

**Setembro**

**2013**

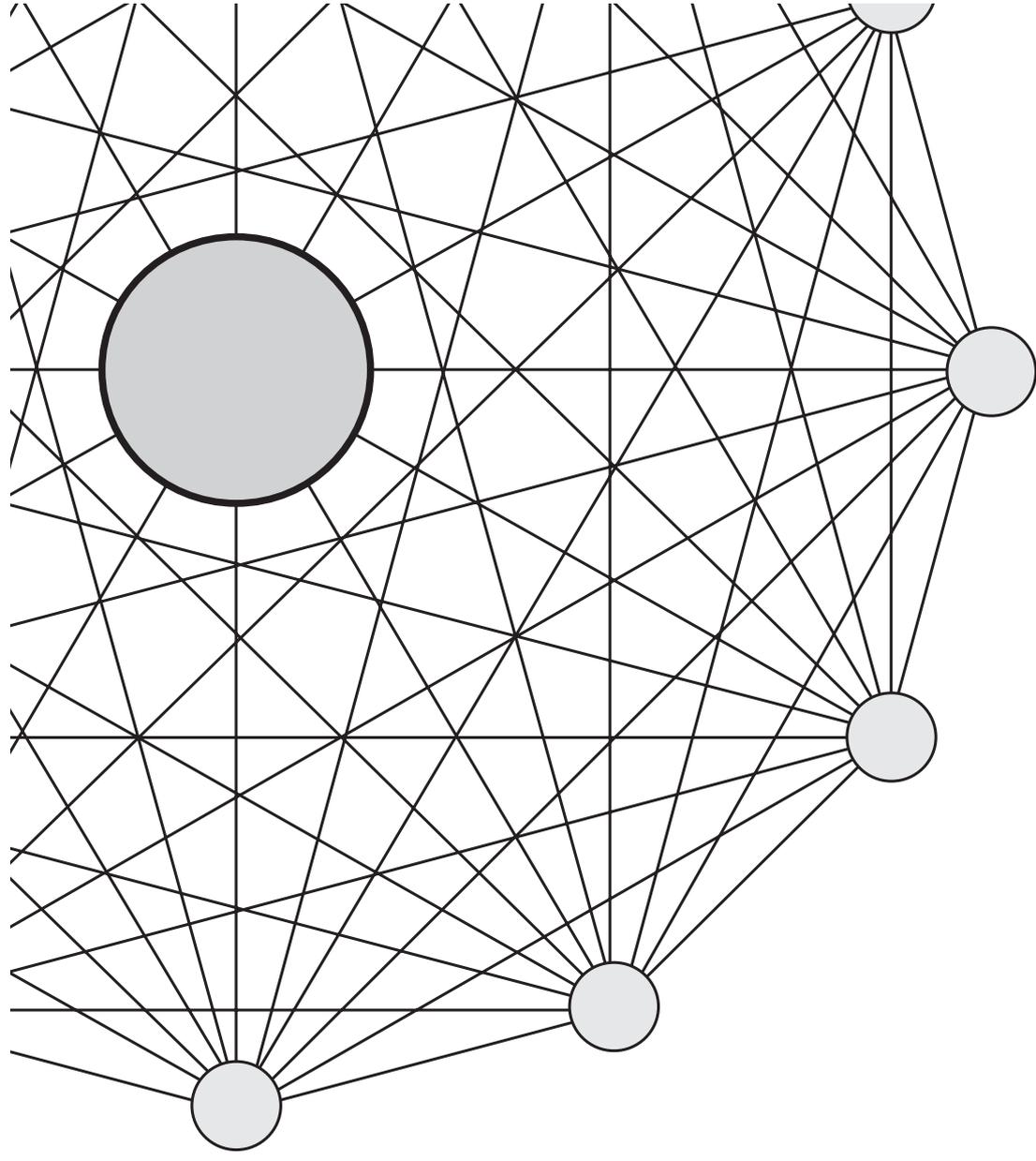
Versão preliminar



**20**

**CONJUNTURA**

**CARTA DE**



# CARTA DE CONJUNTURA

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da  
Presidência da República  
Ministro Interino – Marcelo Côrtes Neri

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais, possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro, e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

**Presidente**

Marcelo Côrtes Neri

**Diretor de Desenvolvimento Institucional**

Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

**Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais**

Renato Coelho Baumann das Neves

**Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia**

Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

**Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais**

Rogério Boueri Miranda

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura**

Fernanda De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas Sociais**

Rafael Guerreiro Osorio

**Chefe de Gabinete**

Sergei Suarez Dillon Soares

**Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação**

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

ISSN 1982-8772

# carta de conjuntura

Diretoria de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas

## Gecon – Grupo de Estudos de Conjuntura

**Equipe Técnica**

Fernando José da Silva Paiva Ribeiro (Coordenador)

Leonardo Mello de Carvalho

Maria Andréia Parente Lameiras

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

**Colaboradores**

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Marco Antonio Freitas de Holanda Cavalcanti

**Equipe de Apoio**

Angelo Santos Alves

Bruno César Mariano Resende

Janine Pessanha de Carvalho

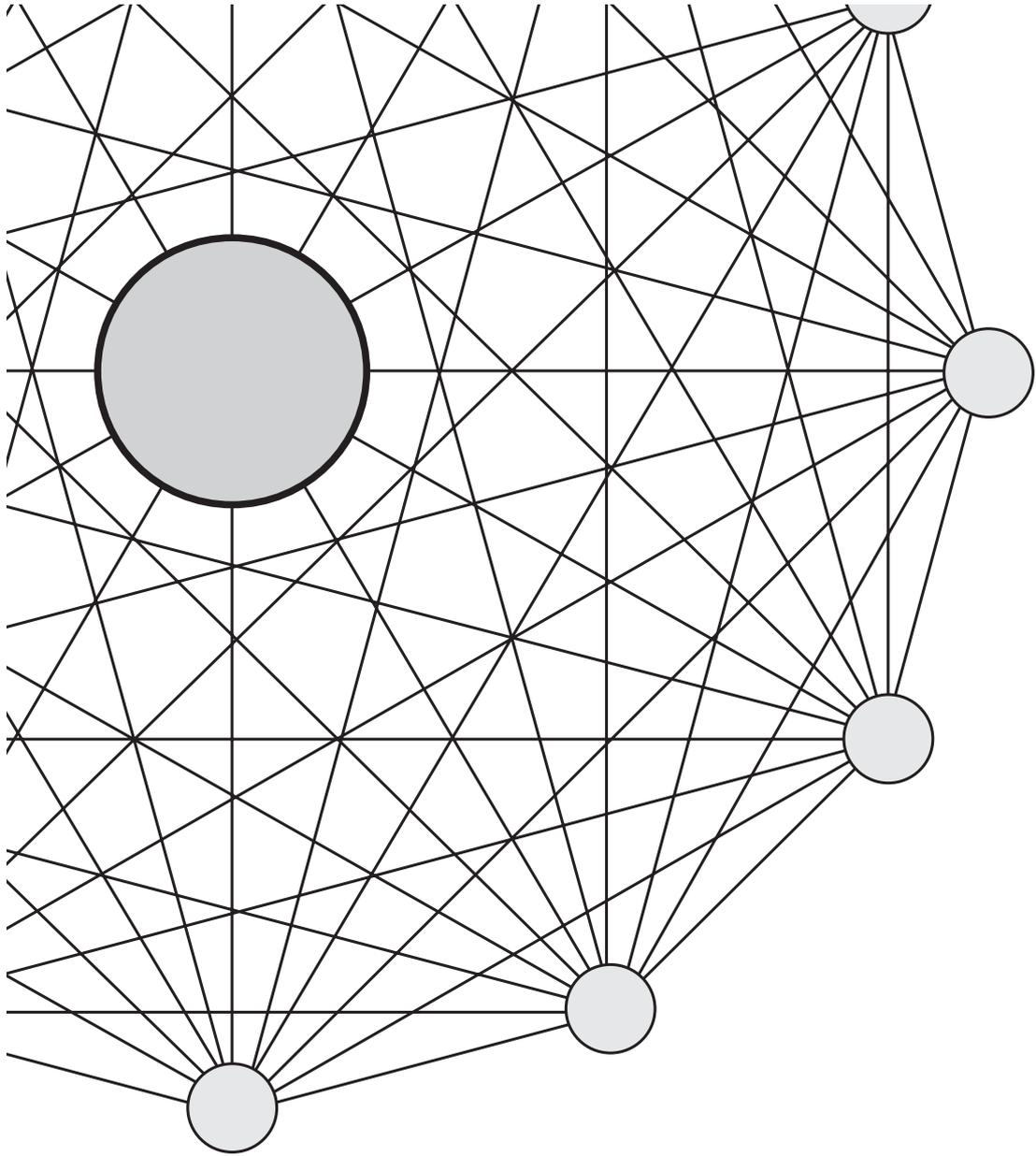
Jacqueline Maria Souza Araujo

Julio Cesar de Mello Barros

Renata Aparecida Mathias da Silva

Tomas Brandão Souto

As seções desta carta foram produzidas com informações disponíveis em 20 de setembro de 2013.



setembro

2013

Versão preliminar

20



**CONJUNTURA**

CARTA DE

---

Carta de conjuntura / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.  
Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas. Grupo de  
Análise e Previsões. – (dez .2007)- . Rio de Janeiro :  
Ipea. Dimac, 2007-

Trimestral.

Títulos anteriores: Carta de conjuntura INPES, (maio 1988 -  
maio 1990); Carta de conjuntura IPEA, (ago. 1990 - dez. 1998).  
Suspensa de 1999 a nov. de 2007.  
ISSN 1982-8772

1. Economia. 2. Macroeconomia. 3. Previsão Econômica. 4.  
Indicadores Econômicos. 5. Brasil. 6. Periódicos. I. Instituto de  
Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas. Grupo de Análise e Previsões.

CDD 330.05

---

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

# SUMÁRIO

|  |           |
|--|-----------|
| <b>SÍNTESE DA CONJUNTURA</b>   | <b>7</b>  |
| <b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>   | <b>11</b> |
| <b>MERCADO DE TRABALHO</b>   | <b>29</b> |
| <b>INFLAÇÃO</b>  | <b>37</b> |
| <b>SETOR EXTERNO</b>   | <b>43</b> |
| <b>MOEDA E CRÉDITO</b>   | <b>51</b> |
| <b>FINANÇAS PÚBLICAS</b>   | <b>63</b> |
| <b>ECONOMIA MUNDIAL</b>  | <b>73</b> |
| <b>NOTAS TÉCNICAS</b>  |           |
| <b>A DINÂMICA DAS TRANSFERÊNCIAS PÚBLICAS<br/>DE ASSISTÊNCIA E PREVIDÊNCIA (1995-2012)</b><br>Cláudio Hamilton M. dos Santos                 | <b>85</b> |
| <b>MERCADO DE CÂMBIO BRASILEIRO E<br/>INTERVENÇÕES DO BANCO CENTRAL</b><br>Estêvão Kopschitz Xavier Bastos<br>Patrícia Vivas da Silva Fontes | <b>99</b> |



## SÍNTESE DA CONJUNTURA

O desempenho da atividade econômica no primeiro semestre corroborou o diagnóstico apresentado nas últimas *Cartas de Conjuntura*, em que se apontava para uma recuperação moderada do crescimento, baseada, principalmente, na retomada da produção industrial, pelo lado da oferta, e na expansão dos investimentos, pelo lado da demanda. Os números mais recentes já vinham sugerindo que o ritmo de crescimento se acomodaria no restante do ano, após o ótimo resultado do segundo trimestre. Essa impressão foi reforçada por três fatos novos, que atuaram no sentido de deteriorar as expectativas de empresários e consumidores: as manifestações populares nos meses de junho e julho, a recente desvalorização do real e a perspectiva de um aperto monetário mais forte do que se previa anteriormente. Em paralelo, permanece o desafio de lidar com dois desequilíbrios importantes: a inflação, que permanece próxima ao teto da meta, embora com desaceleração nos últimos meses; e o déficit em transações correntes, que já se aproxima de 4,0% do Produto Interno Bruto (PIB).

A taxa de crescimento do PIB no primeiro semestre foi de 2,6% em relação ao mesmo período de 2012. O desempenho foi especialmente favorável no segundo trimestre, quando houve alta de 1,5% em relação ao trimestre anterior – a maior variação em três anos – e de 3,3%, em comparação ao segundo trimestre de 2012. O ritmo verificado nesse período esteve bem acima da tendência, correspondendo a uma alta anualizada de 6,0%, e deveu-se a resultados muito favoráveis da indústria, que teve alta de 2,0%, puxada pela construção (3,8%) e pela indústria de transformação (1,7%), além de contar também com grande contribuição da agropecuária, que cresceu 3,9%. O setor de serviços, em contrapartida, teve desempenho mais modesto, com crescimento de 0,8%.

O desempenho da atividade este ano mostra movimentos heterogêneos entre os diversos componentes da oferta. A indústria de transformação teve forte recuperação, com expansão de 2,0% no primeiro semestre, em relação ao mesmo período de 2012, o que contrasta com a queda de 2,5% verificada em todo o ano passado. A agropecuária também se destaca positivamente, com alta de 14,7% no semestre, contra queda de 2,3% em 2012. A taxa de crescimento da indústria de construção civil está relativamente estável, com variação de 1,4% no semestre, a mesma observada em 2012. O mesmo se pode dizer do setor de serviços, que cresceu 2,1% no semestre, contra 1,7% em 2012. O pior desempenho relaciona-se à indústria extrativa mineral, que acumulou queda de 5,3% no semestre, maior do que a queda de 1,1% de todo o ano passado.

Os movimentos também têm sido diferenciados entre os componentes da demanda. O destaque no primeiro semestre deste ano foi a alta de 6,0% da formação bruta de capital fixo, contrastando com a queda de 4,0% em 2012. O consumo das famílias desacelerou-se, crescendo 2,2% no semestre, contra 3,1% no ano passado. O mesmo ocorreu com o consumo das administrações públicas, com alta de 1,3%, bem menor do que os 3,2% de 2012. O setor externo, por sua vez, voltou a influir negativamente no PIB do semestre, com crescimento de 7,6% das importações de bens e serviços, contra apenas 0,5% das exportações. Em 2012, a contribuição das exportações líquidas havia sido praticamente neutra.

A análise da composição do crescimento da produção industrial, com dados da Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (PIM-PF/IBGE), mostra que todo o crescimento da indústria de transformação no primeiro semestre (de 2,5%, segundo essa pesquisa) deveu-se à expansão da produção de bens de capital (13,8%) e de bens de consumo duráveis (4,9%) – esta última devido à maior produção de automóveis. A alta do investimento é, sem dúvida, um elemento bastante favorável e vem em resposta, provavelmente, ao grande crescimento da safra agrícola (afetando a demanda por caminhões e máquinas agrícolas) e também à redução dos níveis de ociosidade na indústria, verificada até os primeiros meses deste ano. Provém, ainda, de um efeito relacionado à base de comparação deprimida do primeiro trimestre de 2012. Entretanto, o fraco desempenho do restante do setor industrial, em especial o dos produtores de bens intermediários, coloca dúvidas sobre a sustentação do crescimento dos bens de capital, que se configura como uma atividade bastante volátil e sensível a mudanças nas expectativas. A queda dos níveis de confiança dos empresários – o Índice de Confiança da Indústria (ICI) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e o Índice de Confiança do Empresário Industrial (Icei) da Confederação Nacional da Indústria (CNI) atingiram em julho e agosto os menores patamares desde 2009 – reforça a incerteza quanto à evolução futura dos investimentos.

O cenário também se mostra menos favorável ao aumento do consumo das famílias. O primeiro motivo relaciona-se ao mercado de trabalho. Embora a taxa de desemprego mantenha-se em níveis historicamente baixos, a taxa de crescimento da população ocupada desacelerou-se sensivelmente, o mesmo acontecendo com a geração líquida de empregos formais. Esse movimento reflete possivelmente a desaceleração do setor de serviços, que tem sido, de longe, o maior gerador de empregos nos últimos anos. Adicionalmente, a expansão da indústria neste ano não está impactando os empregos no setor, que ainda mostra retração em comparação ao ano passado. O menor dinamismo do emprego, juntamente com a persistência da inflação, vem prejudicando a trajetória dos rendimentos reais, que ainda acumulam alta de 1,5% no período janeiro-julho, mas já registram queda na margem.

O segundo motivo diz respeito à desaceleração das concessões de crédito, especialmente o crédito livre concedido pelos bancos privados. Embora não seja fácil identificar se esse movimento reflete mudanças na demanda ou restrições na oferta, o fato é que a maior parte da expansão recente do crédito para pessoas físicas está associada ao crédito habitacional concedido por bancos públicos, indicando menor disponibilidade de recursos para consumo. Além disso, há que se considerar o efeito das recentes elevações da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) sobre o custo final do crédito.

Com relação ao setor externo da economia, a situação ainda instável da economia mundial e a evolução menos favorável dos preços das *commodities* não permitem projetar avanço significativo nas exportações. Neste ano, o que se viu até agora foi um grande aumento do déficit em transações correntes, principalmente em função da inversão do saldo comercial, o que trouxe de volta preocupações quanto ao equilíbrio do balanço de pagamentos. Estas preocupações parecem exageradas neste momento, uma vez que o volume de reservas é bastante elevado, e o país continua recebendo vultosos fluxos de investimento estrangeiro – sem contar que parcela considerável do aumento no déficit comercial se deveu a choques negativos temporários na produção doméstica de petróleo. A recente desvalorização do real, cujas cotações chegaram a superar o patamar de R\$2,40/US\$, reflete, principalmente, o movimento de realocação internacional de carteiras de investimento em resposta à possível redução dos estímulos monetários por parte do Federal Reserve (FED). De qualquer modo, é improvável que a demanda externa traga estímulos importantes ao crescimento doméstico no curto prazo, visto que os efeitos positivos do câmbio sobre o desempenho exportador costumam aparecer com razoável defasagem.

Os primeiros dados de atividade econômica referentes ao terceiro trimestre vêm corroborando o cenário de menor dinamismo. A produção industrial em julho recuou 2% em relação ao mês anterior, e o índice da média móvel trimestral registrou a primeira variação negativa em sete meses, passando para -0,7%. O modelo de previsão do Ipea para o resultado de agosto da produção industrial aponta pequena alta de 0,2%. Os Índices de Gerentes de Compras – Purchasing Managers Index (PMI) – dos setores Industrial e de Serviços alcançaram níveis inferiores a 50, denotando contração da atividade. O nível de utilização de capacidade instalada (Nuci) do setor manufatureiro, medido pela FGV, reduziu-se para 84,6% em agosto, 0,4 ponto percentual (p.p.) abaixo do máximo registrado no ano, alcançado em maio. E o nível de estoques na indústria, medido pela FGV, voltou a subir a partir de junho.

Um dado positivo recente diz respeito às vendas no varejo, que cresceram 1,9% entre junho e julho – ainda que, no acumulado do ano, o crescimento de 3,4% esteja bem abaixo do ritmo observado nos anos anteriores. Também foi positivo o número de novos postos de trabalho com carteira assinada criados em agosto. Porém, os índices de expectativa do consumidor medidos pela FGV e pela CNI permanecem com tendência de queda, atingindo os menores níveis desde 2009.

Embora os índices que captam as expectativas possam ter sofrido uma queda exagerada, tendo em vista os impactos das recentes manifestações populares, os elementos acima expostos levam a crer em uma acomodação da atividade econômica no curto prazo, de modo que o crescimento da economia no segundo semestre deverá ser, na margem, mais lento do que no primeiro. Essa tendência já foi sinalizada pelo Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil (IBC-Br), que teve redução de -0,3% em julho, na comparação com o mês anterior, na série dessazonalizada. Ainda assim, a variação do PIB será positiva em comparação ao segundo semestre de 2012.

Diante desse quadro, a política econômica transita em um caminho estreito, buscando sustentar a atividade econômica, ainda que a um ritmo de crescimento inferior ao desejável, sem que isso implique aumento das pressões sobre o balanço de pagamentos e sobre a inflação. Quanto a esta, o Banco Central (BCB) iniciou um

novo ciclo de alta dos juros básicos e tem sido cada vez mais enfático em seu discurso, afirmando que adotará as medidas necessárias para trazer a inflação para o centro da meta, atribuindo menor peso à questão da atividade econômica. Mais recentemente, a autoridade monetária acrescentou ao discurso a preocupação em combater os efeitos secundários da desvalorização cambial.

A tendência de flexibilização da política fiscal verificada há alguns trimestres deve permanecer por mais algum tempo – principalmente, mas não apenas, por conta da redução da contribuição dos estados para a meta de superávit primário. Influem também para esta flexibilização o menor dinamismo da arrecadação tributária – em parte devido às desonerações tributárias promovidas pelo governo – e as prioridades atribuídas pelo governo federal de preservar os aumentos reais de gastos públicos com transferências às famílias e de elevar os níveis de investimento público. De todo modo, parece claro que o espaço para a adoção de novos estímulos fiscais é, hoje, bastante limitado – mesmo levando em conta o aumento projetado das receitas não recorrentes associadas às concessões previstas no Programa de Investimentos em Logística (PIL).

A perspectiva da aceleração dos investimentos em infraestrutura de transportes – isto é, portos, aeroportos, ferrovias e rodovias – previstos no PIL é sem dúvida animadora, inclusive em vista da participação do setor privado, e em que pesem as eventuais dificuldades em concessões específicas. Em primeiro lugar porque são notórias as carências do país nestas áreas e, portanto, são esperados ganhos de produtividade potenciais associados a estes investimentos no longo prazo. Em segundo lugar porque o próprio volume destes investimentos trará um significativo aumento na demanda agregada. Além disso, há a aposta do governo no impacto das desonerações sobre os custos de produção e também nos resultados positivos da desvalorização do câmbio na indústria, embora ainda haja dúvidas quanto à própria magnitude desta medida, tendo em vista as idas e vindas da política monetária norte-americana.

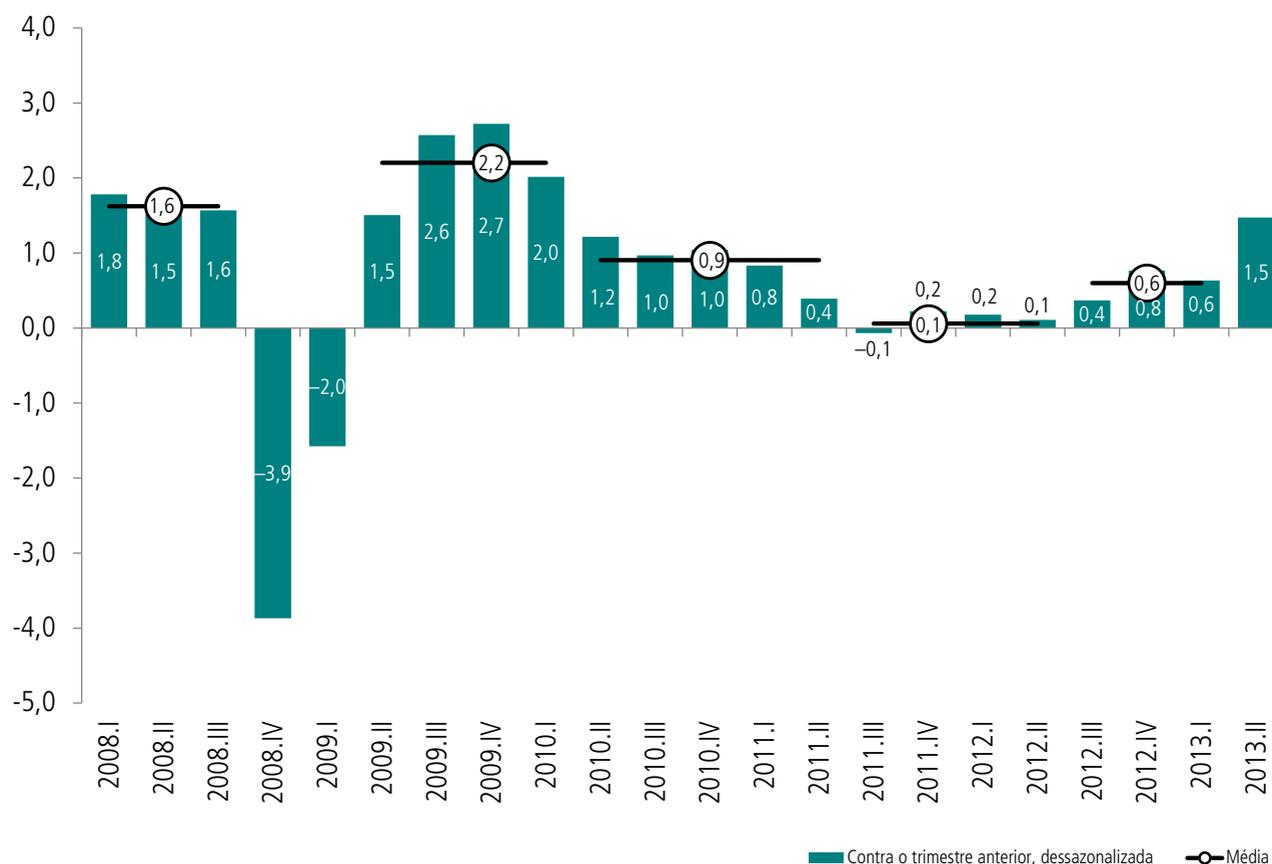
Tudo isso traz importantes efeitos dinamizadores sobre a atividade econômica, tanto pelo lado da demanda quanto da oferta, mas suas consequências não são imediatas. No curto prazo, o crescimento estará limitado pelo menor dinamismo do consumo e do investimento e pelas tendências recentes das políticas monetária e fiscal. O fundamental, contudo, é preparar o terreno para uma expansão mais rápida e robusta no futuro.



# 1 ATIVIDADE ECONÔMICA

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) registrou avanço de 1,5% na passagem entre o primeiro e o segundo trimestres de 2013, na série livre de efeitos sazonais. Este resultado, equivalente a uma expansão anualizada de 6,0%, representou forte aceleração frente à taxa média de crescimento verificada nos últimos três períodos, que foi de 0,6% (gráfico 1.1). Ainda nesta base de comparação, o avanço do PIB na margem foi o maior desde o primeiro trimestre de 2010, quando a economia cresceu 2,0%. Com isto, o carregamento estatístico (*carry-over*) para 2013 aumentou de 1,4% para 2,5% – ou seja, o PIB crescerá a esta taxa ao final do ano, caso permaneça estagnado durante os próximos dois trimestres, na série com ajuste sazonal.

GRÁFICO 1.1  
**PIB: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado (2008-2013)**  
 (Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

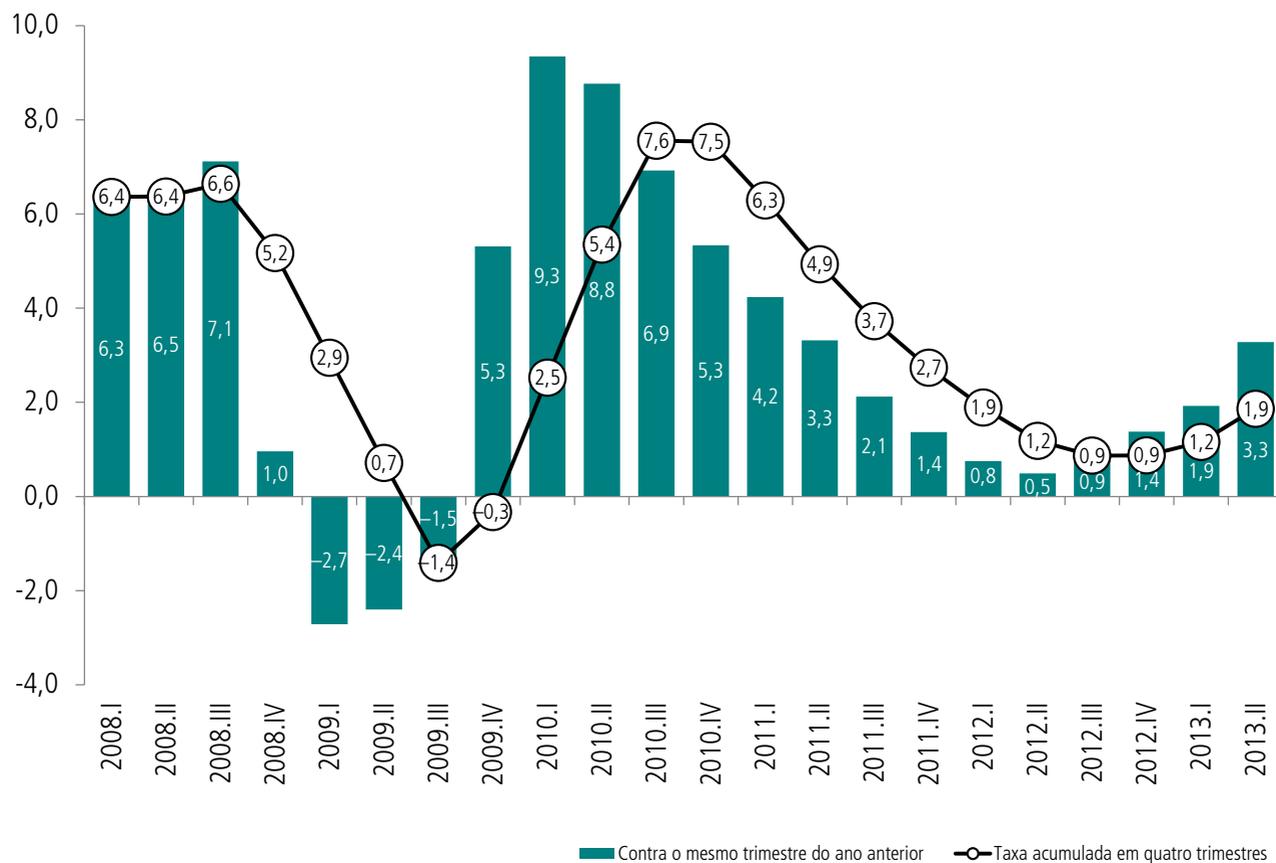
Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, a taxa de crescimento do PIB acelerou pelo quarto período consecutivo, passando de 1,9% para 3,3%, sendo este o melhor resultado desde o primeiro trimestre de 2011, quando cresceu 4,2%. No acumulado dos seis primeiros meses do ano, o PIB atingiu patamar 2,6% superior ao do mesmo período de 2012. A intensificação do ritmo de crescimento da atividade econômica também pode ser vista na evolução da taxa de expansão acumulada em quatro trimestres, que acelerou de 1,2% para 1,9% (gráfico 1.2).

A expansão do PIB no segundo trimestre ocorreu de maneira bastante disseminada, seja na comparação interanual, seja na comparação frente ao período imediatamente anterior. Pelo lado da oferta, o resultado foi mais homogêneo, com destaque novamente para o bom desempenho da agropecuária. Pela ótica da demanda, a composição se mostrou mais heterogênea e, repetindo o ocorrido no primeiro trimestre, se caracterizou por um forte crescimento da formação bruta de capital fixo (FBCF), acompanhado por um desempenho mais modesto do consumo das famílias e do consumo do governo. Na comparação interanual, a absorção doméstica voltou a crescer acima do PIB, implicando contribuição negativa do setor externo.

GRÁFICO 1.2

**PIB: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres (2008-2013)**

(Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

**COMPONENTES DA OFERTA**

Na comparação entre o segundo trimestre de 2013 e o mesmo período do ano anterior, a agropecuária voltou a ser o principal destaque positivo entre os setores produtivos. Se no período anterior o crescimento de 17,0% deste setor foi recorde na série histórica do IBGE, a expansão de 13,0% no segundo trimestre merece destaque, uma vez que ocorreu sobre uma base de comparação mais elevada (tabela 1.1). Isto adicionou 0,6 ponto percentual (p.p.) à taxa trimestral do PIB. Vale notar também que, levando-se em conta os efeitos indiretos gerados em toda a cadeia produtiva, o bom desempenho do setor agropecuário também tem sido importante para estimular a produção de bens de capital, abrangendo desde máquinas e peças agrícolas até caminhões. Além de ganhos na produtividade, este resultado pode se explicado pelo bom desempenho de alguns produtos da lavoura, que concentraram suas safras neste período, especialmente a soja, que, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) de julho 2013, registrou aumento de 23,7% na previsão de colheita, para um crescimento de 10,8% da área plantada. Outro destaque foi o milho, que deve ter crescimento de 12,2%, acompanhado de um aumento de 3,9% da área plantada. Com isso, o crescimento no primeiro semestre de 2013 foi recorde histórico, chegando a 14,7%. No acumulado em quatro trimestres, o setor apresentou forte aceleração em relação ao período anterior, passando de 3,9% para 7,4%. O carregamento estatístico para 2013 ficou em expressivos 11,6%.

