

O desempenho da indústria em 1985*

WILSON SUZIGAN**
ANTONIO KANDIR**

PRODUÇÃO

Após um desempenho extremamente favorável em 1984, mormente considerando-se a debilidade da demanda interna, em 1985 a produção industrial brasileira continuou a crescer no primeiro trimestre, sofreu uma desaceleração no seu ritmo de expansão no segundo e retomou vigorosamente o crescimento a partir do terceiro trimestre (ver Tabelas 1 e 2). O aumento recorrente do produto industrial desde o ano passado e sua intensidade nos últimos meses fizeram com que o nível geral de produção em fins do terceiro trimestre atingisse patamar semelhante ao registrado antes do "mergulho recessivo", iniciado em fins do terceiro trimestre de 1980. Ao contrário do que aconteceu em 1984, quando a demanda externa puxou o crescimento, em 1985 a expansão do produto industrial esteve centrada no mercado interno, impulsionada pela expansão do consumo de bens duráveis e pela retomada dos investimentos.

1984: Crescimento liderado pelas exportações

Como se recorda, em 1984, o crescimento da produção industrial foi liderado por uma forte expansão das exportações industriais, viabilizada

pelo excepcional desempenho da economia norte-americana, cujas importações cresceram 26,2% naquele ano. Sendo os Estados Unidos o principal mercado das exportações brasileiras de manufaturados, as importações norte-americanas dinamizaram a produção industrial brasileira. Nossas exportações cresceram a um ritmo quatro vezes superior ao ritmo de expansão do produto industrial, em grande parte devido à demanda norte-americana e, secundariamente, devido ao próprio aumento da competitividade dos manufaturados brasileiros (este último, resultado do aumento da produtividade, da compressão dos salários reais, e de movimentos favoráveis nas relações câmbio/salário e câmbio/preços industriais: ver Tabelas 3 e 4).

Dada a natureza das exportações industriais, o crescimento da produção foi bastante heterogêneo, especialmente no primeiro semestre do ano. Como se pode ver na Tabela 2, as altas taxas de crescimento dos setores produtores de bens de capital e bens intermediários contrastam com variações negativas (ou baixas taxas de crescimento) da produção de bens de consumo. No caso dos bens intermediários, suas altas taxas de crescimento levaram à quase plena utilização da capacidade instalada em alguns setores (principalmente siderurgia e papel e celulose). Isto colocava, já em fins de 1984, um sério problema — o do possível esgo-

* Agradecemos a colaboração, no trabalho estatístico, de Beatriz V. Lefevre, Eleonora M. Cardoso, Maria Antonieta D. T. Lins e Adriana Caruso.

** Do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas — UNICAMP.

TABELA 1

**TAXAS DE CRESCIMENTO DA INDÚSTRIA
MÉDIAS ANUAIS**

PERÍODOS Categorias de indústria	76-80	80-83	1981	1982	1983	1984	1985 ²
Geral ¹	6,1	(5,6)	(11,1)	(0,2)	(5,3)	6,7	7,5
Extrativa Mineral	7,0	5,7	(2,5)	5,8	14,3	27,3	10,9
Transformação	6,1	(5,9)	(11,3)	(0,3)	(5,9)	6,0	7,4
Bens de Capital	2,6	(16,8)	(17,9)	(13,4)	(19,1)	12,8	11,0
Bens Intermediários	8,0	(4,4)	(12,4)	2,5	(2,7)	9,9	6,5
Bens Cons. Duráveis	11,5	(8,0)	(25,2)	7,8	(3,5)	(4,5)	12,0
Bens Cons. Não-Duráveis	3,5	(1,2)	(0,4)	1,9	(5,0)	(1,2)	6,4

Fonte: FIBGE.

¹ Extrativa Mineral e Transformação.

² Período janeiro-setembro.

amento da capacidade de produção desses setores caso houvesse uma firme reativação do mercado interno, gerando assim pontos de estrangulamento que poderiam prejudicar as metas governamentais de obtenção de suficientes saldos na balança comercial e de controle da inflação.

