado -, a condução da política econômica deverá enfrentar resistências políticas crescentes. Nesta hipótese, além dos efeitos negativos sobre a economia da permanência de juros altos, o comportamento da inflação poderia gerar incertezas sobre a continuidade da política econômica. E o temor de mudanças do tipo controle de capitais, redução voluntarista da taxa de juros, controle de preços, afrouxamento da política fiscal – em geral associadas ao chamado Plano B – teria certamente efeitos desastrosos sobre as expectativas.

Outro fator relevante de risco para o desempenho da economia brasileira neste ano reside, obviamente, no cenário externo a partir da guerra contra o Iraque. Esta poderá afetar negativamente a economia principalmente de duas formas: i) através de uma retração do financiamento externo para o país; ii) via aumento do preço do petróleo. Deste impactos potenciais, o que, em princípio, mais preocupa é o i), já que a possibilidade de uma explosão do preço do petróleo parece bastante remota, e uma subida transitória do seu preço não afetaria muito a balança comercial, e seu impacto inflacionário poderia ser amortecido pelo seu não repasse integral aos preços domésticos dos combustíveis.

Nestes primeiros momentos da guerra contra o Iraque, a evolução do risco Brasil e da disponibilidade de financiamento externo para o país vêm surpreendendo positivamente. Mas a possibilidade de reversão deste quadro e de uma retração severa de financiamento externo para a economia brasileira nos próximos meses não pode ser descartada. As economias norte-americana e mundial encontram-se numa situação de fragilidade – baixo crescimento pelo terceiro ano consecutivo e incertezas sobre o seu desempenho no futuro próximo -, e os desdobramentos da guerra poderão agravar ainda mais este quadro. Do ponto de vista econômico, os riscos maiores do pós guerra contra o Iraque parecem ser o de que dificuldades grandes no campo geopolítico acabem tendo custos fiscais muito elevados para a economia norte-americana, e a combinação de um déficit em conta corrente muito alto com perspectivas cada vez mais negativas do lado fiscal produza uma desvalorização acentuada do dólar. Neste contexto, tenderia a ocorrer uma elevação das taxas de juros nos EUA e provavelmente o fluxo de capitais para as economias emergentes seria afetado negativamente, prejudicando a economia brasileira.

De todo modo, mesmo no cenário pessimista acima, a situação das contas externas brasileiras em 2003 parece confortável, e é bastante improvável que se assista neste ano a uma nova disparada do dólar em decorrência de uma contração forte do financiamento externo. Os principais trunfos da

economia brasileira para evitar isto são: i) as pequenas necessidades de financiamento externo (déficit em conta corrente + amortizações da dívida externa de médio e longo prazos) neste ano; ii) a disponibilidade de reservas para fazer frente a uma eventual escassez de financiamento externo.

Mesmo sem qualquer desvalorização cambial adicional, é consensual entre os analistas que o déficit em conta corrente sofrerá novo recuo este ano (para US\$ 4,1 bilhões nas novas projeções). E as amortizações da dívida externa de médio e longo prazo também serão inferiores às de 2002 (embora previstas para US\$ 27,5 bilhões neste ano, o Banco Central tem ressaltado que as amortizações efetivas serão menores do que isto, em algo como US\$ 5 bilhões, devido a recompras de títulos externos realizadas pelo Banco Central e por muitas empresas no ano passado). Admitindo-se que o déficit em conta corrente seja de US\$ 4,1 bilhões e as amortizações fiquem em torno de US\$ 23 bilhões, as necessidades de financiamento externo cairiam para apenas US\$ 27,1 bilhões (contra US\$ 38,3 bilhões em 2002 e mais de US\$ 58 bilhões em 2001), como mostra a tabela 4. Por sua vez, para cobrir estas necessidades de financiamento o país dispõe desde já de US\$ 9,2 bilhões de reservas líquidas (diferença entre os US\$ 14,2 bilhões de reservas líquidas no final de 2002 e o piso para estas reservas de US\$ 5 bilhões estabelecido no acordo com o FMI). Ficariam faltando, portanto, US\$ 17,9 bilhões para serem obtidos via ingresso de investimento direto estrangeiro e demais ingressos de capitais externos (empréstimos e outros). Como em 2002 estes itens responderam pelo ingresso no país de US\$ 24,7 bilhões, isto significa que será possível fechar as contas externas neste ano com um ingresso de capitais externos (investimentos diretos e outros) inferior ao de 2002, ano em que a economia brasileira passou por uma gravíssima crise de confiança. E o ingresso de capitais externos requerido para fechar as contas poderá ser ainda menor do que os US\$ 17,9 bilhões aqui considerados: basta que o FMI suspenda a restrição de um piso de US\$ 5 bilhões para as reservas líquidas e permita que estas sejam nulas ou mesmo negativas (o que significaria utilizar o dinheiro do FMI para intervenções no mercado de câmbio e pagamentos ao exterior).

Em suma, a possibilidade de se ter em 2003 uma nova rodada de maxidesvalorização cambial e forte ajuste de conta corrente para enfrentar um quadro de escassez de financiamento externo parece remota. Somente se a restrição de financiamento for muito maior do que a do ano passado isto poderá ocorrer, mas esta hipótese é bastante improvável. Além disso, nesse cenário de crise, o FMI muito provavelmente deixaria que os empréstimos que fez para o país fossem utilizados para cobrir a insuficiência de financiamento externo (ou seja, aceitaria que o Brasil tivesse reservas líquidas negativas), amortecendo o impacto da escassez de financiamento externo sobre o mercado cambial.

Quanto às projeções do mercado para 2003, os principais aspectos a destacar no levantamento mais recente realizado pelo Banco Central (tabela 5) são: i) a melhora das expectativas em relação à inflação, com o recuo, pela primeira vez em muitos meses, da estimativa para o IPCA em 2003, que caiu

para 12,19% na pesquisa de 21 de março (após ter atingido 12,52% na pesquisa de duas semanas antes); ii) a queda do déficit em conta corrente previsto (de US\$ 5 bilhões há quatro semanas para US\$ 4,1 bilhões agora). Já as projeções do Grupo de Conjuntura do I.E. continuam sendo um pouco mais otimistas que as do mercado, sobretudo em relação ao crescimento do PIB (2,6% e não 1,98%), inflação (IPCA de 11,5%) e taxa Selic no final do ano (20% e não 22%).

Com a divulgação pelo IBGE do PIB do quarto trimestre de 2002, percebe-se que a evolução do PIB ao longo do ano passado deixou um "carry over" positivo para o crescimento do PIB em 2003: como o PIB do quarto trimestre foi 1,2% superior ao PIB trimestral médio de 2002, mesmo que o crescimento do PIB ao longo do ano seja nulo, o PIB já terá um crescimento garantido neste ano de 1,2%. Não obstante a deterioração das expectativas em 2002, que se refletiu na disparada do dólar e dos juros futuros, o desempenho da atividade econômica ao longo do ano passado foi surpreendentemente positivo: o PIB cresceu em todos os trimestres (relativamente aos trimestres imediatamente anteriores), tendo chegado ao quarto trimestre de 2002 com uma expansão de 3,4% em relação ao mesmo período de 2001. Foi possível, portanto, compatibilizar um vigoroso ajuste externo na conta corrente com expansão da economia, e o principal custo da desvalorização acabou sendo o aumento da inflação. Devido, porém, a preocupante alta de preços no final de 2002 e início de 2003, a inflação passou a ser a principal restrição ao crescimento neste ano, tanto pela elevação da taxa de juros requerida para a sua redução, quanto pelo seu impacto negativo sobre os salários reais e sobre as expectativas dos agentes econômicos de um modo geral.

