

12 março de 2008

Nº 02



ÁREA DE PESQUISA E ACOMPANHAMENTO
ECONÔMICO

Panorama Macroeconômico dos Investimentos

A economia brasileira atravessa, desde 2004, seu mais longo período de expansão dos últimos 30 anos. Com o desempenho esperado para 2007, serão 24 trimestres consecutivos de crescimento, algo que não ocorria desde os anos 1970. Esse resultado tornou ainda mais robustas as expectativas de que a trajetória de crescimento em curso se sustentará ao longo de 2008, a despeito do aprofundamento da crise do mercado imobiliário americano.

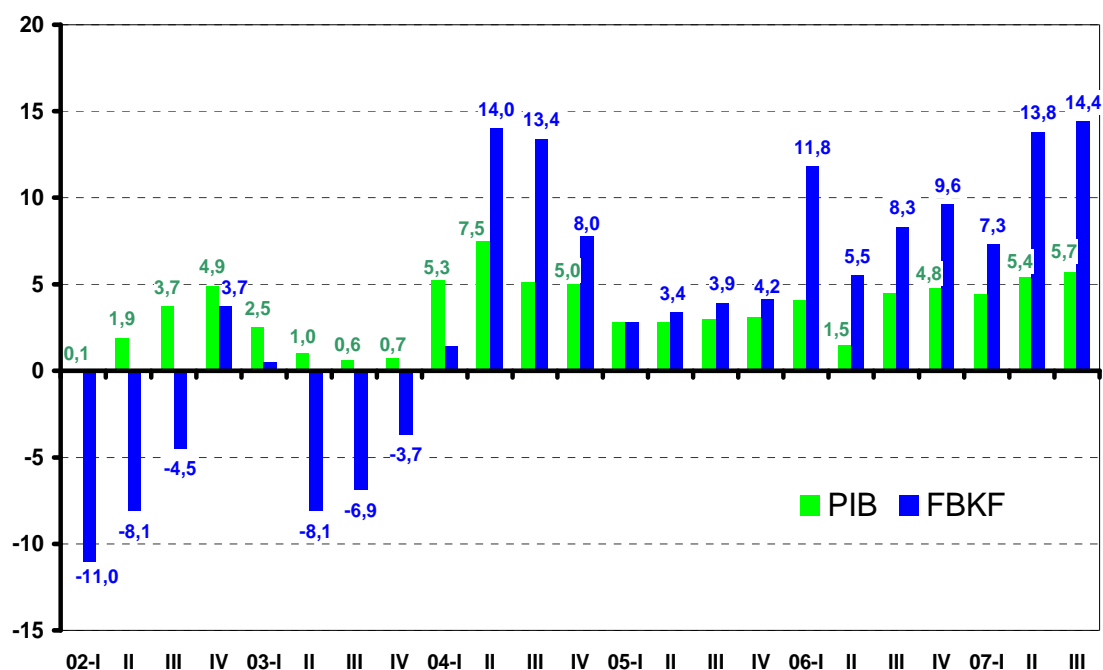
No Brasil, a consolidação da estabilidade macroeconômica vem permitindo à demanda doméstica comandar, nos últimos 2 anos, o processo de crescimento. Nesse cenário, como pode se observar no Gráfico 1, a expansão do mercado interno está sendo impulsionada por uma forte aceleração da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). O Investimento se elevou de tal maneira que passou, nos últimos meses, a superar por larga margem, o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). De fato, só no 3º trimestre de 2007², a expansão de 14,4% da FBCF foi, frente ao mesmo período do ano anterior, 2,5 vezes maior que a taxa de crescimento do Produto.

Essa aceleração do Investimento veio, por sua vez, acompanhada por uma mudança importante em seu perfil. Na Indústria, os projetos, que nos anos noventa e no início da década de 2000, eram basicamente voltados para a modernização da capacidade de produção (*brownfield*), deram lugar a um expressivo número inversões em novas plantas de grande porte (*greenfield*). Neste cenário destacam-se os setores de insumos básicos – siderurgia, papel e celulose, e petroquímica.

¹ Essa edição do BNDES Trimestral não está sendo publicada em janeiro de 2008 - data inicialmente prevista - em função da implantação de atualizações na classificação dos dados setoriais do BNDES. Devido a esse aprimoramento, os dados dessa Edição sofreram uma descontinuidade com relação à edição anterior.

