

Editorial

O consumo das famílias está crescendo de forma contínua desde meados de 2003 e está contribuindo de forma significativa para manter aquecida a produção interna. Razões para a expansão do consumo não faltam: redução nas taxas de juros, queda do desemprego, aumento do rendimento médio, aumento da confiança, estabilidade econômica etc. Esse ano, a expansão do consumo deve continuar, ajudando a sustentar a produção interna. No entanto, no longo prazo, para que o consumo continue a crescer, é necessário que os investimentos aumentem e, sob esse aspecto, as perspectivas não são animadoras.

O consumo das famílias

Introdução

Em 2005, o consumo das famílias ajudou a sustentar o crescimento do PIB. De fato, diversos fatores parecem ter contribuído para que as famílias aumentassem seu nível de consumo. Para esse ano, podemos esperar que tal fenômeno persista, com o consumo privado ajudando na expansão da produção. No entanto, essa não é uma estratégia que se sustente: sem aumento no investimento não haverá crescimento de longo prazo.

Causas da expansão recente do consumo das famílias

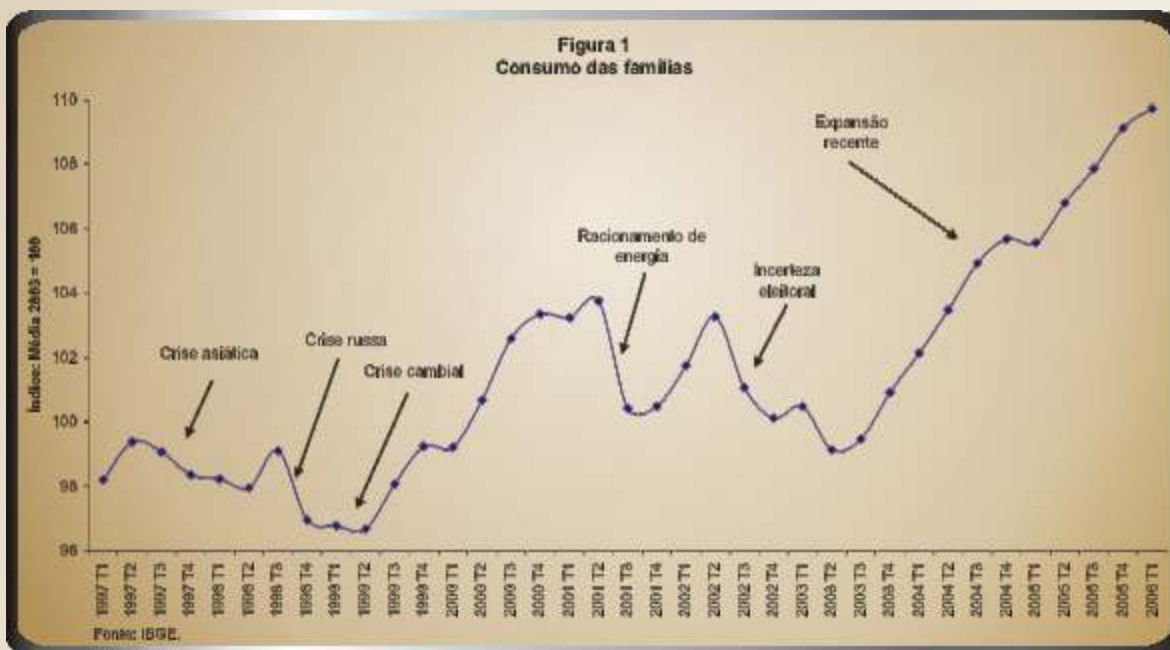
Entre 1995 e 2003, o crescimento médio do Brasil foi de apenas 2,1% ao ano, sendo que o maior crescimento, 4,3%, havia sido verificado em 2000. Em vista desses números, o crescimento de 4,9% em 2004 foi excelente. Infelizmente, em 2005 a atividade econômica brasileira cresceu apenas 2,3%, ou seja, cresceu no nível médio do período recente.