A combinação de taxas de juros elevadas ainda durante algum tempo, queda recente dos salários reais e aumento das exportações líquidas em 2003 a um ritmo menor do que em 2002 deverá fazer com que o crescimento do PIB em 2003 seja inferior aos 3,4% de expansão obtidos ponta a ponta em 2002 – e este crescimento mais lento ao longo do ano está implícito tanto na projeção média do mercado quanto na do Grupo de Conjuntura do I.E. para o comportamento do PIB em 2003. Ainda assim, na estimativa do I.E. o "carry over" positivo para o crescimento deste ano (acima referido) e a expansão do PIB no segundo semestre, após um primeiro semestre de virtual estagnação da atividade econômica, garantiriam um crescimento de 2,6% em 2003 (maior do que os 2% estimados pelo mercado), o que significa que o PIB trimestral médio deste ano seria 1,4% superior ao do quarto trimestre de 2001. Este cenário básico tem, porém, como premissas maiores um comportamento favorável da inflação daqui para frente (IPCA abaixo de 1% ao mês, em média, no período março/dezembro), a continuidade do recuo do risco Brasil e a estabilidade da taxa de câmbio. Resta saber se, de fato, os cenários doméstico e externo evoluirão de forma compatível com estas premissas.

**Tabela 4 - Necessidades e fontes de financiamento externo**  
**Contas Externas (US\$ Bilhões)**

<b>Necessidade de financiamento</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Déficit em conta corrente (A)	23.2	7.8	4.1
Amortizações de médio e longo prazo (B)	35.2	30.5	23.0
<b>Total</b>	<b>58.4</b>	<b>38.3</b>	<b>27.1</b>
<b>Fontes de financiamento</b>			
Perda de reservas líquidas (C)	3.7	13.6	9.2
Investimento direto estrangeiro (D)	22.5	16.6	13.0
Outros (E) = (A) + (B) - (C) - (D)	32.2	8.1	4.9

**Tabela 5 - Projeções Macroeconomicas**

<b>Variável</b>	<b>Projeções Média do Mercado *</b>	<b>Projeções do Grupo de Conjuntura IE/UFRJ</b>
Taxa de Inflação (IPCA) (em %)	12.19	11.50
Taxa de Crescimento do PIB (em %)	1.98	2.60
Contas Fiscais (em % do PIB)		
Saldo Primário	4.25	4.25
Saldo Comercial (em bilhões de US\$)	16.20	18.00
Déficit em Conta Corrente (em bilhões de US\$)	4.13	4.10
Taxa de Câmbio		
Média do Ano	-	3.50
Final do Ano	3.60	3.50
Taxa Selic		
Média do Ano	-	22.80
Final do Ano	22.00	20.00

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

# Nível de Atividade Industrial

---

Paulo Gonzaga & Silvio Salles / E-mail – [conjuntura@ie.ufrj.br](mailto:conjuntura@ie.ufrj.br)

## A Indústria em janeiro de 2003 – a metal-mecânica recupera seu posto

A indústria inicia o ano de 2003 com taxas positivas em todas as comparações (0,7% no mês/mês com ajuste sazonal, 2,8% no mensal e 2,7% no acumulado dos últimos doze meses) e com um padrão de crescimento setorial bem diferente do vigente no ano passado, o que já vinha se delineando nos últimos meses.

O indicador mês/mês com ajuste sazonal volta a ser positivo (0,7%) e 12 ramos mostram esse movimento, embora o determinante tenha sido o crescimento de 13,7% na extrativa mineral. Com exceção de bens de consumo não durável, todas as categorias melhoraram seu desempenho neste indicador de dezembro para janeiro. Isso tende a confirmar a idéia de que dezembro não era um ponto de inflexão descendente. Vale ressaltar, no entanto, que os índices de produção física de média móvel trimestral mostram uma ligeira perda entre janeiro e dezembro (-0,3%), com todas as categorias de uso declinando (não duráveis e semiduráveis -1,4%; duráveis -0,7%; e bens de capital -0,5%), exceto bens intermediários, a mais exportadora, que cresce ligeiramente (0,3%).

---

**Tabela 6 - Taxa de Crescimento da Indústria Geral - Brasil**  
**Categorias de Uso**  
**Índice Acumulado**  
**Base: Igual período do ano anterior = 100**  
**2002-2003**

<b>Segmentos</b>	<b>Janeiro - Dezembro 2002</b> (A)	<b>Janeiro/ 2003</b> (B)	<b>(B) - (A)</b>
Bens de Capital	-1.1	-0.6	0.5
Bens Intermediários	3.1	3.6	0.5
Bens de Consumo	0.7	0.4	-0.3
-Durável	2.8	3.6	0.8
- Semidurável e Não-durável	0.2	-0.5	-0.7
<b>Indústria Geral</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>0.3</b>

Fonte: IBGE - Departamento de Indústria PIM-PF

O confronto janeiro 03 /janeiro 03 (2,8%) assinala a oitava taxa consecutiva de crescimento, mostrando também que a indústria de transformação vem se aproximando em ritmo de expansão à extrativa mineral. Os destaques continuam sendo ramos com articulações importantes com as exportações: metalurgia, mecânica (destaque para motores diesel e tratores agrícolas), material. transporte (automóveis, exportações), extrativa mineral (petróleo) e alimentos (suco de laranja e açúcar). Pressões negativas mais importantes vieram de material. elétrico ( por conta de eletrodomésticos e de insumos para setor de comunicações e de bens de capital para energia, cujos determinantes estão na demanda interna), vestuário, farmacêutica e têxtil. Todos estes segmentos são principalmente voltados para mercado interno.

O padrão de crescimento setorial de 2002 foi bastante atípico em relação aos anos recentes, devido a forte predominância dos setores "primário-exportadores". Isso ficava evidente pelo expressivo incremento de bens intermediários (3,1% contra 2,4% da média da indústria – tabela 6), no qual se destaca a extrativa mineral (10,6%), responsável por cerca de metade do aumento de produção da indústria (tabela 7). Seguem, em ordem de importância na determinação da taxa global, a mecânica (8,7% devido principalmente ao desempenho de tratores agrícolas) e produtos alimentares (4,2% devido sobretudo a maior produção de açúcar e suco de laranja, produtos em boa medida voltados ao mercado externo).

O padrão de crescimento setorial que se delineia para o início de 2003, e que já estava visível nos meses finais de 2002, é bem diferente. Na comparação janeiro 03/janeiro 02, bens intermediários continua com aumento expressivo (3,6%), maior que o verificado no ano de 2002 (3,1%) e que a média da indústria em 2003 (2,7%). No entanto já não é a maior taxa dentre as categorias de uso, pois bens de consumo durável registra

idêntica variação (3,6%). A extrativa mineral perde muito peso na determinação taxa global, respondendo por apenas 20% do incremento global. O setor que agora responde por cerca de metade do aumento de produção da indústria é a metalúrgica (11,0%), seguindo em ordem de importância na determinação da taxa global, pela mecânica (11,2%) e material de transporte (10,5%).