No segundo semestre de 1984, e particularmente no último trimestre do ano, houve também um significativo aumento da produção de bens de consumo, especialmente não-duráveis. Esse aumento resultou da expansão da demanda interna em função de:

TABELA 2

**TAXAS TRIMESTRAIS DE VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO FÍSICA DA INDÚSTRIA
(base: igual período do ano anterior)**

Trimestres Categorias de indústria	1984-I	1984-II	1984-III	1984-IV	1985-I	1985-II	1985-III
Indústria geral	3,8	5,5	6,5	8,9	9,1	2,9	9,8
Extrativa mineral	31,0	27,3	27,4	26,5	6,7	13,4	12,4
Indústria de transformação	2,9	4,8	5,9	8,3	9,2	2,5	9,7
Bens de capital	7,8	9,6	12,9	19,1	14,9	1,9	13,7
Bens intermediários	10,7	10,5	9,0	7,9	8,7	3,7	7,8
Bens de consumo	-5,8	-2,7	1,2	7,7	5,8	3,2	11,7
Duráveis	-12,7	-10,1	-2,0	7,4	15,0	-5,8	26,9
Não-duráveis	-4,8	-1,5	1,3	7,8	4,1	4,6	8,9

Fonte: FIBGE.

TABELA 3

**PRODUÇÃO, EMPREGO E PRODUTIVIDADE DO TRABALHO
NA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO**

(1980 = 100)

Anos	Produção	Emprego	Produtividade do trabalho
1981	88,7	92,7	95,7
1982	88,4	86,3	102,4
1983	83,2	79,8	104,3
1984	88,2	78,1	112,9
1985 ¹	94,1	82,3	114,3

Fonte: FIBGE.

¹ Período janeiro-julho.

TABELA 4

RELAÇÕES ENTRE CÂMBIO, SALÁRIO E PREÇOS DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

(1980 = 100)

Anos	Relação salários por unidade de produto e preços (IPA-IT-OG)	Relação câmbio e preços (IPA-IT-OG)	Relação câmbio e salários por unidade de produto
1981	107,8	84,4	78,3
1982	107,3	80,5	75,0
1983	94,3	106,2	112,6
1984	79,4	105,0	132,3
1985 ¹	78,4	105,2	134,3

Fontes: FIBGE e FGV.

¹ Período janeiro-julho.

- 1) efeitos dinâmicos da expansão das exportações sobre a economia;
- 2) vantagens concedidas aos mutuários do SFH que sigficaram, à época, uma ponderável contribuição aos seus orçamentos, liberando poder de compra para outros gastos;
- 3) política fiscal expansionista (último trimestre de 1984 e princípios de 1985).

Em conseqüência, cresceram as encomendas à indústria, que no final de 1984 havia reduzido substancialmente seus estoques, principalmente nas indústrias de bens de consumo. Além disso, a indústria de bens de capital também apresentava dinamismo face à elevação, ainda que modesta, dos investimentos no segundo semestre de 1984. Esse excepcional desempenho da indústria no final

de 1984 impulsionaria as atividades industriais no início de 1985.

1º Trimestre de 1985: A expansão contínua

No início de 1985, as perspectivas de vendas no mercado interno continuavam elevadas, havendo assim forte estímulo à produção especialmente de bens de consumo, e em particular de duráveis. Além disso, as exportações de produtos industrializados continuaram elevadas no primeiro bimestre. E, no mesmo período, a política fiscal expansionista estimulava o crescimento do nível de atividades. Assim, ao longo do primeiro trimestre de 1985, a produção industrial continuou a crescer, atingindo níveis superiores à média de 1982. Os setores que lideraram o crescimento foram os de bens de capital e duráveis de consumo. A nível mais desagregado, os gêneros de indústria cuja produção mais cresceu foram os de Metalúrgica, Mecânica, Material Elétrico e de Comunicações, e Material de Transporte (especialmente auto-veículos).

2º Trimestre de 1985: desaceleração do crescimento

Entre fins de março e princípios de abril começam a surgir indicações de desaceleração no ritmo de crescimento da produção industrial. Os indícios se confirmaram, e a taxa de crescimento da produção no segundo trimestre caiu à quarta parte daquela do trimestre anterior. Os setores mais afetados foram os de bens de capital e duráveis de consumo.

Essa desaceleração do crescimento industrial esteve associada a vários fatores, entre os quais:

- 1) o início da desaceleração das exportações industriais;
- 2) o arrefecimento da demanda de bens duráveis de consumo, em abril, e sobretudo em maio. Os consumidores estariam postergando suas decisões de consumo, dadas as vantagens de manter suas disponibilidades em aplicações financeiras durante o período de severo controle sobre os preços;
- 3) efeitos das greves de abril-maio, reduzindo a produção de alguns setores industriais, e principalmente de auto-veículos.