*Equipe Responsável: Arilton Teixeira - Diretor de Cursos da FUCAPE BUSINESS SCHOOL
Hamilton Kai - Professor da FUCAPE BUSINESS SCHOOL*

Equipe de Apoio: Professores da FUCAPE BUSINESS SCHOOL

Apesar do pífio resultado do ano passado, há algo a ser comemorado: o crescimento praticamente

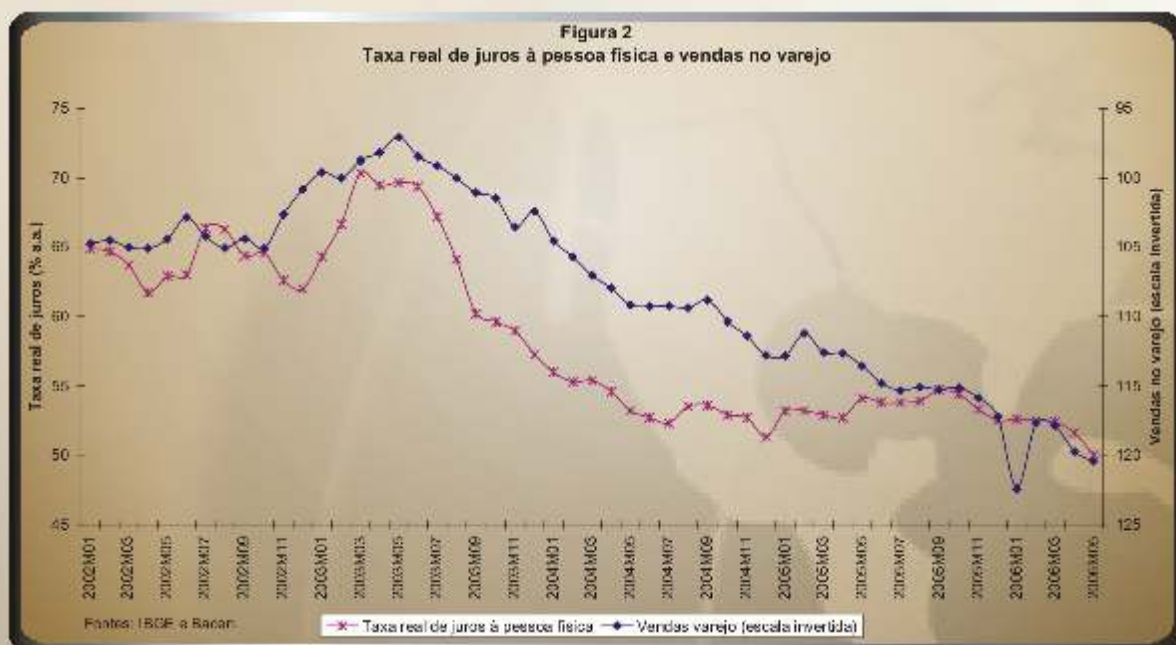
ininterrupto do consumo das famílias desde meados de 2003, conforme podemos ver na Figura 1.



Após as sucessivas crises dos mercados emergentes durante a segunda metade da década de 90, o consumo das famílias em 2000 estava em franca recuperação quando foi abatido novamente, desta vez pelo racionamento de energia elétrica de 2001. O fim do racionamento no início do ano seguinte trouxe novo período de recuperação, mas agora de vida brevíssima: as incertezas eleitorais de 2002 e a recessão do início de 2003 fizeram as famílias refrearem seu consumo.

Mas desde o segundo semestre de 2003 vemos uma expansão consistente e praticamente ininterrupta do consumo das famílias. Em 2004, o consumo das famílias cresceu 4,1% e, no ano seguinte, 3,2%. De fato, sem a expansão do consumo das famílias, o PIB do ano passado teria se expandido a um ritmo ainda menor.

Quais as causas dessa recuperação no consumo? Podemos esperar que o consumo continue a puxar o crescimento nos próximos anos?