Crescimento da indústria, neste início de ano, é mais nitidamente voltado para o mercado externo do que o de 2002 e com ênfase em setores de maior valor agregado (ex metalúrgica e material de transportes). O aumento das exportações foram decisivos para o bom desempenho da siderurgia (17,5% em janeiro contra 6,3% no ano de 2002-tabela 8) e automóveis (13,0% em janeiro ante -4,4% no ano de 2002), segmentos de grande peso nos gêneros metalurgia e material de

**Tabela 7 - Composição da Taxa de Crescimento da Indústria Geral - Brasil**  
**Gêneros de Indústria**  
**Índice Acumulado**  
**Base: Igual período do ano anterior = 100**  
**2002-2003**

<b>Gêneros</b>	<b>Janeiro-Dezembro 2002</b>	<b>Janeiro. 2003</b>	<b>(B) - (A)</b>
	<b>(A)</b>	<b>(B)</b>	
Extrativa Mineral	1.13	0.53	-0.6
Metalúrgica	0.39	1.32	0.93
Mecânica	0.8	0.96	0.16
Material elétrico	-0.91	-0.8	0.11
Material de Transporte	0.1	0.84	0.74
Borracha	0.05	0.12	0.07
Química	0.27	-0.04	-0.31
Farmacêutica	0.03	-0.19	-0.22
Têxtil	-0.03	-0.16	-0.13
Vestuário e Calçados	-0.06	-0.21	-0.15
Produtos Alimentares	0.48	0.23	-0.25
Demais Gêneros	0.11	0.15	0.04
<b>Indústria Geral</b>	<b>2.36</b>	<b>2.75</b>	<b>0.39</b>

Fonte: IBGE –Departamento de Indústria PIM-PF

transportes, respectivamente. Apesar da retração em material elétrico (-10,7%), é neste momento evidente que a metal-mecânica retomou seu tradicional papel de liderança como motor da indústria. Os próximos meses irão mostrar se este novo padrão de crescimento irá se sustentar ou não ao longo de 2003.

Outra diferença é que, de modo geral, os segmentos voltados para o mercado interno e para agropecuária estão com desempenho inferior ao de 2002. Alguns exemplos são bem ilustrativos disso: TV, rádio e som aponta retração de -19,1% em janeiro, contra aumento de 5,1% no

ano de 2002 (tabela 8); adubos e fertilizantes cresce 0,6% em janeiro ante 13,1% em 2002.

No que tange a agroindústria, os resultados devem melhorar ao longo do ano pois espera-se um crescimento da safra, em especial da cana-de-açúcar, setor fortemente articulado à indústria. Com relação ao mercado interno as perspectivas não são boas. Não está no horizonte uma expressiva redução das taxas de juros ou dos índices de inflação. Consequentemente não são esperados aumentos significativos da massa salarial em termos reais. O impacto da liberação do FGTS parece não ter sido suficiente para estimular o mercado interno. Os resultados negativos no volume de vendas do comércio varejista no confronto janeiro 03/janeiro 02 confirmam esta expectativa negativa (-4,9%, sendo de -5,5% nos super e hipermercados, segundo a PMC/IBGE).

Portanto, caso a extrativa mineral e agroindústria não retomem seu dinamismo recente, a performance da indústria em 2003 dependerá mais do que no ano anterior do desempenho das exportações.

**Tabela 8 - Taxa de Crescimento de Setores Selecionados - Brasil**  
Índice Acumulado

Base: Igual período do ano anterior = 100

Setores	Janeiro - Dezembro 2002		Janeiro 2003	
	(A)	(B)	(B) - (A)	
<b>Voltados para o Mercado Interno</b>				
TV, Rádio e Som	5.14	-19.14	-24.28	
Refino de Petróleo	-0.03	-5.49	-5.46	
Farmacêutica	1.8	-14.89	-16.69	
Artigos Vestuário	-3.84	-4.37	-0.53	
<b>Voltados para o Mercado Externo</b>				
Siderurgia	6.26	17.52	11.26	
Automóveis	-4.37	12.95	17.32	
Celulose	10.51	12.98	2.47	
Calçados	1.14	2.19	1.05	
<b>Agroindústria</b>				
Tratores e Máquinas	13.39	5.17	-8.22	
Adubos e Fertilizantes	13.15	0.6	-12.55	
Moagem de Trigo	-3.36	-11.69	-8.33	
Abate de Aves	6.72	-2.9	-9.62	

Fonte: IBGE –Departamento de Indústria PIM-PF

# Inflação

---

Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho / E-mail – [thadeu@ie.ufrj.br](mailto:thadeu@ie.ufrj.br)

## - A INFLAÇÃO DE FEVEREIRO E MARÇO

O comportamento da inflação no mês de fevereiro é o resultado da desaceleração gradual nos preços ao consumidor. Em particular, a partir dos resultados dos IGP's é possível entender a trajetória em cada mês da inflação pois os três índices existentes são justapostos ( IGP-10,IGP-M,IGP-DI). Primeiro, o IPC-10 de fevereiro, que é o índice de preços ao consumidor do IGP-10, variou 2,08%. Esse número reflete a primeira inflexão dos preços ao consumidor em 2003. Logo a seguir, o IPC-M consolidaria esse resultado apresentando inflação de 1,47%. Finalmente, no final de fevereiro o IPC-DI fechou o mês com crescimento de 1,37%.

A desaceleração da inflação ao consumidor tem como origem dois fatores ; i) o amortecimento do impacto da rodada de repasses desencadeado pelo aumento no preços dos combustíveis – o segmento de transporte foi o que mais refletiu esse comportamento, ii) a estabilização do segmento de alimentos que vinha impulsionando o índice desde o último trimestre do ano passado.

O IPCA de 1,57% em fevereiro reflete, sobretudo, essa trajetória de desaceleração apresentada pelos IPC's. Anteriormente, o IPCA-15, que mede a inflação até o dia 15 de fevereiro, registrou alta de 1,98%. O número demonstra queda da inflação quando comparada com a variação de 2,25% do IPCA no mês anterior.

A Tabela 9 apresenta as contribuições individuais dos segmentos que compõe o IPCA. O segmento de alimentação, que apresentou maior contribuição no ano passado, começa o ano com forte impacto ( 0,51 pp ou 22% do IPCA no mês ) mas depois cede. Entretanto, quando comparamos a contribuição de alimentos do mês com o mesmo período de 2002, fica nítido que a inflação desse segmento embora tenha cedido, ainda se encontra em um nível elevado. Logo a seguir, o segmento de transporte apresenta forte contribuição 0,66 p.p (46% do IPCA) no mês e 1,61 p.p. no acumulado do ano (41% do IPCA ). Vale mencionar que esse segmento no mesmo período do ano passado registrou forte deflação gerando forte alívio nas taxas do período.

A inflação do IPCA acumulada nos dois primeiros meses do ano (3,85%) aponta para uma elevada taxa anual de 25,44%. Entretanto, a taxa média de inflação nos últimos três meses recuou de 2,45% em janeiro para 1,97% em fevereiro.