² Último dado disponibilizado pelo IBGE até o fechamento dessa edição do BNDES Trimestral.

Gráfico 1 : Taxa de Crescimento do PIB e da FBCF *



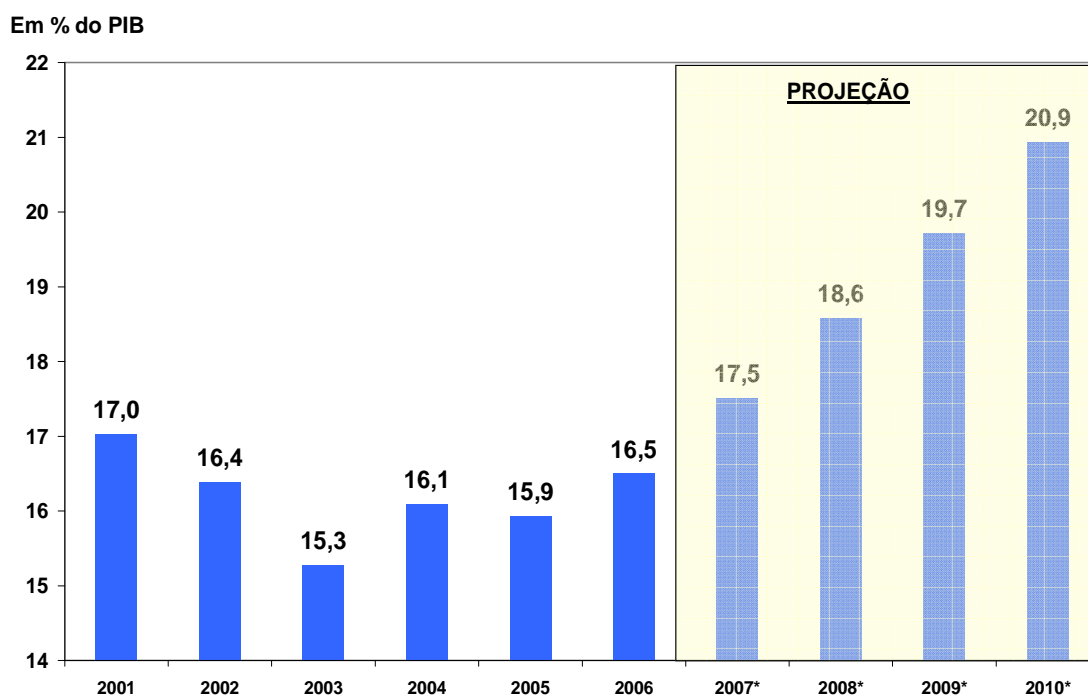
* Trimestre frente a igual trimestre do ano anterior
Fonte: IBGE (elaboração BNDES)

Na Infra-Estrutura, também se observa uma mudança importante no perfil dos investimentos. Os destaques ficam por conta da implementação de projetos de grande porte em energia elétrica e de volumosos investimentos em setores pouco atrativos anteriormente, como é o caso de logística e saneamento. O desempenho do setor em 2007 também foi marcado pelo lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Este Programa compreende uma ação coordenada do governo federal para ampliar e sustentar a realização de investimentos públicos no setor, atuando também positivamente sobre as expectativas de longo prazo do setor privado.

A pesquisa mais recente sobre as Perspectivas de Investimentos 2008/2011 na economia brasileira³ aponta que o atual ciclo de investimentos continuará ao longo dos próximos 4 anos. Em termos setoriais, a expectativa é de que haja uma taxa de expansão média de 13,2% a.a. nas inversões em Infra-Estrutura e de 12,4% a.a. na Indústria, frente ao período 2003/2006. Nesse cenário, vislumbra-se que a taxa de investimento atinja, aproximadamente, 21% como proporção do PIB em 2010 (Gráfico 2).

³ Ver as edições nº 40 e 41 do Visão do Desenvolvimento.