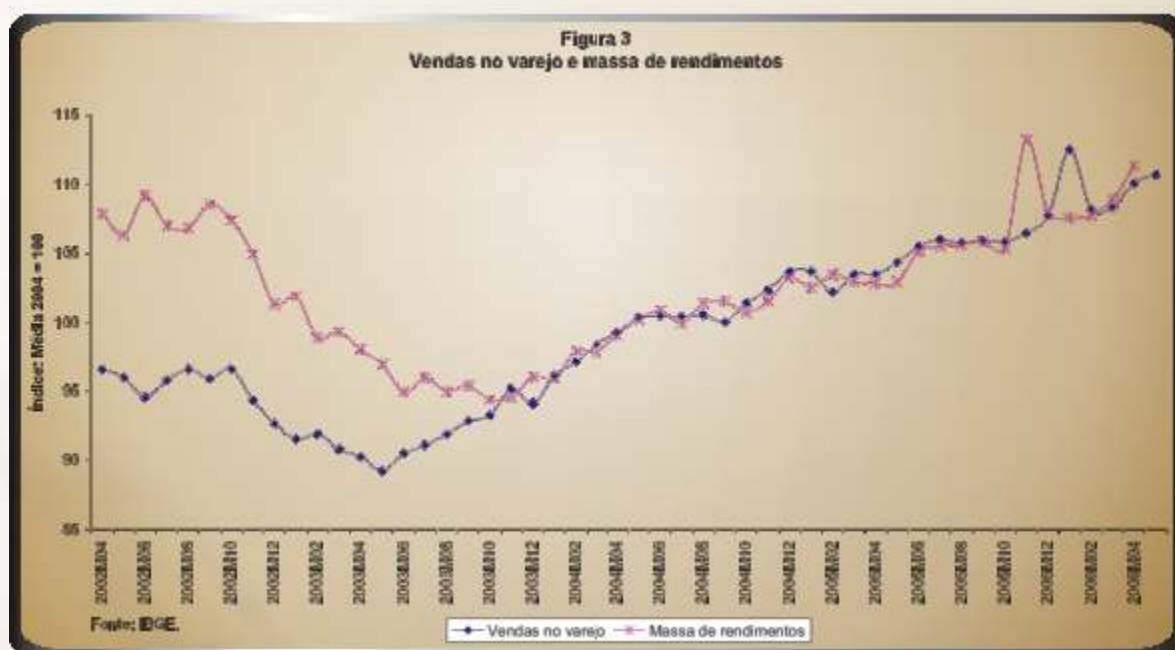
Há diversos fatores que ajudam a explicar o aumento do consumo das famílias. Em primeiro lugar, a expressiva queda nas taxas reais de juros à pessoa física. A Figura 2 mostra que as vendas no varejo começaram a crescer com a queda dos juros. Para facilitar a visualização, a série de vendas no varejo está em escala invertida.

A partir de meados de 2003, as taxas reais de juros iniciaram um expressivo movimento de baixa, tendo se reduzido em cerca de 15 pontos percentuais em um ano. Mas a redução dos juros não parece ser o principal motivo para o aumento do consumo pois, como podemos observar na

Figura 2, os juros ficaram praticamente estagnados a partir de meados de 2004, enquanto o consumo continuou sua trajetória de crescimento.

De fato, muito mais importante para o consumo parece ter sido o aumento da massa de rendimentos¹, conforme podemos ver na Figura 3.

No primeiro quadrimestre de 2006, a massa de rendimentos cresceu 14,5% em relação ao último quadrimestre de 2003, enquanto as vendas no varejo cresceram em um montante semelhante, 17%.²