**Tabela 9 - IPCA - Contribuições do IPCA desagregado por segmentos**

	jan/02	fev/02	mar/02	jan-dez/02	jan/03	fev/03	jan-fev/03
<b>Índice Geral</b>	<b>0.52</b>	<b>0.36</b>	<b>0.60</b>	<b>12.50</b>	<b>2.25</b>	<b>1.57</b>	<b>3.85</b>
Alimentação e bebidas	0.19	0.04	0.09	<b>4.32</b>	0.51	0.29	<b>0.81</b>
Habitação	0.45	0.04	0.15	<b>2.09</b>	0.28	0.03	<b>0.31</b>
Artigos de residência	0.06	0.04	-0.01	<b>0.73</b>	0.11	0.09	<b>0.20</b>
Vestuário	0.03	-0.04	0.00	<b>0.47</b>	0.05	0.01	<b>0.05</b>
Transportes	-0.33	-0.11	0.23	<b>2.21</b>	0.91	0.66	<b>1.61</b>
Saúde e cuidados pessoais	0.03	0.12	0.14	<b>1.09</b>	0.15	0.07	<b>0.22</b>
Despesas pessoais	0.05	0.04	-0.02	<b>0.80</b>	0.18	0.06	<b>0.24</b>
Educação	0.02	0.23	0.03	<b>0.41</b>	0.06	0.26	<b>0.32</b>
Comunicação	0.02	0.01	0.00	<b>0.40</b>	0.01	0.11	<b>0.12</b>

## - PRINCIPAIS DESAGREGAÇÕES DO IPCA

A comportamento no preço de alimentos e de transporte, que são os fatores de maior pressão da inflação no ano, é melhor compreendido quando são feitas algumas desagregações específicas. Primeiro, ao dividir o índice em preços livres e administrados, verifica-se o primeiro foi o maior responsável pela queda da inflação. A variação dos preços livres apresentou crescimento de 1% contra 1,6% do mês passado. A partir de uma conta simples é possível mostrar que a queda dos preços livres de janeiro para fevereiro foi responsável por 60% da redução da inflação no período. Isto é, os preços livres, que foram os grandes vilões no último trimestre do ano passado, são os principais responsáveis pelo desaquecimento da inflação. Por outro lado, os preços administrados ainda se encontram em um nível muito elevado comprometendo uma queda maior da inflação no começo do ano. A variação de 2,7% dos administrados em fevereiro é resultado residual da contaminação nos transportes do aumento do preço dos combustíveis em janeiro. Os resultados mais recentes sugerem que essa contaminação vem

perdendo força, fato que já vem desonerando as taxas de inflação no mês de março.

A inflexão dos preços livres é mais bem compreendida a partir da decomposição em comercializáveis e não-comercializáveis. A queda nos livres é resultado da redução dos preços dos comercializáveis. Em janeiro, a variação desse segmento foi de 1,7% contra 0,8% em fevereiro. Entretanto, os preços não-comercializáveis ficaram estáveis em 1,5% que sugere um grau de inércia ainda elevado nesse segmento. A partir do

**Gráfico 1 - Preços Comercializáveis e Nao-Comercializáveis - inflação média acumulada em 3 meses**

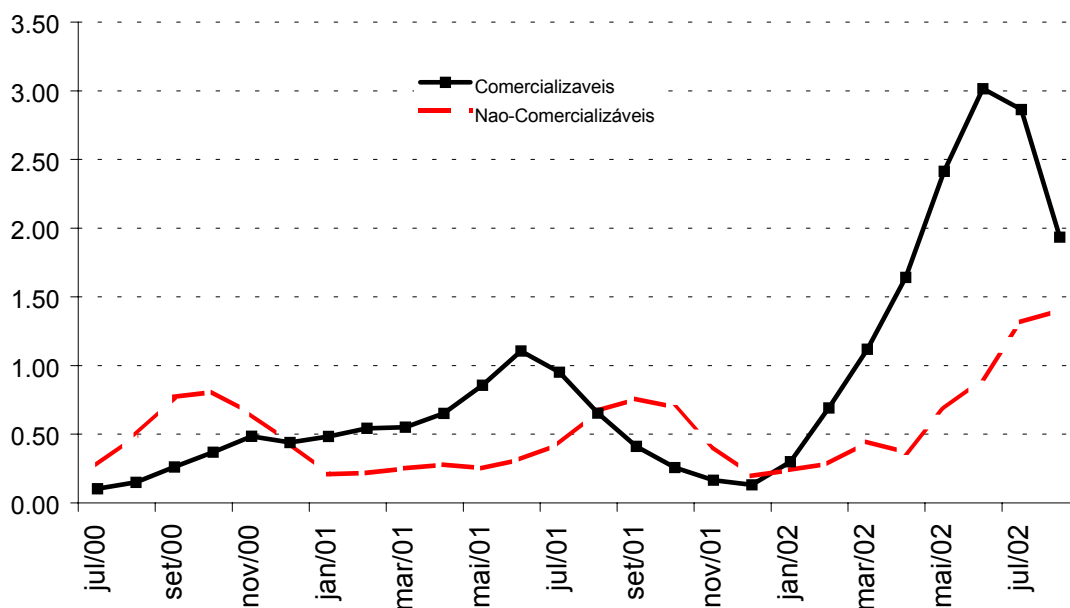


Gráfico 1 explicita o resultado obtido anteriormente.

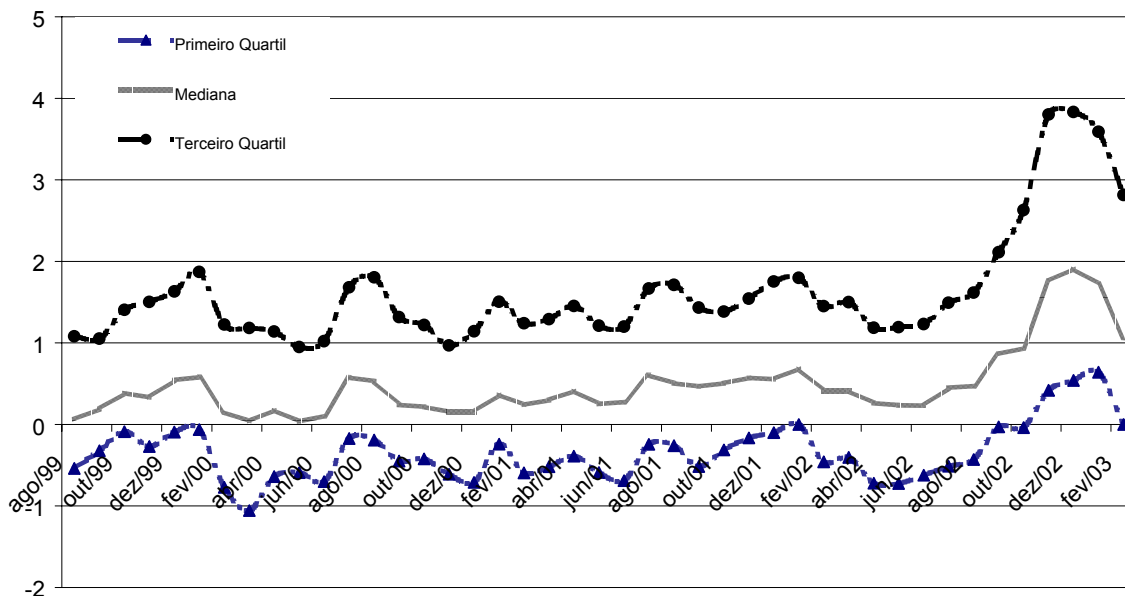
## - ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS E O NÚCLEO DA INFLAÇÃO