Gráfico 2: Evolução da Taxa de Investimento até 2010



* projeções
Fonte: APE/GP - BNDES

Assim, frente ao desempenho das últimas décadas, o atual ciclo de crescimento da economia brasileira apresenta, entre outras características, uma particularmente virtuosa: a expansão do Investimento a um ritmo muito superior ao do Produto. Esse fato não apenas garante que a expansão da demanda agregada no médio prazo se dê de forma mais sustentada como também facilita, no tempo, o respectivo ajustamento das condições de oferta.

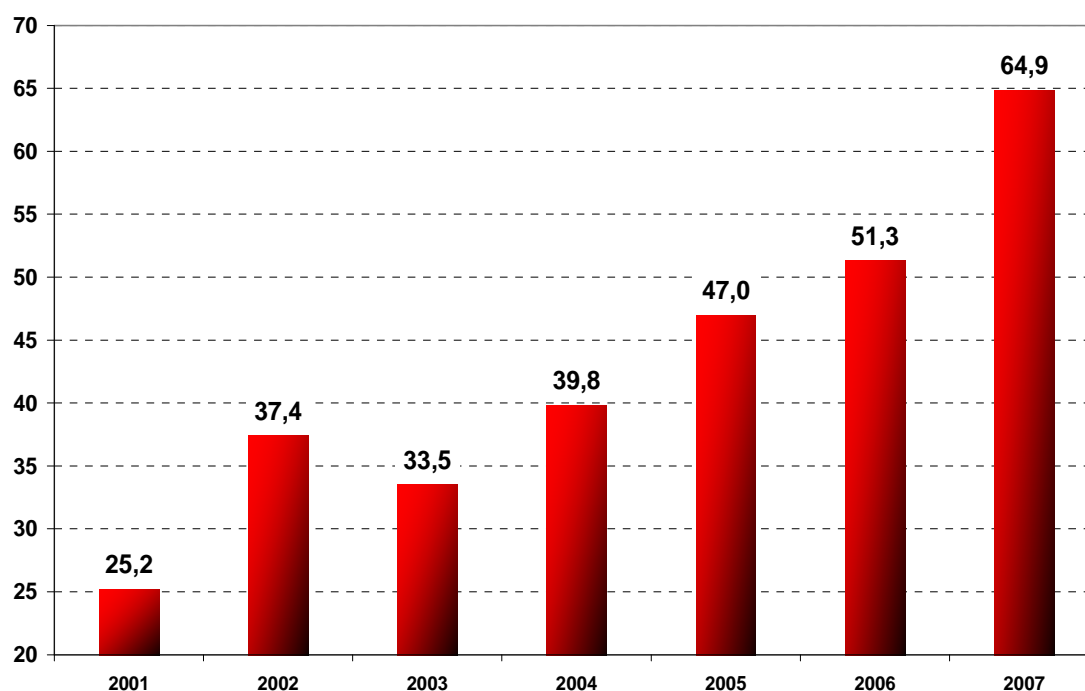
Desempenho do BNDES: níveis recordes de desembolsos e aprovações

Em uma determinada economia, os mecanismos utilizados pelas empresas para financiar investimentos produtivos no longo prazo são, em geral, estáveis, ou seja, mudam lentamente. O Brasil é um exemplo disso. Desde 2004, verificou-se simultaneamente um rápido crescimento nos mercados domésticos de capitais e um aumento expressivo do crédito bancário ao setor privado. Mesmo assim, a maior parte dos recursos utilizados para o *funding* de ativos fixos na Indústria e na Infra-Estrutura brasileiras continua sendo proveniente da geração própria de caixa das empresas ou de créditos do BNDES. Por esse motivo, a aceleração dos Investimentos em curso gerou um aumento considerável na demanda por recursos do Banco.

- **Desembolsos do BNDES**

Em 2007, os desembolsos do BNDES alcançaram seu maior valor histórico - R\$ 64,9 bilhões - com um crescimento de 26% sobre 2006 (Gráfico 3). Trata-se do quarto recorde anual consecutivo. Desde 2003, as liberações praticamente dobraram.

Gráfico 3: Evolução Anual dos Desembolsos do BNDES (R\$ bilhões)



Fonte: BNDES

Como mostra a Tabela 1, mais de 80% das liberações em 2007 foram direcionadas a projetos da Indústria (40,7%) e da Infra-Estrutura (39,4%), sendo os demais 20% restantes destinadas à Agropecuária (7,7%) e ao setor de Comércio/Serviços (12%).

