Conjuntura

Investimento em expansão no país

Fernando Garcia

OS MERCADOS financeiros mostram forte instabilidade desde agosto, influenciados pelas perspectivas pessimistas com relação ao crescimento econômico dos Estados Unidos e seu reflexo sobre a economia mundial. As bolsas de valores apresentaram quedas expressivas e, no auge da crise, em 17 de agosto, o índice Bovespa chegou a ficar 10% abaixo da posição registrada em 31 de julho. Mais recentemente, o anúncio do fraco desempenho no mercado de trabalho norte-americano voltou a abalar a confiança dos investidores.

A despeito da ameaça de redução do ritmo de crescimento dos Estados Unidos, os indicadores da economia brasileira se mantiveram favoráveis. A inflação elevou-se ligeiramente, mas ainda está abaixo da meta para 2007. A variação acumulada do IGP até julho atingiu 1,82%, apontando para uma inflação de pouco mais de 3% neste ano.

A balança comercial manteve superávit elevado: o saldo já soma US$ 27,5 bilhões até agosto. Contudo, esse valor é 7,3% inferior ao saldo acumulado entre janeiro e agosto de 2006. Isso é resultado de um crescimento mais expressivo das importações. Na comparação com o período janeiro-agosto de 2006, as importações brasileiras apresentaram crescimento de 28,2% em 2007. As exportações cresceram apenas 15,9% nessa comparação, devido ao desempenho menos favorável dos bens manufaturados, cuja taxa de crescimento acumulado foi de 11,9%.

Cabe ressaltar que a redução do ritmo de expansão da economia americana pode afetar o desempenho exportador do Brasil nos próximos meses. Até julho de 2007, as exportações brasileiras para os Estados Unidos somaram US$ 14 bilhões – 16% do total –, acumulando um crescimento de 1,8% em relação a igual período de 2006. Esse dado indica uma perda de dinamismo nesse mercado, visto que a taxa de crescimento das exportações brasileiras para os Estados Unidos mantinha-se em patamar bem mais elevado nos últimos anos: 20,0%, 12,1% e 9,8% (dados de 2004, 2005 e 2006, nessa ordem).

> O investimento já acumula taxa de crescimento de 16,1% em relação a 2005

O bom desempenho do investimento direto estrangeiro no Brasil ajudou a sustentar o crescimento das reservas internacionais do país, que alcançaram US$ 156 bilhões em julho. O ingresso de investimento direto estrangeiro, de US$ 31,9 bilhões até julho, foi quase o dobro do ocorrido em igual período de 2006 (US$ 16,5 bilhões) e superou largamente as saídas de investimento direto estrangeiro, de US$ 7,4 bilhões.

Projeções

Nos últimos meses, o mercado elevou suas projeções do crescimento brasileiro para algo entre 4,5% e 5,0% neste ano. Em boa medida, as perspectivas positivas para o país estão embasadas na evolução favorável da produção e do emprego. A produção industrial brasileira registrou, no primeiro semestre de 2007, crescimento acumulado de 4,8% em relação ao ano anterior. No segundo trimestre, o crescimento da indústria foi de 5,8% em relação a igual período de 2006, indicando uma aceleração do ritmo de crescimento.

O aspecto mais positivo do desempenho industrial do segundo trimestre de 2007 deveu-se ao fato de que ele foi sustentado pelo crescimento dos investimentos. A produção física de materiais de construção cresceu 6,1% em relação a igual período de 2006 e a produção de máquinas e equipamentos elevou-se 18,5% na mesma comparação. O aumento de 27,0% nas importações de máquinas e equipamentos no segundo trimestre do ano reforçam as projeções de um avanço expressivo dos investimentos em 2007.

Estimativas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) indicam que o investimento brasileiro cresceu 8,2% até julho de 2007, na comparação com igual período do ano anterior. Considerando a expansão de 7,3% registrada em 2006, a formação bruta de capital fixo no país já acumula taxa de expansão de 16,1% em relação a 2005. Cabe mencionar que essas projeções são conservadoras, visto que estão baseadas numa taxa de expansão do investimento em construções que segue a tendência ditada pelo índice de produção física de materiais de construção do IBGE, cuja taxa de crescimento acumulado em 2007 está aquém dos demais indicadores de atividade desse mercado [ver seção Construção].

O bom desempenho da produção tem se refletido favoravelmente no mercado de trabalho. Nos sete primeiros meses do ano, o número de pessoas ocupadas nas regiões metropolitanas do país cresceu 2,9% e o rendimento médio real elevou-se 4,2%. Combinados, esses dois efeitos dão um aumento na massa de rendimentos de 7,2% em 2007, o que tem sustentado a expansão do consumo e o bom desempenho da arrecadação de impostos.