Em fevereiro ainda percebemos um grau elevado de generalização dos preços, mas que esta gradualmente recuando. Para chegar a essa afirmação e necessário olhar para a distribuição dos preços do mês. A partir do recuo na mediana dos preços de 1,72% para 1,06% é possível constatar a queda na generalidade. Entretanto, ao comparar com o mesmo mês do ano passado (0,42%), verifica-se que o

atual valor ainda esta em um patamar muito elevado. O primeiro e terceiro quartil apresentaram forte queda. Isto é, o conjunto das maiores e menores variações estão crescendo menos do que em períodos passados. Entretanto, o fato das menores variações estar cedendo mais rápido sugere que ainda há sinais de persistência.

Quando a análise é feita a partir dos diferentes métodos de núcleo da inflação, é possível ter melhor idéia do comportamento da tendência. O método de exclusão previa no mês de fevereiro, é o que mais traz informações relevantes de como seria a inflação sem as pressões no qual atribuímos um caráter temporário. Isto porque esse método exclui do valor da inflação, alimentos in natura e preços administrados. No caso, são esses preços exatamente os fatores de pressão do mês. Essa metodologia apresentou variação de 0,87% ante um crescimento de 1,32% do mês anterior. O resultado é animador na medida que aponta para um nível da inflação mais baixo. Resultado parecido foi encontrado para o núcleo a partir das medias aparadas (0,92% contra 1,32% de janeiro). Essa metodologia apresenta maior valor pois capta com mais intensidade a persistência da inflação, que é uma referência de mais longo prazo.

**Gráfico 2 - Nucleo de Inflação - mediana**



## Perspectivas para os Próximos meses

De acordo com as nossas projeções, o IPCA terminará o ano em 11,50% e se baseia em três comportamentos específicos; i) um crescimento maior do que o previsto pelo Banco Central para os preços administrados. O crescimento em 2003 desse segmento seria de 17,5%, e reflete em grande parte, as pressões causadas pela guerra no preço do petróleo e seus derivados. \_ii) Uma queda gradual dos itens não comercializáveis, que pode ser considerado reflexo do componente inercial ainda persistente nesse segmento. \_iii) A maior flexibilidade dos itens comercializáveis, que por um lado, pressionou fortemente a inflação do final do ano passado, agora teria o efeito de reduzir as taxas pois sua principal influência – a taxa de cambio, esta relativamente estável.

Em suma, os preços livres serão o motor para a queda da inflação no restante do ano. Dado uma taxa de cambio controlada, o comportamento desse segmento, mesmo que em um nível elevado, será favorável para a inflação em 2003 (9% segundo a projeção IE/UFRJ). Para o próximo trimestre, a perspectiva é de taxas médias mensais por volta de 0,65%, reflexo do confronto de períodos sazonalmente baixos com alguma resistência dos alimentos e transportes. Dados mais recentes de índices ao consumidor comprovam essa análise. Entretanto, fica o fator de incerteza incorporado a possibilidade de a qualquer momento ser anunciado um aumento de combustíveis que gere uma nova rodada de repasses. De qualquer forma, a taxa esperada para março é de 0,9% e já responde aos dados mais recentes de queda dos principais indicadores.

# Política Fiscal

Margarida Gutierrez / E-mail – [margarida@ie.ufrj.br](mailto:margarida@ie.ufrj.br)

Desde setembro do ano passado, a relação Dívida Líquida Pública/PIB iniciou uma trajetória de queda passando de 63,9% para 55,9% em janeiro último (Tabela 10). Mantida esta tendência para os próximos meses, abre-se um espaço importante para uma redução, que já vem ocorrendo, ainda maior do Risco País (que não depende apenas deste indicador, mas que é fortemente influenciado por ele), para a estabilidade cambial, para uma melhoria das expectativas inflacionárias e, conseqüentemente, para a queda da taxa de juros. Estas condições, por sua vez, podem dar origem a um círculo virtuoso, através do qual a queda dos juros, ao reduzir os serviços da dívida pública e permitir um ritmo de crescimento econômico maior (e aumento da arrecadação tributária), reforça ainda mais a queda do indicador Dívida /PIB.

**Tabela 10: Fatores Condicionantes da Dívida Pública**

Fluxo em R\$ milhões	Jan a Dez/01	Jan a Dez/02	Jan/03
Juros Internos	72112	96949	15952
Juros Externos	14331	17029	1680
Varição cambial sobre estoque da dívida interna atrelada ao dólar	19182	76662	-402
Varição cambial sobre estoque (em reais) da dívida externa líquida	10619	71317	-1652
Esqueleto	26004	14286	671
Privatizações	-980	-3637	0
Superávit primário	-43655	-52364	-8463
Outros	90	0	0
Total	97703	220241	7787

Fonte: Banco Central

Em janeiro deste ano, a dívida líquida pública consolidada atingiu o valor de R\$ 888,9 bilhões, sendo que 65,4% é do governo federal, 29,3% representa dívidas dos governos estaduais, 3,9% representa a parcela dos municípios e 3,1% é a participação das empresas estatais das três esferas de governo.

O estoque da dívida pública em um dado momento é determinado pela dívida do período imediatamente anterior acrescida dos resultados fiscais obtidos em cada período, representado pelo resultado nominal das contas públicas consolidadas (receitas menos despesas inclusive o pagamento de juros nominais), e de um ajuste patrimonial, que também se faz a cada período, dado pelo

reconhecimento de dívidas passadas e então incorporadas, pelas privatizações (que atuam como redutoras da dívida) e por um ajuste chamado de metodológico sobre o estoque da dívida, com o qual a parcela do endividamento vinculado ao câmbio é a cada período revalorada em reais, em função da evolução da taxa cambial.

Da atual dívida de R\$ 888,9 bilhões, 66,7% é dívida fiscal (fruto dos déficits nominais acumulados pelo setor público ao longo do tempo), e apenas 33,3% é dívida decorrente do ajuste patrimonial (30,5% devido ao efeito câmbio e 2,6% devido ao efeito líquido do reconhecimento de dívidas passadas deduzidas as privatizações).

No entanto, ao longo dos últimos três anos, apesar dos crescentes superávits primários (receitas menos despesas, exclusive os juros pagos) obtidos pelo setor público nas suas três esferas incluindo as empresas estatais, a relação Dívida Pública/PIB cresceu de 40,3% do PIB em dezembro de 2000 e atingiu o pico de 63,9% em setembro do ano passado, quando a partir de então experimentou o movimento oposto

**Tabela11: Perfil da Dívida Pública (%)**

	dez/99	dez/00	dez/01	jan/02	set/02	out/02	nov/02	dez/02	jan/03
dívida/PIB	49.4	49.3	53.1	55.1	63.9	59.9	57.5	55.9	55.9
Total da dívida Pública (a+b)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(a) Interna	78.9	80.2	80.2	79.9	72.3	72.9	73.0	74.3	74.9
(i) Indexada ao Câmbio	19.4	19.9	27.0	27.2	30.3	27.7	27.3	26.2	26.1
(ii) Não Indexada ao Câmbio	59.5	60.3	53.2	52.7	42.0	45.2	45.7	48.1	48.9
(b) Externa	21.1	19.8	19.8	20.1	27.7	27.1	27.0	25.7	25.1
Dívida Pública Indexada ao Dólar (i) + (b)	40.5	39.7	46.8	47.3	58.0	54.8	54.3	51.9	51.1

(Tabela 2).