A indústria, por sua vez, apresentou o segundo melhor resultado na comparação interanual. Após a queda de 1,4% no período anterior, o setor cresceu 2,8% ante o segundo trimestre de 2012. Com este resultado, a contribuição para o crescimento interanual do PIB foi positiva em 0,6 p.p., a maior em dois anos. Todos os setores apresentaram variação positiva, com exceção da indústria extrativa mineral, que, refletindo o mau desempenho das atividades ligadas à extração de petróleo e minério de ferro, retraiu-se pelo quinto trimestre consecutivo, ficando 3,9% abaixo do patamar alcançado no segundo trimestre de 2012. Entre os demais resultados, destacam-se a alta de 4,0% da construção civil, influenciada pelos setores imobiliário e de infraestrutura, e o crescimento de 4,6% da indústria de transformação, interrompendo uma sequência de sete quedas consecutivas.

No acumulado do ano, a indústria encerrou o primeiro semestre com incremento de 0,8% ante o mesmo período de 2012, enquanto a taxa acumulada em quatro trimestres ficou em 0,1%, primeiro resultado positivo após quatro trimestres. O bom desempenho do setor também se refletiu no carregamento estatístico para o restante do ano, que passou de -0,2% para 1,3%.

Ainda na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o setor de serviços também acelerou a sua taxa de expansão, que passou de 1,9% para 2,4%. Com isso, voltou a apresentar a maior contribuição para o crescimento do PIB, adicionando 1,4 p.p. à sua taxa interanual. O ganho de fôlego no segundo trimestre refletiu o desempenho das atividades que acompanham mais de perto a atividade econômica, quais sejam: Comércio, cuja taxa de crescimento aumentou de 1,2% para 3,5%; e Transporte, armazenamento e correios, cuja taxa elevou-se de 0,3% para 2,7%. Enquanto o resultado acumulado no primeiro semestre ficou em 2,1%, o crescimento em quatro trimestres registrou aceleração, passando de 1,7% para 1,9%. Com isso, o carregamento estatístico para 2013 ficou em 1,9%.

TABELA 1.1  
**PIB: taxa real de crescimento trimestral e acumulado no ano (2012-2013)**  
 (Em %)

|                                   | 2012 |      |      |      | 2013 |      | Variação Acumulada no Ano |      |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|---------------------------|------|
|                                   | I    | II   | III  | IV   | I    | II   | 2012                      | 2013 |
| PIB pm                            | 0,8  | 0,5  | 0,9  | 1,4  | 1,9  | 3,3  | 0,9                       | 2,6  |
| Imposto s/ produtos               | 1,6  | 0,7  | 1,2  | 2,7  | 2,4  | 4,1  | 1,6                       | 3,2  |
| PIB pb                            | 0,6  | 0,5  | 0,8  | 1,1  | 1,8  | 3,2  | 0,8                       | 2,5  |
| Agropecuária                      | -8,5 | 1,7  | 3,6  | -7,5 | 17,0 | 13,0 | -2,3                      | 14,7 |
| Indústria                         | 0,1  | -2,4 | -0,9 | 0,1  | -1,4 | 2,8  | -0,8                      | 0,8  |
| Serviços                          | 1,6  | 1,5  | 1,4  | 2,2  | 1,9  | 2,4  | 1,7                       | 2,1  |
| Demanda Interna com var. estoques | 0,9  | 1,0  | 0,4  | 1,1  | 3,6  | 3,6  | 0,8                       | 3,6  |
| Demanda Interna sem var. estoques | 1,9  | 1,4  | 1,5  | 2,1  | 2,2  | 3,2  | 1,7                       | 2,7  |
| Consumo - Total                   | 2,8  | 2,6  | 3,4  | 3,7  | 2,0  | 2,0  | 3,1                       | 2,0  |
| Famílias                          | 2,5  | 2,4  | 3,4  | 3,9  | 2,1  | 2,3  | 3,1                       | 2,2  |
| Governo                           | 3,4  | 3,1  | 3,2  | 3,1  | 1,6  | 1,0  | 3,2                       | 1,3  |
| FBCF                              | -2,1 | -3,7 | -5,6 | -4,5 | 3,0  | 9,0  | -4,0                      | 6,0  |
| Exportação                        | 6,6  | -2,5 | -3,2 | 2,1  | -5,7 | 6,3  | 0,5                       | 0,5  |
| Importação                        | 6,3  | 1,6  | -6,4 | 0,4  | 7,4  | 7,9  | 0,2                       | 7,6  |
| PIBpm var. dessaz. (%)            | 0,2  | 0,1  | 0,4  | 0,8  | 0,6  | 1,5  |                           |      |

Fonte: IBGE.  
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

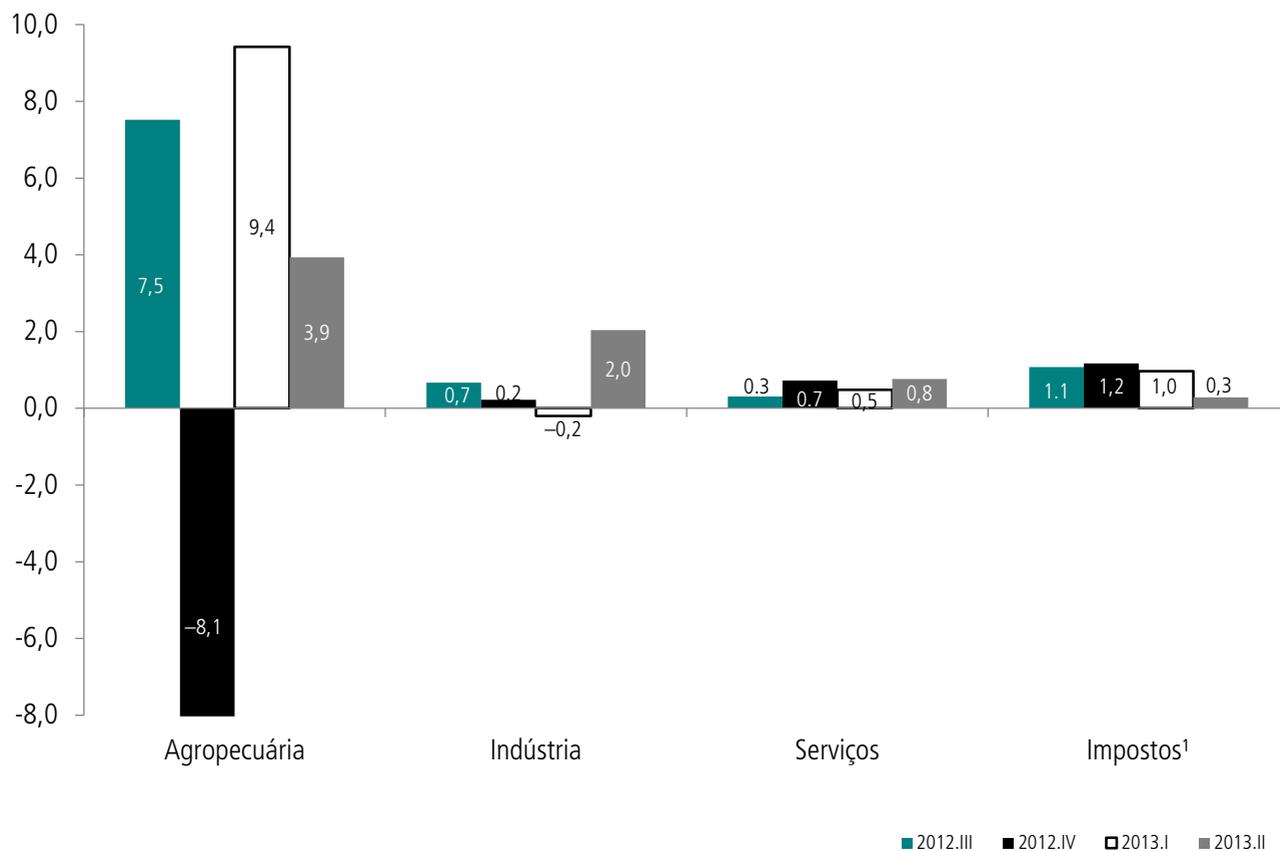
Na comparação entre o segundo trimestre de 2013 e o período imediatamente anterior, na série dessazonalizada, a agropecuária também foi o grande destaque, registrando avanço de 3,9% (gráfico 1.3). Vale destacar que este resultado se deu contra um primeiro trimestre em que o setor já havia crescido 9,4%, o que deixa um ganho acumulado de 13,7% nos primeiros seis meses do ano. Caracterizado por um comportamento notadamente menos volátil, o setor de serviços registrou pequena aceleração frente ao primeiro trimestre, aumentando sua taxa de crescimento de 0,5% para 0,8%. Nesta base de comparação, os destaques positivos foram Comércio (1,7%); Transporte, armazenagem e correios (1,0%); e Intermediação financeira (1,1%).

Ainda na série dessazonalizada, após pequena contração no período anterior, a indústria voltou a crescer, registrando alta de 2,0% no segundo trimestre de 2013. Vale destacar que este resultado representou significativa melhora frente ao desempenho recente do setor, que vinha mantendo, desde o terceiro trimestre de 2011, uma taxa média de expansão marginal de -0,3%. Em comparação ao primeiro trimestre de 2013, todas as atividades registraram variação positiva na margem. Os destaques ficaram por conta da Construção civil e da Indústria de transformação, que avançaram 3,8% e 1,7%, respectivamente.

GRÁFICO 1.3

**Componentes do PIB pelo lado da oferta: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado<sup>1</sup>**

(Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota: <sup>1</sup> Dessazonalização própria.**COMPONENTES DA DEMANDA**

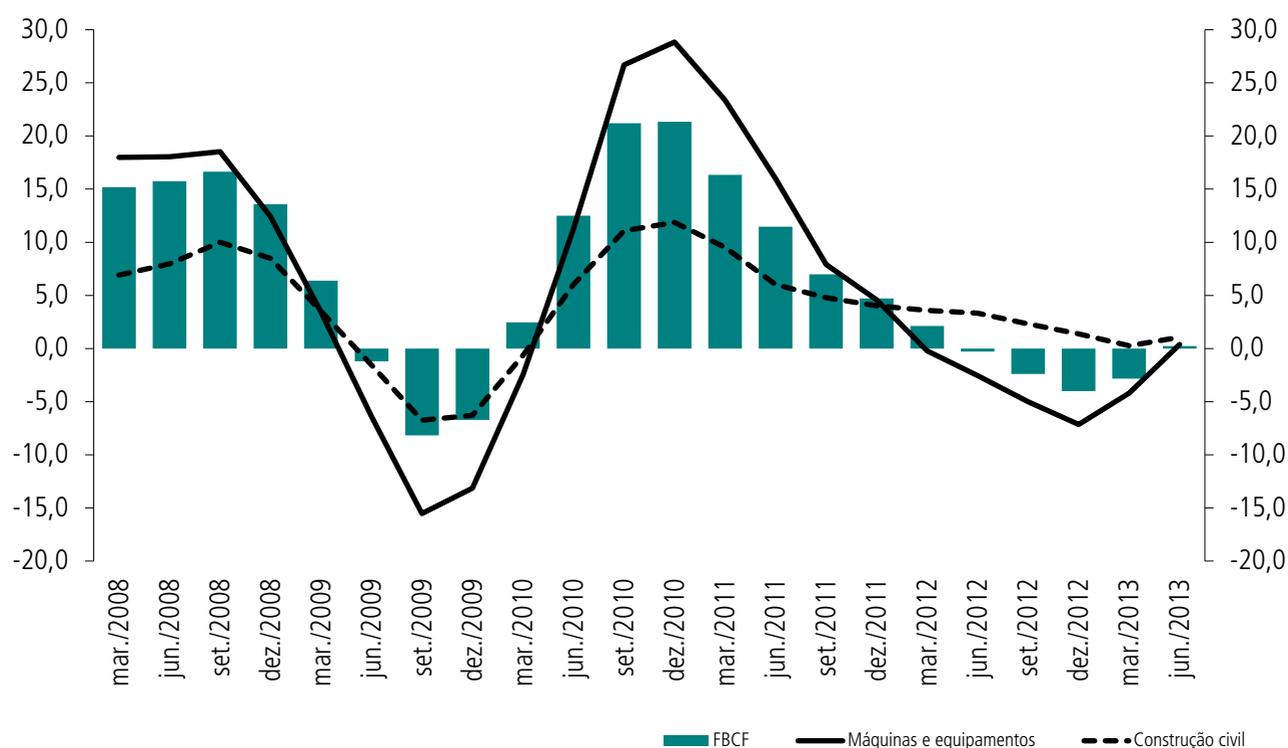
O consumo das famílias cresceu pelo 39º trimestre seguido, registrando expansão de 2,3% na comparação entre o segundo trimestre de 2013 e o mesmo período do ano anterior. Este resultado representou pequena aceleração da taxa de expansão interanual, que ficou 0,2 p.p. acima do resultado atingido no período anterior. Repetindo um padrão que vem ocorrendo desde o terceiro trimestre de 2011, o deflator implícito do consumo das famílias (7,7%) voltou a apresentar variação interanual superior à do deflator do PIB (5,6%). Esta queda persistente do poder de compra do PIB em termos de consumo pode estar indicando que a redução observada no ritmo de crescimento dos gastos das famílias está menos relacionada a um desejo maior de poupar e mais relacionada ao encarecimento dos bens de consumo. Por sua vez, mesmo num cenário de crescimento do consumo inferior ao do PIB, a taxa de poupança bruta recuou de 16,9% para 16,6% na comparação interanual. Ainda assim, o consumo das famílias deu contribuição importante ao resultado trimestral do PIB, adicionando-lhe 1,5 p.p. Na comparação entre o primeiro semestre de 2013 e o mesmo período do ano anterior, o consumo registrou alta de 2,2%. No acumulado do ano, a taxa de expansão se manteve praticamente estável, passando de 3,0% para 2,9%. O carregamento estatístico para 2013 ficou em 1,4%.

A FBCF voltou a ser o grande destaque entre os componentes do PIB pelo lado da demanda, registrando alta de 9,0% na comparação interanual, a maior desde o quarto trimestre de 2010. Com este resultado, a FBCF foi responsável pela maior contribuição ao crescimento do PIB, adicionando 1,6 p.p. à sua taxa trimestral. Com isso, a taxa de investimento líquida a preços correntes chegou a 18,6%, contra 17,9% em igual período do ano passado. A este respeito, ao contrário do verificado no consumo das famílias, vem ocorrendo desde o quarto trimestre de 2009 um barateamento dos investimentos em relação ao PIB. Na comparação do primeiro semestre de 2013 com o mesmo período do ano anterior, a taxa de investimentos a preços correntes ficou

praticamente estável, passando de 18,3% para 18,5%, enquanto sua evolução a preços constantes<sup>1</sup> revela uma melhora significativa, com a taxa chegando a 19,9%.

Com o resultado do segundo trimestre, a taxa de expansão acumulada em quatro trimestres da FBCF interrompeu uma sequência de quatro retrações, registrando variação positiva de 0,2%, o que deixa um carregamento estatístico de 7,5% para 2013. Esta melhora foi reflexo da manutenção do bom desempenho do consumo aparente de máquinas e equipamentos, conhecido pela sigla Came, e da recuperação da construção civil, que voltou a acelerar no segundo trimestre (gráfico 1.4). Enquanto a taxa de crescimento anual do Came passou de -4,2% para 0,4%, o setor da construção civil acelerou de 0,3% para 1,0%, na mesma base de comparação. Em termos da FBC, a participação da variação de estoques no desempenho do PIB no segundo trimestre de 2013 voltou a ser positiva, adicionando 0,3 p.p. à taxa interanual do PIB.

GRÁFICO 1.4  
FBCF e componentes (mar./2008-jun./2013)  
(Taxa de crescimento real acumulada em quatro trimestres, em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

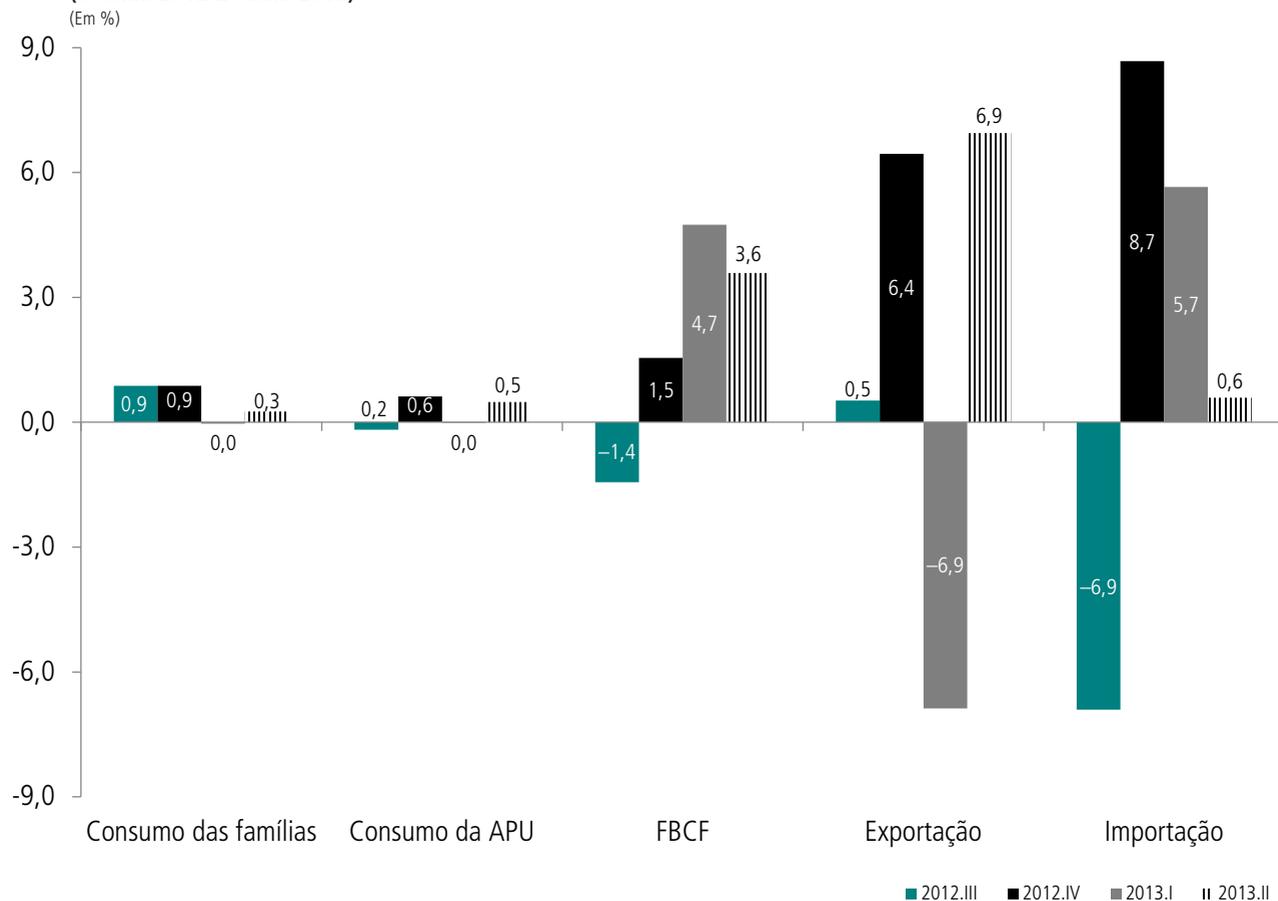
Por fim, ainda na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, nota-se que a absorção doméstica, composta pelo consumo total (famílias e governo) e pela FBC, voltou a crescer num ritmo superior ao PIB, implicando contribuição negativa das exportações líquidas, que retiraram +0,3 p.p. do seu crescimento interanual. Este resultado foi reflexo do aumento de 6,3% das exportações de bens e serviços, enquanto as importações cresceram 7,9%.

Na série livre de influências sazonais, a análise dos componentes do PIB pela ótica da demanda também aponta para uma trajetória de crescimento bastante modesta do consumo das famílias, que registrou avanço de 0,3% na passagem entre o primeiro e o segundo trimestres de 2013, após ter se mantido estagnado no período anterior (gráfico 1.5). A perda de fôlego do consumo pode ser explicada, em parte, pelo arrefecimento do mercado de trabalho, traduzido em taxas de desemprego maiores e desaceleração do crescimento real dos rendimentos, associado a um nível de preços que vem reduzindo o poder de compra dos salários. O consumo do governo exibiu trajetória similar nos seis primeiros meses de 2013, tendo avançado 0,5% no segundo trimestre, após registrar crescimento nulo no período anterior. Por sua vez, a FBCF voltou a ser o destaque pelo lado da demanda, registrando alta de 3,6% na margem, após ter subido 4,7% no primeiro trimestre. Por

1. Calculados a preços do primeiro semestre de 2012.

fim, ao contrário do que aconteceu na comparação interanual, a absorção interna<sup>2</sup> cresceu abaixo do PIB na margem, avançando 0,6% ante o período anterior, na série dessazonalizada. Este resultado, influenciado, em parte, pelo comportamento da variação de estoques, provocou um vazamento externo negativo no segundo trimestre de 2013, que se refletiu num crescimento de 6,9% das exportações de bens e serviços, aliado a um fraco desempenho das importações, que registraram avanço de apenas 0,6%.

GRÁFICO 1.5  
Componentes do PIB pelo lado da demanda: evolução das taxas de crescimento dessazonizado  
(3° trim./2012-2° trim./2013)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## PRODUÇÃO INDUSTRIAL

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE, a indústria registrou queda na passagem entre os meses de junho e julho de 2013, recuando 2,0% na série livre de influências sazonais (tabela 1.2). Com este resultado, que reverteu o crescimento de 2,1% ocorrido no período anterior, a produção industrial reforça um padrão de comportamento marcado por um elevado grau de volatilidade em 2013. Ainda na comparação com ajuste sazonal, o índice da média móvel trimestral registrou a primeira variação negativa em sete meses, passando de 0,6% para -0,7%, o que pode sinalizar para uma possível reversão na tendência de recuperação apresentada pela indústria ao longo dos últimos doze meses. Além disso, a contração verificada em julho impõe um arrasto estatístico negativo de 1,3% para o terceiro trimestre. Com relação ao resultado esperado para 2013, caso a indústria apresente crescimento nulo até o final do ano, já teria contratado uma expansão de 1,4%.

2. Dessazonalização do Ipea.

TABELA 1.2  
**Produção industrial**  
(Variação, em %)

|                             | Mês/Mês anterior dessazonalizado <sup>1</sup> |           |           | Mês/Igual Mês do ano anterior |           |           | Acumulado |             |
|-----------------------------|---|-----------|-----------|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
|                             | Mai./2013                                     | Jun./2013 | Jul./2013 | Mai./2013                     | Jun./2013 | Jul./2013 | No ano    | Em 12 Meses |
| Geral                       | -1,9  | 2,1       | -2,0      | 1,5                           | 3,2       | 2,0       | 2,0       | 0,6         |
| Classes                     |   |           |           |                               |           |           |           |             |
| Extrativa mineral           | 0,3   | 2,5       | 0,0       | -9,1                          | -2,7      | -2,5      | -5,8      | -3,7        |
| Transformação               | -2,2  | 2,3       | -2,4      | 2,2                           | 3,6       | 2,3       | 2,5       | 0,9         |
| Categorias de uso           |   |           |           |                               |           |           |           |             |
| Capital                     | -3,4  | 6,5       | -3,3      | 11,9                          | 18,4      | 15,2      | 14,1      | 2,4         |
| Intermediários              | -1,1  | -0,1      | -0,7      | -0,2                          | 0,4       | 0,2       | 0,4       | -0,1        |
| Consumo                     | -1,4  | 3,7       | -2,6      | 1,8                           | 2,8       | 1,8       | 1,0       | 1,2         |
| Duráveis                    |   |           |           |                               |           |           |           |             |
| Duráveis                    | -0,4  | 4,5       | -7,2      | 5,7                           | 4,2       | -1,6      | 3,9       | 3,9         |
| Semi e não duráveis         |   |           |           |                               |           |           |           |             |
| Semi e não duráveis         | -0,5  | 2,7       | -1,5      | 0,5                           | 2,4       | 2,9       | 0,1       | 0,4         |
| Insumos da construção civil | -1,2  | 0,5       | -0,5      | -0,2                          | 4,5       | 3,8       | 2,0       | 1,1         |

Fonte: IBGE.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota: <sup>1</sup> Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto na Construção civil, cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea por meio do método X-11.

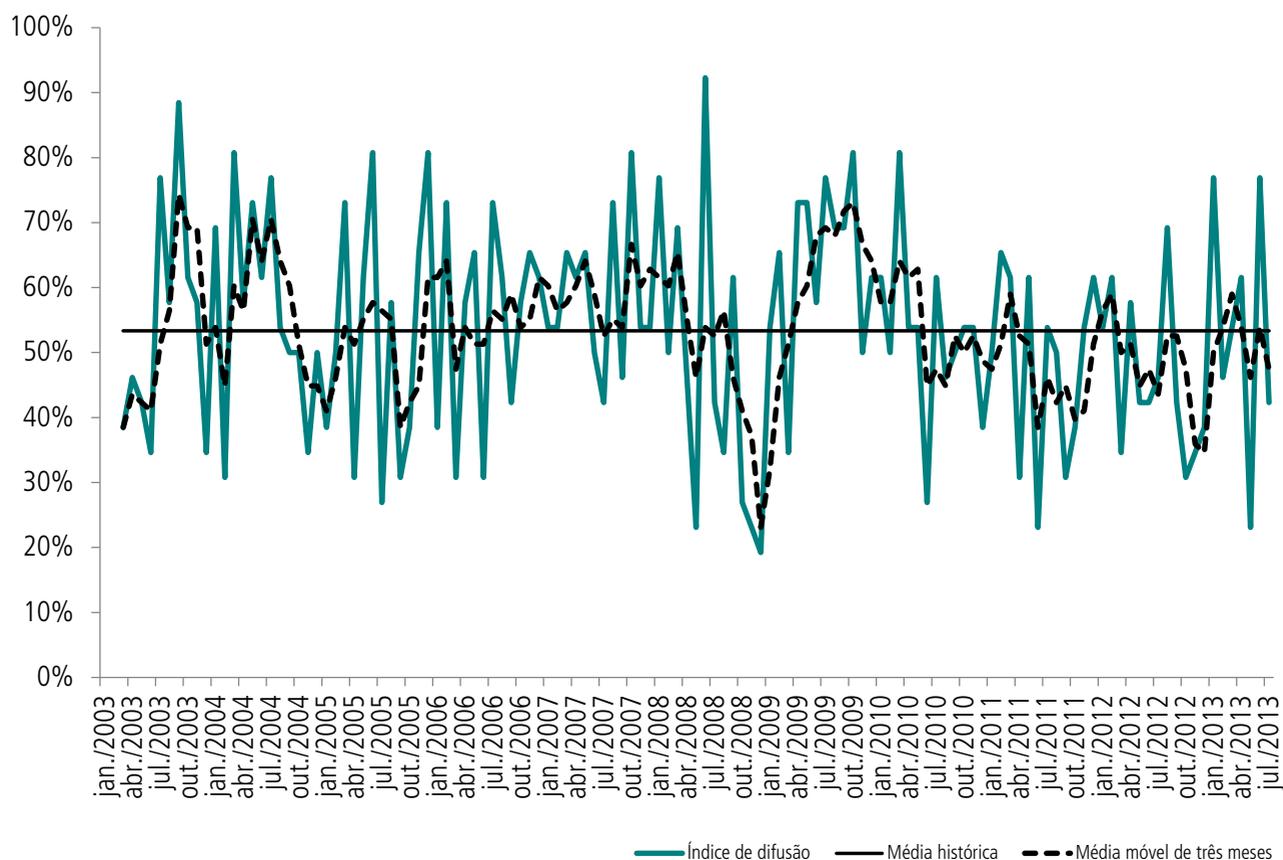
Na comparação com o mesmo período do ano passado, a produção industrial cresceu pelo quarto mês consecutivo, registrando alta de 2,0%. Vale destacar, no entanto, que a influência positiva provocada pela presença de um dia útil a mais em julho deste ano não foi suficiente para evitar uma desaceleração em relação ao crescimento de 3,2% observado no período anterior. No acumulado de 2013, a taxa de crescimento tem se mantido estável desde o mês de abril, ficando em 2,0% na comparação com os primeiros sete meses de 2012. Por sua vez, a produção industrial registrou a segunda alta consecutiva no acumulado em doze meses, acelerando de 0,2% para 0,6%.

Com relação às classes de produção, a transformação recuou 2,4% em julho ante o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Foi verificada retração em 15 das 26 atividades que a compõem, o que reduziu o índice de difusão<sup>3</sup> para 42,0% (gráfico 1.6). Entre aquelas com maior peso, destacaram-se negativamente: Veículos automotores (-5,4%), que apesar do comportamento volátil registrou o maior crescimento no acumulado do ano (+13,2%); Metalurgia básica (-1,8%), que interrompeu três resultados positivos em sequência; Máquinas e equipamentos (-1,6%), cuja queda reverteu parte do avanço de 3,4% registrado no período anterior; e Alimentos (-1,4%), que terminou os primeiros sete meses de 2013 com crescimento nulo. Os destaques positivos ficaram por conta de Refino de petróleo e álcool (3,3%) e Bebidas (2,3%). Com relação ao mesmo mês do ano anterior, a indústria de transformação apresentou resultado positivo pelo quarto período consecutivo, com alta de 2,3% sobre julho de 2012. Entre os dezoito setores que registraram crescimento interanual, destacam-se Calçados e artigos de couro, com incremento de 14,2%; Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros, com 14%; Outros equipamentos de transporte, com 12,8%; e Refino de petróleo e álcool, com 10,2%.

Enquanto a transformação recuou, a indústria extrativa mineral ficou estagnada na passagem entre junho e julho, na série sem efeitos sazonais. Nesta base de comparação, todas as atividades apresentaram crescimento, com exceção da Extração de petróleo e gás natural, que se contraiu em 1,5%. Na comparação interanual, a queda de 2,5% foi a sexta consecutiva. Influenciado pelo mau desempenho das atividades ligadas à extração de petróleo (-3,8%) e minério de ferro (-7,2%), o setor acumula retração de 5,8% no ano, enquanto a taxa em doze meses caiu de -3,5% para -3,7%.

3. O índice de difusão mede a porcentagem das atividades componentes da indústria de transformação (26) que apresentou aumento na comparação com o período anterior, após ajuste sazonal.

GRÁFICO 1.6  
**PIM-PF: índice de difusão (jan./2003-jul./2013)**  
 (Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Tomando por base a série com ajuste sazonal, a queda registrada pela indústria de transformação no mês de julho foi disseminada por todas as categorias de uso. O principal destaque negativo foi a produção de bens de consumo duráveis, que recuou 7,2% na margem, revertendo o crescimento de 4,5% ocorrido no período anterior. Todas as atividades registraram queda, com destaque para Veículos automotores para passageiros e Outros equipamentos de transporte não industrial, que recuaram 5,2% e 18,2%, respectivamente. Por sua vez, o setor de bens de consumo semiduráveis e não duráveis registrou queda de 1,5% na passagem entre junho e julho. Enquanto a produção de semiduráveis permaneceu quase parada, com alta de apenas 0,1%, o setor de não duráveis, excluindo-se as atividades Alimentação e bebidas para consumo doméstico (+0,2%) e Carburantes (+3,6%), decresceu 4,2% na comparação com ajuste sazonal.