3º Trimestre de 1985: retomada do crescimento

No terceiro trimestre a produção industrial volta a crescer a taxas elevadas, apresentando um crescimento de 9,8% em relação ao nível de produção registrado no terceiro trimestre de 1984. Esse crescimento tem sido liderado pelo setor de bens duráveis de consumo, e pelo setor de bens de capital. A novidade quanto a essa retomada fica por conta dos fatores que a explicam. Ao contrário de 1984, quando as exportações "puxaram" o crescimento industrial, agora é a recuperação da demanda interna que está determinando o rápido crescimento da produção industrial. De fato, em contraste com as altas taxas de crescimento da produção industrial, as exportações industriais decresceram 4,8% no período janeiro-setembro de 85, em comparação com igual período de 1984.

Os principais fatores que explicam a reativação da demanda interna são:

- 1) expansão da massa de salários, devido ao aumento dos salários reais e à expansão do nível de emprego;
- 2) efeitos sobre o consumo do diferencial entre a correção monetária e a inflação, que estimulou saques de poupança em julho-agosto, os quais teriam em parte sido utilizados para expandir o consumo;
- 3) efeitos da política fiscal expansionista. Além disso, outros fatores podem ter contribuído para a expansão do consumo, tais como: a) a diminuição dos assalariados, em função do aumento sistemático do emprego; b) a depreciação dos bens duráveis das famílias, após longo período de contenção do consumo.

Como resultado, expandiu-se rapidamente a demanda por bens de consumo, particularmente duráveis, cuja produção cresceu 26,9% no terceiro trimestre de 1985 em relação a igual período de 1984. Esta elevada taxa é explicada principalmente pelo aumento na produção de auto-veículos. Embora em menor escala, também se acelerou o ritmo de crescimento da produção de bens de consumo não-duráveis, particularmente: têxteis, vestuário e calçados, bebidas, fumo e plásticos.

Complementarmente, o setor produtor de bens de capital também voltou a crescer a taxas elevadas (13,7% no 3º trimestre de 1985, em comparação com igual período de 1984), denotando uma retomada dos investimentos, discutida mais adiante.

Situação atual e perspectivas

Em suma, o crescimento da produção industrial a partir do terceiro trimestre vem sendo impulsionado pela expansão da demanda interna, que substituiu a expansão das exportações industriais como principal fonte de crescimento da produção industrial. A redução do ritmo de crescimento das exportações, paralelamente ao aumento da produção industrial para o mercado interno e ao aumento das importações, vem propiciando um substancial aumento do consumo aparente de produtos industriais (ver Tabela 5), que deve estar contribuindo para manter as taxas de inflação nos níveis atuais.

A sustentação desse crescimento é viável nos próximos meses em função do comportamento da massa de salários (ver Tabela 6), da política econômica que abandonou a perspectiva recessivista, e mesmo do retorno (que já se evidencia) a taxas positivas de crescimento das exportações industriais. Porém, num horizonte de tempo um pouco mais longo, a sustentação do crescimento pode ser inviabilizada se não houver uma retomada firme dos investimentos industriais. De fato, com os baixos níveis de investimentos dos últimos anos, alguns setores estão próximos do esgotamen-

to da sua capacidade de produção (ver Tabela 7), e a continuidade de altas taxas de crescimento da produção pode levar rapidamente ao surgimento de pontos de estrangulamento no setor industrial. Esses gargalos, além de dificultar a própria continuidade da expansão da produção para o mercado interno, podem impedir a realização de saldos expressivos na balança comercial e intensificar as pressões inflacionárias.¹ Portanto, é crucial que a política econômica, e em particular a política industrial, criem condições para uma firme retomada dos investimentos industriais.

INVESTIMENTOS

A retomada dos investimentos: evidências, aspectos positivos e insuficiências

Há indicações seguras de que a retomada dos investimentos industriais já está em curso:

- 1) segundo os dados da amostragem da Sondagem Industrial da FGV, os investimentos da indústria de transformação previstos para 1985 deverão superar em 9,0% os investimentos realiza-

TABELA 5

IMPORTAÇÕES E EXPORTAÇÕES DE PRODUTOS DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

(1980 = 100)

Anos	Quantum das importações	Quantum das exportações	Relação entre quantum das imp. e prod. da ind. de transformação	Relação entre quantum das exp. e prod. da ind. de transformação
1981	77,5	125,4	87,4	141,4
1982	66,9	112,5	75,7	127,3
1983	47,5	132,6	57,1	159,4
1984	47,9	168,4	54,3	191,0
1985 ¹	55,4	144,9	59,2	154,8

Fontes: FGV e FIBGE.