Tabela 1 - Desembolsos do BNDES por Setor em 2007

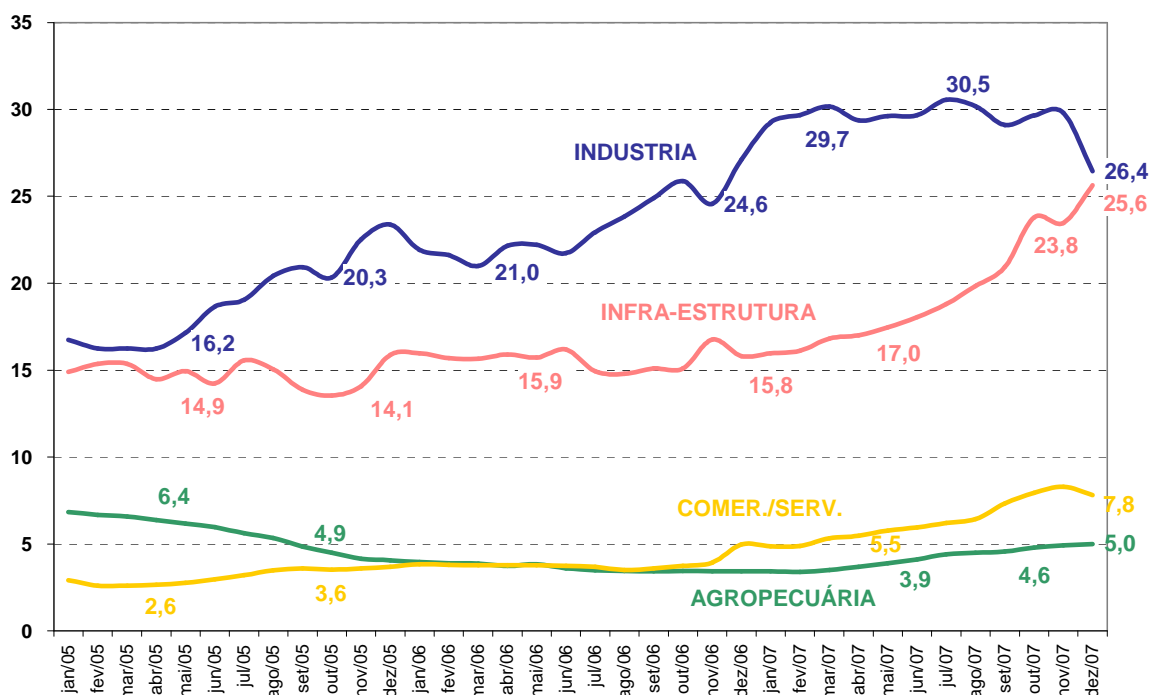
	2006	2007	Diferença	Crescimento
	(A)	(B)	(B) - (A)	(em %)*
Indústria	27,1	26,4	-0,7	-2,4
Infra-Estrutura	15,9	25,6	9,7	62,1
Agropecuária	3,4	5,0	1,6	46,0
Serviços	4,9	7,8	2,9	57,5
Total	51,3	64,9	13,6	26,4

Fonte: BNDES

* frente à jan-dez de 2006

A grande diferença do desempenho de 2007, frente ao ano anterior, foi a expansão de 62% nas liberações para a Infra-Estrutura. No caso da Indústria, as liberações tiveram um comportamento bastante distinto, reduziram-se em 2,4%. Com esse resultado, os dois setores passaram praticamente a dividir entre si a liderança nos desembolsos do BNDES, com cerca de R\$ 26 bilhões.

Gráfico 4: Desembolsos do BNDES, por Setor (R\$ bilhão - acumulado em 12 meses)



Fonte: BNDES

A análise mais detalhada do desempenho dos segmentos que compõem a Infra-Estrutura mostra um aumento generalizado da demanda por recursos. Frente a 2006, destacaram-se: Transporte Terrestre – com mais R\$ 4,3 bilhões – e Energia Elétrica – com mais R\$ 3,2 bilhões (Tabela 2). No caso dos transportes, o resultado foi decorrência do aumento expressivo verificado nas vendas de ônibus e caminhões, movida, nesse último caso, por um aumento substancial no frete rodoviário, impulsionado pela retomada da atividade agrícola.