Categoria de uso com o maior peso na indústria, a produção de bens intermediários tem se mantido estagnada desde janeiro de 2010, quando retornou ao patamar anterior à queda provocada pela crise financeira internacional de 2008. O recuo na margem de 0,7% em julho foi o terceiro consecutivo nesta base de comparação, sendo explicado pelo mau desempenho das atividades Alimentação e bebidas básicos para a indústria (16,6%), Peças e acessórios para equipamentos de transporte industrial (-6,5%), Combustíveis e lubrificantes básicos (-1,8%) e Insumos industriais elaborados (-1,4%). Por fim, a produção de bens de capital registrou a segunda variação negativa no ano, recuando 3,3% em julho, na série sem sazonalidade. Entretanto, entre os meses de janeiro e julho, o setor ainda acumula um crescimento marginal de 14,9%, e tem sido o principal responsável pelo resultado positivo da indústria em 2013.

Na comparação entre julho e o mesmo mês do ano passado, a produção de bens de capital também se destaca, registrando elevação de 15,2%. Confrontando os sete primeiros meses de 2013 e o mesmo período do ano anterior, o resultado se manteve estável no patamar de 14,1%. No acumulado de doze meses, o crescimento de 2,4% representou aceleração em relação ao resultado de junho, quando a alta de 0,4% interrompeu uma sequência de dezesseis meses de queda. Uma análise mais desagregada da evolução do setor produtor de bens de capital pode ser vista no box 1. Ainda na comparação interanual, a produção de bens de consumo semiduráveis

e não duráveis registrou a segunda maior alta, ficando num patamar 2,9% superior aquele observado em julho de 2012. Com isso, após cinco meses em terreno negativo, a taxa de crescimento acumulada no ano registrou alta de 0,1%. Por sua vez, o resultado acumulado em doze meses aumentou de 0,0% para 0,4%. O setor de bens de consumo duráveis recuou 1,6% quando comparado a julho de 2012, influenciado, em grande medida, pela queda de 5,4% de Veículos automotores para passageiros. No acumulado do ano, o setor registrou subida de 3,9%, mesmo resultado obtido na comparação em doze meses. A categoria de intermediários também assinalou pequeno incremento de 0,2% na comparação interanual. Destaque para combustíveis e lubrificantes elaborados, que cresceu 10,7%. No acumulado do ano, o setor repetiu o crescimento de 0,4% pelo terceiro período consecutivo, enquanto a expansão acumulada em doze meses voltou a ficar menos negativa, passando de -0,2% para -0,1%.

BOX 1

### EVOLUÇÃO DOS COMPONENTES DO SETOR DE BENS DE CAPITAL

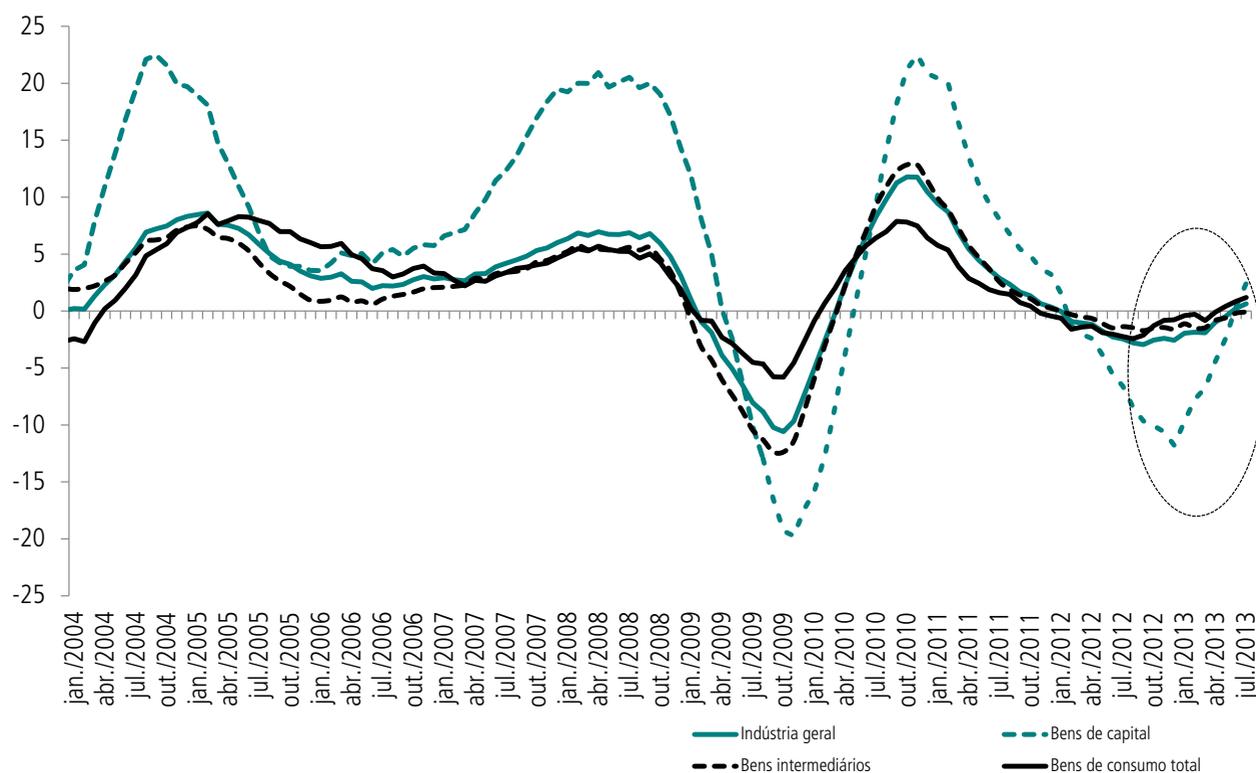
O desempenho da FBCF foi o grande destaque entre os componentes do PIB pelo lado da demanda ao longo dos três últimos trimestres, período no qual acumulou um crescimento de 10,2%. Num contexto em que o nível de atividade, em geral, tem apresentado um ritmo moderado, o bom desempenho apresentado pelos investimentos pode ser traduzido numa taxa média de crescimento de 3,3% por trimestre, na série dessazonalizada. Isto é mais que o triplo do resultado apresentado pelo PIB, que cresceu a uma taxa média de 1,0% nos últimos três trimestres. Ao longo deste período, alguns fatores ajudam a explicar esta trajetória ascendente da FBCF, com destaque para as políticas de incentivo do governo direcionadas para a aquisição de máquinas e equipamentos e para o financiamento imobiliário. Nos últimos meses, todavia, as perspectivas para a manutenção deste bom desempenho têm se tornado menos favoráveis, refletidas na redução dos níveis de confiança dos empresários. O início de um ciclo de aperto na política monetária, associado a um processo de desvalorização da taxa de câmbio, pode influir negativamente na decisão de novos investimentos. Nesse contexto, faz-se importante uma melhor compreensão sobre a composição deste ciclo de crescimento recente dos investimentos, em especial no que diz respeito à produção doméstica de bens de capital. Com este objetivo, este box enfoca o seu comportamento segundo duas desagregações distintas, disponibilizadas pelo IBGE nas estatísticas de Produção Industrial Mensal (PIM-PF).

Como pode ser visto no gráfico B.1, a produção de bens de capital possui um padrão historicamente mais volátil que os demais componentes da indústria geral, segundo a desagregação por categorias de uso. Além disso, vem apresentando grande aceleração no decorrer do ano de 2013, explicando grande parte do crescimento da produção industrial total neste período.

GRÁFICO B.1

#### Produção industrial: evolução das taxas de crescimento acumuladas em doze meses (jan./2004-jul./2013)

(Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Na comparação entre os sete primeiros meses do ano e o mesmo período de 2012, a produção de bens de capital registrou alta de 14,1%, bem acima do resultado da indústria, que cresceu apenas 2,0%. Na mesma base de comparação, enquanto os bens de consumo ficaram 1,0% acima do patamar alcançado no ano anterior,

(Continua)

a produção de intermediários permaneceu praticamente estável, com pequena alta de 0,4%. Levando-se em conta que o peso deste componente representa aproximadamente 50% do total da indústria, e somando-se a contração de 5,8% registrada pela extrativa mineral, evidencia-se a importante contribuição da produção de máquinas e equipamentos para o crescimento acumulado pela indústria em 2013, mesmo que seu peso corresponda a apenas cerca de 8,0% do total da indústria.

Numa análise mais desagregada do setor de bens de capital, a tabela B.1 permite observar o excelente desempenho do subsetor de equipamentos de transporte industrial, que registrou crescimento de 26,9% no período de janeiro a julho deste ano. Excluindo-se este grupo do total – que abrange, entre outras atividades, a produção de caminhões e ônibus –, o resultado da produção total de bens de capital teria sido um crescimento de apenas 5,2%. Os dados divulgados pela Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) mostram que, enquanto a produção de caminhões acumulou alta de 51,0% em 2013 até o mês de agosto, a produção de ônibus aumentou 27,3% na mesma base de comparação. Em relação à taxa acumulada em doze meses, os resultados também apontam para um melhor desempenho no subsetor equipamentos de transporte, que assinalou incremento de 10,2%. Excluindo-se este grupo do total, o resultado fica negativo em 3,3%.

TABELA B.1

**Produção de bens de capital: evolução das taxas de crescimento**  
(Em %)

|  | Peso na                      | Mês/Mês anterior             |            |            | Mês/igual mês do |            |            | Acumulado |       |
|--|------------------------------|------------------------------|------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|-------|
|  | indústria geral <sup>1</sup> | dessazonalizado <sup>2</sup> |            |            | ano anterior     |            |            | No ano    | Em 12 |
|  | Em (%)                       | Mai./ 2013                   | Jun./ 2013 | Jul./ 2013 | Mai./ 2013       | Jun./ 2013 | Jul./ 2013 |           | meses |
| Bens de capital                                    | 8,24                         | -3,4                         | 6,5        | -3,3       | 11,9             | 18,4       | 15,2       | 14,1      | 2,4   |
| Categorias de uso - subsetores                     |                              |                              |            |            |                  |            |            |           |       |
| Equipamentos de transporte industrial              | 2,25                         | 4,2                          | 0,1        | -1,4       | 22,9             | 29,6       | 18,3       | 26,9      | 10,2  |
| Bens de capital ex equip. de transporte industrial | 5,99                         | 3,1                          | 1,0        | -1,2       | 4,1              | 10,6       | 12,7       | 5,2       | -3,3  |
| Índices especiais de bens de capital <sup>3</sup>  |                              |                              |            |            |                  |            |            |           |       |
| Bens de capital para fins industriais              | 0,87                         | 7,4                          | 0,2        | 0,8        | 14,4             | 21,4       | 13,3       | 10,2      | 3,3   |
| Para fins industriais seriados                     | 0,72                         | 9,0                          | -2,0       | 1,9        | 23,2             | 26,7       | 17,2       | 14,7      | 6,7   |
| Para fins industriais não-seriados                 | 0,15                         | -1,0                         | 18,1       | -8,0       | -26,7            | -4,7       | -8,9       | -12,8     | -14,6 |
| Bens de capital agrícolas                          | 0,25                         | 7,0                          | 1,1        | 9,2        | 21,0             | 20,4       | 38,4       | 13,1      | 6,9   |
| Bens de capital peças agrícolas                    | 0,01                         | 8,4                          | -8,6       | 5,9        | 23,2             | 42,6       | 13,6       | 13,9      | -4,0  |
| Bens de capital para construção                    | 0,19                         | 3,5                          | -0,6       | 6,1        | 3,9              | 15,7       | 19,0       | 0,9       | -15,0 |
| Bens de capital para o setor de energia elétrica   | 0,27                         | -7,4                         | -14,4      | 11,5       | -4,4             | -14,6      | -2,6       | 0,9       | -3,0  |
| Bens de capital equipamentos de transporte         | 1,88                         | 4,9                          | -0,4       | -1,9       | 21,3             | 27,9       | 16,1       | 25,0      | 8,1   |
| Bens de capital de uso misto                       | 1,71                         | 2,9                          | -0,2       | -3,4       | 0,9              | 6,5        | 5,9        | 3,7       | -4,1  |

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Notas: <sup>1</sup> Pesos disponibilizados no site do IBGE, referentes a setembro de 2005 para os subsetores da desagregação por categorias de uso. Com relação aos índices especiais, não há referência quanto à data de atualização dos pesos.

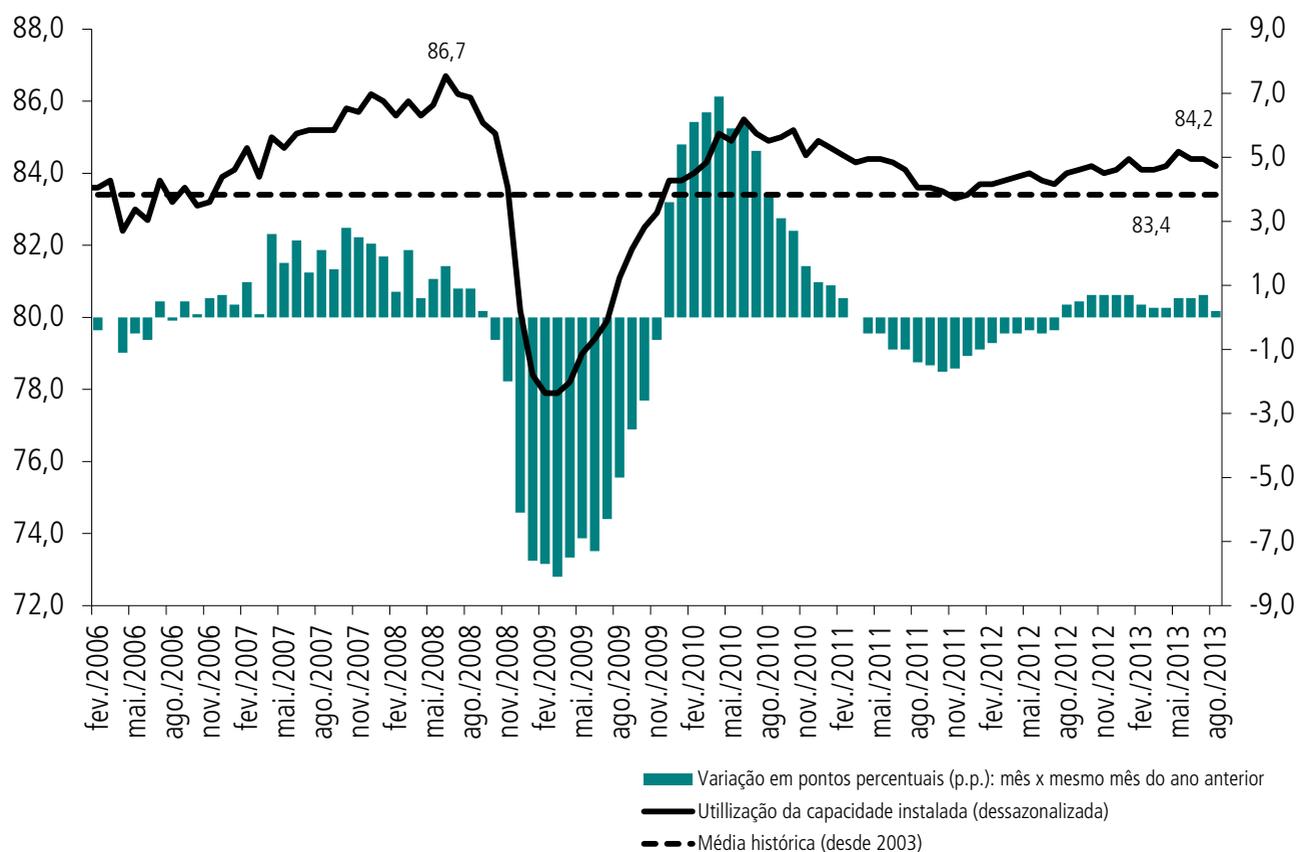
<sup>2</sup> Com exceção da série bens de capital, sazonalmente ajustada pelo IBGE (método X-12), todos os demais índices foram dessazonalizados pelo Ipea.

<sup>3</sup> Conjunto de indicadores construídos com o objetivo de medir a evolução da produção de máquinas, equipamentos e peças, segundo o destino predominante destes bens, identificando-se o comportamento do investimento segundo os setores demandantes. Cabe mencionar que quatorze produtos integrantes destes índices especiais não pertencem à categoria de uso de bens de capital.

A classificação segundo os índices especiais de bens de capital, também presente na tabela B.1, evidencia mais uma vez o bom desempenho da produção de bens de capital associada aos equipamentos de transporte, que registrou crescimento de 25,0% na comparação entre os primeiros sete meses de 2013 e o mesmo período do ano anterior. Nesta abertura, pode-se notar uma maior difusão do crescimento. Com exceção da produção voltada para fins industriais não seriados, que contraiu 12,8% no acumulado do ano, todas as demais registraram variação positiva. O segundo melhor resultado ficou por conta da produção para fins industriais seriados, com alta de 14,7%. Além dos incentivos provenientes do governo para a aquisição de máquinas e equipamentos, o bom resultado de alguns setores produtivos ao longo do ano tem estimulado as compras de bens de capital. O forte crescimento da agropecuária no primeiro semestre de 2013, por exemplo, período em que acumulou uma alta de 14,7%, tem impactado positivamente a produção de bens de capital para a agricultura, que cresceu 13,1% na mesma comparação. De acordo com a Anfavea, a produção de máquinas agrícolas teve incremento de 18,1% no acumulado até agosto, sobre o mesmo período de 2012. Cabe destacar, no entanto, o peso ainda pequeno destas atividades na indústria geral.

Em relação ao uso dos fatores de produção, de acordo com a pesquisa *Sondagem industrial*, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), o nível de utilização de capacidade instalada (Nuci) do setor manufatureiro vem apresentando uma suave tendência de recuperação desde meados de 2012, de certa forma compatível com a trajetória de crescimento moderado apresentada pela indústria de transformação no mesmo período. Em agosto, todavia, o indicador registrou pequeno recuo, caindo 0,2 p.p. sobre o mês anterior, na série livre de efeitos sazonais (gráfico 1.7). Este resultado coloca o Nuci num patamar 0,8 p.p. acima da média histórica da série, embora ainda esteja distante do pico de 86,7%, atingido em junho de 2008. A análise dos dados provenientes da pesquisa *Indicadores industriais*, da Confederação Nacional da Indústria (CNI), aponta para um cenário similar para o Nuci, que também tem mostrado uma trajetória crescente a partir de meados do segundo semestre de 2012.

GRÁFICO 1.7  
**FGV (fev./2006-ago./2013)**  
 (Índices dessazonalizados)



Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## COMÉRCIO

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), realizada pelo IBGE, as vendas reais do varejo sofreram forte aceleração em julho, com alta de 1,9% na comparação com o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Este resultado foi bastante disseminado entre os segmentos, tendo como destaques os setores Tecidos, vestuário e calçados, com crescimento de 5,4%; e Outros artigos de uso pessoal e doméstico, com aumento de 4,5%. Vale destacar também a alta de 1,8% registrada pelo setor de Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, talvez influenciada pelo recuo dos preços de alimentos, que se refletiu na queda do seu deflator. O setor Combustíveis e lubrificantes foi o único a registrar variação negativa no varejo restrito, recuando 0,4% sobre o mês de junho (tabela 1.3).

Na comparação entre julho de 2013 e o mesmo período de 2012, o volume de vendas no varejo restrito assinalou alta de 6,0%, sendo este o melhor resultado do ano. Nesta base de comparação, destaca-se o crescimento dos setores Outros artigos de uso pessoal e doméstico (12,0%), Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (11,6%), e Móveis e eletrodomésticos (11,0%), estimulado pela manutenção dos incentivos do governo para o segmento de linha branca, seja por meio das desonerações, seja por meio das ações do programa Minha Casa Melhor. No acumulado do ano, o varejo restrito cresceu 3,5%, enquanto na comparação em doze meses as vendas mantiveram a trajetória de desaceleração moderada iniciada em dezembro de 2012, tendo reduzido a taxa de crescimento de 5,5% para 5,4%.

Com relação ao volume de vendas no varejo ampliado, o mês de julho também registrou avanço na série dessazonalizada, com alta de 0,6% ante o período anterior. O setor de Veículos, motos, partes e peças, no entanto, apresentou mau desempenho, recuando 3,5%, enquanto o setor de Materiais de construção cresceu 0,8%. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o varejo ampliado apresentou um crescimento de 3,7%, com destaque novamente para o setor de Materiais de construção, que cresceu 10,6%. Enquanto no acumulado no ano a expansão chegou a 3,7%, na comparação acumulada em doze meses o varejo ampliado cresceu 5,8%.

TABELA 1.3

**Vendas no varejo: evolução das taxas de crescimento**  
(Variação, em %)

|  | Mês/Mês anterior dessazonalizado |           |           | Mês/Igual Mês do ano anterior |           |           | Acumulado |             |
|--|----------------------------------|-----------|-----------|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
|  | Mai./2013                        | Jun./2013 | Jul./2013 | Mai./2013                     | Jun./2013 | Jul./2013 | No ano    | Em 12 Meses |
| Comércio varejista (restrito) <sup>1</sup>                                 | 0,3                              | 0,4       | 1,9       | 4,4                           | 1,6       | 6,0       | 3,4       | 5,4         |
| Comércio varejista ampliado <sup>2</sup>                                   | -1,6                             | 0,9       | 0,6       | 4,3                           | -2,0      | 3,7       | 3,7       | 5,8         |
| 1. Combustíveis e lubrificantes  | 0,9                              | 0,8       | -0,4      | 8,9                           | 8,2       | 7,5       | 6,4       | 7,5         |
| 2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo     | 1,9                              | -0,2      | 1,8       | 2,6                           | -0,7      | 2,6       | 0,6       | 3,7         |
| 2.1 Hipermercados e supermercados  | 1,9                              | -0,2      | 1,5       | 3,0                           | -0,6      | 2,5       | 0,7       | 3,9         |
| 3. Tecidos, vestuário e calçados   | -3,0                             | -2,0      | 5,4       | 1,0                           | -3,2      | 5,9       | 3,4       | 4,3         |
| 4. Móveis e eletrodomésticos   | 0,6                              | 2,1       | 2,6       | 6,3                           | 2,9       | 11,0      | 4,8       | 7,1         |
| 5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos | -2,6                             | 1,1       | 1,3       | 8,2                           | 6,7       | 11,6      | 9,1       | 9,2         |
| 6. Livros, jornais, revistas e papelaria                                   | -1,2                             | 0,7       | 0,5       | 0,7                           | -3,5      | 1,4       | 4,0       | 5,2         |
| 7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação     | -2,0                             | -1,0      | 3,5       | -0,4                          | 6,9       | 8,1       | 4,3       | 1,1         |
| 8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico                               | -0,7                             | -1,1      | 3,9       | 8,4                           | 6,8       | 12,0      | 10,0      | 10,7        |
| 9. Veículos, motos, partes e peças   | 0,1                              | -0,2      | -3,5      | 4,0                           | -9,4      | -1,8      | 3,2       | 6,2         |
| 10. Materiais de construção  | -1,8                             | 0,6       | 0,8       | 5,0                           | 4,9       | 10,6      | 7,4       | 7,2         |

Fonte: IBGE/PMC.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Notas: <sup>1</sup>Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12).<sup>2</sup> O indicador do comércio varejista (restrito) é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 8.

Obs.: O indicador do comércio varejista ampliado é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 10.

A manutenção do cenário de lenta recuperação apresentado pela produção industrial, caracterizado por elevada volatilidade e pouca difusão, tende a agravar o descompasso com a trajetória de crescimento das atividades ligadas ao comércio varejista, embora o desempenho das vendas tenha sofrido alguma desaceleração em relação aos níveis de crescimento do ano anterior, segundo apontam os dados da PMC. Neste contexto, um possível excesso de demanda seria suprido ou pelo crescimento das importações e/ou pela contração das exportações, ou ainda pelo desacúmulo de estoques. A este respeito, ao contrário do que se esperaria, após um começo de ano em níveis próximos ao desejado, iniciou-se nos últimos meses um processo de acúmulo indesejado de estoques. Dois fatores podem ajudar a explicar esta questão. O primeiro remete à trajetória volátil da produção industrial que, associada a eventos extraordinários, como as manifestações políticas, aumentaram os níveis de incerteza no planejamento dos empresários em relação à expectativa de demanda. O segundo fator está no comportamento dos indicadores de consumo aparente da indústria ao longo dos primeiros sete meses de 2013, indicando que uma parte considerável da demanda por bens industriais tem sido atendida via aumento do vazamento externo, dado que é compatível com a contribuição negativa das exportações líquidas para o crescimento do PIB no primeiro semestre.

Neste contexto, o consumo aparente da indústria de transformação apresentou alta de 2,9% na comparação entre os primeiros sete meses de 2013 e o mesmo período de 2012. Enquanto a produção doméstica cresceu 2,5%, tendo contribuído com 2,1 p.p. para a elevação do consumo aparente, as importações adicionaram 1,3 p.p. A contribuição das exportações foi negativa em 0,5 p.p. Ainda nesta base de comparação, o crescimento foi generalizado entre as categorias de uso, com destaque para os setores de bens de capital e bens intermediários, que acumularam expansões de 8,0% e 3,5% no ano, respectivamente (tabela 1.4). Com relação aos intermediários, vale destacar ainda o elevado contraste quando se compara a alta do seu consumo aparente com o crescimento acumulado da sua produção doméstica, que foi de apenas 0,4%. Isto indica que uma parcela importante dos insumos utilizados na indústria tem sido importada, especialmente combustíveis.

TABELA 1.4  
**Indicadores de consumo aparente**  
 (Variação, em %)

|                     | Mês/Mês anterior dessazonalizado <sup>1</sup> |           |           | Mês/Igual Mês do ano anterior |           |           | Acumulado |             |
|---------------------|---|-----------|-----------|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
|                     | Mai./2013                                     | Jun./2013 | Jul./2013 | Mai./2013                     | Jun./2013 | Jul./2013 | No ano    | Em 12 Meses |
| Geral               | -2,5  | -1,2      | -0,5      | 3,1                           | 2,5       | 4,7       | 3,7       | 1,2         |
| Classes             |   |           |           |                               |           |           |           |             |
| Extrativa mineral   | -   | -         | -         | -                             | -         | -         | -         | -           |
| Transformação       | -2,6  | -1,3      | -0,9      | 3,0                           | 2,1       | 3,1       | 2,9       | 0,8         |
| Categorias de uso   |   |           |           |                               |           |           |           |             |
| Capital             | -3,8  | 3,6       | -0,2      | 1,7                           | 6,2       | 15,8      | 8,0       | 1,0         |
| Intermediários      | -1,7  | -1,3      | 2,4       | 3,1                           | 1,4       | 7,1       | 3,5       | 1,4         |
| Consumo             | -1,4  | 0,3       | -6,0      | 1,7                           | 2,8       | -3,3      | 0,6       | 0,3         |
| Duráveis            | 0,2   | -0,2      | -8,5      | 0,3                           | 2,3       | -5,0      | 0,3       | -1,0        |
| Semi e não duráveis | -1,2  | 0,4       | -5,1      | 2,4                           | 3,0       | -2,5      | 0,9       | 0,8         |

Fonte: IBGE e FUNCEX.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota: <sup>1</sup> Sazonalmente ajustado pelo Ipea por meio do método X-12.

## OUTROS INDICADORES E PERSPECTIVAS

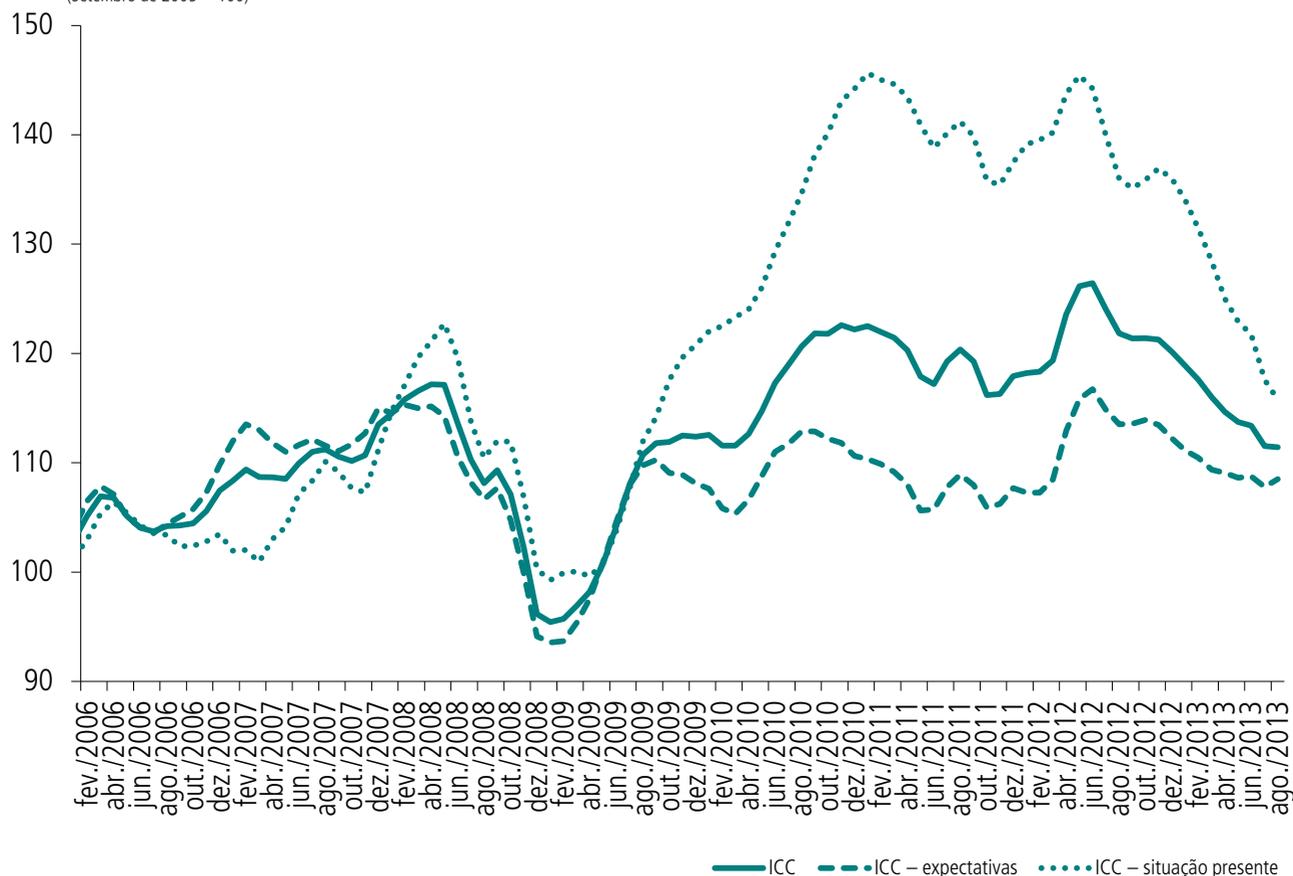
O Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil (IBC-Br), que possui uma boa correlação com o PIB, desacelerou de 1,0% para -0,3% na passagem entre junho e julho de 2013 na série dessazonalizada, deixando um carregamento estatístico de -0,14% para o terceiro trimestre. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o indicador registrou alta de 3,4%. Com isso, o crescimento acumulado nos oito primeiros meses de 2013 chegou a 2,4%, enquanto a taxa em doze meses aumentou de 1,9% para 2,1%. O recuo do IBC-Br no mês de julho acabou sendo menor que o esperado, pois, apesar do mau desempenho da produção industrial (-2,0%), o resultado das vendas no varejo surpreendeu positivamente.

De modo geral, as perspectivas para 2013 continuam apontando para um crescimento moderado da atividade econômica, embora a forte expansão registrada pelo PIB no segundo trimestre possa alterar a trajetória esperada para o restante do ano. Uma vez que as perspectivas para o terceiro trimestre apontam para alguma acomodação, é possível que a economia termine 2013 exibindo um ritmo de crescimento inferior à média do ano, o que reduziria o carregamento estatístico para 2014. Em relação à demanda por bens, alguns fatores têm aumentado o grau de incerteza a respeito da trajetória futura do consumo, embora ainda existam bons fundamentos para sustentá-lo. A recente intensificação do processo de desvalorização cambial, associada a um cenário marcado por taxas de inflação acumuladas em doze meses continuamente acima da meta, elevou o risco de desancoragem das expectativas entre os agentes econômicos, provocando a necessidade de adoção de uma política monetária restritiva por parte do Banco Central. Esta situação afeta os níveis de consumo através de, pelo menos, dois canais de transmissão. Em primeiro lugar, uma aceleração adicional no nível de preços reduziria ainda mais os ganhos reais de renda, influenciando negativamente o consumo de bens semiduráveis e não duráveis, o que já vem acontecendo ao longo do ano. Em segundo lugar, o ciclo de aumento da taxa básica de juros pode vir a interromper o processo de redução verificado nos indicadores de inadimplência, além de encarecer o crédito. Como agravante, embora tenham se reduzido nos últimos meses, os níveis de comprometimento da renda das famílias com os serviços de dívidas passadas continuam relativamente elevados, o que pode restringir o espaço para novas compras, especialmente de bens duráveis.

