

Nota Técnica

NÚMERO 10 – Nov/2005

ANÁLISE DE CONJUNTURA

TAXA DE JUROS E OS LIMITES DO CRESCIMENTO



Taxa de juros e os limites do crescimento

A conjuntura econômica no início do último trimestre de 2005 segue o caminho de “avançar com o freio de mão puxado” que tem prevalecido desde o final de 2004. Tem contribuído para este quadro, a combinação de elementos de aquecimento da demanda – como a expansão do crédito ao consumidor e o dinamismo do mercado externo – com elementos restritivos – como a política de obtenção do superávit primário elevado através de controle de gastos e investimentos públicos além da manutenção de taxas de juros extremamente elevadas, desestimulando o investimento.

Neste contexto, as projeções indicam que o crescimento do PIB, em 2005, deve ficar em torno de 3,5%, número inferior ao avaliado como necessário para que se tenha algum impacto significativo sobre o mercado de trabalho. Considerando o aumento da produtividade da economia e o ingresso de novos contingentes no mercado de trabalho, além do elevado número de trabalhadores desempregados, os indicadores referentes a empregos e salários não deverão apresentar melhoras significativas até o final do ano. É importante destacar os movimentos apenas sazonais refletidos nas pesquisas de emprego (ou seja, as mudanças nos números do mercado de trabalho refletem apenas relações com as variações de produção de cada época do ano, das flutuações do ciclo econômico ao longo do ano).

As principais decisões referentes à política econômica configuram um ambiente extremamente restritivo. Embora as últimas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, tenham iniciado um movimento de redução das taxas de juros básicas (que ainda não tem se refletido nas taxas de juros para os consumidores), esse movimento ainda é pequeno, especialmente quando se observa que as expectativas de inflação se reduziram, e que, portanto, os movimentos atuais de redução das taxas de juros nominais ainda são tímidos quando confrontado com as quedas na taxa de inflação. Por esta razão, as taxas de juros reais – taxas de juros nominais descontada a perspectiva de inflação – até subiram. A antecipação em três meses no cumprimento da meta anual do superávit primário (receita menos despesa dos governos, excetuados os gastos financeiros) revela o tamanho da contenção orçamentária que está sendo executada. E, ainda, estão em discussão novas

medidas de contenção do gasto público, como limites legais e constitucionais a reajustes de salários dos funcionários públicos, e propostas de desvinculação orçamentária.

Os números que combinam as taxas de juros básicas (e as despesas financeiras do governo delas decorrentes) e o superávit primário são reveladores da política adotada. Apesar de ter gerado um superávit primário de R\$ 86,5 bilhões de janeiro a setembro deste ano, contra a previsão inicial de R\$ 83,9 bilhões para todo o ano, o superávit não foi suficiente para garantir integralmente o pagamento da conta dos juros ao longo do ano, que atingiu cerca de R\$ 120,2 bilhões fazendo com que o déficit nominal chegasse a 2,37% do PIB, e a relação dívida/PIB seguisse superior a 51%. Ou seja, apesar da elevada transferência de recursos orçamentários para o pagamento do passivo financeiro, este segue consumindo recursos além dessa conta, e crescentes, em função do próprio gasto financeiro.

Entretanto, de outro lado, a política de juros elevados incentiva a entrada de recursos externos que, ao lado do grande volume de exportações que propicia expressivo saldo comercial (já superior a US\$ 35 bilhões nos primeiros 10 meses do ano) acaba contribuindo para a queda na cotação do dólar em relação ao real. Esse movimento tem levado adiante um complexo resultado do ponto de vista do setor externo brasileiro. De um lado, alavancado pelo bom contexto internacional, o dinamismo das exportações de *commodities* agrícolas, agropecuárias e minerais, além de setores industriais que têm empresas brasileiras ou filiais de empresas transnacionais sediadas no Brasil, tem contribuído para a realização do expressivo saldo comercial. Por outro lado, os efeitos da valorização do real têm repercutido nos setores industriais internos, ampliando a competição com produtos importados. Assim, apesar do expressivo superávit final na balança comercial, o impacto setorial do resultado do comércio exterior sobre a produção e o emprego revela algumas preocupações e dificuldades frente à valorização do real.

Com relação ao consumo, a expansão do crédito em diversas modalidades, especialmente as de crédito consignado, contribuíram para a expansão de alguns setores produtores de bens de consumo duráveis. Entretanto, os resultados do comércio apresentados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Federações do Comércio mostram que o crescimento das vendas começa a atingir alguns limites para continuar a se expandir.

Esses limites para a expansão nas vendas de alguns setores aliados a taxas de juros extremamente elevadas podem gerar um desestímulo à realização de novos investimentos. É possível que a taxa de investimento (medida como formação bruta de capital fixo, isto é,

investimentos novos produtivos e ampliação das construções, ou seja, investimento não meramente financeiro) cresça um pouco esse ano, voltando a um patamar de 20%, maior que nos períodos anteriores, mas ainda insuficiente para alavancar um novo ciclo sustentado de expansão e crescimento. Outra característica importante é que parte substantiva dos investimentos em andamento refere-se a alguns grandes projetos localizados, setorialmente ligados a cadeias de produção específicas, que não têm demonstrado capacidade de se difundirem por outros setores. Parte desses projetos está inserida no processo de integração continental e parte refere-se diretamente à expansão da infra-estrutura para as exportações de *commodities* da grande agricultura comercial de exportação e de minerais.

Portanto, em que pesem condições extremamente favoráveis ao crescimento (cenário externo, demanda potencial dos consumidores, possíveis investimentos), a insistência da política econômica em seguir operando com juros extremamente elevados e restrições nos gastos e investimentos públicos acaba determinando um freio nas possibilidades de uma maior elevação nas taxas de crescimento da economia.

DIEESE

Direção Executiva

Carlos Andreu Ortiz – Presidente
STI. Metalúrgicas de São Paulo
João Vicente Silva Cayres – Vice-presidente
Sind. Metalúrgicos do ABC
Antonio Sabóia B. Junior – Secretário
SEE. Bancários de São Paulo
Mônica Oliveira L. Veloso – Diretora
STI. Metalúrgicas de Osasco
Paulo de Tarso G. Paixão – Diretor
STI. Energia Elétrica de Campinas
Zenaide Honório – Diretora
APEOESP
Pedro Celso Rosa – Diretor
STI. Metalúrgicas de Curitiba
Paulo de Tarso G. B. Costa – Diretor
Sind. Energia Elétrica da Bahia
Levi da Hora – Diretor
STI. Energia Elétrica de São Paulo
Carlos Donizeti França de Oliveira – Diretor
Femaco – FE em Asseio e Conservação
do Estado de São Paulo
Mara Luzia Feltes – Diretora
SEE. Assessoria Perícias e Porto Alegre
Célio Ferreira Malta – Diretor
STI. Metalúrgicas de Guarulhos
Eduardo Alves Pacheco – Diretor
CNTT/CUT

Direção técnica

Diretor técnico: Clemente Ganz Lúcio
Coordenador de pesquisas: Francisco José Couceiro de Oliveira
Coordenador de relações sindicais: Nelson de Chueri Karam
Coordenador de desenvolvimento e estudos: Ademir Figueiredo

Equipe técnica responsável

Ademir Figueiredo
Adhemar Mineiro
Ecléia Conforto
Cid Cordeiro Silva
José Álvaro de Lima Cardoso
José Silvestre P. de Oliveira
Lúcia Garcia
Murilo Francisco Barella
Nelson de Chueri Karam
Ricardo Franzoi