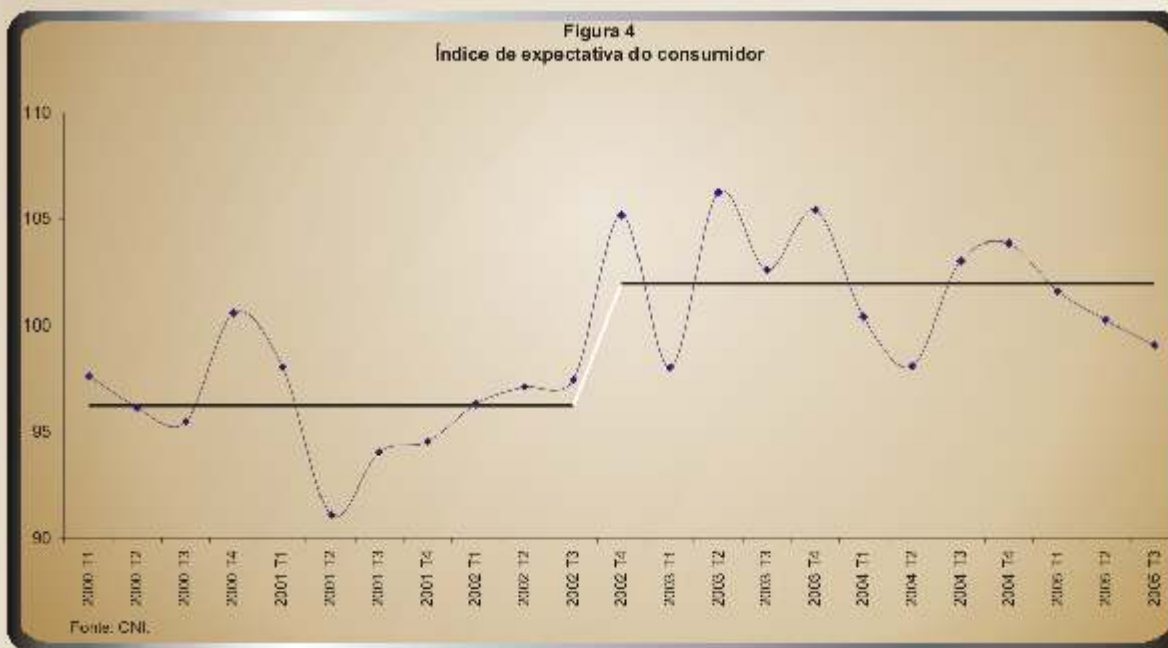


A Figura 3 também mostra que a recuperação do consumo começou antes da recuperação da massa de rendimentos. Uma das razões pode ter sido a redução dos juros que, como já vimos, começou em meados de 2003: a redução dos juros afeta principalmente as vendas a prazo que, em um primeiro momento, pode crescer sem um

concomitante aumento da renda familiar. Outra razão para o consumo ter iniciado a recuperação antes do aumento da renda parece ter sido a melhora na confiança dos consumidores que, conforme mostra a Figura 4, teve início já no final de 2002.

1 A "massa de rendimentos" é simplesmente o rendimento médio real multiplicado pelo número de pessoas ocupadas.

2 Ambos os crescimentos em termos reais.



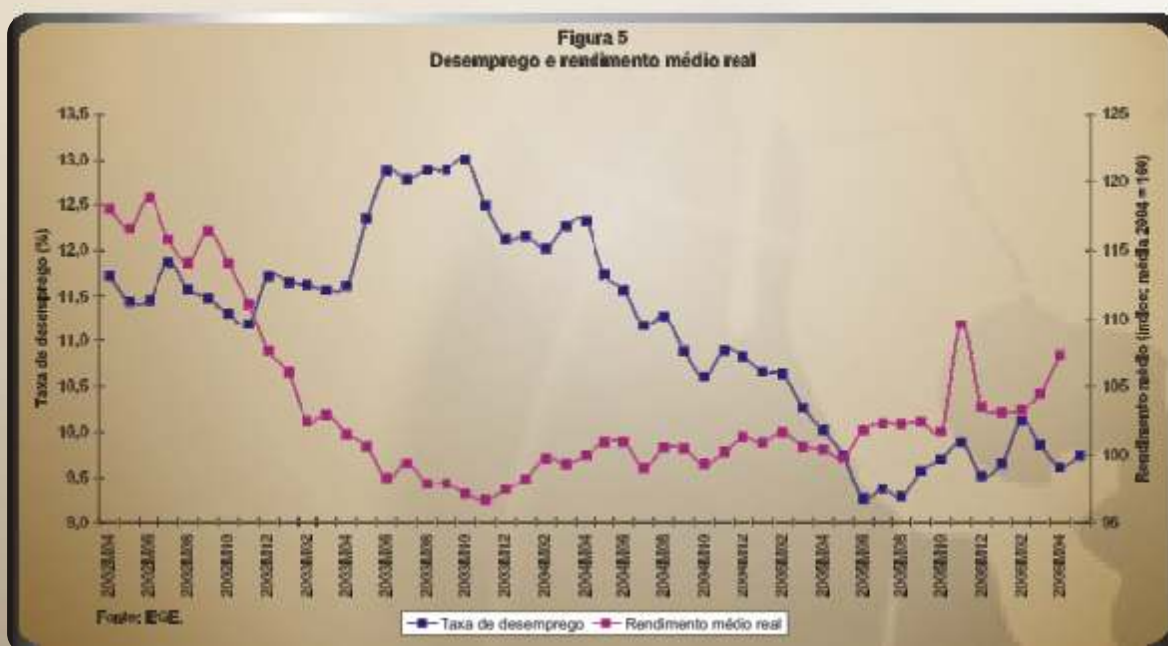
É provável também que a valorização cambial, a redução tanto do nível quanto da volatilidade da inflação, a Bolsa-Família e o aumento das aposentadorias e do salário-mínimo tenham con-