Estes fatores, somados a um menor grau de aquecimento no mercado de trabalho, que já exhibe um ritmo menor de criação de vagas, tem se refletido na trajetória de queda dos níveis de confiança das famílias. Embora, segundo a pesquisa *Sondagem do consumidor*, da FGV, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) relativo a julho tenha registrado avanço de 4,4% frente ao mês anterior, este foi apenas o segundo resultado positivo em dezesseis meses, período no qual acumulou uma perda de 12,1%. Na composição do resultado de julho, enquanto o indicador responsável por medir o otimismo em relação à situação presente subiu 7,3%, refletindo a recente queda no preço dos alimentos, assim como o arrefecimento das manifestações populares, o índice referente às expectativas em relação aos próximos meses também melhorou, aumentando 3,5%. A trajetória de

queda verificada no otimismo das famílias pode ser mais bem analisada na média móvel trimestral do indicador, que mostra um recuo persistente desde junho de 2012 (gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.8  
**ICC: média móvel de três meses (fev./2006-ago./2013)**  
 (Setembro de 2005 = 100)



Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC), produzido pela CNI, registrou pequena elevação de 0,3%. A confiança em relação à inflação foi a que mais subiu (7,2%). Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o índice caiu pela quinta vez consecutiva, retraindo 2,7% sobre agosto de 2012. Analisando este resultado, quase todos os componentes apresentaram retração, com destaque negativo para as expectativas de situação financeira (-5,1%), endividamento (-4,4%) e desemprego (-4,3%). O único componente a apresentar melhora em relação ao ano anterior foi a expectativa de compras de bens de maior valor, que aumentou 1,5%. Na comparação acumulada no ano, os níveis de confiança se encontram 0,8% abaixo do mesmo período do ano anterior, enquanto a taxa acumulada em doze meses permaneceu positiva, embora tenha recuado de 0,5% para 0,2%.

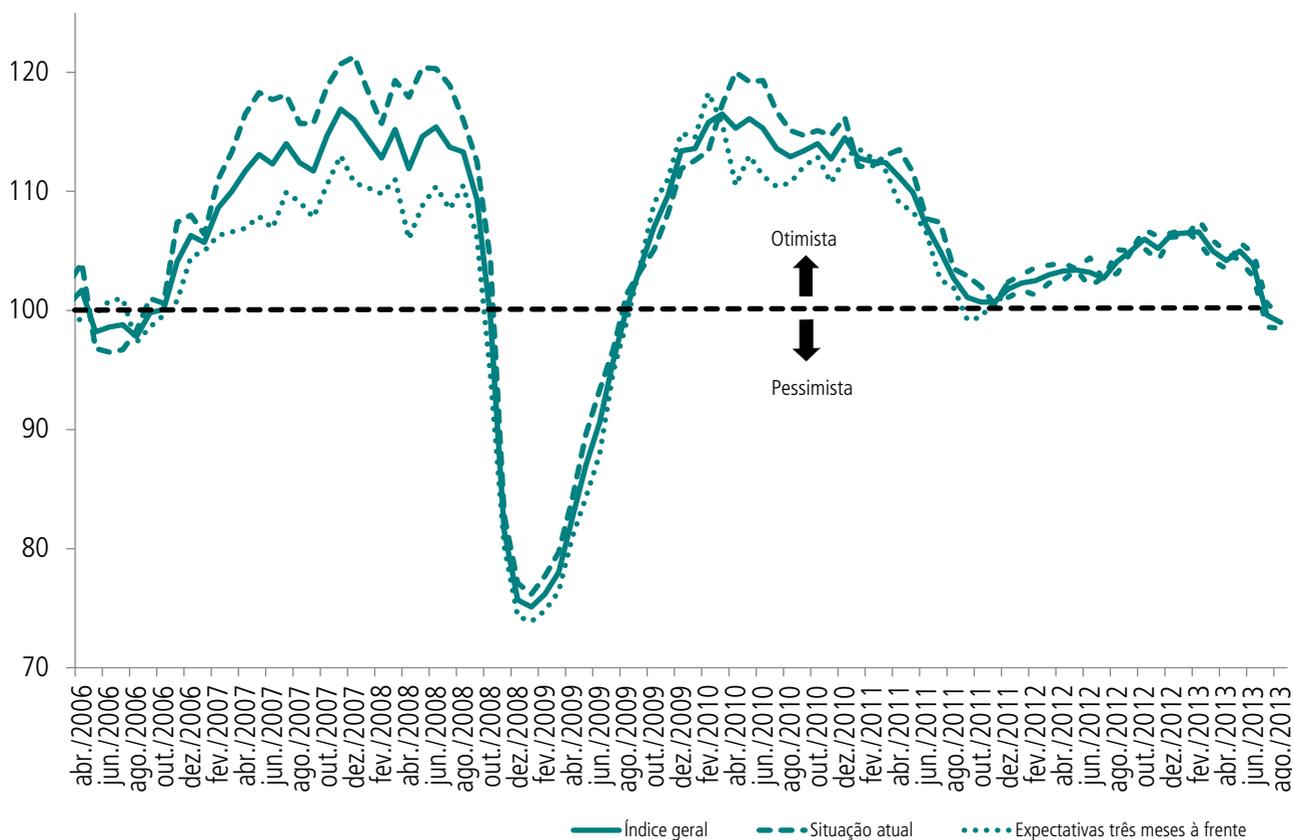
Refletindo os níveis de confiança mais comedidos por parte das famílias, os resultados preliminares a respeito do desempenho do comércio varejista em agosto sugerem a manutenção de um ritmo moderado de crescimento. Enquanto o indicador Serasa Experian de atividade do comércio registrou leve incremento de 0,2% na passagem de julho para agosto de 2013, na série livre de influências sazonais, os dados divulgados pela Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave) mostram estabilidade nas vendas no setor automotivo (automóveis, veículos comerciais leves, caminhões e ônibus). Por sua vez, segundo a Associação Nacional dos Comerciantes de Materiais de Construção (Anamac), as vendas no setor registraram queda de 2% em agosto, na comparação com o mesmo período do ano anterior, devolvendo o crescimento verificado em julho. Com isso, o resultado acumulado no ano ficou em 2,5%, enquanto a taxa em dozes meses chegou a 3,0%.

No que diz respeito à demanda por serviços, os indicadores antecedentes também apontam para um desempenho modesto no início do terceiro trimestre. Embora os empresários do setor tenham se tornado mais otimistas na passagem de julho para agosto, a alta de 4,3% registrada pelo Índice de Confiança de Serviços (ICS), medido pela FGV, pode estar associada, em parte, a um movimento de acomodação de expectativas, dada a forte

queda verificada no mês anterior (-6,4%), quando o indicador ainda estava bastante influenciado pelo efeito negativo das manifestações de rua. A melhora da confiança resultou do aumento de 3,2% no Índice de Situação Atual (ISA-S) e do avanço de 5,2% no Índice de Expectativas (IE-S). O resultado de julho, porém, não foi suficiente para reverter a trajetória de desaceleração exibida no comportamento da média móvel trimestral do indicador, que recuou pelo sétimo mês consecutivo, registrando queda de 0,8%. Por sua vez, o Índice de Gerentes de Compras – Purchasing Managers Index (PMI) relacionado ao setor de serviços perdeu fôlego em agosto, recuando para 49,7 ante 50,3 pontos verificados no mês anterior, sugerindo uma contração da atividade no setor.<sup>4</sup>

Com relação à produção industrial, as incertezas sobre a sua capacidade de iniciar um ciclo de expansão mais vigoroso e sustentável têm sido corroboradas por um desempenho apenas modesto ao longo de 2013, em que a recuperação frente ao quadro de estagnação anterior tem sido acompanhada por um alto grau de volatilidade e baixa difusão. Este cenário, agravado pelo fato de o setor ainda conviver com uma série de restrições, tem se refletido na deterioração dos níveis de confiança dos empresários. De acordo com a pesquisa *Sondagem conjuntural da indústria de transformação*, da FGV, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) registrou queda pelo terceiro mês consecutivo, recuando 0,8% em agosto, na série com ajuste sazonal. Este foi o sexto resultado negativo em sete meses, levando os níveis de confiança na zona que indica pessimismo,<sup>5</sup> fato que havia ocorrido pela última vez em março de 2009. Enquanto o Índice da Situação Atual (ISA) caiu 1,1%, o Índice de Expectativas (IE) teve pequena queda de 0,1% na margem. Outra pesquisa sobre o assunto, produzida pela CNI, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (Icei), apresentou melhora em agosto. Após atingir a zona de pessimismo no mês anterior, o indicador aumentou de 49,9 para 52,5 pontos. Na comparação acumulada no ano, os níveis de confiança se encontram 2,9% abaixo do patamar relativo ao mesmo período de 2012 (gráficos 1.9A e 1.9B).

GRÁFICO 1.9A  
**ICC: média móvel de três meses (abr./2006-ago./2013)**  
 (Setembro de 2005 = 100)

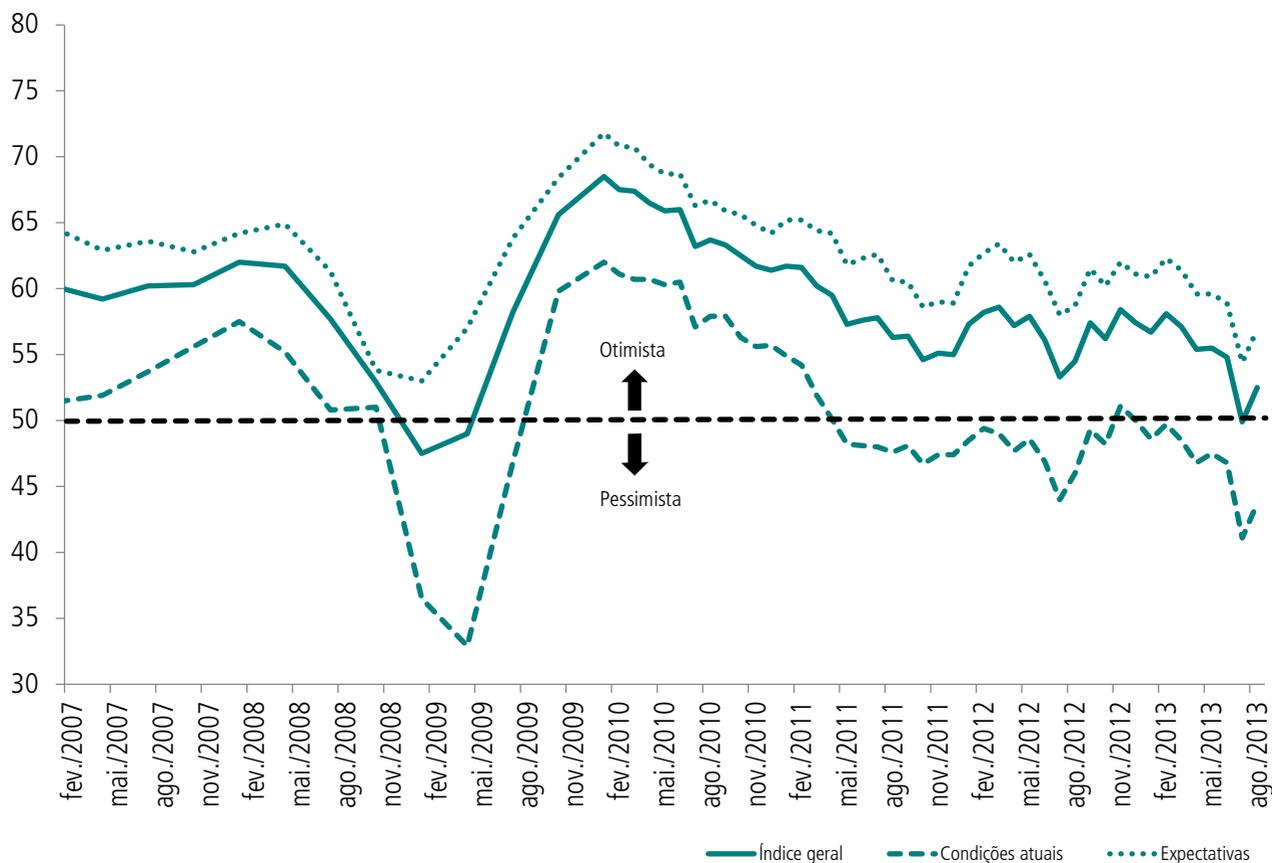


Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

4. Valores acima de 50 pontos indicam crescimento da atividade.

5. O índice varia numa escala que chega até 200 pontos, na qual valores acima de 100 pontos indicam otimismo.

GRÁFICO 1.9B  
Icei (fev./2007-ago./2013)  
(Índice)



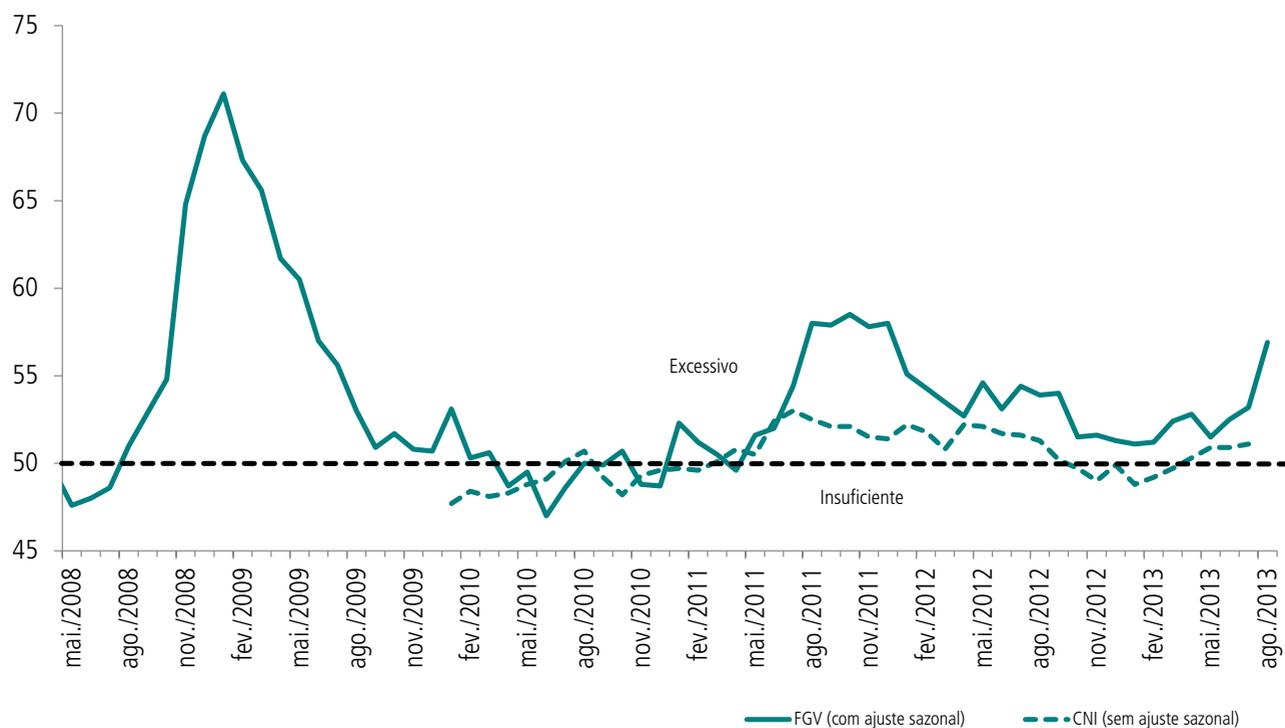
Fonte: CNI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Em adição à baixa confiança por parte dos empresários, os resultados referentes aos indicadores antecedentes para o mês de agosto têm sido ambíguos. De acordo com a pesquisa PMI relacionada ao setor manufatureiro, a atividade industrial deve sofrer nova contração em agosto. Na comparação com julho, embora tenha subido de 48,5 para 49,4, o indicador permaneceu abaixo do patamar de 50 pontos, que separa crescimento de contração. Houve queda tanto nos setores que sinalizam investimento quanto nos setores de bens intermediários, enquanto os produtores de bens de consumo continuaram a mostrar expansão. Ainda segundo a pesquisa, os preços dos insumos industriais já começaram a refletir os efeitos da depreciação cambial, tendo acelerado no ritmo mais forte desde outubro de 2008. A produção de automóveis, de acordo com os dados divulgados pela Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), acelerou em agosto, avançando 5,3% ante o mês anterior, na série ajustada sazonalmente. Outros indicadores bastante correlacionados com o comportamento da produção industrial também apresentaram alguma recuperação em agosto, como foi o caso do fluxo de veículos pesados em estradas com pedágio e das vendas de papelão ondulado, que registraram subidas de 0,7% e de 1,3% na margem, respectivamente. Por sua vez, o nível de estoques indesejados na indústria cresceu pelo terceiro mês consecutivo, avançando expressivos 7,0% ante o mês de julho, indicando um cenário desfavorável para os próximos meses (gráfico 1.10). Com base nestes e em outros indicadores, o modelo de previsão do Ipea para o resultado de agosto da produção industrial aponta pequena alta de 0,2%.

Com relação à FBCF, a análise dos antecedentes sinaliza para uma contração dos investimentos no início do terceiro trimestre de 2013, com recuo de 1,3% do Indicador Ipea de FBCF em julho, após ajuste sazonal. Na mesma base de comparação, o consumo aparente de máquinas e equipamentos caiu 0,2% na margem, após registrar alta de 3,6% no período anterior. De acordo com os dados divulgados pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), enquanto as importações de bens de capital em volume caíram 5,9%, as exportações se reduziram em 28,1%, devolvendo parte da alta verificada no mês anterior. Somada a isso, a produção doméstica de bens de capital contraiu-se em 3,3% no mesmo período. Enfrentando um cenário menos favorável, caracterizado por um câmbio mais depreciado, taxas de juros em alta e confiança dos empresários caindo, o desempenho dos investimentos nos próximos meses tende a continuar retraído. Em agosto, por exemplo, as vendas de caminhões e ônibus recuaram 6,2% na margem, o primeiro resultado negativo

desde setembro de 2012. Neste contexto, o programa de concessões no setor de infraestrutura, envolvendo rodovias, portos e aeroportos, será importante para estimular o crescimento da FBCF, embora estes efeitos só devam aparecer a partir de 2014.

GRÁFICO 1.10  
Evolução do nível de estoques na indústria de transformação: efetivo *versus* planejado (mai./2008-ago./2013)



Fontes: FGV e CNI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Outro indicador relevante para a análise das perspectivas para a evolução do investimento é o volume de consultas para novos empréstimos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que encerrou os primeiros oito meses de 2013 com queda de 5,7%<sup>6</sup> na comparação com o mesmo período de 2012. Este resultado pode ser explicado pela queda na procura por financiamentos para projetos ligados à infraestrutura e indústria, que recuaram 14,0% e 8,2%, respectivamente. O destaque positivo ficou por conta da agropecuária, com crescimento de 27,6% na demanda por crédito. O setor de comércio e serviços registrou incremento de 2,7%.

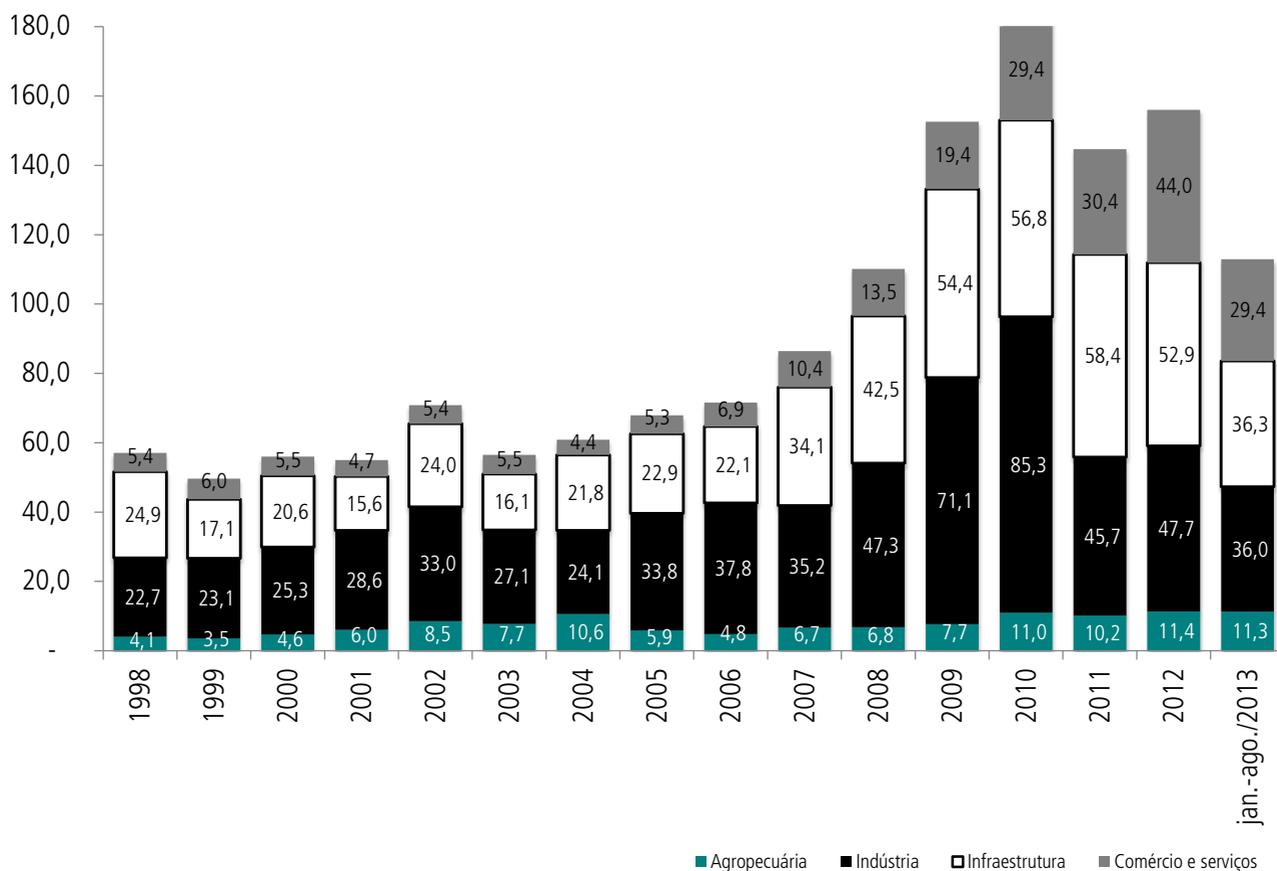
Com relação aos desembolsos, o total de R\$ 112,9 bilhões no acumulado do ano até o mês de agosto, a preços constantes, significou um aumento de 39,2% em relação ao mesmo período do ano anterior (gráfico 1.11). Uma vez mais, o grande destaque foi o setor de agropecuária, para o qual os desembolsos registraram alta de 76,6%, confirmando o bom desempenho deste componente no resultado do PIB. Os financiamentos para o setor de comércio e serviços também registraram forte aumento no acumulado do ano (48,4%). Os setores de infraestrutura e indústria aumentaram o volume de desembolsos em 37,0% e 26,4%, respectivamente.

Por fim, a produção de insumos da construção civil (também divulgada na PIM-PF), utilizada como *proxy* para outro importante componente da FBCF, também recuou na passagem de junho para julho, registrando queda de 0,5% na série livre dos efeitos sazonais. Na comparação interanual, o resultado foi positivo, com alta de 3,8% sobre julho de 2012. Por sua vez, a pesquisa *Sondagem da indústria da construção*, da CNI, segue sugerindo um cenário menos otimista para o setor. De acordo com os dados referentes a julho, o indicador manteve-se abaixo dos 50 pontos (42,8 pontos), indicando atividade abaixo do usual para o mês. A porcentagem de utilização da capacidade de operação subiu 1 p.p. em relação a julho de 2012, chegando a 70%. Além disso, as expectativas dos empresários para os próximos seis meses pioraram em todos os quesitos, quais sejam: nível de

6. As informações sobre consultas e desembolsos foram calculadas a preços constantes de 2012, com base no deflator implícito da FBCF, referente à pesquisa *Contas nacionais trimestrais* do IBGE.

atividade; novos empreendimentos e serviços; compras de insumos e matérias-primas; e número de empregados. Embora ainda estejam acima do limite de 50 pontos, que separa otimismo de pessimismo, atingiram o nível mais baixo desde o início da série em 2010.

GRÁFICO 1.11  
**BNDES: total de desembolsos (1998-2013)**  
 (Em R\$ bilhões de 2012)



Fonte: BNDES. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## 2 MERCADO DE TRABALHO

A análise do mercado de trabalho no trimestre de maio a julho de 2013 aponta um cenário de relativa acomodação, em consonância com a trajetória de crescimento moderado da atividade econômica. Em linhas gerais, os dados de emprego revelam um ambiente de baixa desocupação, desaceleração da taxa de crescimento dos rendimentos reais e perda de dinamismo no ritmo de geração de vagas formais.

### TAXA DE DESOCUPAÇÃO

Após uma ligeira aceleração em junho de 2013, quando chegou a 6,0%, a taxa de desocupação medida pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), voltou a recuar em julho (5,6%), mas ainda permanece acima do observado no mesmo período de 2012 (gráfico 2.1). Em termos dessazonalizados, a desocupação caiu de 5,7%, em junho, para 5,5%, em julho, refletindo um ritmo maior de expansão da população ocupada (PO) ante o crescimento da população economicamente ativa (PEA). Em julho, a PO cresceu 0,3%, depois de ter registrado variação nula em junho, enquanto a PEA reduziu levemente a sua taxa de crescimento, passando de 0,3%, para 0,2% entre junho e julho, após o ajuste sazonal.

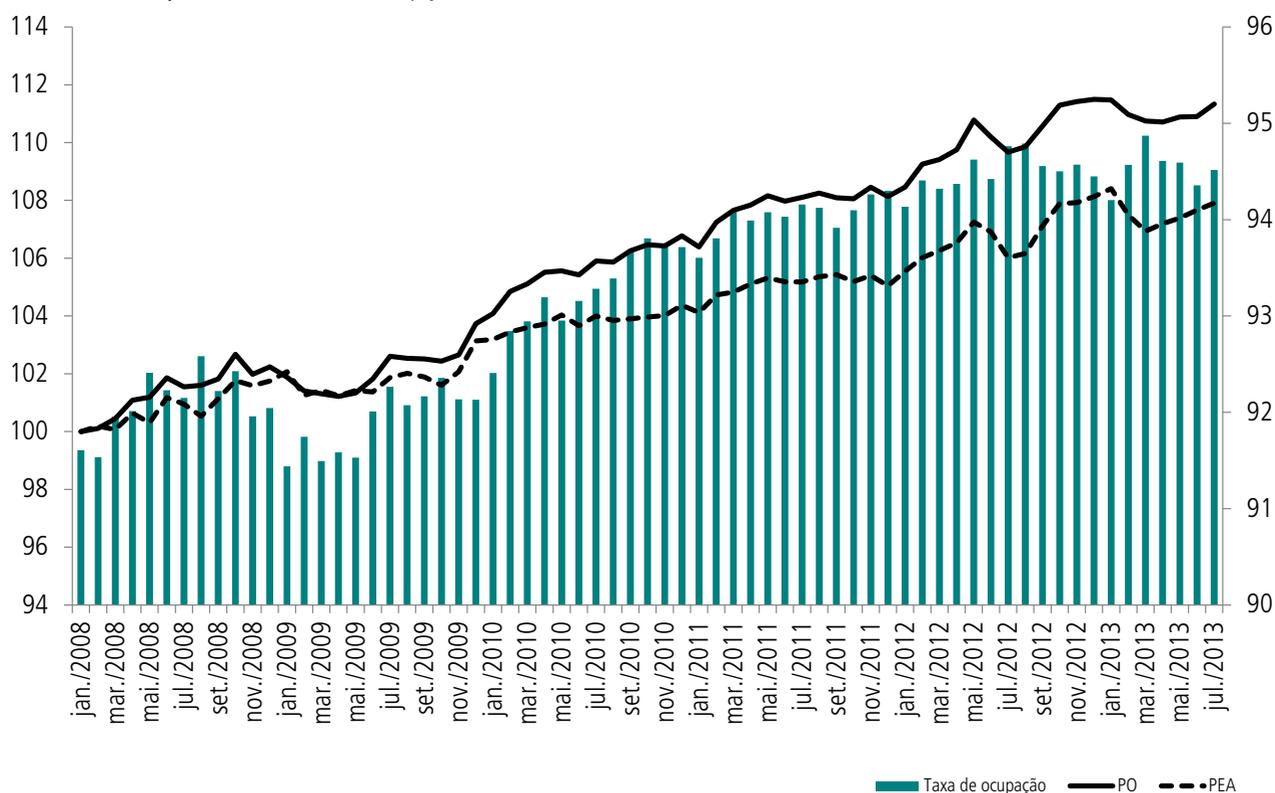
GRÁFICO 2.1  
Taxa de desocupação  
(Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A partir de 2009, a significativa redução do desemprego foi possibilitada pelo aumento da ocupação num ritmo superior ao do crescimento da PEA, o que significa que a criação de empregos vem ocorrendo em ritmo mais acelerado que a expansão da força de trabalho (gráfico 2.2).

GRÁFICO 2.2  
**Indicadores da ocupação PO e PEA**  
 (Índice: base de janeiro de 2008 = 100, taxa de ocupação, em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Mantendo a tendência dos períodos anteriores, a decomposição da PO indica que o conjunto que mais cresce é o de ocupados com carteira assinada, com taxa de expansão de 2,9% nos sete primeiros meses do ano ante o verificado no mesmo período de 2012. Em relação às demais categorias, nota-se que os empregadores e os ocupados por conta própria apresentam expansão de 3,1% e 1,5%, respectivamente, na mesma base de comparação. Os empregados sem carteira e os trabalhadores sem remuneração recuaram os seus contingentes em 5,0% e 4,9%, nesta ordem.