¹ Período janeiro-junho.

¹ No segundo semestre de 1985 havia evidências de problemas deste tipo nas seguintes áreas: papel e papelão, celulose, zinco, cobre, níquel, fertilizantes, fundidos, entre outros.

TABELA 6

**MASSA DE SALÁRIOS E SALÁRIO MÉDIO POR TRABALHADOR EM TERMOS REAIS,
NA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO**

(1980 = 100)

Anos	Massa de salários deflacionados pelo IPA-IT-OG	Massa de salários deflacionados pelo INPC	Salário médio por trabalhador deflacionado pelo IPA-IT-OG	Salário médio por trabalhador deflacionado pelo INPC
1981	95,6	100,1	103,1	108,0
1982	94,8	101,9	109,8	118,1
1983	78,5	87,5	98,4	109,7
1984	70,0	86,9	89,6	111,2
1985 ¹	73,7	98,5	89,5	119,5

Fontes: FIBGE e FGV.

¹ Período janeiro-julho.

TABELA 7

**UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA
EM ALGUNS RAMOS INDUSTRIAIS**

Ramos	Jul.85	Jul.80
Metalúrgica	87	89
Siderurgia	89	93
Metais não-ferrosos	88	90
Celulose, papel e papelão	84	92
Química	81	91
Petroquímica	90	97
Têxtil	88	91
Mecânica	70	79
Material de transporte	66	88
Material elétrico e de com.	78	80

Fonte: IBRE/FGV.

dos em 1984 (ver Tabela 8). Destacam-se, entre os setores que pretendem aumentar expressivamente seus investimentos, os seguintes:

Fumo: 166,6%

Material de Transporte: 85,3%

Têxtil: 59,2%

Mecânica: 32,1%

Ed. e Gráfica: 30,2%

Material Plástico: 25,9%

2) os dados de consumo aparente de bens de capital têm apresentado uma tendência de crescimento, constatando-se uma variação positiva de 12,5% no primeiro semestre de 1985 quando comparado com igual período de 1984 (ver Tabela 9);

3) o principal componente dessa expansão do consumo aparente tem sido o aumento das importações de bens de capital, que, segundo

TABELA 8

INVESTIMENTOS DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO¹

	Investimentos previstos para 85 — variação nominal	Investimentos previstos para 85 — variação real	Investimentos previstos para 84 — variação nominal	Investimentos previstos para 84 — variação real
Indústria de transformação	246,1	9,0	135,2	(17,0)
Minerais não-metálicos	284,6	21,1	32,3	(53,3)
Metalúrgica	224,1	2,0	0,8	(64,4)
Mecânica	319,4	32,1	189,7	2,2
Material elétrico de com.	225,6	2,5	135,4	(17,0)
Material de transporte	488,4	85,3	184,3	0,3
Madeira	75,4	(44,8)	12,5	(60,3)
Mobiliário	146,6	(22,4)	50,0	(47,1)
Cel. papel e papelão	230,8	4,2	232,5	17,3
Borracha	173,4	(13,9)	52,9	(46,1)
Couros e peles	111,5	(33,4)	200,0	5,8
Química	231,8	4,5	204,5	7,4
Prod. farm. e vet.	86,6	(41,2)	316,7	47,0
Perf. sabões e velas	(8,8)	(71,3)	116,7	(23,6)
Material plástico	300,0	25,9	50,0	(47,1)
Têxtil	405,7	59,2	(69,7)	(89,3)
Vest., calçados e tec.	45,6	(54,2)	135,0	(17,1)
Produtos químicos	96,9	(38,0)	116,1	(23,8)
Bebidas	156,4	(19,3)	45,2	(48,8)
Fumo	746,6	166,6	237,5	19,0
Ed. e gráf.	313,6	30,2	66,7	(41,2)
Diversos	265,5	15,1	194,1	3,7
Emp. de prod. diversos	120,6	(30,5)	175,0	(3,0)

Fontes: FGV, IBRE/CEI.