tribuído para a expansão do consumo das famílias, embora sejam efeitos difíceis de serem quantificados.

O que esperar no futuro?

Vimos que em 2005 o consumo ajudou no crescimento do PIB, crescendo mais que este último. Podemos esperar que o consumo continue a manter o papel de sustentação do PIB no futuro próximo? A Figura 3 vista acima mostrou que a massa de rendimentos já atingiu o patamar de 2002. Na Figura 5

abaixo vemos que parte significativa desse aumento veio do crescimento do nível de emprego e não do aumento do rendimento médio. De fato, este ainda encontra-se significativamente abaixo do nível de 2002.



Portanto, parece ainda haver espaço para o aumento da massa de rendimento, mas vindo agora principalmente do aumento do rendimento médio e não mais da queda da taxa de desemprego.

No entanto, no longo prazo, o aumento do rendimento médio é função do crescimento econômico que, por sua vez, é função do investimento. Infelizmente esse último não tem crescido consistentemente nos últimos anos. O setor público, ao mesmo tempo em que não tem investido suficientemente, também não criou um ambiente propício para o setor privado. O contínuo aumento

da carga tributária, a deterioração do ambiente regulatório e o baixo investimento estatal em infraestrutura são obstáculos ao desenvolvimento ainda mais sérios que as altas taxas de juros.

Assim, é possível que este ano o consumo das famílias ajude a sustentar o crescimento do PIB. No entanto, essa situação não pode prevalecer para sempre. Sem se criarem as condições adequadas para o investimento privado não será possível para o Brasil ter taxas de crescimento semelhantes aos dos demais países emergentes.

Projeções 2006

PIB - % a.a.	3,5%
IPCA - % a.a.	4,0%
IPA-DI - % a.a.	1,5%
Selic - % final de período	14,0%
Câmbio - R\$/US\$ final de período	2,20
Balança comercial - US\$ bilhões	45,0

O ambiente econômico deste ano parece mais favorável do que se inicialmente se supunha. O impacto da alta do petróleo e o aumento da taxa de juro americana estão sendo absorvidos pelos países sem maiores traumas. No campo interno, as eleições não devem estressar os agentes como em 2002, uma vez que os dois principais concorrentes não pretendem fazer nenhuma alteração brusca nos objetivos da política econômica. Com isso, a taxa de câmbio no Brasil mantém-se estável, a inflação deve terminar o ano abaixo da meta e os juros deverão cair mais rapidamente do que inicialmente imaginado. Assim, esperamos que a inflação medida pelo IPCA

fique em torno de 4% enquanto a medida pelo IPA (mais sensível ao câmbio) fique em apenas 1,5%, enquanto esperamos que a taxa Selic termine o ano em 14%. A taxa de câmbio deverá manter-se no patamar atual de R\$/US\$ 2,20 até o final do ano. Tal tranquilidade no cenário interno e externo nos fez rever a projeção de crescimento do PIB de 3% para 3,5%. Apesar desse aumento, no entanto, deve-se notar que 3,5% é uma taxa modesta para as necessidades do país. A balança comercial deverá terminar o ano com um saldo ligeiramente superior ao do ano passado, ou seja, em US\$ 45 bilhões. As exportações continuam crescendo em um ritmo satisfatório (15% no acumulado do ano) e as importações, embora crescendo mais rapidamente (24%), ainda assim não serão capazes de reduzir o saldo da balança comercial. Assim, 2006 está se configurando como um ano melhor que a média dos últimos 10 anos, mas ainda muito pior do que a média dos emergentes no período recente.