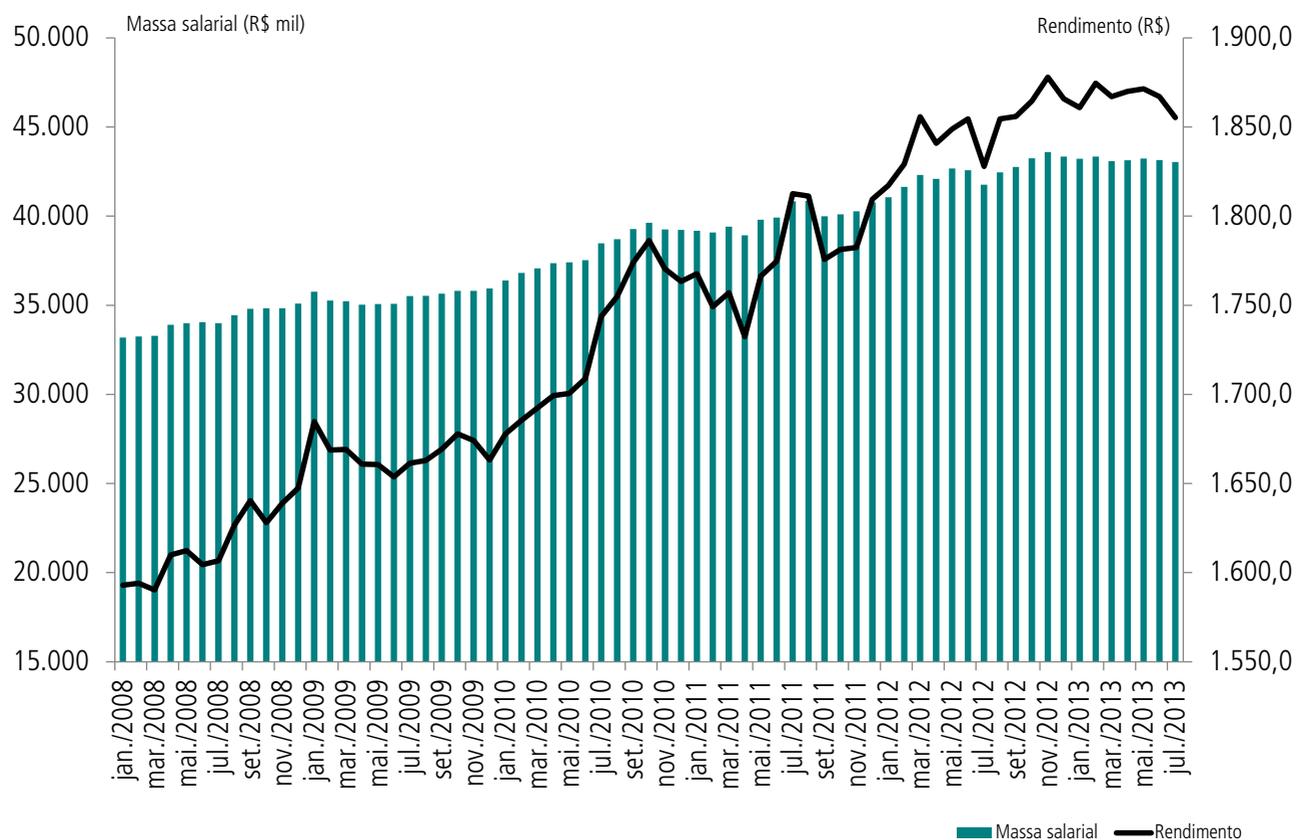
Pelo corte setorial, evidencia-se que, de janeiro a julho de 2013, a Administração pública foi o segmento que apresentou o maior crescimento no número de ocupados em relação aos mesmos sete meses de 2012: 5,4%. Na outra extremidade estão os Empregados domésticos, com retração de 6,7% no período citado. Em que pese o recuo expressivo dos trabalhadores domésticos, este movimento apenas se intensificou em 2013, visto que desde 2011 este segmento apresenta taxas negativas de expansão. Em contrapartida, após registrar um crescimento médio de 4,8% no triênio 2010-2012, o conjunto dos trabalhadores ocupados na Construção civil reverteu sua trajetória e já acumula queda de 1,9% em 2013, o que revela uma perda de dinamismo deste setor. Nos demais segmentos, verifica-se estabilidade da ocupação na Indústria (0,2%) e crescimento no Comércio (1,6%) e nos Serviços (0,9%).

## RENDIMENTOS

Apesar de ainda contabilizarem um crescimento de 1,5% nos últimos sete meses, os rendimentos reais habitualmente recebidos mostram recuo na margem (gráfico 2.3). Esta desaceleração é reflexo, sobretudo, da mudança na dinâmica dos reajustes salariais, cujas porcentagens vêm se tornando menores ao longo do ano, mesmo frente à baixa ociosidade da ocupação. No período de janeiro a julho de 2013, os trabalhadores do setor privado apresentam ganhos salariais de 2,5%, enquanto os empregados no setor público acumulam perdas de 0,3%. Em termos setoriais, no entanto, os rendimentos mostram um comportamento divergente. De um lado, o setor de Construção civil teve perda salarial de 1,4%; o de Serviços prestados a empresas, intermediação financeira etc., de 3,6%; e o de Educação, saúde e administração pública, de 1,6%. De outro, os segmentos Comércio, Serviços domésticos e Outros serviços (serviços pessoais, transportes, recreação etc.) exibiram taxas de expansão positivas de 1,5%, 1,2% e 1,0%, respectivamente.

Esta acomodação dos indicadores de ocupação e renda vem mantendo a massa salarial habitualmente recebida em patamar estável. Depois de registrar alta de 6,2% entre janeiro e julho de 2012, o ritmo de expansão da massa de rendimentos veio desacelerando, de modo que, no mesmo período de 2013, esta taxa havia recuado para 2,8%.

GRÁFICO 2.3  
**Massa salarial real e rendimento médio real**  
(Em R\$ de julho de 2013)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## EMPREGOS FORMAIS

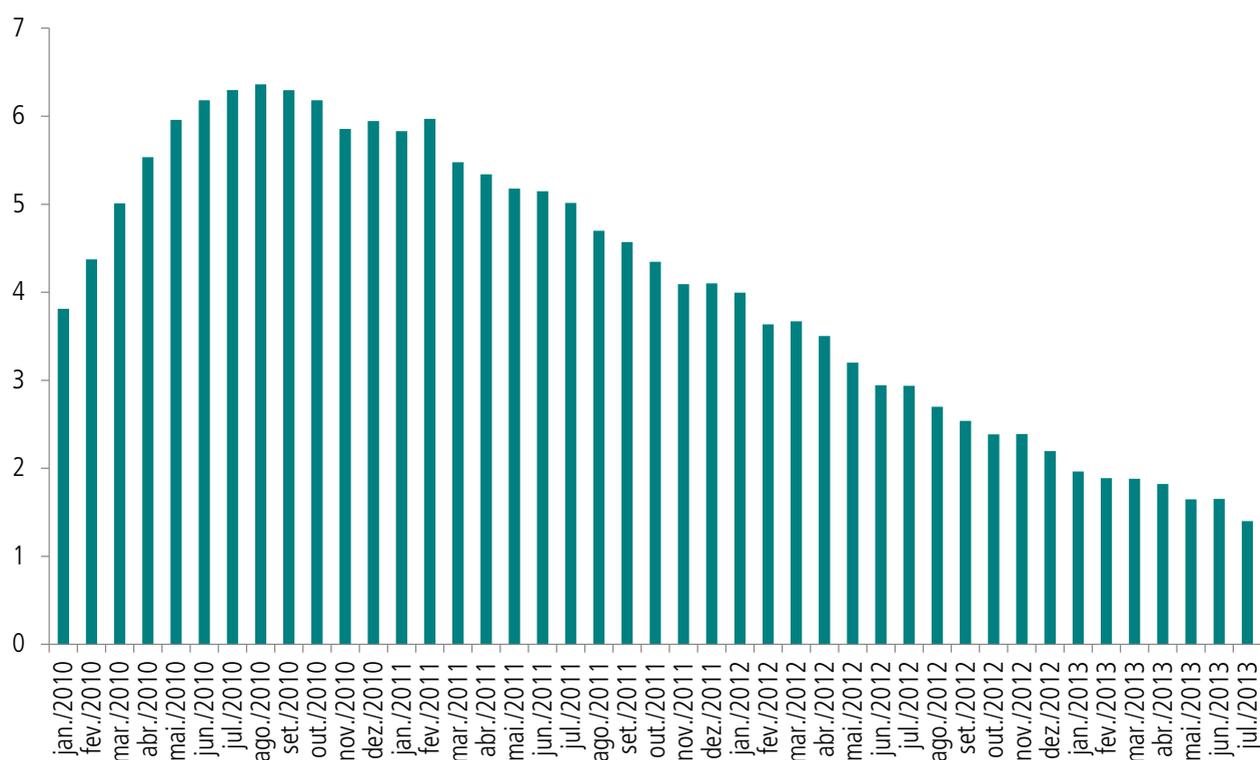
Se os dados da PME mostram uma expansão da ocupação ainda em patamar favorável, as estatísticas do Cadastro Geral de Emprego e Desemprego (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), revelam que o baixo dinamismo da atividade econômica já impacta o ritmo de criação de novas vagas no mercado formal (gráfico 2.4). Em julho de 2013, segundo o CAGED, foram gerados 41,5 mil postos de trabalho com carteira assinada, o que significa uma queda expressiva em comparação ao desempenho observado em julho de 2012, quando se criaram 142,5 mil postos. Com este resultado, no acumulado dos últimos doze meses o montante de vagas criadas recuou de 667,5 mil em junho para 566,5 mil em julho.

Adicionalmente a esta perda de fôlego na criação de empregos, as vagas que estão sendo geradas na economia também apresentam uma baixa difusão entre os setores da economia. Desde o terceiro trimestre de 2011, mais da metade dos novos empregos com carteira assinada são gerados no setor de serviços. O destaque negativo ficou por conta do desempenho da Construção civil, com eliminação de vagas de trabalho nos últimos doze meses (gráfico 2.5).

GRÁFICO 2.4

**CAGED: saldo de novos empregos formais gerados nos últimos doze meses como proporção do estoque**

(Em %)

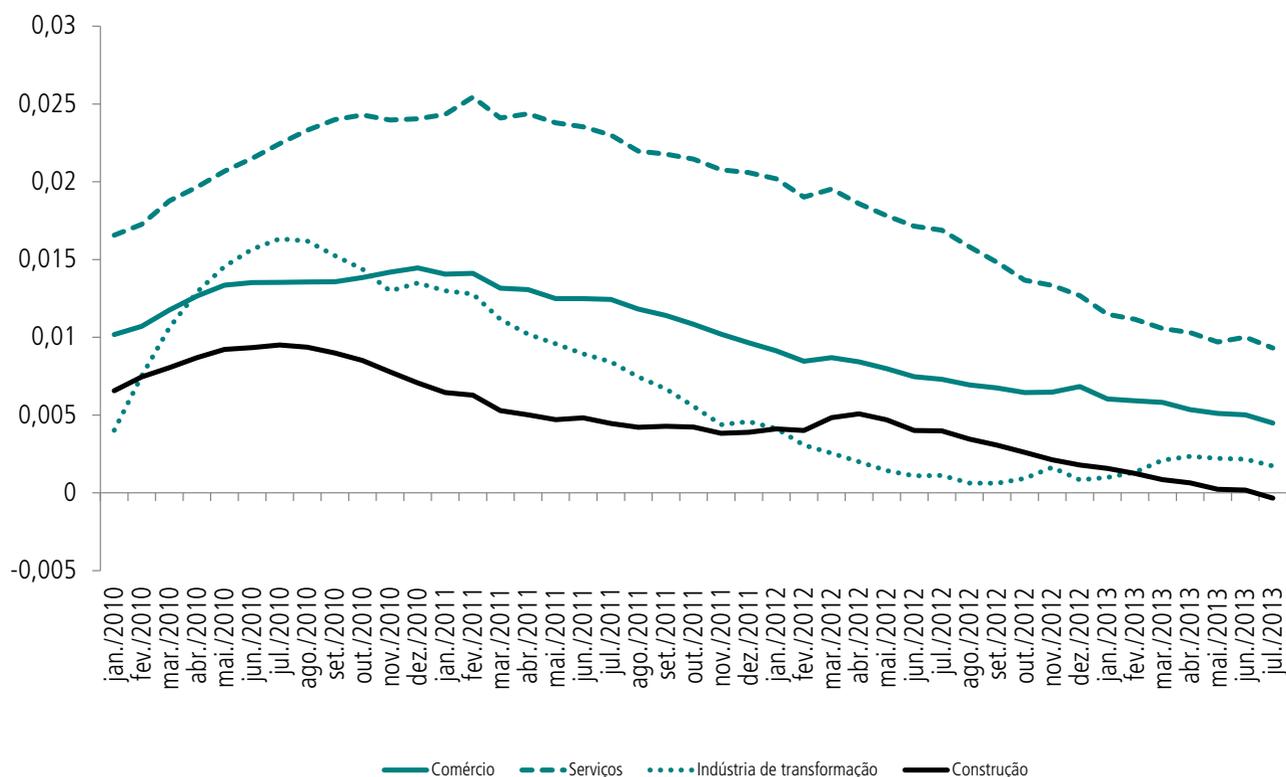


Fonte: MTE/CAGED. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 2.5

**CAGED: saldo de empregos formais gerados nos últimos doze meses como proporção do estoque**

(Em %)



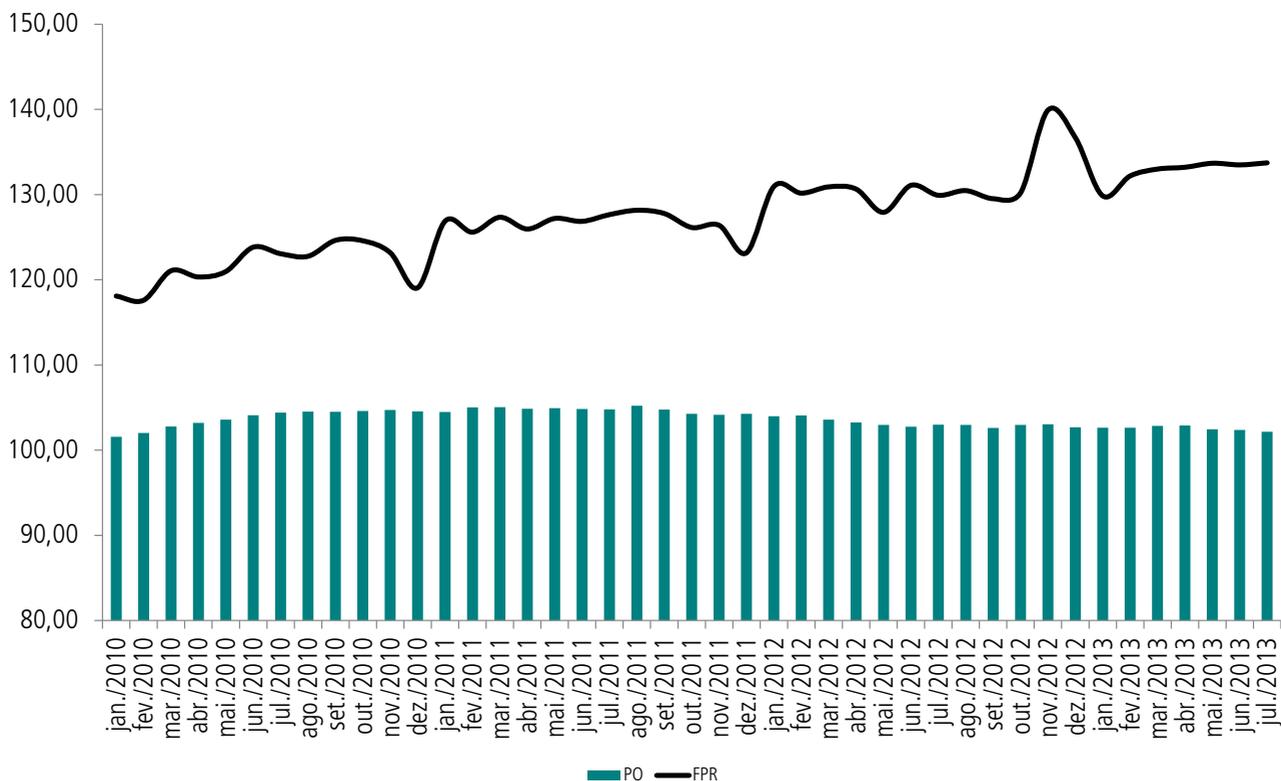
Fonte: MTE/CAGED. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

**EMPREGO INDUSTRIAL**

Ainda repercutindo o padrão recente de crescimento do país, o modesto aumento da atividade industrial nos últimos meses vem impactando o emprego neste setor. De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes), do IBGE, a queda da PO na indústria de transformação se intensificou em julho de 2013, em termos interanuais, ao registrar variação negativa de 0,8%, ante a taxa de -0,5% em junho de 2013. Com este resultado, no acumulado dos últimos doze meses, até julho de 2013, o emprego industrial aponta retração de 1,2%, mostrando estabilidade em relação a junho deste ano. Assim como a PO, o número de horas pagas na produção também apresenta uma queda mais significativa na margem. Após registrar taxa de -0,40% na comparação interanual em junho de 2013, o número de horas pagas desacelerou ainda mais em julho de 2013, ficando 0,80% menor que o observado no mesmo período de 2012. No acumulado dos últimos doze meses, o número de horas pagas na produção aponta queda de 1,3%, desacelerando em relação ao observado em junho (1,5%).

Se o contingente ocupado e o número de horas pagas na indústria de transformação apresentam variações negativas em todas as bases de comparação, os rendimentos reais pagos neste setor mostram comportamento totalmente distinto. Em julho de 2013, na comparação interanual, a folha de pagamento real na indústria de transformação registrou alta de 3,8%, acelerando 1,1 ponto percentual (p.p.) em relação ao resultado observado em junho. No acumulado de doze meses, a taxa de crescimento da folha de pagamento registrou alta de 4,9%, mostrando estabilidade em relação a junho de 2013. O gráfico 2.6 traz a evolução da PO e da folha de pagamento real na indústria de transformação desde janeiro de 2010 até julho de 2013.

GRÁFICO 2.6  
**Pessoal ocupado e folha de pagamento real na indústria de transformação**  
 (Índice: base de janeiro de 2001 = 100)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

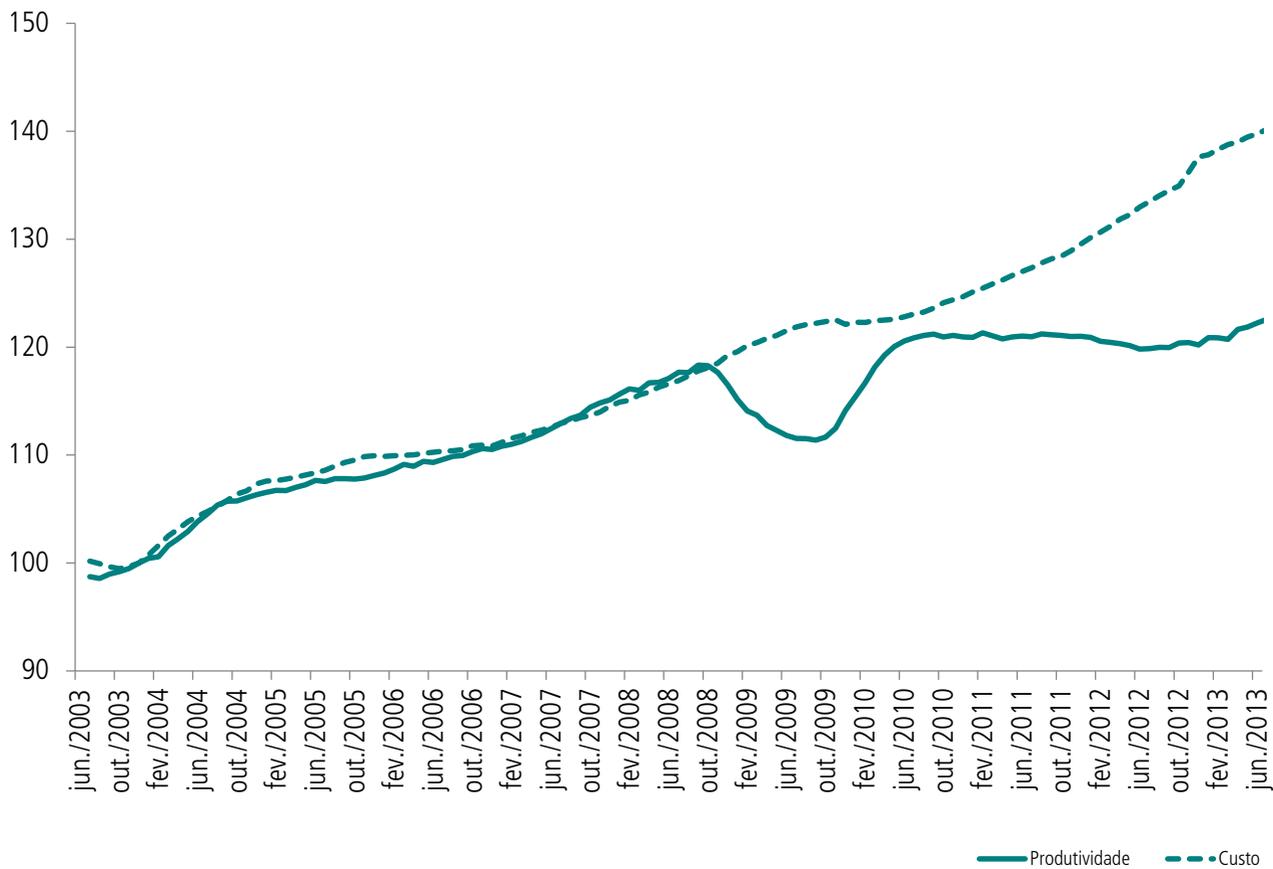
Como consequência deste descompasso entre os indicadores de emprego, produção e rendimentos, os ganhos de produtividade têm sido inferiores à taxa de crescimento da folha salarial por trabalhador, gerando um incremento do custo unitário do trabalho na indústria de transformação (gráfico 2.7).

Para os próximos meses, a expectativa é de acomodação dos indicadores do mercado de trabalho. O ritmo mais moderado da economia, a partir do terceiro trimestre de 2013, deve consolidar uma trajetória de desaceleração na taxa de criação de vagas de emprego formais, o que por sua vez é compatível com um crescimento mais ameno da ocupação. Como consequência deste arrefecimento, os rendimentos reais devem continuar a registrar taxas de variação menores, mas ainda em terreno positivo.

GRÁFICO 2.7

### Produtividade e custo da hora trabalhada na indústria de transformação

(Índice: 2003 = 100 – médias móveis de doze meses)



Fonte: IBGE/Pimes. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.



## 3 INFLAÇÃO

### PREÇOS AO CONSUMIDOR

Após encerrar o segundo trimestre do ano com uma inflação em doze meses de 6,7%, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) desacelerou nos últimos dois meses, de modo que, em agosto, esta taxa recuou para 6,1% (gráfico 3.1). A queda da inflação ao consumidor já era esperada, mas sua magnitude acabou surpreendendo, tendo em vista que alguns preços apresentaram um comportamento atípico neste período.

Se, por um lado, a desaceleração do preço dos alimentos e seu impacto sobre o IPCA já estavam no radar há alguns meses, por outro, as deflações nos grupos Vestuário e Transporte público foram fundamentais para trazer a curva de inflação em doze meses de volta ao intervalo de tolerância da meta<sup>1</sup>.

GRÁFICO 3.1  
Índice de Preços ao Consumidor Amplo  
(Em %)



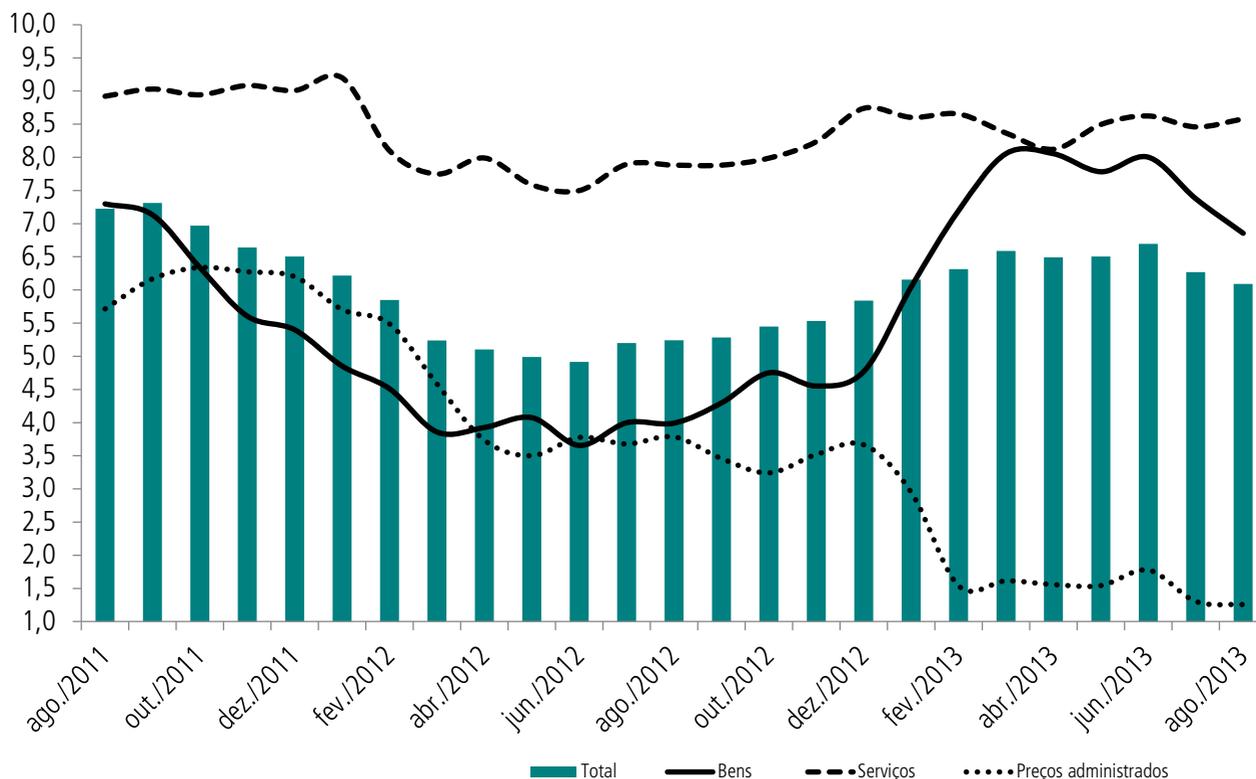
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

No caso dos alimentos, a queda da inflação ocorreu em praticamente todos os subgrupos e se estendeu também à alimentação fora do domicílio, cuja taxa de variação em doze meses recuou de 11,2% em junho para 10,2% em agosto. Para os próximos meses, ainda que a previsão para os preços de algumas *commodities* agrícolas, como a soja, tenha piorado nos últimos dias, a expectativa é que a variação dos alimentos ocorra em patamar abaixo do observado no fim de 2012, reduzindo, assim, a pressão sobre o IPCA.

Já as deflações inesperadas dos itens de Vestuário e das Tarifas de transporte trouxeram um alívio extra para o IPCA, sobretudo em julho. Em relação ao primeiro grupo de produtos, o inverno pouco rigoroso e a queda no volume de vendas no comércio geraram uma antecipação do período de liquidações. Da mesma forma, a revogação dos reajustes nas passagens de ônibus urbano, metrô e trem, nas principais capitais brasileiras, desencadeadas pela onda de protestos populares, mais do que devolveu o incremento inflacionário ocorrido em junho. Como consequência desta deflação nos transportes públicos em julho, os preços administrados voltaram a apresentar taxa de variação em doze meses abaixo de 1,5% (gráfico 3.2).

1. Atualmente, a meta de inflação estabelecida pelo Banco Central é 4,5%, com um intervalo de 2,0 p.p. para baixo ou para cima, como forma de acomodar choques de preços inesperados.

GRÁFICO 3.2  
**IPCA – total e componentes**  
 (Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



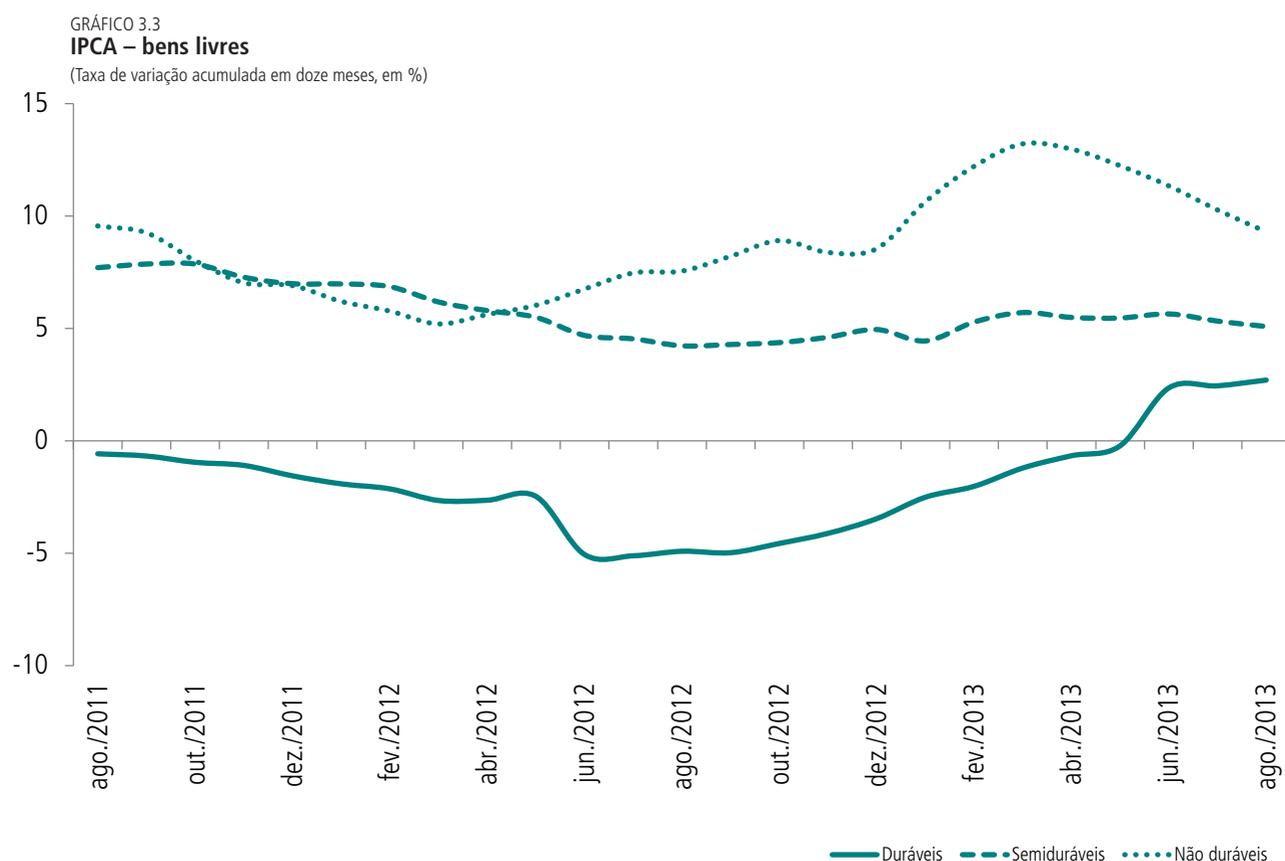
Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

De fato, a análise do gráfico 3.2 deixa claro que, desde o fim do segundo trimestre do ano passado, o foco da inflação brasileira reside no subgrupo de preços de bens e serviços livres, que representam aproximadamente 77% do IPCA. Após registrar alta de 4,6% em março de 2012, a taxa de variação acumulada em doze meses dos preços administrados não só vem se mantendo ininterruptamente abaixo do centro da meta de inflação, como também tem sido fundamental para anular, em parte, a pressão inflacionária exercida pelos demais preços da economia. Entretanto, este comportamento dos preços administrados tem um custo que não se pode desprezar, pois gera um acúmulo de reajustes represados que afeta as expectativas futuras de inflação. Adicionalmente, a redução da tarifa de energia elétrica, no início do ano, e a manutenção dos preços dos combustíveis implicam perdas financeiras para o Tesouro e a Petrobras.

Em contraposição ao comportamento dos preços regulados pelo governo, a inflação dos bens livres apresentou uma forte escalada a partir de meados de 2012 e, mesmo com alguma desaceleração na margem, ainda se mantém em patamar acima do limite superior da banda de tolerância. Em grande parte, o movimento dos bens livres reproduz a trajetória dos preços dos alimentos, pois estes formam a base do subgrupo Bens de consumo não duráveis, cujo peso dentro do grupo de bens livres é de 57%. Já os Bens de consumo semiduráveis, apesar de mostrarem relativa estabilidade nos últimos meses, permanecem com um nível de inflação pouco confortável, próximo a 5%. Por fim, a análise da variação acumulada em doze meses do subgrupo Bens de consumo duráveis revela que é neste segmento que estão concentradas as maiores contribuições marginais para a inflação dos bens livres. Após passar um longo período apresentando deflações sucessivas (abril de 2011 a maio de 2013), os bens de consumo duráveis voltaram a registrar taxas positivas no último trimestre (gráfico 3.3), repercutindo o fim das isenções fiscais e, provavelmente, também o aumento no custo da mão de obra e a recente depreciação cambial.

Na outra ponta dos preços livres, estão os serviços, cuja variação em doze meses parece ter estacionado em torno de 8,5%. Independentemente do comportamento dos demais itens que compõem o IPCA, este subgrupo de preços mantém-se com variações da ordem de 8% a 9% desde 2011. O aumento dos rendimentos e a melhora

na distribuição de renda no país vêm gerando uma expansão do mercado consumidor de serviços. Ao mesmo tempo, os aumentos de salários reais tendem a ser repassados mais intensamente aos serviços, em vista de estas serem atividades mais intensivas em mão de obra e não expostas à concorrência de importados.



