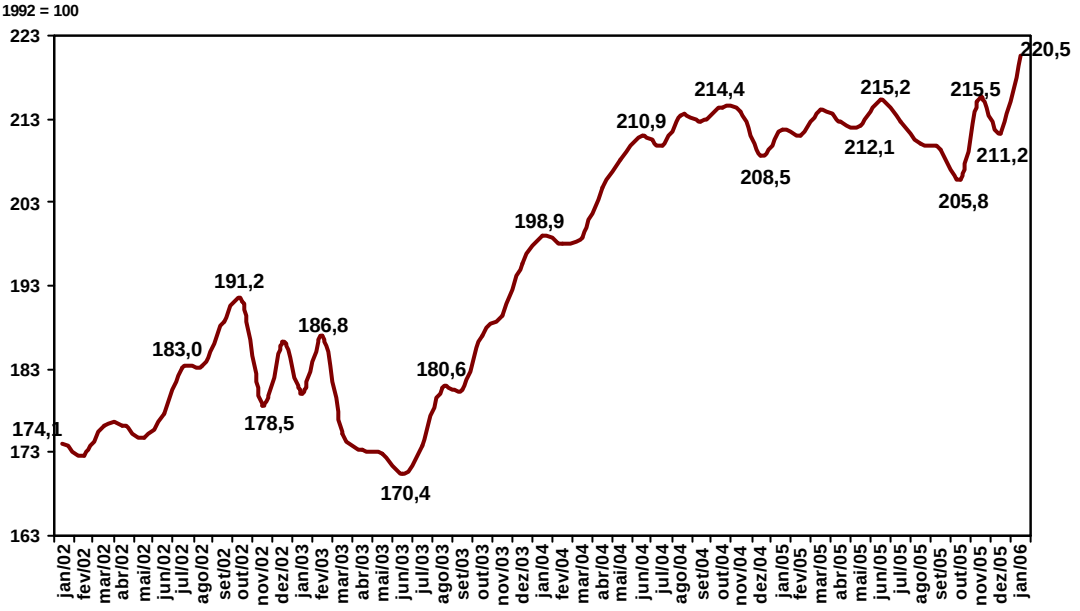
Forte crescimento das vendas reais da indústria sinaliza que o ciclo de ajuste dos estoques está próximo do fim

As vendas reais da indústria, segundo a CNI (Confederação Nacional da Indústria), cresceram 4,9% em janeiro quando comparadas a janeiro de 2005. Este crescimento se dá após oito meses de quase estabilidade nas vendas, entre maio e dezembro do ano passado, quando estas cresceram 0,1% em média, na mesma base de comparação. Por isso as vendas reais fecharam o ano de 2005 com crescimento modesto, de apenas 2,0%. Em termos dessazonalizados, as vendas reais cresceram 4,4% quando comparadas a dezembro do ano passado.

Esse forte dinamismo do começo do ano é um bom sinal para a atividade em 2006, pois partiremos de uma base bastante elevada, aliás, a mais alta de toda a série histórica, seja no dado dessazonalizado, seja na média móvel trimestral desta mesma série. Assim, é possível que 2006 seja um ano de forte crescimento das vendas reais da indústria. Em particular, as estatísticas podem apontar para valores elevados no segundo semestre do ano, quando a comparação se dará com um segundo semestre muito fraco em 2005. Este quadro de recuperação mais forte das vendas reais está em linha com nosso cenário de aceleração da atividade na esteira da redução dos juros reais.

Vendas Reais na Indústria - CNI - Dados Dessazonalizados 2002 - 2006



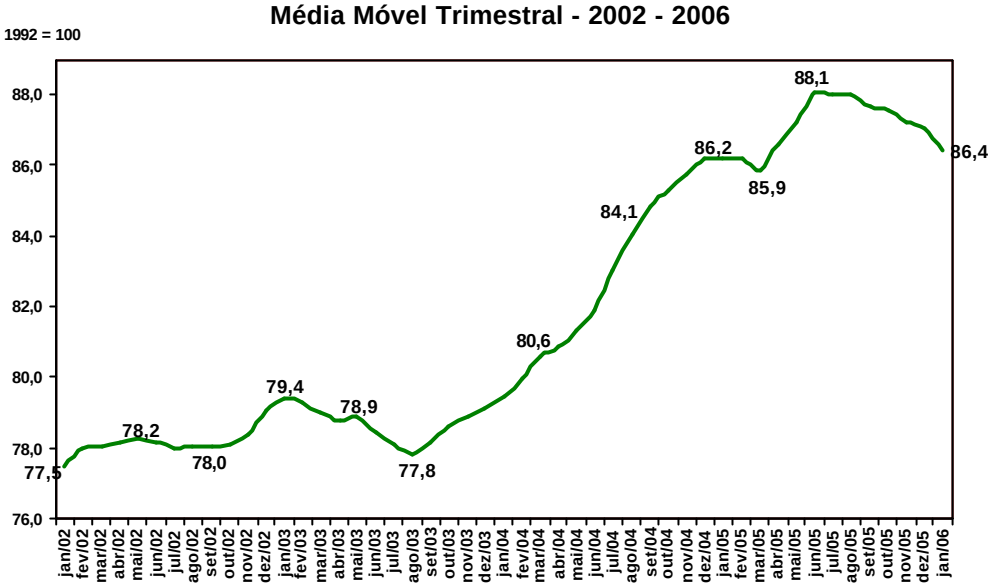
Fonte: CNI
Elaboração: BRADESCO

Dois fatos relacionados, entretanto, chamam a atenção. O primeiro deles diz respeito ao fraco dinamismo das horas trabalhadas na produção. Quando comparadas com janeiro de 2005, as horas trabalhadas registraram crescimento de apenas 1,2%, após terem fechado 2005 com crescimento de 4,6%. O segundo, a utilização da capacidade instalada (UCI), continuou caindo, encerrando janeiro, em termos dessazonalizados, em 80,4%, vindo de 80,6% em dezembro e de 83,7% no auge do período recente, em outubro de 2004.