Tabela 2 - Aumentos do Desembolsos na Infra-Estrutura (R\$ Bilhões)

	2006 (A)	2007 (B)	Diferença (B) - (A)	Crescimento (Em %) *
INFRA-ESTRUTURA	15,8	25,6	9,8	62,1
TRANSPORTE TERRESTRE	7,2	11,5	4,3	59,4
ENERGIA ELÉTRICA	3,2	6,4	3,2	98,6
TELECOMUNICAÇÕES	2,1	3,4	1,2	58,4
OUTROS TRANSPORTES	0,6	0,7	0,2	27,3
CONSTRUÇÃO	0,2	0,4	0,2	100,4
OUTROS	2,5	3,3	0,8	31,7

Fonte: BNDES

* frente à jan-dez de 2006

No caso da Indústria, como se pode ver na Tabela 3, a pequena redução verificada nos desembolsos deve-se, exclusivamente, ao desempenho observado nos financiamentos destinados ao segmento de material de transportes. Esse recuo, conforme o Gráfico 5, deve-se, por sua vez, inteiramente à redução verificada nas operações de financiamento às exportações.

Tabela 3 - Aumentos do Desembolsos na Indústria (R\$ Bilhões)

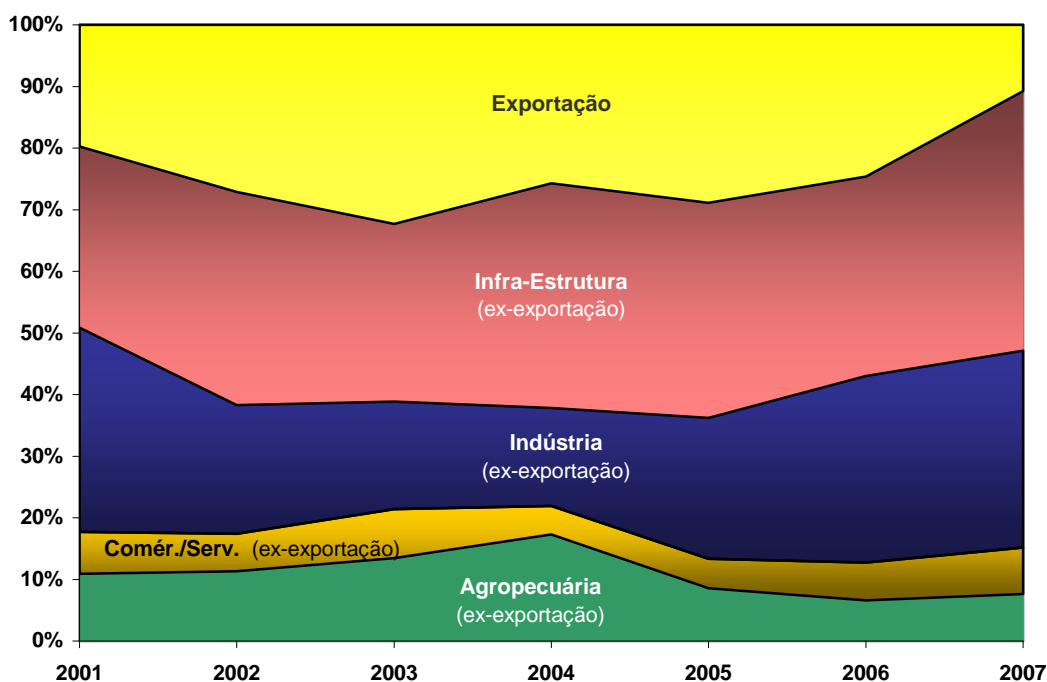
	2006 (A)	2007 (B)	Diferença (B) - (A)	Crescimento (Em %) *
INDUSTRIA	27,1	26,4	-0,7	-2,4
MAT. DE TRANSPORTE	9,4	4,8	-4,6	-49,4
ALIMENTO E BEBIDA	3,6	4,8	1,1	30,8
QUÍMICA E PETROQUÍMICA	2,6	4,3	1,7	64,2
METALURGIA	2,5	3,6	1,1	45,8
MECÂNICA	3,2	3,4	0,1	4,1
CELULOSE E PAPEL	2,3	1,8	-0,5	-21,9
EXTRATIVA	1,5	1,1	-0,4	-27,9
TÊXTIL E VESTUÁRIO	0,3	0,4	0,1	51,4
OUTRAS	1,7	2,3	0,7	40,1

Fonte: BNDES

* frente à jan-dez de 2006

De fato, em 2007, as liberações para a exportação foram responsáveis por 12,4% do total dos desembolsos do BNDES, contra 27%, no ano anterior. Essa redução foi mais do que compensada por aumentos nas operações voltadas ao mercado interno em todos os segmentos da Indústria e da Infra-Estrutura. A Indústria, excluindo-se os números relativos à exportação, elevou sua participação de 30% em 2006 para 32% em 2007.