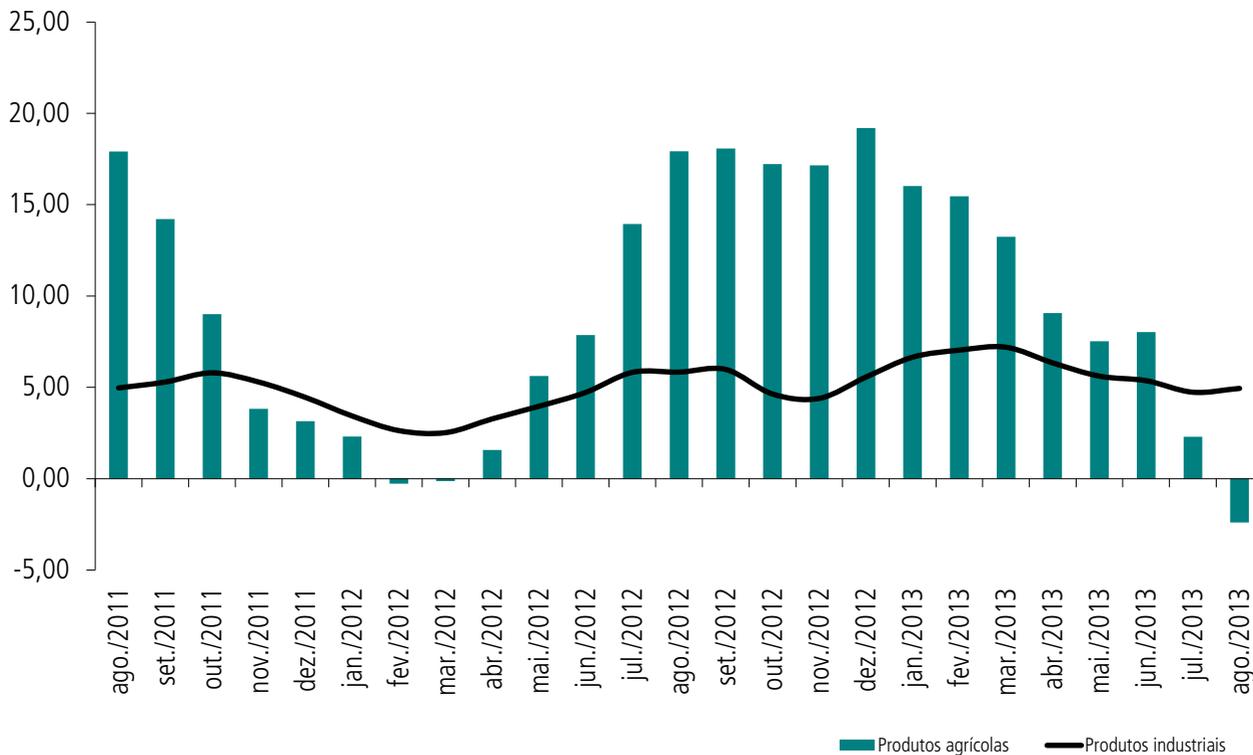
### PREÇOS AO PRODUTOR

Da mesma forma como os alimentos ajudaram a atenuar a inflação ao consumidor, a desaceleração dos preços das *commodities* agrícolas beneficiou o comportamento dos índices de preços ao produtor. Depois de encerrar o ano de 2012 com uma inflação acumulada de 19%, o Índice de Preços ao Produtor Amplo-Produtos Agrícolas (IPA-Agro), calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), recuou de maneira substancial, de modo que, em agosto, registrou deflação de 2,4%. Ainda que em menor escala, os preços industriais também apresentam, desde o fim do primeiro trimestre do ano, uma trajetória marcada por variações menos intensas (gráfico 3.4).

A melhora nos preços no atacado também se verifica na análise do Índice de Preços ao Produtor (IPP) apurado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Em agosto, a variação em doze meses do IPP da indústria de transformação apontou alta de 4,2%, ficando bem abaixo do observado em janeiro (7,6%). Esta desaceleração dos preços ao produtor é decorrente de uma melhora no comportamento das *commodities* em geral, o que reflete uma expansão moderada da demanda internacional, além da não ocorrência de problemas significativos nas safras agrícolas.

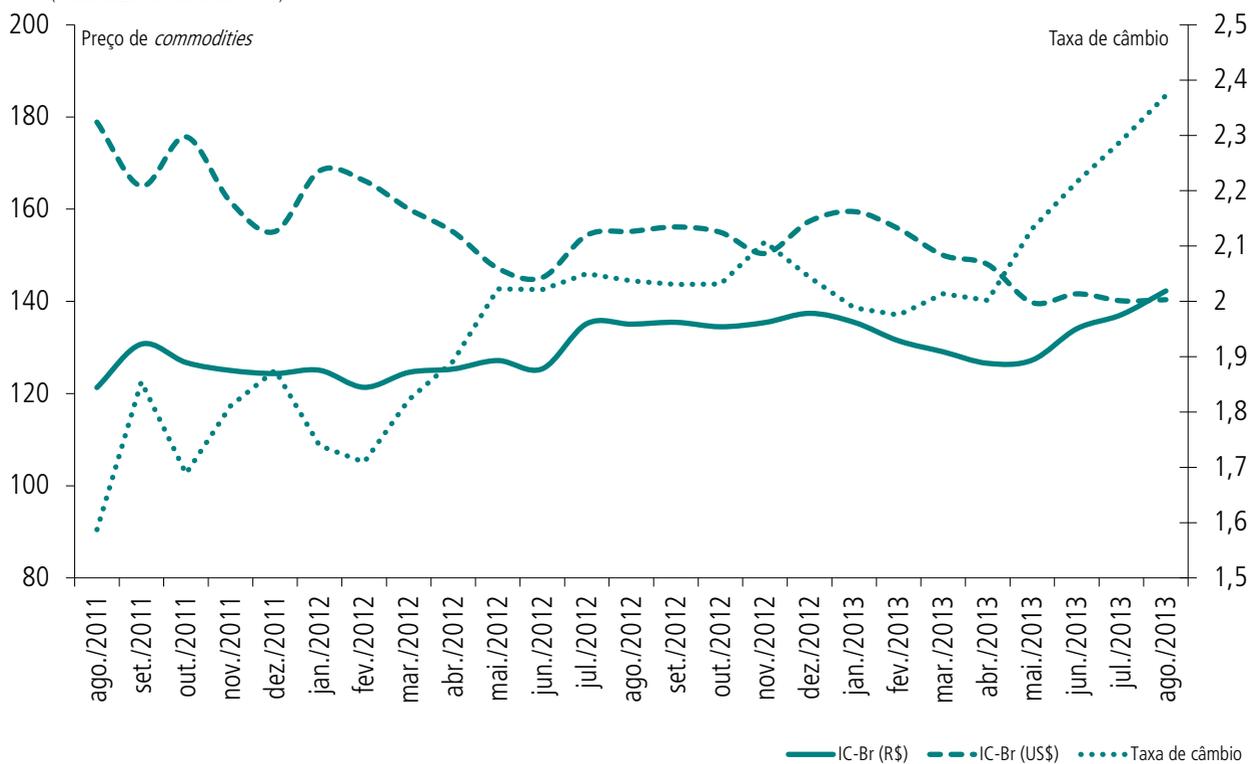
Nos últimos meses, entretanto, parte deste recuo nos preços das *commodities* vem sendo compensada pela desvalorização cambial. Enquanto o índice de *commodities* em dólares apresentou queda de 12% de janeiro a agosto de 2013, o índice em reais teve alta de 5%, na mesma base de comparação (gráfico 3.5). De forma similar, esta alta do dólar em relação ao real vem intensificando ainda mais o descompasso entre os preços da gasolina praticados nos mercados doméstico e internacional. Desde fevereiro de 2013, quando houve um reajuste de 4% da gasolina no IPCA, o diferencial entre os preços deste combustível no país e no exterior foi se expandindo, de forma que já chega a 20%.

GRÁFICO 3.4  
**Índice de Preços ao Produtor Amplo**  
 (Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 3.5  
**Preço de commodities e taxa de câmbio nominal**  
 (Índice: dezembro de 2005 = 100)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Se, no balanço de risco para a inflação nos próximos meses, a pressão por aumento dos combustíveis e a desvalorização cambial pesam negativamente, a expansão mais moderada da economia, a queda da confiança dos consumidores e a ocorrência de reajustes salariais de importantes categorias abaixo do observado em anos anteriores podem agir em sentido contrário. Adicionalmente, a política monetária mais restritiva e a manutenção do comportamento favorável das *commodities* podem contribuir para evitar movimentos ascendentes significativos na curva de doze meses do IPCA.



## 4 SETOR EXTERNO

O aumento do déficit em transações correntes, que alcançou o equivalente a 3,95% do Produto Interno Bruto (PIB) no período janeiro-julho, e a expressiva desvalorização cambial, da ordem de 20% desde o início do ano, recolocaram o equilíbrio do balanço de pagamentos no foco das preocupações da política econômica. A variação do déficit em transações correntes resultou principalmente da reversão do saldo comercial, que está associada tanto a uma questão conjuntural – o rápido aumento do déficit no comércio de petróleo – quanto a um movimento estrutural de retomada das importações, em resposta à recuperação da atividade doméstica. Soma-se, ainda, a situação relativamente frágil da economia mundial, que compromete o desempenho das exportações.

A desvalorização cambial, por sua vez, resultou de um amplo movimento de realocação de investimentos internacionais, em reação ao anúncio, por parte do Federal Reserve (FED), da retirada gradual dos estímulos monetários ainda este ano. Desde a crise financeira, o FED procurou sustentar a atividade econômica por meio da injeção de dólares na economia. Esta medida provocou a redução das taxas de juros de curto prazo, tendo essa liquidez sido realocada para economias emergentes, movimento que valorizou as taxas de câmbio de países como Brasil. Contudo, já era esperado que a redução dos estímulos promovesse um movimento contrário, levando à desvalorização das moedas.

Nesse sentido, não se pode dizer que a desvalorização cambial tenha sido consequência da piora da situação das transações correntes, embora isso possa ter exacerbado o movimento. De qualquer modo, a situação se acalmou desde que o Banco Central do Brasil (BCB) anunciou um padrão de intervenções diárias via *swaps* e linhas de crédito em dólares.

O país ainda possui uma situação confortável em termos de solvência externa, especialmente quando se leva em conta o volume de reservas internacionais disponíveis e o tamanho modesto da dívida externa, o que afasta o risco de uma crise cambial. Mas parece claro que a taxa de câmbio tende a se reequilibrar em um nível mais elevado do que o registrado até alguns meses atrás.

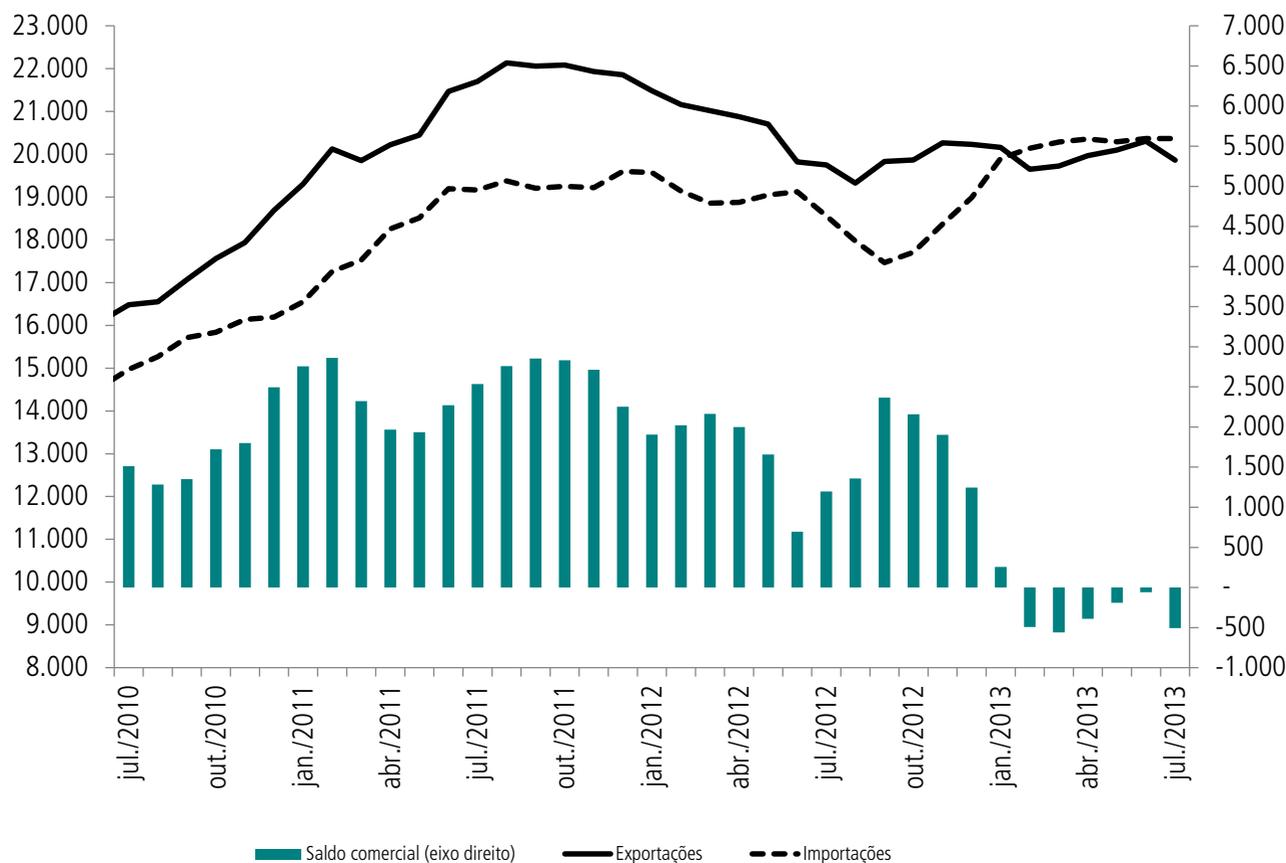
### BALANÇA COMERCIAL

A balança comercial voltou a ter resultados positivos em agosto, com um saldo de US\$ 1,2 bilhão, embora este tenha sido bem menor do que o registrado no mesmo mês de 2012. A tendência continua sendo de redução dos saldos, visto que as importações estão em crescimento em comparação ao ano passado – ainda que a taxas modestas – e as exportações registram queda. Em agosto, essas últimas somaram US\$ 21,4 bilhões, com redução de 4,3% em comparação ao mesmo mês de 2012, e as importações alcançaram US\$ 20,1 bilhões, com alta de 5,4% na mesma comparação. No acumulado janeiro-agosto, as exportações caíram 2,5% em relação a 2012, enquanto as importações cresceram 8,8%.

Considerando os dados dessazonalizados, o gráfico 4.1 ilustra a redução dos saldos comerciais mensais desde meados do ano passado. Nesse período, as exportações mantiveram-se virtualmente estáveis no patamar mensal de US\$ 20 bilhões, e as importações subiram de cerca de US\$ 19 bilhões para pouco mais de US\$ 20 bilhões. O petróleo vem tendo papel decisivo na redução do saldo comercial. No período janeiro-agosto de 2013, o saldo comercial total teve redução de US\$ 16,9 bilhões em relação ao mesmo período de 2012, e somente o petróleo respondeu por uma queda de cerca de US\$ 12 bilhões.

É verdade que a alteração nos procedimentos de registro de importação de petróleo gerou um crescimento acima do normal do nível de importações nos primeiros meses de 2013, compensando a queda ocorrida no segundo trimestre de 2013. Entretanto, o efeito dos registros defasados sobre as importações deste ano já passou e, ainda assim, os volumes importados vêm se sustentando em patamar mais elevado do que o observado em 2011 e 2012. Na verdade, o maior problema está na redução das exportações, que, no período janeiro-agosto deste ano, representou uma perda da ordem de US\$ 7,2 bilhões em comparação ao mesmo período de 2012.

GRÁFICO 4.1  
**Exportações, importações e saldo comercial (jul./2010-jul./2013)**  
 (Séries dessazonalizadas, em médias móveis trimestrais, em US\$ milhões)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O gráfico 4.2 mostra a trajetória do *quantum* de exportação e de importação do setor de extração de petróleo e gás natural, com dados calculados pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). Evidencia-se o mau desempenho das exportações, que acumulam queda de 43,4% no período janeiro-julho, embora o crescimento do *quantum* importado também seja significativo, de 31,8%.

Além dos impactos do petróleo, o desempenho das exportações tem sido prejudicado por uma conjuntura menos favorável em termos de preços de *commodities* e pelo mau desempenho do *quantum* exportado de bens manufaturados. Até 2011, o Brasil foi favorecido pelo contínua elevação dos preços das *commodities* no mercado internacional, fato que não se repetiu em 2012 e nos primeiros meses deste ano. Na comparação do período de janeiro a julho deste ano com o mesmo do ano passado, os preços de exportação caíram 2,7% – com destaque para os combustíveis e lubrificantes, que tiveram variação de -11,3%. O gráfico 4.3 ilustra a queda recente do índice de preços das exportações, embora ainda se mantenha em níveis historicamente elevados.

O *quantum* exportado, por sua vez, está estagnado há cerca de três anos, na série com ajuste sazonal. Em 2013, houve pequeno crescimento de 1% no acumulado janeiro-julho, por conta da alta de 3,3% das vendas de manufaturados e de 4% dos semimanufaturados. Os produtos básicos acumulam queda de 1,6%, devido às menores vendas de petróleo e da relativa estagnação das vendas de minérios. É importante destacar que o nível atual do *quantum* das exportações totais ainda está ligeiramente abaixo do observado antes da crise financeira internacional, em 2008. No caso específico dos bens manufaturados, o nível atual ainda está 17% abaixo do pré-crise.

GRÁFICO 4.2

**Petróleo e gás natural: *quantum* de exportação e de importação (jul./2011-jul./2013)**

(Médias móveis de três meses, base 2006 = 100)

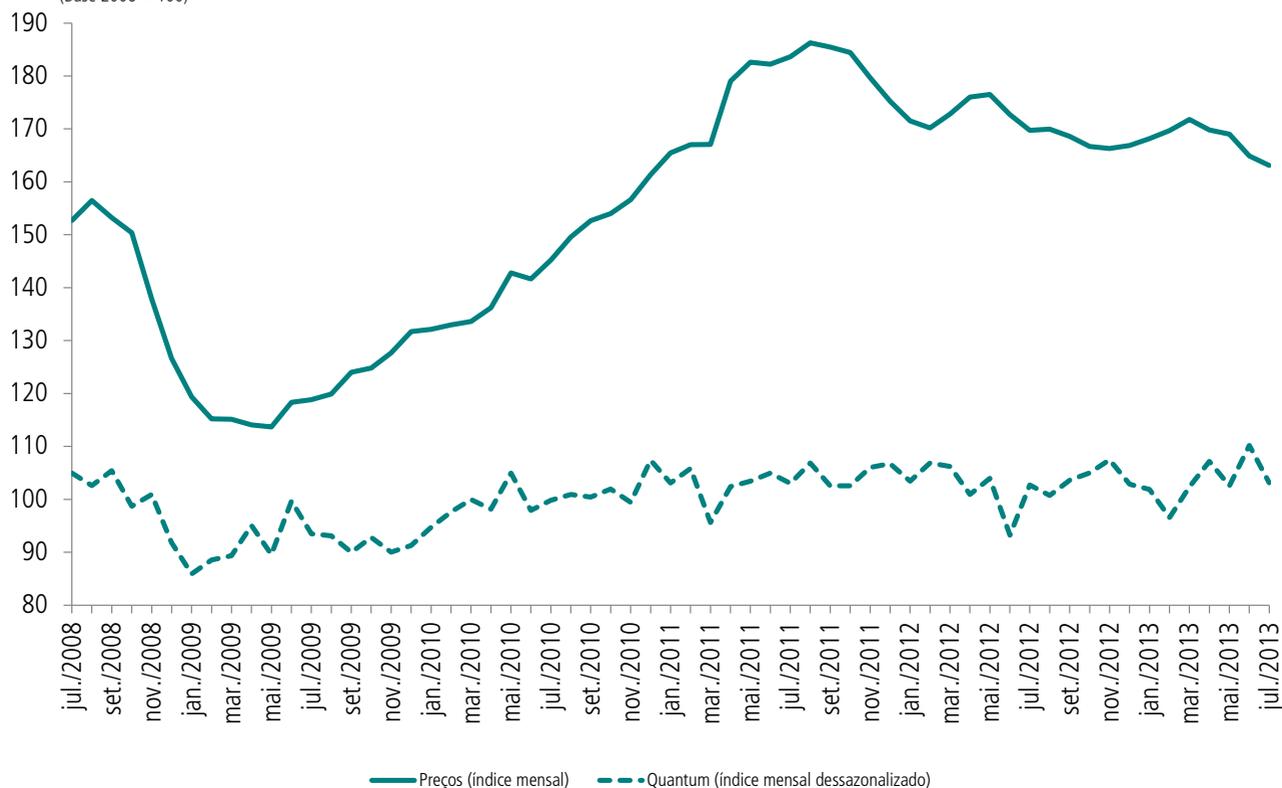


Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 4.3

**Exportações: índices de preço e de *quantum* dessazonalizado**

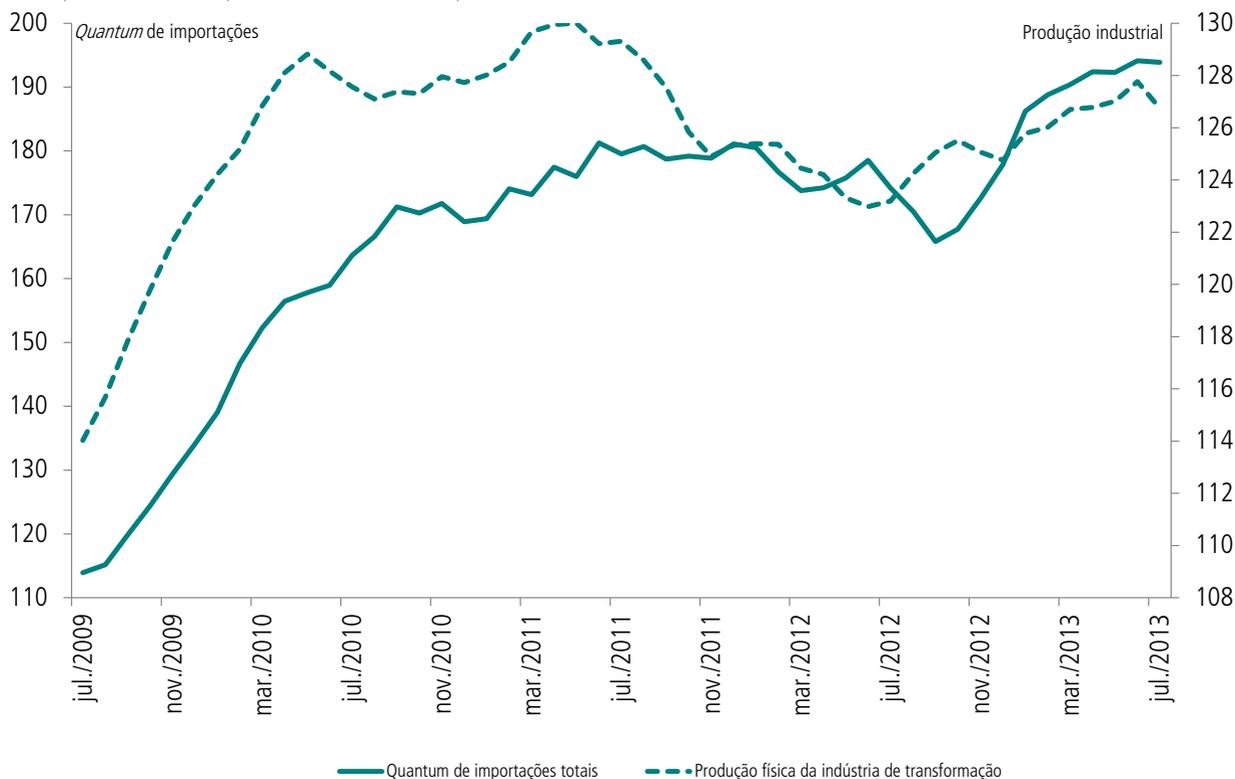
(Base 2006 = 100)



Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Em relação à importação, o *quantum* tem apresentado crescimento significativo este ano, de 11,3% no acumulado janeiro-julho, revertendo a queda sofrida em 2012. Na abertura por categoria de uso, todas as contas possuem variação positiva na mesma comparação, exceto bens duráveis (-6,4%). As importações de combustíveis tiveram alta de 22,1%, enquanto intermediários, bens de capital e bens de consumo não duráveis cresceram 10,4%, 5,9% e 17,7%, respectivamente. A retomada da produção industrial doméstica explica grande parte da variação nas importações, haja vista a correlação existente entre a produção física da indústria de transformação e o *quantum* de importações totais, ilustrada no gráfico 4.4.

GRÁFICO 4.4  
**Quantum de importações (índice 2006 = 100) e produção física da indústria de transformação (índice 2002 = 100)**  
 (Séries dessazonalizadas, em médias móveis de três meses)



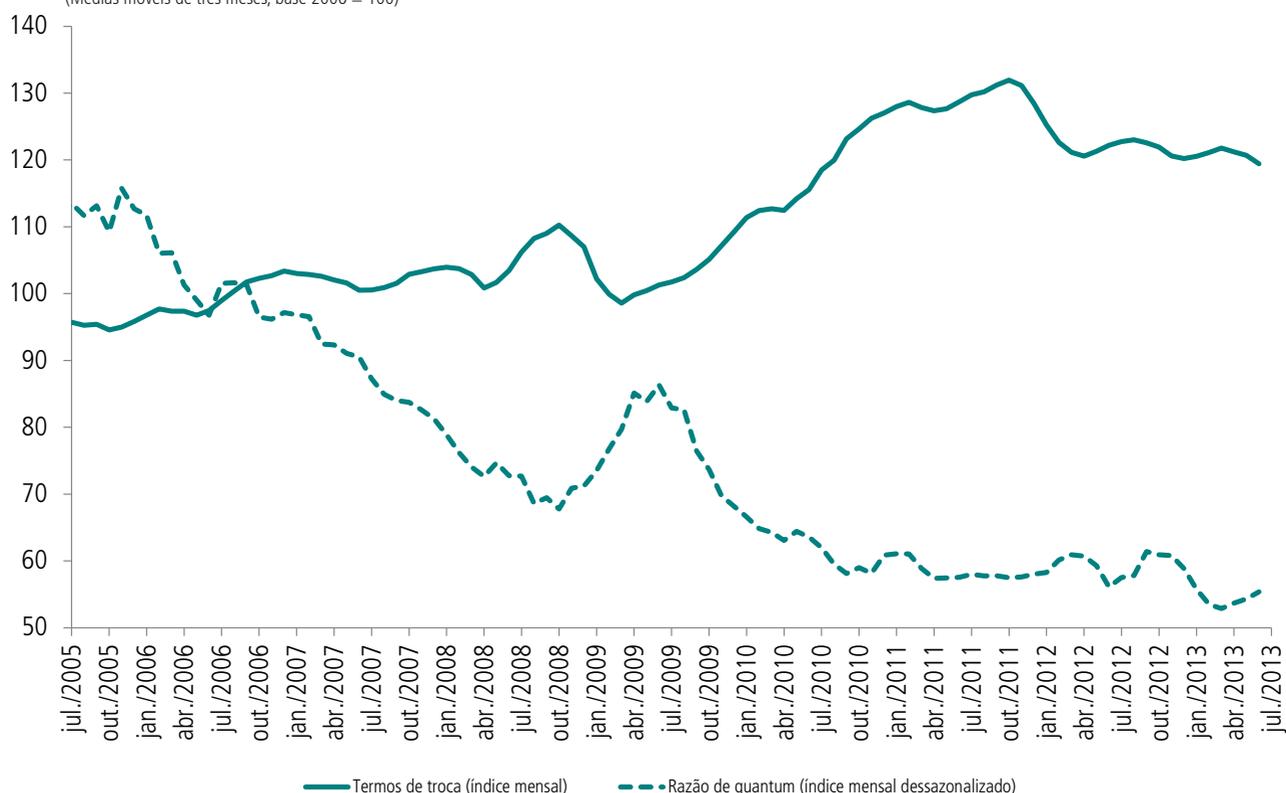
Fontes: Funcex e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A queda dos preços de exportação este ano tem sido acompanhada por uma redução semelhante dos preços de importação. Como consequência, os termos de troca da economia brasileira estão estáveis desde o início do ano 2012, e sua influência na balança comercial tem sido neutra. O mesmo não pode ser dito da razão de *quantum*. Ela estava relativamente estável até o início deste ano, mas a partir de então voltou a sofrer queda, a exemplo do movimento que preponderou durante o período 2005-2010 (gráfico 4.5). No período 2011-2012, a razão de *quantum* estabilizou-se, coincidindo com o período em que os termos de troca deixaram de crescer. Isso explica por que o superávit comercial do país se manteve robusto até o ano passado. No início de 2013, porém, as importações voltaram a crescer, o que, conjugado à ausência de ganhos de termos de troca, explica a deterioração do saldo comercial.

GRÁFICO 4.5

**Evolução dos termos de troca e da razão de *quantum* dessazonalizada (jul./2005-jul.2013)**

(Médias móveis de três meses, base 2006 = 100)



Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

**BALANÇA DE SERVIÇOS E TRANSAÇÕES CORRENTES**

O déficit em transações correntes do balanço de pagamentos, no acumulado de janeiro a julho de 2013, alcançou US\$ 52,5 bilhões, com acréscimo de 81,1% em relação ao mesmo período de 2012. A balança comercial foi a grande responsável por este crescimento, mas observa-se, também, uma importante elevação dos déficits nas contas de rendas e de serviços, com variações no mesmo período de 30,9% e 14%, respectivamente (tabela 4.1). No acumulado em doze meses, o déficit em transações correntes atingiu 77,7 bilhões, o equivalente a 3,39% do PIB (gráfico 4.6).