¹ Deflator — Col. 13.

os dados da FUNCEX, teriam acrescido cerca de 20% nos nove primeiros meses do ano quando comparados com igual período do ano anterior;

- 4) os dados de produção de bens de capital têm revelado um crescimento superior a 11%, não obstante o fraco desempenho do setor produtor de bens de capital sob encomenda, altamente dependente das encomendas do setor público. O crescimento da indústria de bens de capital vem sendo impulsionado pelo segmento produ-

tor de bens seriados e, entre esses, a liderança é das máquinas de comando numérico computadorizado. Entre as linhas de bens de capital (seriados), algumas têm apresentado taxas de crescimento excepcionais nos oito primeiros meses do ano, quando comparados com igual período do ano anterior;²

- 5) o nível de estoques no setor de máquinas, veículos e acessórios diminui significativamente em 1985, segundo os dados da Sondagem Industrial de julho de 1985;

² Segundo dados publicados pela *Gazeta Mercantil*, máquinas-ferramentas (47%), máquinas-têxteis (39%) e máquinas para indústria plástica (64%).

TABELA 9
CONSUMO APARENTE DE BK

Meses	Taxa de 12 meses	Var. anual acumulada
1984		
Janeiro	(8,3)	(8,3)
Fevereiro	(3,1)	(5,7)
Março	(10,8)	(7,8)
Abril	5,7	(4,5)
Maiο	(9,5)	(5,6)
Junho	7,4	(3,2)
Julho	3,8	(2,2)
Agosto	14,4	(0,1)
Setembro	13,9	1,4
Outubro	9,4	2,2
Novembro	7,6	2,7
Dezembro	6,4	3,0
1985		
Janeiro	41,9	41,9
Fevereiro	6,8	23,7
Março	22,2	23,2
Abril	5,0	18,5
Maiο	13,8	17,5
Junho	(7,4)	12,5

Fontes: FIBGE, FGV e Kandir, A. — "Bens de Capital: Importações, Substituição de Importações e Política Econômica no Período Recente", 1980.

6) Finalmente, os dados da FINAME indicam que os desembolsos nos nove primeiros meses de 1985, por conta do programa de longo prazo, aumentaram em 26,4%, quando comparados com igual período do ano anterior.³

Essa retomada dos investimentos tem dois aspectos positivos. Em primeiro lugar, tem permitido que a indústria de bens de capital cresça significativamente, de maneira a liderar, junto com as indústrias de bens de consumo durável, o crescimento econômico em 1985. Em segundo lugar, como foi visto acima, os investimentos estão se di-

recionando sobretudo para a modernização das instalações existentes.⁴ Tais investimentos devem estar contribuindo para o aumento da produtividade do trabalho, que, segundo os dados da Tabela 3, continuou crescendo em 1985, chegando a um nível 14,3% superior ao registrado em 1980. Desta maneira, a competitividade média dos produtos da indústria de transformação não vem sendo comprometida pela elevação dos salários médios reais.

O salário médio da indústria, quando deflacionado pelo INPC, tem apresentado em 1985 um crescimento da ordem de 7,5%, como demonstram os dados da Tabela 6. Contudo, dado o aumento

³ Esse crescimento corresponde à variação em ORTN. Quando deflacionados esses dados pelos índices da coluna 13 da *Conjuntura Econômica*, percebemos que o crescimento desses desembolsos foi de 33,9%.

⁴ Este tipo de investimento, realizado em plantas já existentes, é extremamente rentável e, por isso, vem sendo realizado, sob a liderança do setor privado, apesar do ainda elevado patamar das taxas de juros.

da produtividade do trabalho e o crescimento da relação entre a taxa de câmbio e o INPC, a relação câmbio/salário continuou a crescer em 1985, atingindo um nível 34,3% superior ao registrado em 1980, como se pode observar nos dados da Tabela 4. Assim, pode-se dizer que os investimentos em modernização têm ajudado a manter competitivas as exportações de produtos industrializados.