Gráfico 5 : Evolução dos Desembolsos do BNDES por setor e destino (2001-2007)



Fonte: BNDES

• Aprovações do BNDES

O volume de aprovações do BNDES, assim como ocorreu com os desembolsos, encerrou o ano de 2007 em valores recordes – R\$ 98,8 bilhões, uma elevação de 33% frente a 2006, quando sua soma havia sido de R\$ 74,3 bilhões. Aproximadamente 85% das aprovações decorreram de projetos do setor de Infra-Estrutura (46,2%) e da Indústria (38,6%), enquanto os demais 15% estiveram a cargo da Agropecuária (5,2%) e do setor de Comércio/Serviços (9,8%) (Tabela 4).

Tabela 4 - Aprovações do BNDES por Setor em 2007

Setores	2006	2007	Diferença	Crescimento
	(A)	(B)	(B) - (A)	(Em %) *
INFRA-ESTRUTURA	22,4	45,6	23,2	103,6
INDÚSTRIA	39,4	38,1	-1,3	-3,2
AGROPECUÁRIA	4,2	5,1	0,9	21,8
COMÉRCIO/SERVIÇOS	8,2	9,7	1,5	18,8
Total	74,2	98,8	24,6	32,8

Fonte: BNDES

* frente à jan-dez de 2006

O destaque são as aprovações da Infra-Estrutura, que somaram R\$ 45,6 bilhões, mais do que dobrando em relação aos R\$ 22,4 bilhões, registrados em 2006 (Tabela 5). Esse crescimento foi relativamente generalizado, o que aponta para uma tendência bastante consistente de mudança no patamar dos investimentos no setor.

Tabela 5 - Aumentos das Aprovações na Infra-Estrutura (R\$ Bilhões)				
	2006	2007	Diferença	Crescimento
	(A)	(B)	(B - A)	(Em %)*
INFRA-ESTRUTURA	22,4	45,7	23,2	103,7
TRANSPORTE TERRESTRE	9,2	15,5	6,3	68,0
ENERGIA ELÉTRICA	4,2	12,8	8,7	207,2
TELECOMUNICAÇÕES	4,6	3,9	-0,6	-13,4
OUTROS TRANSPORTES	0,7	3,7	3,0	447,7
CONSTRUÇÃO	0,5	1,2	0,7	152,5
OUTROS	3,3	8,5	5,2	156,5

Fonte: BNDES

* frente à jan-dez de 2006

O caso extremo foi o de Energia Elétrica: as aprovações passaram de R\$ 4,2 bilhões em 2006 para R\$ 12,8 bilhões em 2007, ou seja, mais que triplicaram. Isso se deve, em grande medida, a projetos incluídos no PAC, especialmente na geração de energia elétrica, como por exemplo, a UHE-Estreito e UHE Foz Chapecó/BB/Pool. A elevação das aprovações no setor de Transporte Terrestre também foi significativa, saindo de R\$ 9,2 bilhões em 2006, para R\$ 15,5 bilhões em 2007. No segmento "outros", destacaram-se o crescimento das aprovações referentes a projetos de saneamento, eletricidade & gás e atividades auxiliares de transporte.

A exceção no cenário da Infra-Estrutura ficou por conta das Telecomunicações. Seu fraco desempenho deve-se ao fato de o segmento estar atravessando uma fase descendente de seu ciclo de investimentos, cujo pico ocorreu entre 1997 e 2001. Nesse período, as inversões foram mais elevadas porque estavam relacionadas à estratégia pós-privatização de expansão das telefonias fixa e móvel, visando permitir uma rápida ocupação do mercado pelas novas empresas operadoras e a universalização dos serviços.