Este descolamento entre os superávits primários obtidos e a evolução Dívida/PIB deveu-se basicamente aos ajustes patrimoniais realizados e incorporados à dívida pública. No ano passado, 72,0% do aumento da dívida (R\$ 220,2 bilhões) explica-se por esse ajuste (Tabela 12). Uma parte do efeito patrimonial é transitório: aquele decorrente da variação cambial sobre o estoque da dívida (externa e interna indexada ao câmbio) ainda não paga. Quando o câmbio sobe, o efeito resultante é um aumento da dívida cotada em reais e quando o câmbio cai, a dívida cai.

**Tabela 12: Necessidade de Financiamento do Setor Público**

	R\$ Milhões				% PIB			
	Jan/Dez 00	Jan/Dez 01	Jan/Dez 02	Jan/03	Jan/Dez 00	Jan 01/Dez 01	Jan/Dez 02	Jan/03
Nominal	39.806	42.788	61.614	68.178	3.66	3.62	4.61	5.03
Juros Nominais	77.963	86.444	113.978	123.591	7.18	7.31	8.52	9.11
Primário	-38.157	-43.655	-52.364	-55.413	-3.51	-3.69	-3.91	-4.08
-Governo Central (Governo Federal, BC e INSS)	-20.431	-21.980	-31.919	-31.598	-1.88	-1.86	-2.39	-2.33
-Emp. Est. Federais	-10.174	-7.571	-6.329	-7.860	-0.94	-0.95	-0.47	-0.58
-Governos Regionais (Estados e Municípios)	-6.026	-10.471	-10.598	-12.073	-0.55	-0.89	-0.79	-0.89
-Emp. Estat. Regionais	-1.526	-3.634	-3.518	-3.882	-0.14	-0.31	-0.26	-0.29

Fonte: Banco Central

Na ausência de fortes e duradouras desvalorizações/valorizações da taxa de câmbio, de intensos processos de incorporação de novos esqueletos e de programas de privatizações, a relação Dívida/PIB depende do resultado primário das contas públicas, da taxa de juros real que incide sobre a dívida pública e da taxa de crescimento do PIB. Se, além disso, as expectativas inflacionárias estiverem convergindo para a meta fixada para o ano, possibilitando a manutenção ou mesmo uma redução dos juros reais, haverá uma estreita correlação entre maior esforço fiscal e uma trajetória da Dívida/PIB declinante.

Em janeiro deste ano, a dívida aumentou R\$ 7,7 bilhões, tendo tido seus dois componentes, o fiscal e o patrimonial, comportamentos distintos. Enquanto o resultado fiscal foi responsável pelo incremento de R\$ 9,1 bilhões (déficit nominal no mês, apesar do superávit primário recorde de R\$ 8,4 bilhões (4,1% do PIB), devido ao pagamento de juros mais elevados), o ajuste patrimonial (variação da dívida patrimonial) reduziu a estoque de endividamento público em R\$ 1,3 bilhão, tendo sido a valorização cambial ocorrida no mês de janeiro (0,21%) o fator determinante do recuo. Para este ano, no âmbito da última revisão do acordo com o FMI estão previstos a incorporação de novos esqueletos no valor de R\$ 8,6 bilhões.

Daqui para frente, se as condições macroeconômicas permitirem uma queda da taxa de juros em termos reais, mantido o atual esforço fiscal, a Dívida Líquida/PIB deverá experimentar uma trajetória decrescente. O segundo aspecto positivo a destacar diz respeito às condições de rolagem da dívida.

Desde abril do ano passado, o quadro se complicou obrigando a um rápido encurtamento do perfil do endividamento (a participação da dívida de curto prazo, com vencimento em até 12 meses). Em abril, o total da dívida mobiliária federal de curto prazo atingiu o nível mais baixo desde 1999 (23,8%) e pulou para 42,0% em outubro. A partir de então, a tendência de encurtamento se interrompe e a dívida de curto prazo se

estabiliza nesse patamar. Para os próximos 12 meses estão previstos vencimentos de R\$ 253,4 bilhões, sendo 79,5% vinculada à taxa Selic, 14,3% com correção cambial e 6,2% com taxas pré fixadas. Em meados de março, o Banco Central e o Tesouro realizaram a primeira operação de alongamento de prazo da dívida no governo Lula, com a venda de contratos de swaps cambiais, com vencimentos previstos para o período que se estende de outubro deste ano até abril de 2006, e com a troca de LFTs (títulos que pagam a taxa Selic) de prazo curto por LFTs com vencimentos para novembro de 2003 e maio e setembro de 2004. No caso dos contratos de swaps cambiais, a taxa de juros cobrada pelo mercado caiu vertiginosamente de um pico de 60,0% ao ano (além da correção cambial) em setembro do ano passado para 7,7% ao ano com vencimento em julho, 9,5% ao ano com vencimento em agosto e 10,0% com vencimento em outubro. Os contratos fechados para abril do ano que vem foram oferecidos à taxa de 11,0% ao ano. Para julho de 2005, as transações foram realizadas com uma taxa de 15,0% ao ano.

A redução do volume médio diário rolado através das operações compromissadas do Banco Central com o mercado de R\$ 77,6 bilhões em fevereiro para R\$ 71,6 bilhões, considerando os doze primeiros dias de março, é um fato que corrobora as melhores condições no quadro fiscal, inclusive porque a maior parte dessa rolagem não é feita mais por apenas 1 dia, mas por um período que vai de 3 até 30 dias.

Por último, o processo de monetização de parte da dívida que o Banco Central não conseguia refinarciar e que se constituiu em um fator expressivo condicionante da expansão da base monetária desde maio do ano passado foi também interrompido. Considerando os dois primeiros meses deste ano, houve uma colocação líquida de títulos públicos federais que se constituiu, inclusive, no principal fator de contração do estoque de moeda legal, contribuindo, assim, para reforçar os atuais objetivos da política monetária.



# Economia Empresarial

---

Paulo Fernando Fleury / E-mail – [conjuntura@ie.ufrj.br](mailto:conjuntura@ie.ufrj.br)

## Transporte de Cargas no Brasil:

### Ameaças e Oportunidades

O setor de transporte de cargas, no Brasil encontra-se numa encruzilhada. De um lado, observa-se um forte movimento de modernização nas empresas, que demandam serviços de transporte cada vez mais eficientes, confiáveis e sofisticados, a fim de se manterem competitivas num mundo que se globalizou, e onde a logística é, cada vez mais, determinante para o sucesso empresarial. De outro, um conjunto de problemas estruturais, que distorcem nossa matriz de transportes, e contribuem para o comprometimento, não apenas da qualidade dos serviços e da saúde financeira dos operadores, mas também e principalmente do desenvolvimento econômico e social do país.