TABELA 4.1

**Balanço de pagamentos (jan./2010-jul./2013)**

(Em US\$ milhões)

| Contas                   | Janeiro-julho |          |          |          | Variação % |
|--------------------------|---------------|----------|----------|----------|------------|
|                          | 2010          | 2011     | 2012     | 2013     | 2013-2012  |
| Resultado global         | 18.511        | 50.295   | 22.387   | 6.748    | (69,9)     |
| Transações correntes     | (28.409)      | (29.601) | (28.990) | (52.496) | 81,1       |
| Balança comercial        | 9.223         | 16.092   | 9.933    | (4.989)  | -          |
| Serviços                 | (16.312)      | (21.503) | (23.008) | (26.247) | 14,1       |
| Aluguel de equipamentos  | (7.260)       | (9.211)  | (10.865) | (10.205) | (6,1)      |
| Viagens internacionais   | (5.330)       | (8.728)  | (8.695)  | (10.506) | 20,8       |
| Transportes              | (3.571)       | (4.345)  | (4.913)  | (5.768)  | 17,4       |
| Computação e informações | (1.899)       | (2.359)  | (2.214)  | (2.646)  | 19,5       |
| Royalties e licenças     | (1.390)       | (1.469)  | (1.744)  | (1.713)  | (1,8)      |
| Demais serviços          | 3.138         | 4.609    | 5.423    | 4.590    | (15,4)     |

(continua)

(continuação)

| Contas  | Janeiro-julho |          |          |          | Variação % |
|---|---------------|----------|----------|----------|------------|
|   | 2010          | 2011     | 2012     | 2013     | 2013-2012  |
| Rendas  | (23.082)      | (25.992) | (17.620) | (23.073) | 30,9       |
| Lucros e dividendos                                 | (16.769)      | (20.590) | (11.700) | (15.317) | 30,9       |
| Juros   | (6.617)       | (5.727)  | (6.239)  | (8.050)  | 29,0       |
| Salários  | 304           | 324      | 318      | 294      | (7,6)      |
| Transferências unilaterais                          | 1.762         | 1.804    | 1.709    | 1.811    | 6,0        |
| Conta Financeira                                    | 48.351        | 79.634   | 53.491   | 57.300   | 7,1        |
| IDE <sup>1</sup>                                    | 14.731        | 38.484   | 38.169   | 35.239   | (7,7)      |
| IDB <sup>2</sup>                                    | (8.355)       | 2.776    | 4.071    | 6.020    | 47,9       |
| Empréstimos e financiamentos de médio e longo prazo | 15.454        | 35.488   | 8.340    | 415      | (95,0)     |
| Investimentos em carteira                           | 28.255        | 30.844   | 3.707    | 17.981   | 385,0      |
| Outros capitais                                     | (1.734)       | (27.958) | (796)    | (2.355)  | 195,7      |
| Conta capital                                       | 639           | 770      | (2.549)  | 749      | (129,4)    |
| Erros e omissões                                    | (2.070)       | (510)    | 345      | (151)    | -          |
| Varição das reservas internacionais                 | (18.511)      | (50.295) | (22.387) | (6.748)  | (69,9)     |

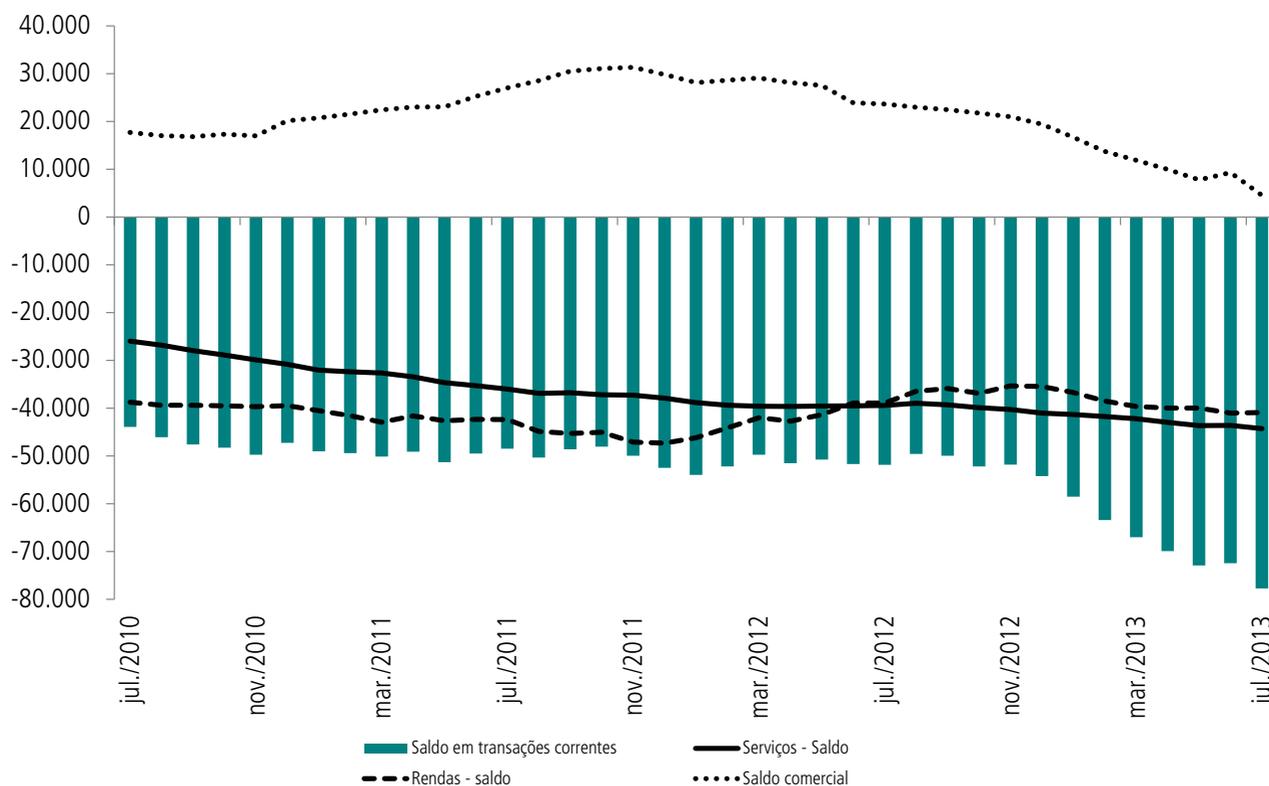
Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota: 1. Investimento Direto Estrangeiro.

2. Investimento Brasileiro Direto.

Em relação à conta de serviços, os itens Viagens internacionais e Transportes tiveram variações de 20,8% e 17,4% no acumulado janeiro-julho. A trajetória do déficit de serviços foi atenuada pela redução do saldo negativo da conta de Aluguel de equipamentos, que nos últimos anos vinha sendo o item de maior crescimento. Já na conta de rendas, os itens Lucros e dividendos e Juros tiveram variação de 30,9% e 29%, respectivamente. É importante lembrar que o déficit da conta de Lucros e dividendos sofreu queda significativa em 2012, ilustrada no gráfico 4.6, que ajudou a conter o déficit em transações correntes naquele ano. Este ano, ela voltou a exercer pressão negativa.

GRÁFICO 4.6  
**Saldo em transações correntes e seus componentes**  
 (Valores acumulados em doze meses, em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## FLUXOS DE CAPITAL

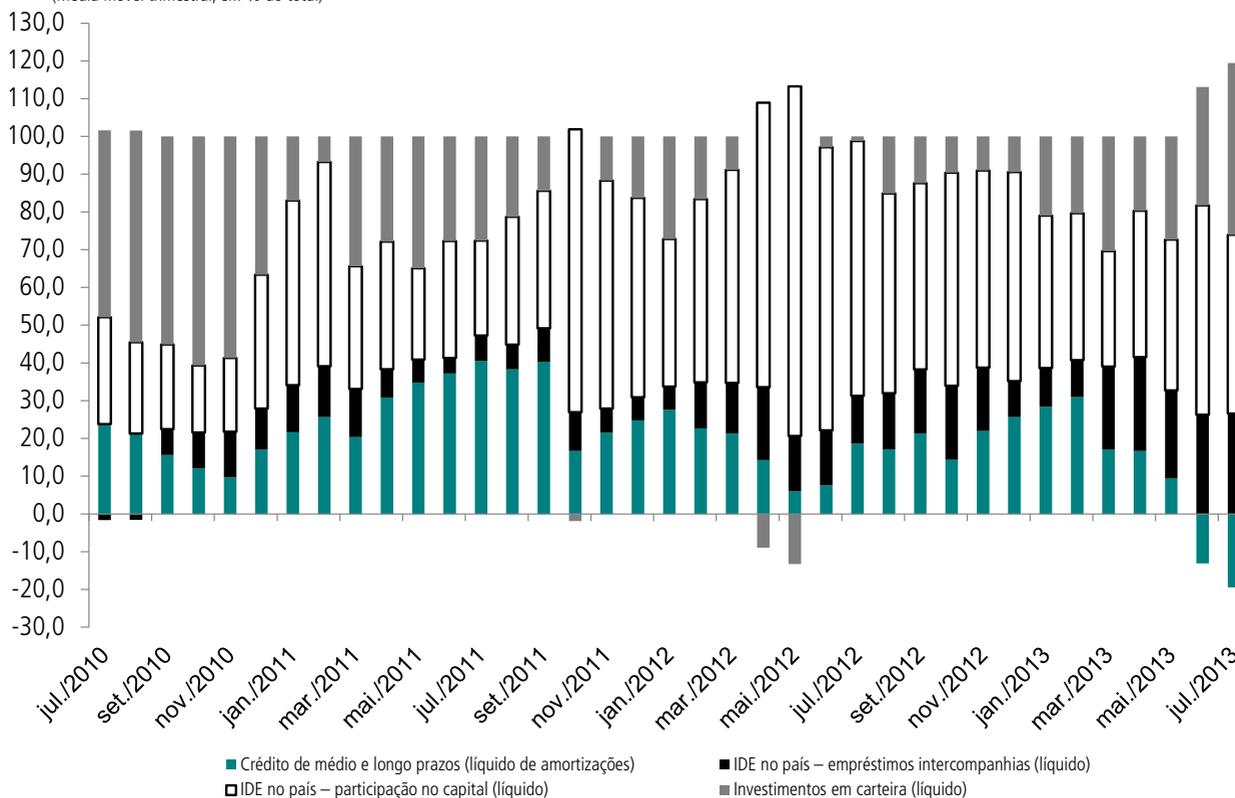
Os fluxos de IDE continuam a ser a principal fonte de financiamento externo do país, respondendo por 70% a 80% dos fluxos líquidos de capital (gráfico 4.7). Apesar disso, no período janeiro-julho deste ano, na comparação com o mesmo período do ano passado, houve uma pequena redução do influxo líquido de investimentos, 7,7%. Já o IDB tem se elevado ano após ano: no acumulado de 2013, registra alta de 80,6% em relação ao ano passado. O Investimento em carteira voltou a registrar fluxos elevados este ano, após a forte queda observada em 2012, o que pode ser explicado pela gradual retirada de alguns controles de entrada de capitais, como o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros (IOF) sobre aplicações de renda fixa. Os Empréstimos e financiamentos de médio e longo prazo, por sua vez, registraram um saldo líquido muito baixo este ano (apenas US\$ 415 milhões no período janeiro-julho), em função de um crescimento de 50% do montante de amortizações e de uma virtual estabilidade das captações.

Nos últimos meses, a perspectiva de início da retirada de estímulos monetários por parte do Banco Central norte-americano provocou uma redução acentuada das captações externas, fazendo com que o saldo líquido de empréstimos e financiamento se tornasse negativo. Os investimentos em carteira também sofreram redução, mas foram compensados pelo bom desempenho dos influxos de investimentos em renda fixa. O IDE também se reduziu, mas manteve-se em patamares relativamente elevados. De qualquer forma, o resultado final foi uma perda de reservas de quase US\$ 500 milhões em julho e uma pressão crescente sobre a taxa de câmbio.

GRÁFICO 4.7

**Composição do saldo da conta financeira do balanço de pagamentos segundo principais rubricas (exclusive investimentos brasileiros no exterior e outros investimentos (jul/2010-jul.2013)**

(Média móvel trimestral, em % do total)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## 5 MOEDA E CRÉDITO

Conforme as expectativas coletadas do mercado, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, na reunião de agosto de 2013, elevar a taxa básica da economia uma vez mais. Apesar de o índice de inflação oficial ter ficado dentro do intervalo de tolerância da meta em julho e agosto – depois de ultrapassar o teto em junho –, o comitê avaliou que pressões inflacionárias ainda circundam a economia no curto prazo e que é preciso garantir que isso não se propague para o longo prazo. As constantes elevações da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) em 2013 vêm influenciando as taxas no mercado, como o *swap* de depósito interbancário contra taxa prefixada (DI *x* pré) de doze meses, que ultrapassou 10% no fim de agosto. As taxas de juros para empréstimos, por sua vez, seguiram esta tendência de aumento tanto para consumidores quanto para empresas em julho de 2013. A taxa de inadimplência continuou caindo nos últimos meses, a despeito da elevação dos juros. Porém, o comprometimento da renda das famílias parou de cair em junho de 2013. O crédito, que continuou sendo liderado em julho pelas instituições públicas e pelo crédito direcionado, mostrou leve desaceleração, principalmente aquele destinado às empresas – capital de giro e adiantamento sobre contrato de câmbio (ACC).

### POLÍTICA MONETÁRIA E JUROS

O Copom decidiu, em sua 177ª reunião, realizada em 27 e 28 de agosto de 2013, elevar a meta para a taxa Selic de 8,5% ao ano (a.a.) para 9,0% a.a. Ratificando o discurso anterior, o comitê avalia que esta decisão contribuirá para colocar a inflação em declínio e assegurar que tal tendência persista no próximo ano. Esta elevação de 50 pontos-base, a quarta consecutiva neste ano, já era esperada pelo mercado desde a última reunião de julho, conforme mostrava a pesquisa *Focus* divulgada pelo *Relatório de mercado* do Banco Central do Brasil (BCB).

Na ata divulgada em setembro, o BCB repetiu o discurso de que é esperado um maior ritmo de crescimento da atividade doméstica para 2013 e para 2014. Porém, “o comitê nota que a velocidade de materialização desses ganhos esperados depende do fortalecimento da confiança de firmas e famílias” (BCB, 2013, item 20).<sup>1</sup> Avalia também o risco de pressões inflacionárias de custo vindas do mercado de trabalho, no qual são observadas taxas de desemprego historicamente baixas, levarem a reajustes de salários não compatíveis com o atual nível de produtividade. A ata reitera ainda a preocupação com a alta volatilidade da taxa de câmbio, sua desvalorização e o repasse para a inflação no curto prazo, e pondera que “os efeitos secundários dela decorrentes, e que tenderiam a se materializar em prazos mais longos, podem e devem ser limitados pela adequada condução da política monetária” (*op. cit.*, item 24). Uma mudança importante na comunicação do BCB foi a retirada de sua preocupação com a difusão do aumento de preços que vinha sendo mencionada nas atas anteriores, o que está relacionado à melhora nos índices de difusão do Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Porém, assim como na ata anterior, o Copom ponderou novamente que a “elevada variação dos índices de preços ao consumidor nos últimos doze meses contribui para que a inflação mostre resistência” (*op. cit.*, item 24).

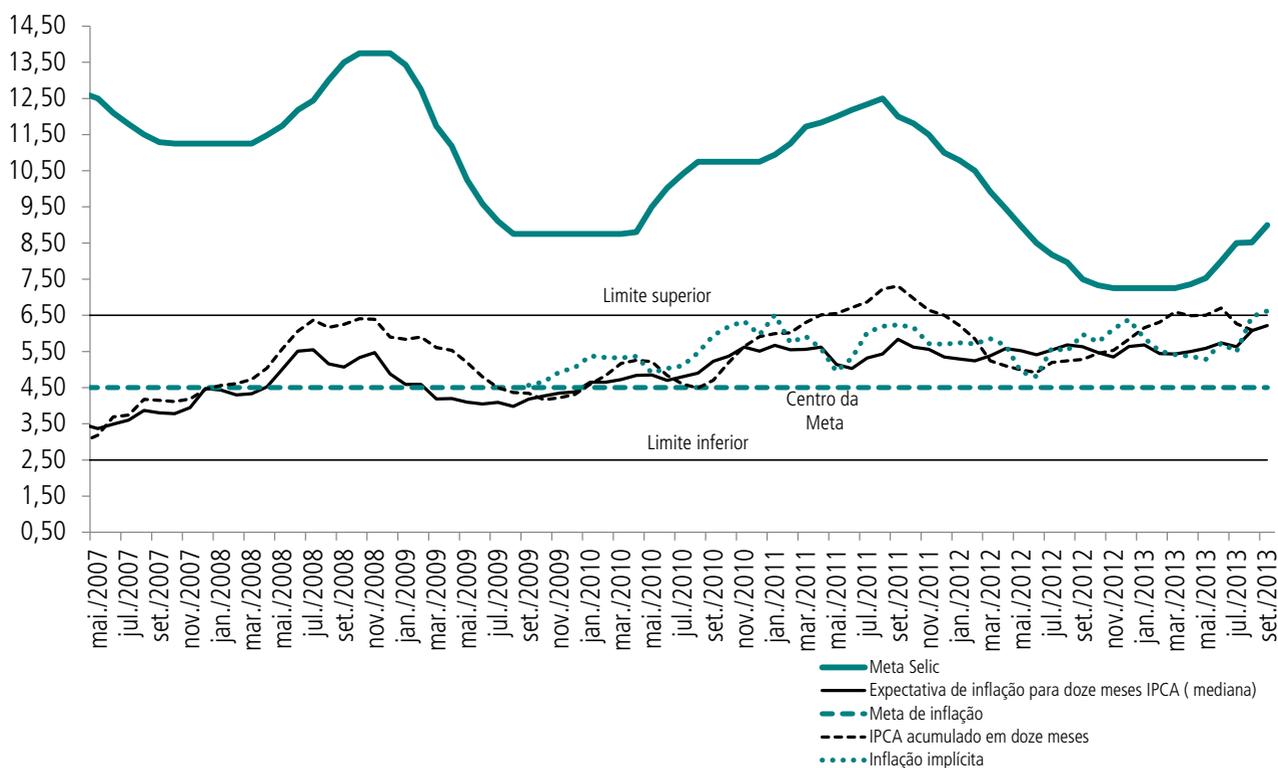
Nas reuniões de política monetária de 2013 realizadas até julho, o comitê avaliava que a política fiscal apontava para uma posição expansionista. Porém, na reunião de agosto de 2013, o BCB alterou sua perspectiva em relação a esta variável fiscal para uma posição neutra: “Para o comitê, criam-se condições para que, no horizonte relevante para a política monetária, o balanço do setor público se desloque para a zona de neutralidade” (BCB, 2013, item 21).

No gráfico 5.1, é possível observar o aperto monetário iniciado em abril de 2013 em consonância com a elevação do IPCA acumulado em doze meses, que chegou a ultrapassar o teto da meta em junho (6,7%), mas que, em julho e agosto, retornou para o intervalo de tolerância, com variações de 6,3% e 6,1%, respectivamente. A expectativa dos agentes em relação à inflação para os próximos doze meses, que parecia oscilar em torno de 5,5% a.a. desde meados de 2010, registrou uma elevação de aproximadamente 50 pontos-base em setembro de 2013, alcançando o maior patamar no período analisado no gráfico, de 6,2%. Esta percepção de maior nível

1. Banco Central do Brasil. Comitê de Política Monetária. Ata da 177ª reunião. Brasília: BCB, 5 set. 2013. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOM177>>.

inflacionário por parte dos agentes, coletada pela pesquisa de mercado *Focus* do BCB, é corroborada pela maior taxa de inflação implícita – que embute a inflação esperada no mercado de títulos públicos –, a qual ultrapassou o teto da meta em setembro de 2013.

GRÁFICO 5.1  
**Meta Selic, meta de inflação, IPCA acumulado em doze meses e expectativa de inflação para doze meses (maio/2007-set./2013)**  
 (Em % a.a.)

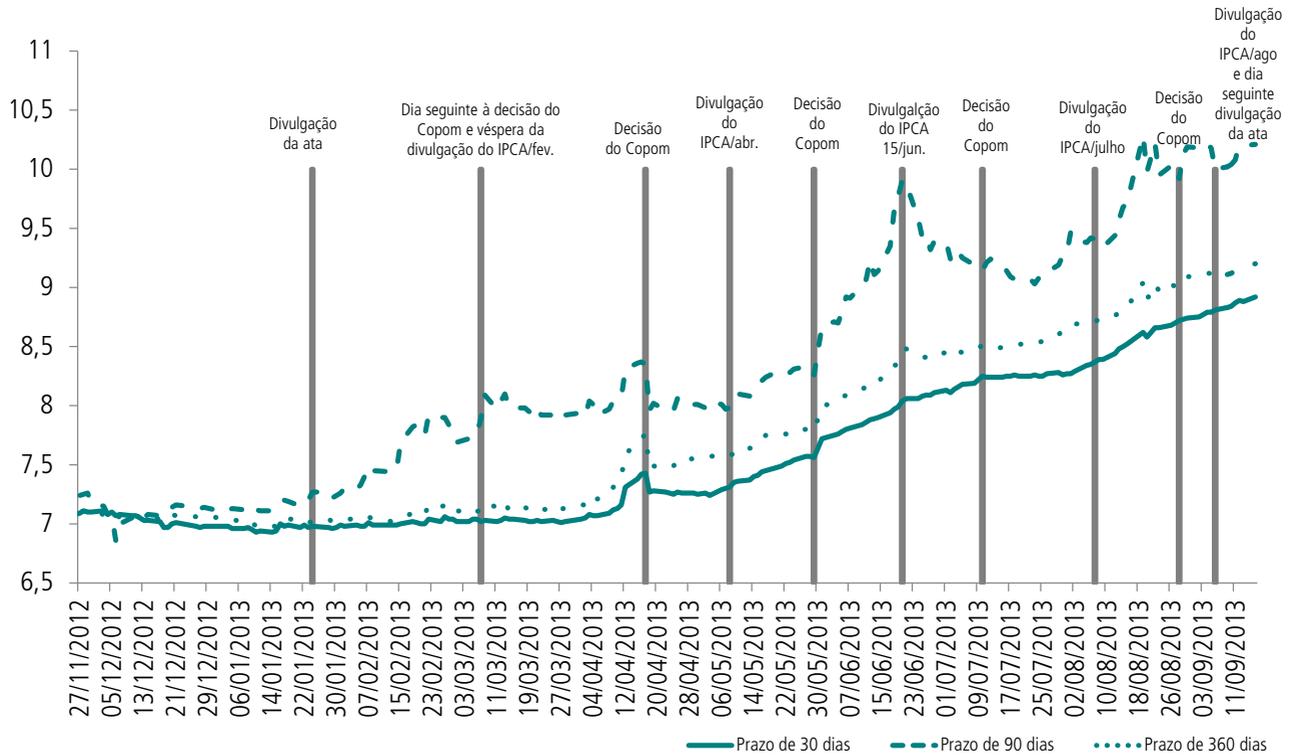


Fontes: BCB, IBGE e Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Esse ciclo de aperto monetário realizado pelo BCB acelerou as taxas de juros do mercado financeiro, como pode ser visto no gráfico 5.2, que mostra a elevação das taxas de *swap* DI x pré desde meados de maio deste ano. Mesmo com o IPCA em julho ficando dentro do intervalo de tolerância da meta, as taxas de longo prazo (360 dias) saíram de 9,4% a.a., em 6 de agosto de 2013, para 10% a.a., em 28 de agosto de 2013 – data da última decisão do Copom. As taxas permaneciam em patamares de dois dígitos no início de setembro de 2013, quando se situavam em 10,2% a.a.

Esse movimento de elevação acentuada das taxas futuras no mercado financeiro está contribuindo para um aumento das taxas de juros para crédito às pessoas físicas (PFs), como mostra o gráfico 5.3, que apresenta elevação para esta taxa de crédito desde maio de 2013.

GRÁFICO 5.2  
**Taxa referencial de swap DI x pré (nov./2012-set./2013)**  
 (Em % a.a.)



Fonte: Bolsa de Mercadorias e Futuro – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BM&F/BOVESPA). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 5.3  
**Taxa média de juros para PF – recursos livres e referenciais versus swap DI x pré 360 dias (jan./2001-dez./2013)**  
 (Em % a.a.)



Fontes: BM&F/Bovespa e BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

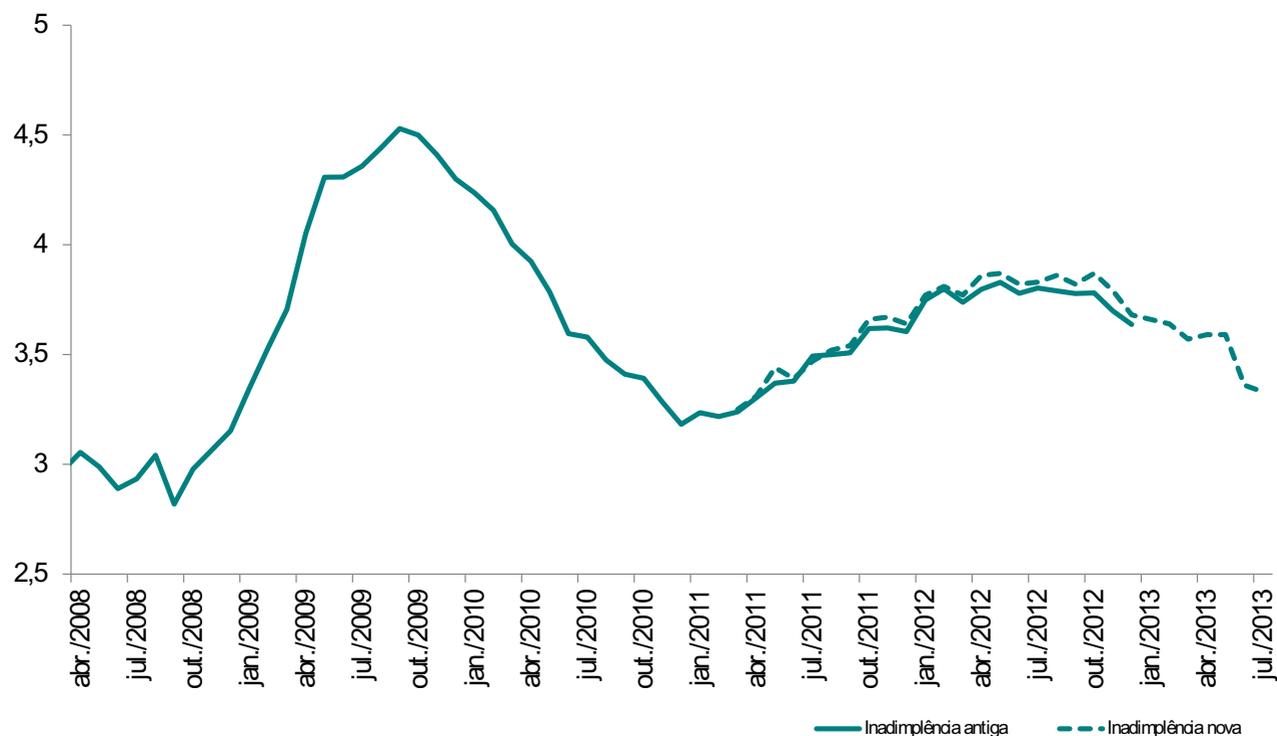
## INADIMPLÊNCIA

A despeito da elevação da taxa média de juros das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) que aumentou, de junho para julho de 2013, 1 ponto percentual (p.p.) – de 18,5% a.a. para 19,5% a.a. –, a taxa de inadimplência da carteira de crédito total continuou caindo em julho de 2013 e registrou declínio de 0,5 p.p. em relação ao mesmo mês do ano anterior, ficando em 3,3%, conforme se observa no gráfico 5.4. Em relação ao mês imediatamente anterior, a queda foi menos acentuada, de apenas 0,03 p.p.

GRÁFICO 5.4

Taxa de inadimplência do SFN – série nova e série antiga (abr./2008-jul./2013)

(Em % a.a.)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

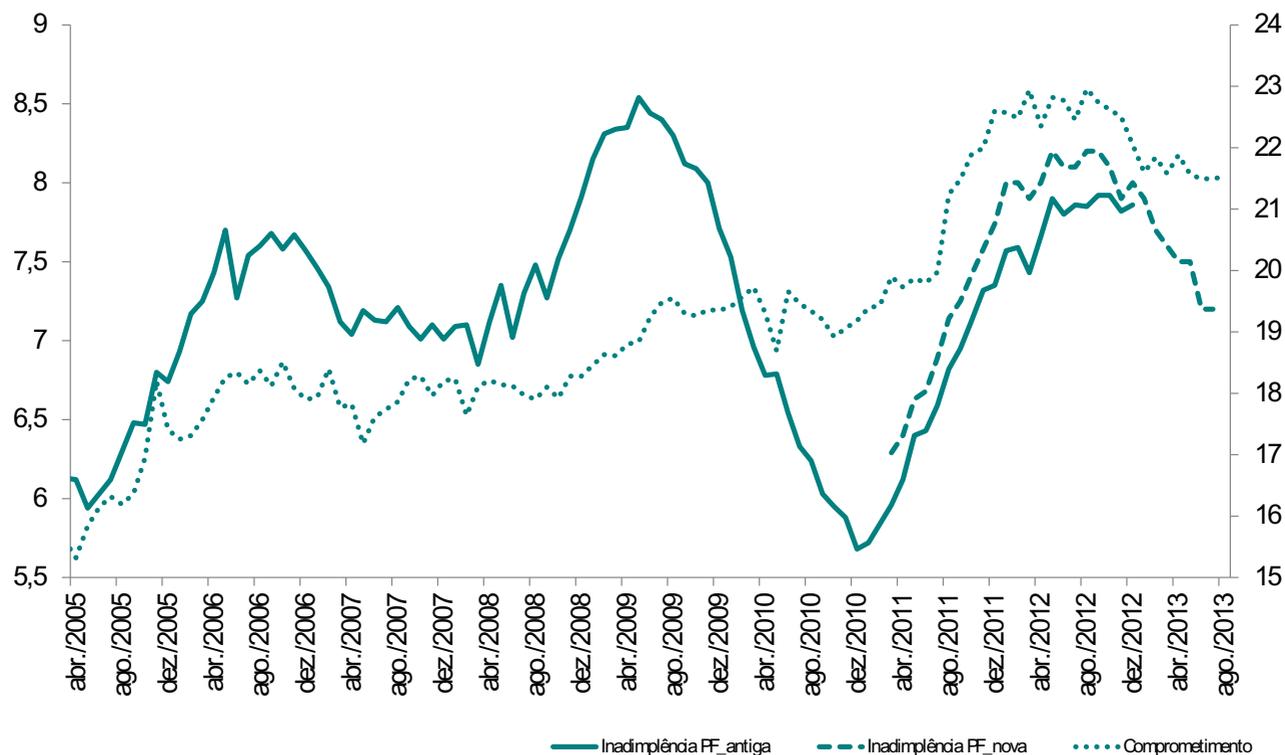
Além do aumento dos juros ao crédito, o comportamento do comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida, observado em junho de 2013, poderá contribuir para o aumento da taxa de inadimplência para PF nos meses seguintes (gráfico 5.5). O comprometimento registrou um aumento na margem, subindo de 21,50% a.a., em maio de 2013, para 21,52% a.a., em junho de 2013, após três meses consecutivos de recuo.

A percentagem da carteira de crédito para pessoa jurídica (PJ) com recursos livres com atraso entre trinta e noventa dias também pode ser um antecedente (defasado em dois meses) da taxa de inadimplência (acima de noventa dias das empresas). Como observado no gráfico 5.6, este índice de dívidas mostrou leve piora em julho de 2013 em relação ao mês de junho.

GRÁFICO 5.5

**Comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida versus taxa de inadimplência para PF com recursos livres e referenciais (abr./2005-ago./2013)**

(Em % a.a.)

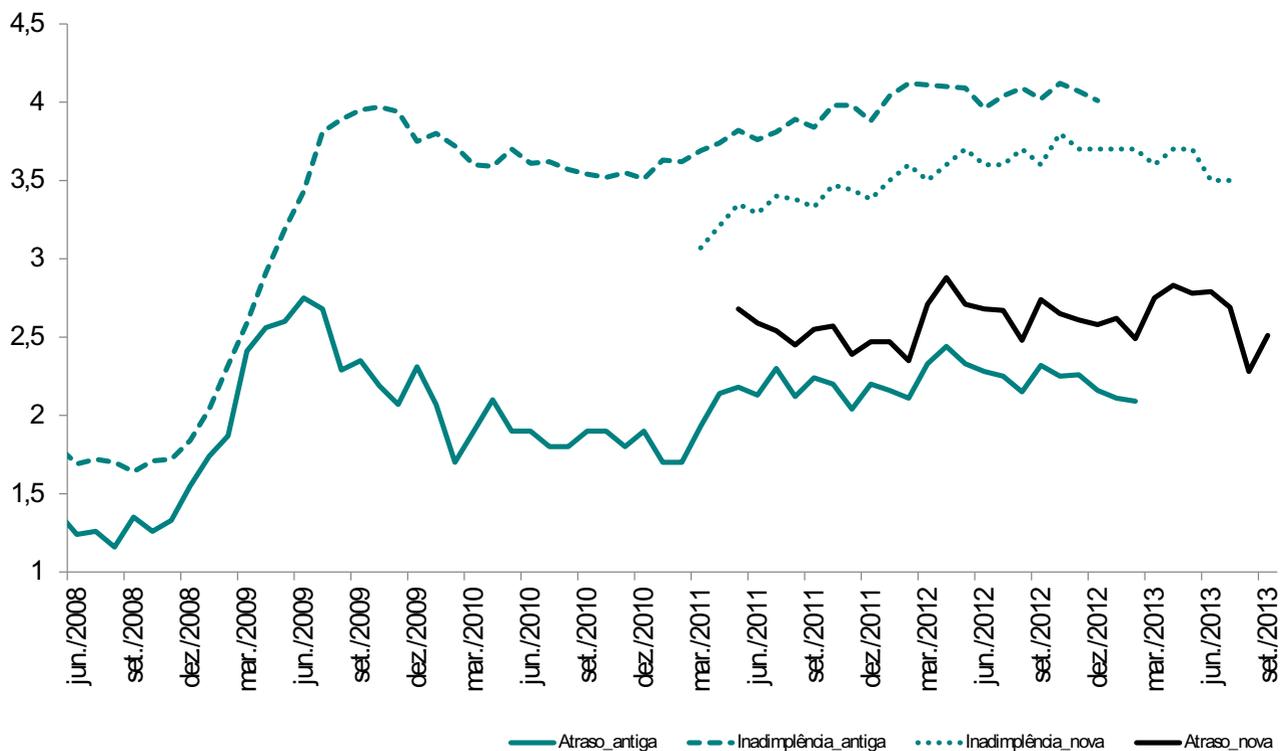


Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 5.6

**Recursos livres<sup>1</sup> para PJ: atraso entre quinze e noventa dias versus inadimplência (jun./2008-set./2013)**

(Em % a.a.)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota: <sup>1</sup> Séries antigas e descontinuadas: recursos referenciais, que são um subconjunto dos atuais recursos livres.