No que tange à Indústria, a exemplo do que se verificou nos desembolsos, houve uma pequena redução, no caso de 3,2% no total das aprovações. Esse movimento não foi generalizado, restringindo-se aos setores de metalurgia, papel e celulose – por conta da concentração de grandes projetos aprovados em 2006 – e material de transportes – por conta do fraco desempenho da demanda por

financiamento a exportações. Nos demais segmentos houve uma expansão das aprovações ao longo de 2007, com destaque para os setores extrativo mineral (310%) e têxtil (289%).

Tabela 7 - Aumentos das Aprovações na Indústria (R\$ Bilhões)

	2006	2007	Diferença	Crescimento
	(A)	(B)	(B - A)	(Em %)*
INDÚSTRIA	39,5	38,2	-1,3	-3,2
EXTRATIVA	1,1	4,4	3,3	309,8
ALIMENTO E BEBIDA	4,0	7,4	3,4	83,8
TÊXTIL E VESTUÁRIO	0,2	0,9	0,7	288,7
CELULOSE E PAPEL	3,7	0,3	-3,4	-91,0
QUÍMICA E PETROQUÍMICA	5,2	6,2	1,0	19,7
METALURGIA E PRODUTOS	5,6	4,1	-1,5	-26,3
MAT. DE TRANSPORTE	14,0	8,3	-5,7	-40,8
OUTROS	5,7	6,6	0,9	16,2

Fonte: BNDES

* frente à já-dez de 2006

Dentre alguns dos principais projetos aprovados em 2007 para o setor industrial cabe destacar: i) a implantação de infra-estrutura para a exploração de minério de ferro associado à construção de um terminal portuário (Porto do Açú-RJ) e de um mineroduto de 550 Km pela MMX Minas-Rio (R\$ 2,32 bilhões); ii) o financiamento à construção de 10 navios Suezmax para transporte de petróleo cru pela Atlântico Sul/Transpetro (R\$ 1,26 bilhão); e iii) a aquisição de máquinas e equipamentos nacionais pela CSA para a construção de uma usina siderurgia no Rio de Janeiro (R\$ 1,48 bilhão).

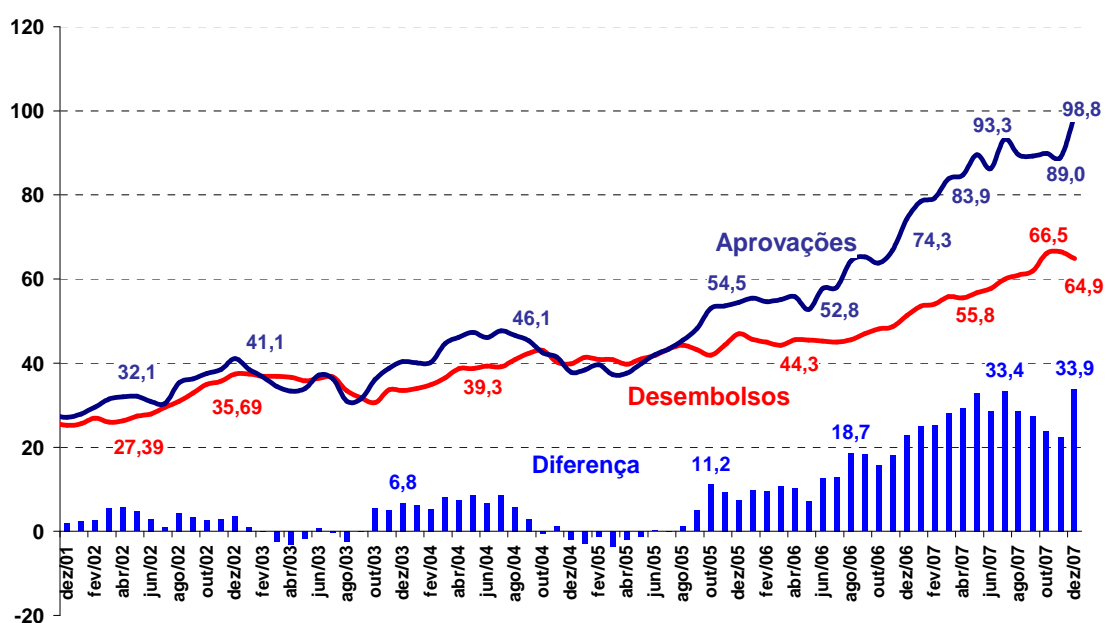
- **Diferencial entre aprovações e desembolsos e projeção para 2008**

O BNDES, por ser um banco de desenvolvimento voltado para projetos de longo prazo, tem como uma característica própria o fato de suas liberações ocorrerem, em média, ao longo dos 24 meses seguintes à assinatura do contrato, acompanhando a implantação dos projetos.