Na origem dos problemas estruturais estão as questões de priorização de investimentos governamentais, regulação, fiscalização e custo de capital, que levaram o país a uma dependência exagerada do modal rodoviário, e como consequência, a baixos índices de produtividade, elevado nível de insegurança nas estradas, baixa eficiência energética, e altos níveis de poluição ambiental.

Apenas como ilustração, vale lembrar que comparativamente aos EUA, benchmark internacional do setor, a produtividade da mão de obra no transporte de cargas no Brasil é cerca de cinco vezes menor, nosso índice de acidentes 3,3 vezes superior, nossa eficiência energética 30% inferior e nosso índice de emissão de poluentes atmosféricos, quase três vezes maior.

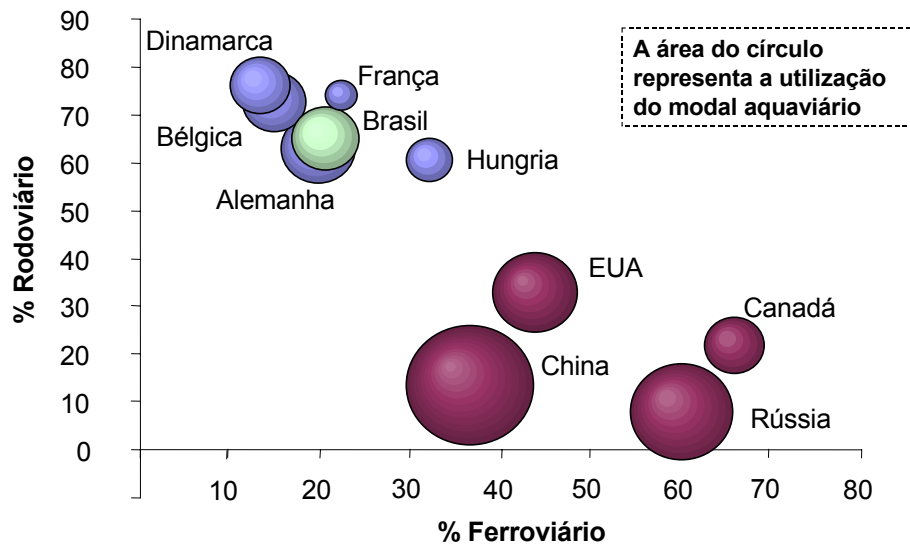
A dependência exagerada do modal rodoviário fica patente quando se compara o Brasil, com outros países de dimensões continentais como EUA, Canadá e Rússia, por exemplo. Nestes países, o modal rodoviário é responsável por 26%, 21% e 8% respectivamente do total da carga transportada, enquanto no Brasil, este índice chega a superar os 60%.

Como conseqüência, o Brasil faz uso limitado de modais mais seguros, menos poluentes e mais eficientes, como o ferroviário e aquaviário, ideais para o transporte de produtos básicos, em altos volumes e grandes distâncias, típico de nossos principais produtos de exportação. Na média, a produtividade do modal rodoviário é equivalente a 7% do modal ferroviário, e 9% do modal aquaviário. A utilização excessiva do modal rodoviário reduz a produtividade do país, e condena as empresas a incorrerem em custos excessivos, que corroem suas margens e reduzem nossa competitividade internacional.

Esta enorme concentração no rodoviário reflete uma grande distorção na matriz de transportes brasileira, que precisa ser corrigida, a fim de eliminar as ineficiências e os custos sociais daí resultantes.

A figura abaixo permite comparar nossa matriz de transportes, com nove outros países ao redor do mundo. Os dez países analisados podem ser classificados em dois grandes grupos. O primeiro, situado na parte superior esquerda, se caracteriza pela utilização intensiva do modal rodoviário, e uma utilização reduzida do modal ferroviário. O segundo situado na parte inferior direita possui característica oposta; utilização intensiva do ferroviário e reduzida do rodoviário.

### Matriz de Transportes em TKU



Fonte : Anuário estatístico 2001 – Geipot

O primeiro grupo é formado por países de pequena extensão territorial e poucos recursos naturais. O segundo grupo, por países de

dimensões continentais e amplos recursos naturais. O Brasil é a única exceção. Possui as características do segundo grupo, mas se encontra localizado no primeiro; um claro indício de distorção em sua matriz de transportes. Corrigir esta distorção deve ser o principal objetivo a perseguir neste setor. Para tanto, torna-se necessário identificar as causas das distorções e implementar medidas capazes de neutralizá-las. Disto é o que trataremos a seguir.

Há décadas, os investimentos governamentais vem priorizando o modal rodoviário, em detrimento dos demais modais. Esta tendência continua a ser observada até os dias de hoje. Do total de recursos públicos alocados ao setor de transportes entre 1995 e 2000, 74,6% foram para o rodoviário, 20,8% para o aquaviário, e 4,6% para o ferroviário. Como resultado, o país possui hoje uma infra-estrutura ferroviária e hidroviária insuficiente para suas reais necessidades. Esta é a primeira tendência que precisa ser revertida. Desta forma, assegurar os investimentos em infra-estrutura, é condição fundamental para aumentar a competitividade e garantir capacidade de crescimento econômico

Diferentemente dos países desenvolvidos, o Brasil praticamente não possui regras de disciplinamento do transporte rodoviário de cargas. Aspectos básicos como tempo máximo de direção, estado de conservação dos veículos, e capacitação profissional mínima, não fazem parte do nosso arcabouço regulatório. Até mesmo quando existem regras como, por exemplo, a que estabelece o peso máximo por eixo, elas acabam não sendo cumpridas por falta ou ineficiência de fiscalização.

São praticamente inexistentes as regras de entrada e permanência no segmento rodoviário. Por outro lado, são elevadas as barreiras de saída, principalmente para os autônomos, que possuem baixo grau de educação formal, e enfrentam dificuldades para encontrar uma nova ocupação. Como consequência o setor apresenta uma estrutura altamente fragmentada, com excesso de oferta, preços deprimidos, e práticas operacionais condenáveis, que caracterizam uma concorrência predatória, e geram externalidades que afetam negativamente toda a sociedade.

É prática comum motoristas trafegarem com excesso de peso, de horas trabalhadas, e de velocidade, conduzindo veículos antigos, carentes de manutenção, e altamente suscetíveis a acidentes graves, que resultam em elevados índices de mortes e internações.

Aprovar legislação que discipline as práticas operacionais, e iniba a concorrência predatória, deveria ser um dos principais mecanismos

para a reestruturação do setor. Cabe aqui um papel importante para as novas agências reguladoras, que precisam ser reforçadas e integradas entre si.

O elevado custo de capital, combinado com os preços deprimidos do modal rodoviário, tornam praticamente inviável o investimento privado na infra-estrutura de transporte, principalmente nos modais ferroviário e hidroviário, intensivos em capital, e de retornos em longo prazo. A melhora na oferta e nas condições de financiamento são, portanto, pré-requisitos para reverter este quadro distorcido de nossa matriz de transportes.