As cifras do boom imobiliário e da desaceleração econômica nos Estados Unidos

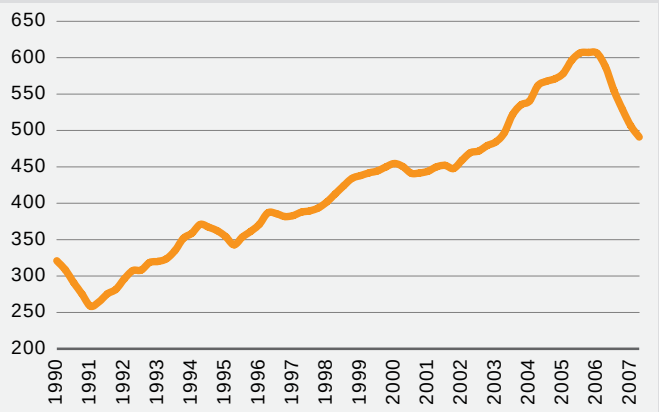
Desde o início de 2006, o mercado imobiliário norte-americano vem apresentando sucessivas quedas, suscitando expectativas negativas quanto ao crescimento econômico do país. Os investimentos residenciais norte-americanos, que mantiveram uma média de US$ 445 bilhões entre 1999 e 2000, cresceram de forma expressiva até o final de 2005 e início de 2006, quando as inversões nesse segmento superaram US$ 600 bilhões[1]. Em termos históricos, os investimentos em moradias nos primeiros seis anos desta década superaram os valores históricos desse mercado. Em 2005, o investimento per capita em residências foi, em termos reais, 87% superior ao registrado na média dos anos 1990.

O aquecimento acirrado do mercado residencial teve dois desdobramentos. Em primeiro lugar, levou a uma expressiva valorização dos imóveis, cujo preço médio cresceu cerca de 58% entre 2000 e 2006, superando em muitas vezes a inflação. Em segundo lugar, a expansão dos investimentos foi acompanhada de perto pelo crescimento do crédito hipotecário. Para se ter uma idéia, o volume emitido de hipotecas em 2005 atingiu a cifra de US$ 1,253 trilhão (a preços de 2000), valor 88% superior à média anual de emissões na década de 1990. Esse processo levou a dívida hipotecária norte-americana a dobrar num período de pouco mais de seis anos, passando de US$ 6,785 trilhões, em dezembro de 2000, para US$ 13,549 trilhões, em março de 2007. Dessa dívida, 82,4% referem-se a hipotecas residenciais.

A rápida expansão do crédito e o processo de valorização dos imóveis acabaram por aumentar o risco do crédito hipotecário. De um lado, pesou o fato de a valorização momentânea dos imóveis ter atribuído contabilmente um valor de garantia real das dívidas hipotecárias maior do que o valor de mercado num futuro próximo. De outro, a velocidade com que o mercado financeiro americano elevou a concessão de novos créditos comprometeu a qualidade desses créditos. Estimativas apontam para um crescimento dos créditos com classificação de risco *subprime*[2], que hoje representariam cerca de 30% de toda a dívida hipotecária residencial dos Estados Unidos.

Esses fatores ocasionaram uma profunda redução dos investimentos residenciais e do crédito hipotecário nos últimos meses, com impactos negativos sobre o ritmo de expansão da economia norte-americana. Os empréstimos hipotecários residenciais caíram 43% entre dezembro de 2005 e março de 2007, tendo contribuído decisivamente para a redução de 8,4% do total de crédito verificada no período. Os investimentos em moradias, por sua vez, registraram queda de 16,6%, em termos reais, entre o último trimestre de 2005 e o segundo trimestre de 2007. Até mesmo o crescimento dos investimentos não-residências, de 5,7%, foi insuficiente para compensar a queda das inversões em moradias, levando a formação bruta de capital fixo dos Estados Unidos a se reduzir em 2,7% nesses 18 meses.

Investimentos residenciais nos Estados Unidos, em US$ bilhões de 2000



Fonte: Bureau of Economic Analysis.

A crise no mercado imobiliário norte-americano já teve efeitos diretos sobre a taxa de crescimento econômico, que passou de 2,9%, em 2006, para 1,8% no primeiro semestre de 2007 (dados anualizados), indicando uma retração de mais de um ponto percentual no ritmo de expansão da economia. As medidas anunciadas recentemente pelo governo – estímulo ao refinanciamento de hipotecas em atraso e elevação dos limites de empréstimos garantidos, entre outras –, servirão para atenuar a crise no mercado de crédito, mas não devem ser suficientes para retornar os investimentos aos patamares de 2005. Ao desempenho fraco do primeiro semestre, somou-se a performance negativa do mercado de trabalho norte-americano em agosto último, ampliando os temores de uma recessão. Esse temor pressiona o FED por reduções da taxa de juros básica da economia norte-americana. Os efeitos dessa mudança não devem ser imediatos e é quase certo que a maior economia do mundo deve fechar o ano com um crescimento significativamente inferior ao verificado nos últimos anos.

1 Valores constantes a preços de 2000.
2 Os créditos com classificação *subprime* são aqueles em que a renda dos devedores não é comprovada, ou não há uma avaliação do valor do imóvel, ou ainda, há um histórico ruim de crédito.