Equipe Técnica
Octavio de Barros - Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos
Marcelo Cirne de Toledo
Fernando Honorato Barbosa
Thais Andrea Ortega
Estevão Scripilliti
Robson Rodrigues Pereira
Andréa Bastos Damico
Marina Helena Cunha P. Santos
Regina Helena Couto da Silva
Ana Paula Almeida
Priscila Pacheco Trigo
Vitor França
Claudio Aparecido Martins Junior
Igor Velecico
Daniel Valladares Weeks
Luis P. Azevedo

Este documento não constitui uma oferta ou convite para subscrever, comprar ou vender qualquer ativo. Este documento e o seu conteúdo não serão base para qualquer tipo de contrato, comprometimento ou decisão de qualquer tipo.

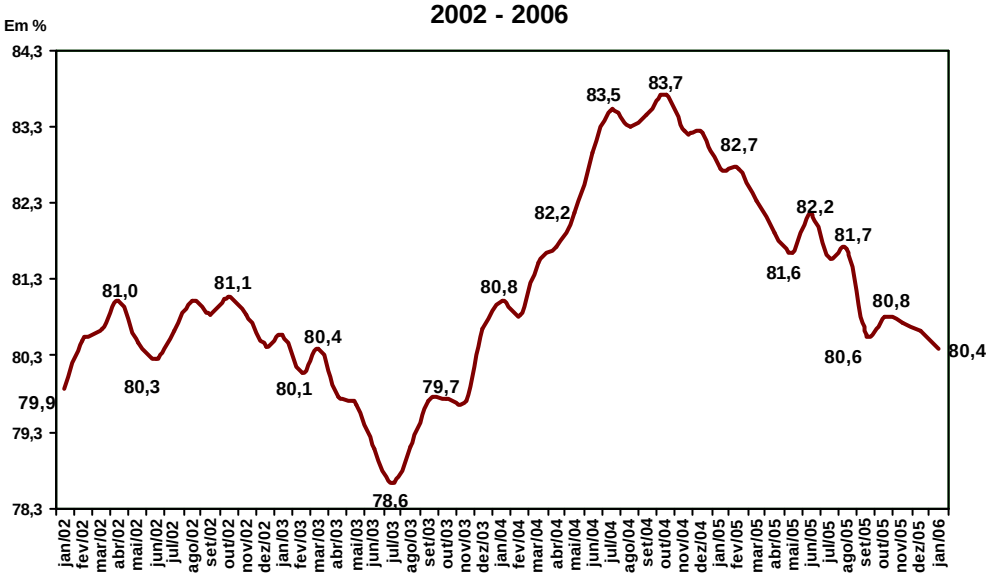
Horas Trabalhadas na Produção - CNI - Dados Dessazonalizados - Média Móvel Trimestral - 2002 - 2006



Fonte: CNI
Elaboração: BRADESCO

Como dissemos, estes dois indicadores estão associados em nossa visão. O menor emprego de horas na produção tem se refletido nesta menor utilização da capacidade instalada. Ainda que suspeitemos que parte desta redução da utilização da capacidade seja resultante de maturação de investimentos, a redução das horas trabalhadas deve ser o fator preponderante. De qualquer modo, o que se tem é uma folga em termos de capacidade instalada que permite ao país crescer em 2006 sem pressões relevantes de demanda sobre a inflação. Isso corrobora o cenário favorável para a redução das taxas de juros. Este cenário de desaceleração da utilização da capacidade instalada seria mais preocupante caso não vislumbrássemos recuperação da atividade e obviamente, a eventual persistência deste baixo dinamismo das horas trabalhadas e da utilização da capacidade instalada traria uma maior dúvida em relação ao ritmo de recuperação da atividade. Mas este não nos parece ser o caso, a julgar pelos indicadores já divulgados neste início de ano e pelos sinais prospectivos favoráveis vindos da política econômica.

Nível de Utilização da Capacidade Instalada - CNI - Dados Dessazonalizados 2002 - 2006



Fonte: CNI
Elaboração: BRADESCO

Um outro fenômeno diretamente associado a estes três indicadores – vendas, horas trabalhadas e utilização da capacidade – é o ciclo de estoques da indústria. Ao longo do ano passado destacamos que parte do menor crescimento do PIB se deu por conta de um forte ajuste dos estoques tal que, no ano passado, o PIB teria sido de 3,2%, e não 2,3%, sem tal

ajuste. O próprio Banco Central chamou atenção para este fato na ata do Copom divulgada ontem. Assim, é muito provável que esta dinâmica entre vendas, produção e utilização da capacidade tenha sido fortemente influenciada por este ciclo de estoques. A hipótese é a de que tenha havido acúmulo excessivo desde o segundo semestre de 2004 até meados de 2005 e, daquela data em diante, houve um ajuste para baixo dos estoques, com a demanda sendo atendida a partir destes, sem que houvesse aumento de produção (horas trabalhadas). Ao longo de 2006 não esperamos novo fenômeno como este, até porque, em 2004, também teria havido, na média, contribuição negativa de 0,5% dos estoques para o PIB daquele ano. Logo, é improvável que este fenômeno se repita novamente. O que se observa neste início de ano é que este forte crescimento das vendas acima da produção deve ser um bom sinal de que o ciclo de ajuste de estoques está próximo do fim e que tanto as horas trabalhadas quanto a utilização da capacidade instalada deverão se recuperar nos próximos meses.