Contudo, deve-se atentar para pelo menos duas qualificações relativas a esta importante retomada dos investimentos industriais: primeiro quanto à sua magnitude e segundo quanto à sua composição. Quanto à magnitude dos investimentos, deve-se notar que seus níveis continuam muito baixos e estão longe de recuperar os níveis do período anterior à recessão de 1981-1983, quando ocorreu um profundo corte nos investimentos em função das políticas de ajustamento. Quanto à composição dos investimentos atuais, as indicações são que não se trata ainda de uma retomada do investimento industrial em sentido amplo, com crescimento homogêneo da capacidade instalada do setor, mas sim de ampliações da capacidade de alguns setores e principalmente de investimentos em novas máquinas para modernização das fábricas e/ou introdução de novas tecnologias. Uma das evidências nesse sentido é o fato de que o setor produtor de equipamentos sofisticados (isto é, equipados com componentes eletrônicos de controle numérico) está investindo na ampliação de sua capacidade, e atualmente registra níveis recordes de pedidos em carteira, o que não ocorre com os segmentos de bens de capital tradicionais ou sob encomenda.⁵ Contudo, alguns setores têm se beneficiado de aumentos substanciais de empréstimos do BNDES, como indicam informações sobre aplicações e aprovações de empréstimos do banco. Esses setores são em geral aqueles incluídos nas prioridades do sistema BNDES, como, por exemplo, os de eletro-eletrônica (inclusive informática e microeletrônica), mecânica, insumos básicos (mineração, siderurgia, metalurgia dos não-ferrosos), e papel de celulose. A retomada mais firme e homogênea dos investimentos privados na indústria, entretanto, depende da sustentação do crescimento do mercado interno, e passa necessariamente pelo equacionamento dos compromissos externos e das contas públicas, de modo a recuperar efetivamente a operacionalidade da política econômica e diminuir sensivelmente as incertezas que pairam sobre as perspectivas da economia brasileira.

Sustentação do crescimento e a situação financeira do setor público

Um dos principais problemas para sustentação do crescimento do produto industrial é a situação financeira do setor público, dada a difícil compatibilização entre os fluxos financeiros administrados pelo setor público e os seus enormes estoques de dívidas. Tal situação tem dificultado a expansão dos investimentos na área de insumos básicos, o que poderá vir a criar problemas de abastecimento de bens intermediários e/ou redução dos saldos comerciais com a comercialização externa destes produtos, sobretudo no contexto do atual padrão de crescimento.

A indústria vem expandindo significativamente tanto a produção quanto os investimentos. Porém, o crescimento está sendo bastante intenso nos setores de Bens de Consumo Durável e Bens de Capital, ambos consumidores intensivos de bens intermediários produzidos por empresas estatais. Ao lado disso, a expansão que vem ocorrendo nos investimentos vem se concentrando (exceto os realizados pela PETROBRÁS), nas indústrias de material de transporte, de fumo e de produtos têxteis. Esta evolução e composição dos investimentos sugere dois tipos de problemas: 1) a atual expansão dos investimentos está fazendo com que aumente aceleradamente a demanda de bens intermediários industriais; 2) a atual composição dos investimentos indique, de fato, os investimentos na produção de bens intermediários industriais, com excesso dos derivados de petróleo, estão sendo muito modestos.

Tal modéstia nos investimentos estatais dificilmente se alterará a curto prazo, em função da delicada situação financeira do setor público e dos dilemas da política econômica da atualidade. O governo precisa atender, simultaneamente, a três restrições: 1) não agravar o processo inflacionário; 2) não aumentar em demasia a pressão por financiamento junto ao setor privado interno; não reduzir excessivamente os investimentos públicos, o que poderia prejudicar o processo de crescimento e/ou as contas externas (em virtude de menores saldos comerciais com bens intermediários). Se o governo optasse por expandir os investimentos significativamente sem aumentar proporcionalmente os preços e as tarifas das empresas, aumentariam as necessidades de financiamento do setor público;

⁵ *Gazeta Mercantil*, 12, 13 e 14 de outubro de 1985.

se, ao invés de aumentar as necessidades de financiamento do setor público, o governo aumentasse expressivamente os preços e tarifas, a inflação poderia acelerar e, finalmente, caso pretendesse evitar tanto a aceleração da inflação quanto uma pressão maior por financiamento, os investimentos seriam prejudicados.

Assim, dado este conjunto de restrições de política econômica, por mais que procure fazer um

reajuste fiscal, dificilmente, no atual contexto político, o governo chegará a uma solução que permita uma expansão expressiva dos investimentos das empresas estatais. Como já há indícios de elevada utilização de capacidade produtiva em algumas linhas de produção destas empresas, é possível que venham a ocorrer no futuro problemas de abastecimento interno e/ou de redução do saldo comercial com produtos intermediários.