Esse intervalo, dado o porte do Banco, faz com que os dados de aprovação sejam um indicador antecedente importante da direção que está sendo tomada pelos investimentos em vários segmentos importantes da Indústria e da Infra-estrutura. Assim, em momentos de aceleração da FBCF, os valores contratados tendem a aumentar sobremaneira frente aos desembolsos, enquanto nos momentos de desaceleração prevalece o fenômeno inverso. Trata-se, portanto, de um indicador importante de curto prazo.

Como se pode ver no Gráfico 7, ao final de 2007, o diferencial entre as aprovações e os desembolsos acumulados em 12 meses alcançou R\$ 33,9 bilhões. Trata-se do valor mais elevado que se tem registro. Entretanto, um aspecto ainda mais importante é o fato de representar 52% dos desembolsos do período, ou seja, indica que há uma ampla pressão de demanda efetiva pelos recursos do BNDES. Tal situação reflete a forte expansão dos investimentos em curso na economia brasileira, sinalizando que esse movimento se sustentará em 2008.

Gráfico 7: Valores de Aprovações e Desembolsos Acumulados em 12 meses (R\$ bilhões)



Fonte: BNDES

Ao se analisar os setores responsáveis pelo diferencial entre aprovações e desembolsos ao longo de 2007, é possível verificar uma modificação substancial em sua composição. Em janeiro, 47% desse valor concentrava-se na Indústria, no qual os grandes destaques eram materiais de transporte⁴ (23%), química e petroquímica (11%) e metalurgia (8%). A Infra-Estrutura representava pouco mais de 35% desse valor, com especial relevância do segmento de serviços de transporte (19%).

Ao fim de 2007, a Infra-Estrutura já respondia por cerca de 59% do diferencial entre aprovações e desembolsos, evidenciando seu ganho de importância relativa. Além da manutenção da importância do

⁴ Incluem fabricação e montagem de veículos automotores, embarcações, equipamentos ferroviários e aeronaves.

segmento de serviços de transporte, os setores de energia elétrica e saneamento ganharam forte relevância.

O elevado diferencial entre os desembolsos e as aprovações do BNDES aponta para um forte incremento nas liberações do Banco em 2008. A atual projeção é de um volume de liberações superior a R\$ 80 bilhões no ano, o que representa uma taxa de crescimento próxima de no mínimo 25% frente a 2007.

Comentários Finais

O ano de 2007 é caracterizado pela continuidade do ciclo expansivo de investimentos na economia brasileira, o qual teve início em 2005. A taxa de crescimento da FBCF vem, sistematicamente, crescendo acima do PIB desde meados daquele ano, marcando uma modificação qualitativa no processo de crescimento. Observando-se os dados de desembolso do BNDES é possível notar, a partir de 2007, que há uma generalização na expansão da natureza das inversões.

Inicialmente, o ciclo dos investimentos havia sido comandado pela Indústria, com especial relevância dos projetos de grande porte pertencentes à área de insumos básicos. Em 2007, não obstante os investimentos industriais tenham se mantido em níveis elevados, as estatísticas do Banco apontam para um ganho de importância relativa dos investimentos no setor de Infra-Estrutura.

Tais projetos se caracterizam por serem de porte elevado e por demandarem uma vultosa gama de recursos, além de possuírem prazos dilatados de maturação. São de grande importância estratégica, tanto em termos de competitividade sistêmica via efeitos multiplicadores, quanto de sustentação de taxas de crescimento de longo prazo mais elevadas para a economia através de efeitos aceleradores.

Portanto, o que se observa é uma consolidação do processo de crescimento da economia ancorada na expansão dos investimentos, agora sustentados não somente pela Indústria, mas também pelas inversões na Infra-Estrutura.