Este conjunto de ações, voltadas para reverter as distorções existentes no nosso sistema de transportes, precisam ser complementadas por outras mais específicas ao nível de cada modal. Para tanto torna-se necessário uma atitude firme e corajosa dos poderes competentes da república. Os problemas são graves, mas as oportunidades são ainda maiores se considerarmos a enorme contribuição que um sistema saudável de transporte pode trazer para o aumento da competitividade de nossa indústria, e para um crescimento econômico mais equilibrado, fator fundamental para a geração de emprego e redução dos desequilíbrios regionais.

# Setor Externo

Francisco Eduardo P. de Souza & Helena Soihet / E-mail – [fepsouza@ie.ufrj.br](mailto:fepsouza@ie.ufrj.br)

Em fevereiro, a balança comercial registrou superávit de US\$ 1,1 bilhão, o maior saldo positivo registrado para meses de fevereiro desde 1994. Tal resultado se deveu basicamente ao crescimento das exportações que somaram US\$ 5 bilhões, valor 36,7% superior às exportações de fevereiro/2002 e 9% no acumulado em 12 meses. Vale ressaltar que o desempenho das vendas externas foi fruto das vendas recordes para meses de fevereiro, de todas as três categorias de produtos: manufaturados, básicos e semimanufaturados. Para confirmar o dinamismo das exportações tem-se os dados quantum apurados pela Funcex. Nas exportações totais, o crescimento das quantidades exportadas em janeiro foi de 17,2%, uma taxa considerada excepcional. Entre as classes de produtos, o melhor desempenho quantum ficou com básicos, em 36,3%, seguido de semimanufaturados (31,6%) e manufaturados 23,3%. Os preços também deram uma contribuição positiva para a expansão das exportações, com aumento de 3,3% em relação a janeiro do ano passado. Apenas nos manufaturados não há sinais de recuperação de preços.

**Tabela 13 - EXPORTAÇÃO POR FATOR AGREGADO  
FEVEREIRO - 2003/2002 E JANEIRO-2002 - US\$ MILHÕES FOB**

	Fevereiro		Var. % 2003/02	Janeiro	Var. % Fev/Jan - 2003
	2003	2002	Valor	2003	Valor
Básicos	1270	822	54.5	1211	4.9
Industrializados	3631	2757	31.7	3497	3.8
- Semifaturados	804	558	44.1	948	-15.2
- Manufaturados	2827	2199	28.6	2549	10.9
Op. Especiais	100	79	26.6	97	3.1
<b>TOTAL</b>	<b>5001</b>	<b>3658</b>	<b>36.7</b>	<b>4805</b>	<b>4.1</b>

Fonte: Siscomex

Já as importações somaram US\$ 3,9 bilhões, 14,2% acima de fevereiro de 2002. O crescimento das importações, originou-se basicamente da categoria de combustíveis e lubrificantes, principalmente pelo aumento nos gastos de petróleo, tendo em vista a elevação de 74,5% dos preços do barril do petróleo Brent (período de 10/02/03 a 10/03/03).

No que se refere à decomposição do resultado em variações de quantidades e preços, observamos que nas importações totais houve uma queda nas quantidades importadas em janeiro de 9,9% enquanto os preços aumentaram 6,5%. O quantum das importações vem reduzindo o ritmo de queda em relação às taxa observadas ao longo de todo o ano passado, porém a recuperação ainda é lenta e o comportamento diferenciado entre as categorias de uso.

**Tabela 14 - IMPORTAÇÕES POR CATEGORIA DE USO  
FEVEREIRO - 2003/2002 E JANEIRO/2002 - US\$ MILHÕES FOB**

	Fevereiro		Var. % 2003/02	Janeiro	Var. % Fev03/Jan03
	2003	2002	Valor	2003	Valor
Bens de Capital	949	867	9.5	783	21.2
Matérias-primas e intermediários	1934	1761	9.8	1947	-0.7
- Nafta	57	70	-18.6	90	-36.7
Bens de Consumo	416	410	1.5	441	-5.7
- Não-duráveis	226	251	-10	220	2.7
- Duráveis	190	159	19.5	221	-14
- Automóveis	58	46	26.1	79	-26.6
Combustíveis e lubrificantes	579	359	61.3	474	22.2
- Petróleo	357	180	98.3	267	33.7
- Demais	222	179	24	207	7.2
<b>TOTAL</b>	<b>3878</b>	<b>3397</b>	<b>14.2</b>	<b>3645</b>	<b>6.4</b>

Fonte: SISCOMEX

No primeiro bimestre de 2003 a balança comercial registrou superávit de US\$ 2,28 bilhões enquanto em doze meses a balança apontou para um superávit comercial de US\$ 15 bilhões. Quando comparamos a média trimestral de fevereiro 2003/dezembro 2002 contra fevereiro 2002/dezembro 2001, observamos um crescimento de 25,7% das exportações e de 2,5% das importações. Todos esses fatos corroboram para que nossas projeções anuais apontem para um superávit comercial de US\$ 18 bilhões, desde que não haja maior gravidade quanto aos desdobramentos da guerra no Iraque. Discute-se agora a duração esperada da guerra: uma guerra com duração de alguns meses poderia não apenas elevar os preços do petróleo como também reduzir o crescimento do comércio mundial e dos fluxos de capital em direção aos mercados emergentes. Nesse caso haveria nova revisão das projeções, com provável redução do superávit comercial em 2003.

O bom desempenho da balança comercial é o principal fator responsável pela rápida redução do déficit em conta corrente. Em 12 meses, o déficit em transações correntes em relação ao PIB que em

janeiro de 2002 era de 4,37% passou para apenas 1,41% em janeiro de 2003.

A boa performance da balança comercial vem compensando a trajetória de queda de investimento estrangeiro direto. Em janeiro de 2002 o investimento direto (em 12 meses) representava US\$ 22,2 bilhões (4,4% do PIB) enquanto neste mesmo período de 2003 houve queda do ID (em 12 meses) para US\$ 16 bilhões (3,5% do PIB).

A continuar a trajetória de crescimento das exportações e permanecendo um patamar estável de investimento direto, não deverá haver esse ano problemas no financiamento da conta corrente. Contudo, devemos ser prudentes diante da redução da vulnerabilidade externa, pois resta saber até quando tal crescimento das exportações será sustentado. Ainda continuamos com elevado Custo Brasil e, o Risco país, apesar de estar caindo (1084 pontos básicos em 14/03/2003), ainda permanece num patamar elevado quando comparado com o risco dos demais países emergentes (579 pontos básicos).

**Tabela 15 - Índice de Preço e Quantum (Variação Percentual)**

Período	Exportações		Importações	
	Preços	Quantum	Preços	Quantum
Jan03/jan02	3.3	17.2	6.5	-9.9
Ac. 12 meses	-3.4	10.1	-2	-11.5

Fonte: Elaboração Boletim de Conjuntura a partir de dados da Funcex

**Tabela 16 - Transações Correntes x Investimento Estrangeiro Direto**

Mês	Transações Correntes	Investimento Estrangeiro Direto
	Ultimos 12 meses (%PIB)	Ultimos 12 meses (%PIB)
dez/01	-4.55	4.40
jan/02	-4.37	4.41
jul/02	-3.52	4.33
dez/03	-1.7	3.63
jan/03	-1.41	3.52

Fonte: Nota para Imprensa do Banco Central