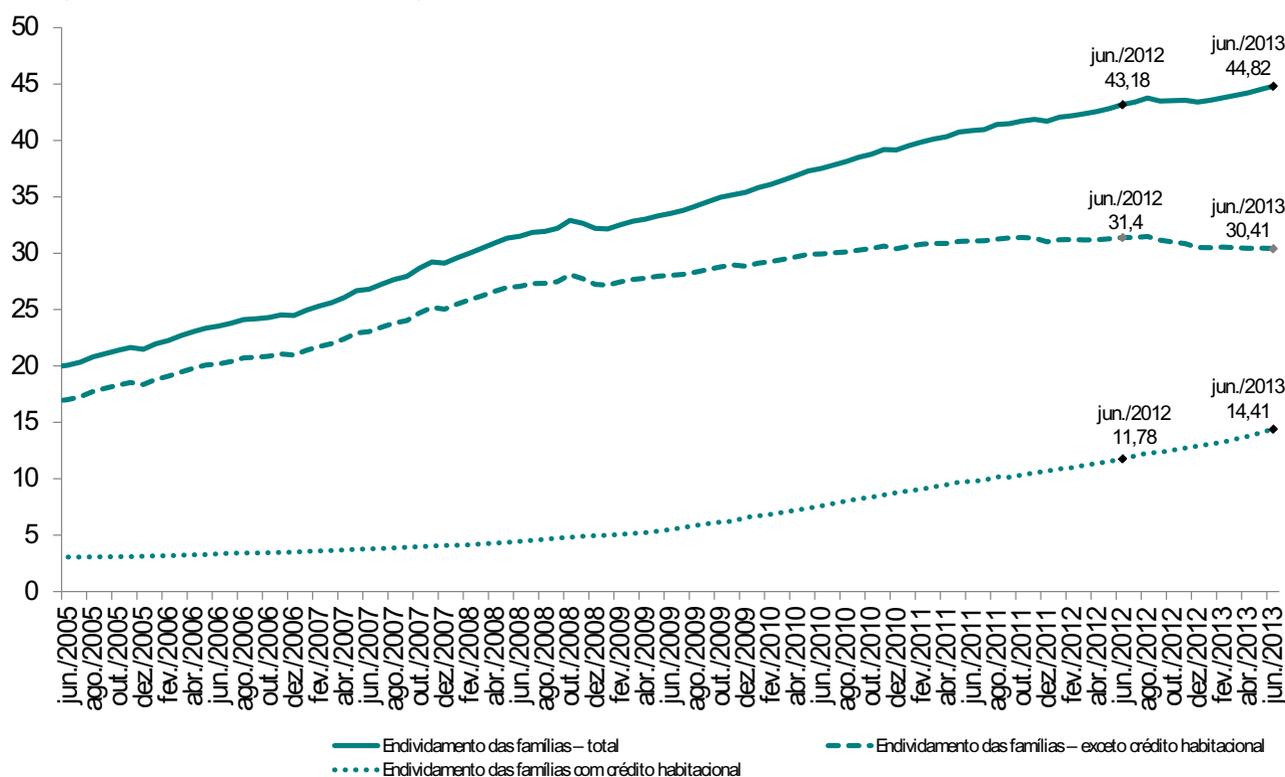
## ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS

O endividamento das famílias como proporção da renda acumulada nos últimos doze meses vem aumentando desde o início da divulgação da série em janeiro de 2005, atingindo, em junho de 2013, o seu maior nível. Quando se observa o desmembramento da série entre o endividamento com crédito habitacional e com as demais modalidades, fica claro que o aumento recente do endividamento concentra-se no financiamento imobiliário (gráfico 5.7), o qual atingiu 14,4% da renda em junho de 2013, frente a 3,1% em janeiro de 2005. Não se observa o mesmo comportamento em relação ao comprometimento da renda das famílias com esta modalidade, o qual registrou um aumento de aproximadamente 1 p.p. entre janeiro de 2005 e junho de 2013, último dado disponível da série. Esta diferença é originada da diluição dos valores dos contratos, que, apesar de serem altos, são financiados com prazos longos.

GRÁFICO 5.7

### Endividamento das famílias em relação à renda acumulada em doze meses (jun./2005-jun./2013)

(Em % da renda acumulada nos últimos doze meses)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## EVOLUÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO

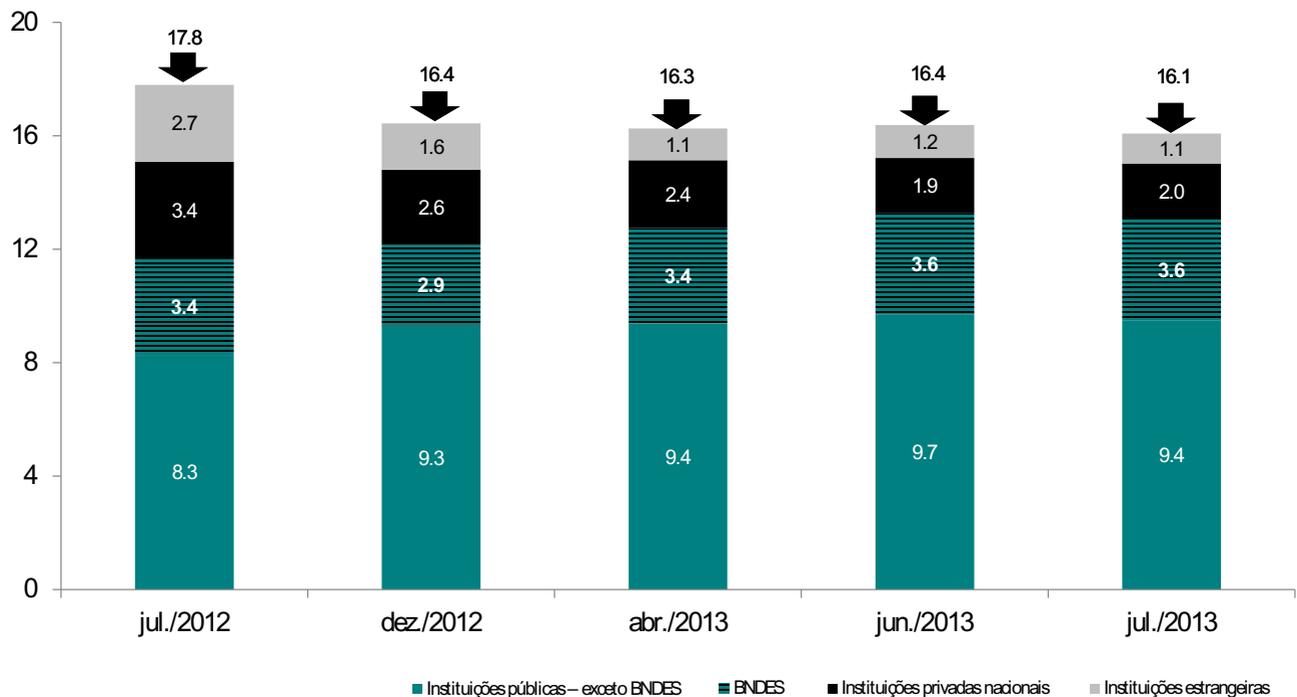
A taxa de crescimento do saldo das operações de crédito do SFN vem mantendo uma média, desde julho de 2012, de 16,5% a.a., registrando, em julho de 2013, uma taxa de 16,1% a.a. (mês/mesmo mês do ano anterior). Esta taxa de crescimento fez com que a razão de crédito em relação ao produto interno bruto (PIB) atingisse 55,1% no mês de julho de 2013 *vis-à-vis* uma proporção de 51,1% do PIB no mesmo mês de 2012.

O estoque de crédito na economia continuou sendo liderado pelas instituições públicas, as quais contribuíram com 13,1 p.p. para a taxa de crescimento em julho de 2013 sobre o mesmo mês de 2012. Destes, aproximadamente 4 p.p. representam a contribuição do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para o crescimento – principalmente, mediante financiamento a PJs. As instituições privadas, que há um ano contribuíam com 6,1 p.p. para o crescimento do crédito, em julho de 2013, viram sua contribuição recuar para 3 p.p. (gráfico 5.8). As taxas de crescimento cada vez menores das instituições privadas, *vis-à-vis* as taxas cada vez maiores das instituições públicas, fizeram com que, em junho de 2013, a participação dos bancos públicos, em relação ao estoque de crédito total, ultrapassasse a dos bancos privados, atingindo a proporção de 50,5% em julho de 2013.

GRÁFICO 5.8

**Contribuição ao crescimento do saldo de crédito do SFN – por controle de capital (jul./2012-jul./2013)**

(Mês/mesmo mês do ano anterior, em p.p.)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Analisando-se o estoque de crédito quanto à autonomia ou à vinculação da destinação dos recursos pelas instituições financeiras, é possível observar um contínuo aumento do crédito direcionado nos últimos doze meses. Verificou-se aumento tanto em sua taxa de crescimento, que aumentou de 21,7% a.a., em julho de 2012, para 26,6% a.a., em julho de 2013, quanto na participação em relação ao saldo total de crédito do SFN (com 43,3% a.a., em julho de 2013, contra 39,7% a.a., em junho de 2012). Os financiamentos imobiliários para as PFs e os financiamentos do BNDES para as PJs continuaram a ser as modalidades que mais contribuíram para a taxa de crescimento destes créditos vinculados em julho de 2013. O gráfico 5.9 mostra o constante aumento da contribuição ao crescimento dos recursos com destinação compulsória no crescimento do crédito, bem como a desaceleração da contribuição dos recursos livres, reduzida quase pela metade de julho de 2012 para julho de 2013. O menor ritmo da taxa de crescimento do crédito para capital de giro e a queda na taxa de crescimento dos ACCs foram os grandes responsáveis pela menor contribuição dos recursos livres ao crescimento do crédito. O crédito para capital de giro, em julho de 2012, registrou taxa de 18,5% e, em julho de 2013, desacelerou para 10,4% a.a. Por sua vez, os ACCs saíram de um crescimento positivo de 35,8% a.a., em julho de 2012, para uma taxa negativa de 9,4% a.a., em julho de 2013.

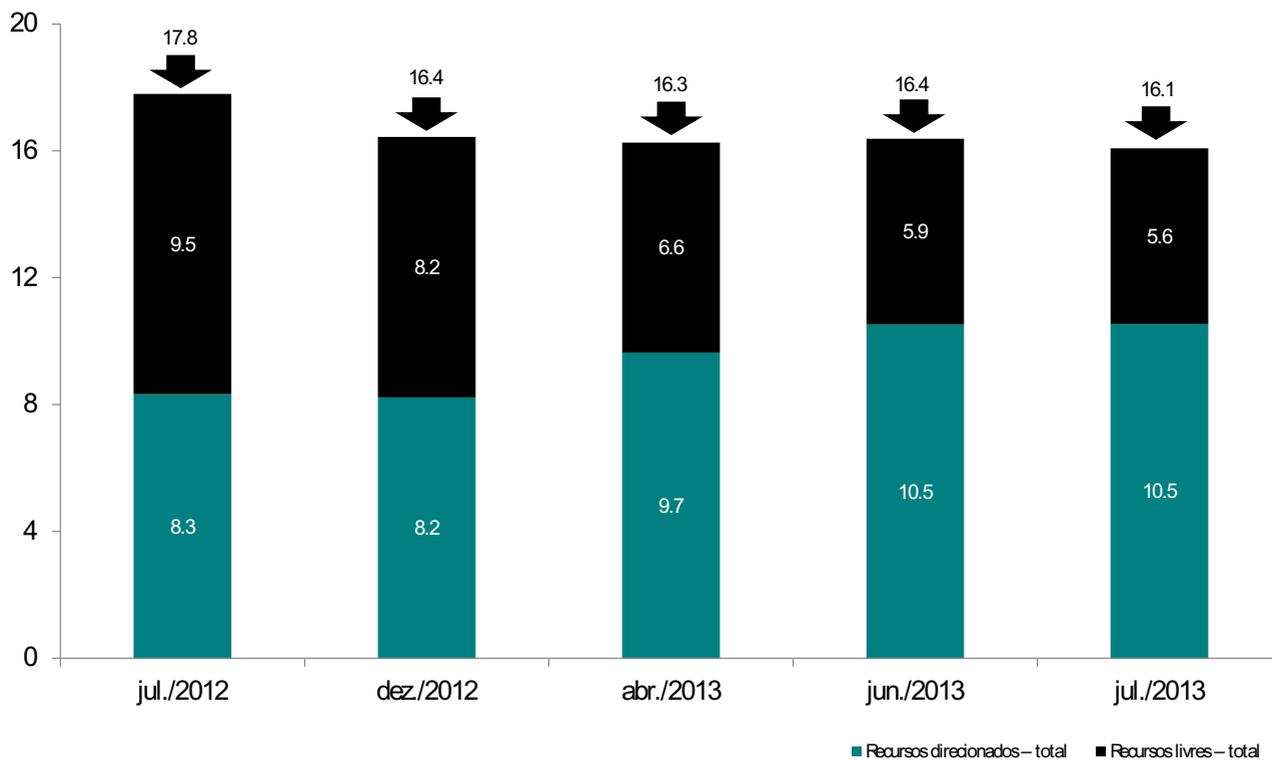
Na divisão do estoque de crédito entre PFs e PJs, observa-se que o financiamento às empresas teve uma menor taxa de crescimento em julho de 2013, com 15,5% a.a., contra 16,3% a.a. em junho de 2013 e 17,5% a.a. em julho de 2012. Isto ocorreu devido principalmente às modalidades de financiamento de capital de giro e ACC. A taxa de crescimento do crédito às famílias se manteve relativamente constante durante 2013, com uma média de 16,5% a.a.

A análise realizada concentrou-se no comportamento do estoque dos contratos de crédito do SFN, que evolui de acordo com novas liberações, pagamento ou atraso do principal, e apropriação de juros. Outra abordagem tão importante quanto a anterior é a identificação da evolução das novas concessões reais liberadas no mês, em médias diárias. Nos gráficos 5.10, 5.11 e 5.12, pode-se observar que, em termos de taxa de crescimento da média diária, houve uma significativa variação positiva das novas concessões de crédito para PF em julho de 2013. Esta variação foi praticamente anulada pela expressiva queda nas concessões para PJ – tanto recursos livres, quanto direcionados –, fazendo com que a taxa de crescimento para novas concessões, em média, ficasse praticamente zerada (gráfico 5.10).

GRÁFICO 5.9

**Contribuição ao crescimento do saldo de crédito do SFN – recursos livres versus recursos direcionados (jul./2012-jul./2013)**

(Mês/mesmo mês do ano anterior, em p.p.)

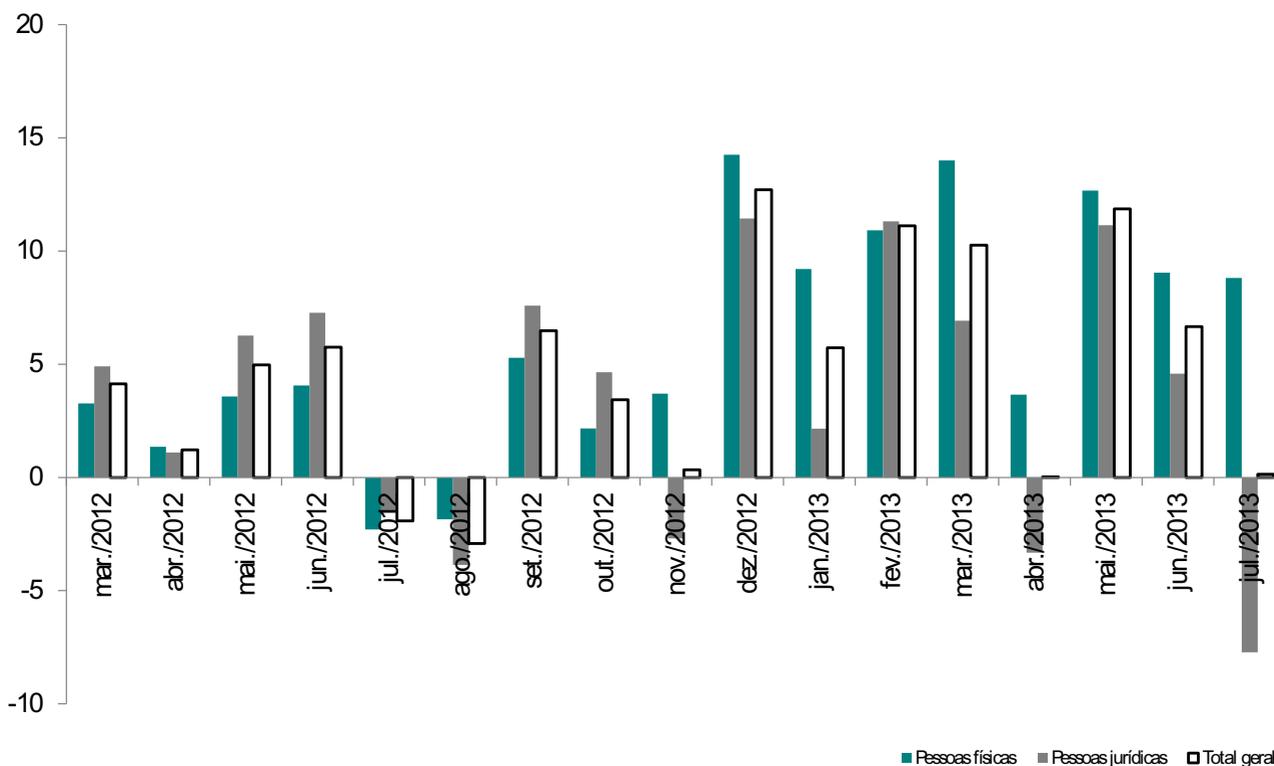


Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 5.10

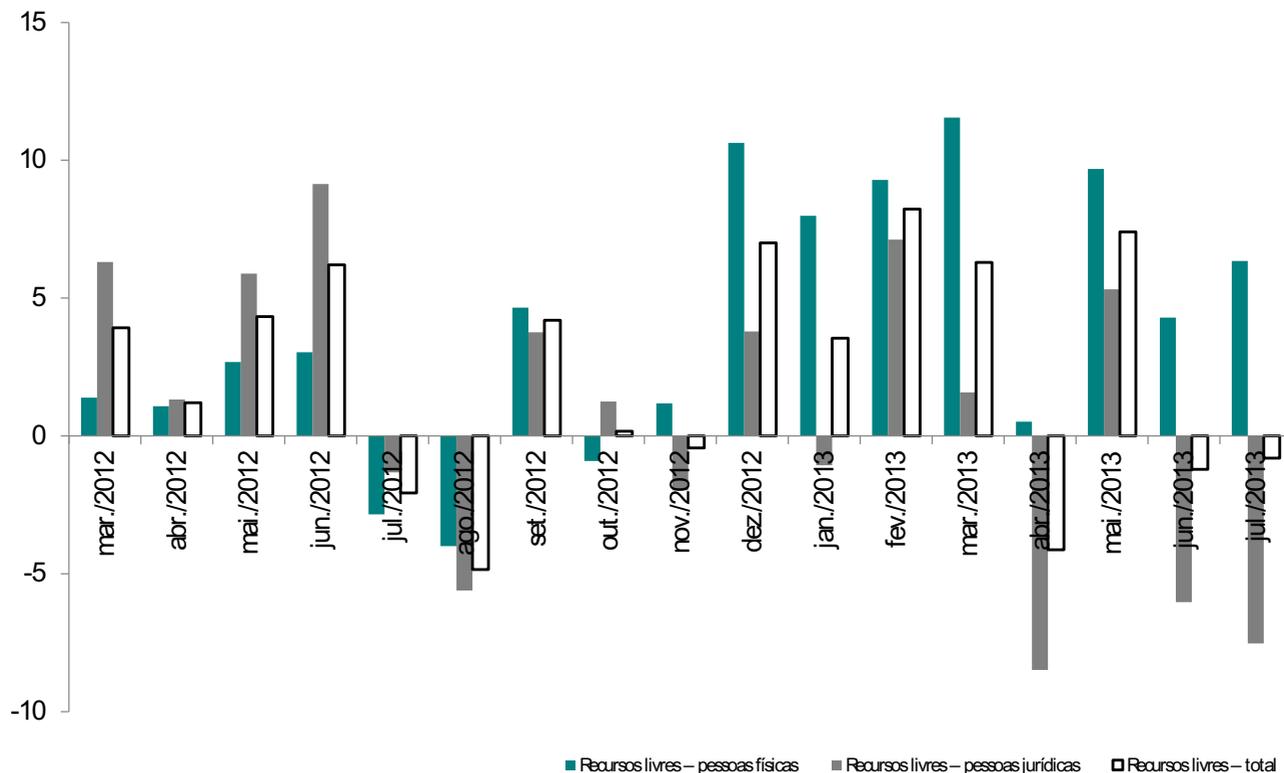
**Média diária das concessões de crédito (mar./2012-jul./2013)**

(Valores deflacionados pelo IPCA, mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



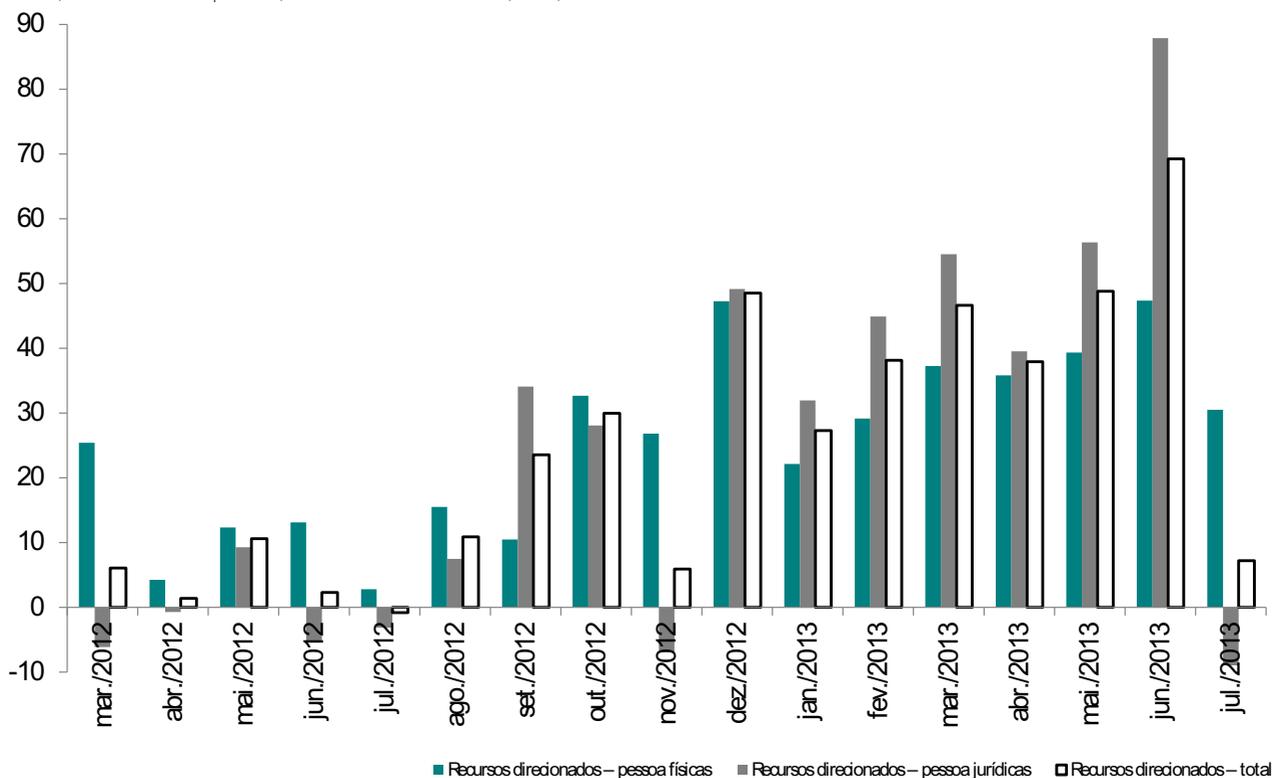
Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 5.11  
**Média diária das concessões de crédito – recursos livres (mar./2012-jul./2013)**  
 (Valores deflacionados pelo IPCA, mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 5.12  
**Média diária das concessões de crédito – recursos direcionados (mar./2012-jul./2013)**  
 (Valores deflacionados pelo IPCA, mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

No crédito com recursos livres, o desempenho da taxa de crescimento da média diária das novas concessões, em julho de 2013, reverteu o desempenho negativo para PFs verificado no mesmo mês do ano anterior (-2,8% a.a.) e superou a média de 4,5% a.a. observada nos últimos doze meses, registrando, em julho de 2013, uma variação positiva de 6,3% a.a. A modalidade de financiamento de crédito pessoal e cartão de crédito à vista lidera a taxa de crescimento das novas concessões de crédito para PF. Porém, quando analisada a média diária das novas concessões para PJ em julho de 2013, verificam-se novas quedas tanto em relação ao mês anterior quanto em relação a julho de 2012. Este desempenho pode ser creditado às taxas negativas de crescimento (mês/mesmo mês do ano anterior) das modalidades de capital de giro e ACC, que registraram variações negativas de, respectivamente, 9,9% a.a. e 18,6% a.a. O desempenho do capital de giro estaria ligado à menor confiança dos empresários em relação à recuperação da economia, como mostra o Índice de Confiança da Indústria, da Fundação Getulio Vargas (ICI/FGV), que registrou a segunda queda consecutiva mensal e o menor nível desde junho de 2009, atingindo 99,6 pontos com ajuste sazonal em julho de 2013. Já a queda nos ACCs pode estar associada às perspectivas de novas desvalorizações cambiais, por sua vez decorrentes das desvalorizações cambiais recentes. A expectativa de um câmbio mais alto no futuro desestimula operações para antecipar o recebimento de recursos em moeda estrangeira.

Em relação ao crédito direcionado, as novas concessões a PJ, em média diária, registraram, em julho de 2013, uma taxa negativa de 9% a.a., explicada principalmente pela retração dos novos desembolsos do BNDES. Note-se que as novas concessões chegaram a atingir, em junho de 2013, uma variação positiva de 88% a.a., a maior taxa de crescimento real desde o início da série, devido principalmente à modalidade de financiamento do crédito rural.<sup>2</sup> O financiamento imobiliário seguiu liderando o crescimento real das novas concessões para PF no segmento direcionado, embora com taxas menores do que as observadas no mês imediatamente anterior.

As tabelas 5.1 e 5.2 mostram as modalidades que mais contribuíram para a taxa de crescimento do saldo e das novas concessões de crédito do SFN em relação ao mesmo mês do ano anterior, em média diária, tanto em recursos direcionados quanto em livres. O financiamento imobiliário para PF e o financiamento com recursos do BNDES para PJ foram as modalidades que mais contribuíram para o crescimento do saldo em julho de 2013. No que diz respeito às novas concessões, a contribuição do crédito habitacional continuou a liderar o crescimento, enquanto os novos desembolsos do BNDES mostraram taxas negativas. No segmento livre, o crédito pessoal para PF contribuiu para a maior taxa de crescimento tanto do saldo quanto das novas concessões; por sua vez, o capital de giro e o ACC foram as modalidades que mais contribuíram negativamente para a taxa de crescimento em julho de 2013.

TABELA 5.1

**Contribuição ao crescimento do saldo de crédito do SFN – principais modalidades (jul./2012-jul./2013)**

(Mês/mês do ano anterior, em p.p.)

| Período | Saldo direcionado |                                |      |            | Saldo livre |                 |                       |     |                 |      |
|---------|-------------------|--------------------------------|------|------------|-------------|-----------------|-----------------------|-----|-----------------|------|
|         | PF                | Financiamento imobiliário (PF) | PJ   | BNDES (PJ) | PF          | Crédito pessoal | Aquisição de veículos | PJ  | Capital de giro | ACC  |
| jul/12  | 11,1              | 9,0                            | 10,6 | 8,5        | 6,5         | 3,7             | 0,7                   | 8,9 | 4,6             | 1,2  |
| ⋮       | ⋮                 | ⋮                              | ⋮    | ⋮          | ⋮           | ⋮               | ⋮                     | ⋮   | ⋮               | ⋮    |
| dez/12  | 11,3              | 8,2                            | 9,6  | 6,7        | 5,2         | 3,3             | 1,6                   | 8,3 | 4,6             | 0,5  |
| ⋮       | ⋮                 | ⋮                              | ⋮    | ⋮          | ⋮           | ⋮               | ⋮                     | ⋮   | ⋮               | ⋮    |
| jun/13  | 12,9              | 9,1                            | 13,8 | 8,2        | 4,1         | 3,1             | 2,0                   | 5,6 | 2,8             | -0,3 |
| jun/13  | 13,0              | 9,2                            | 13,6 | 8,2        | 4,2         | 3,2             | 2,1                   | 5,0 | 2,7             | -0,4 |

Fonte: BCB.  
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

2. De acordo com o BCB, o aumento expressivo ocorrido nas operações de crédito rural, em junho de 2013, decorreu das concessões de novos recursos destinados aos produtores de açúcar e etanol visando à renovação e à implantação de canaviais e ao financiamento para estocagem de etanol combustível. Tais concessões foram regulamentadas pelos seguintes instrumentos normativos: Resoluções do CMN nº 4.216, de 30/4/2013, e nº 4.231 e nº 4.232, de 18/6/2013.

TABELA 5.2

**Contribuição ao crescimento das novas concessões, em média diária, de crédito do SFN – principais modalidades (jul./2012-jul./2013)**

(Mês/mês do ano anterior, em p.p.)

| Período | Concessões média diária direcionado |                                |      |            | Concessões média diária livre |                 |                       |      |                 |      |
|---------|-------------------------------------|--------------------------------|------|------------|-------------------------------|-----------------|-----------------------|------|-----------------|------|
|         | PF                                  | Financiamento imobiliário (PF) | PJ   | BNDES (PJ) | PF                            | Crédito pessoal | Aquisição de veículos | PJ   | Capital de giro | ACC  |
| jul/12  | 3,2                                 | 3,0                            | 1,1  | 1,7        | 1,1                           | 0,6             | -0,1                  | 2,0  | 0,2             | 0,1  |
| ⋮       | ⋮                                   | ⋮                              | ⋮    | ⋮          | ⋮                             | ⋮               | ⋮                     | ⋮    | ⋮               | ⋮    |
| dez/12  | 18,1                                | 6,8                            | 39,1 | 37,5       | 8,0                           | 0,6             | 0,0                   | 5,2  | 2,3             | -0,5 |
| ⋮       | ⋮                                   | ⋮                              | ⋮    | ⋮          | ⋮                             | ⋮               | ⋮                     | ⋮    | ⋮               | ⋮    |
| jun/13  | 26,3                                | 11,4                           | 54,3 | 21,5       | 5,3                           | 0,4             | -0,6                  | 0,1  | -0,9            | 0,4  |
| jul/13  | 15,9                                | 9,6                            | -1,9 | -4,3       | 6,3                           | 0,7             | -0,3                  | -0,9 | -1,2            | -0,7 |

Fonte: BCB.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.



## 6 FINANÇAS PÚBLICAS

A Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2013 (LDO/2013) (Lei nº 12.708, de 17 de agosto de 2012, posteriormente, alterada pela Lei nº 12.795, de 2 de abril de 2013) determina, para o setor público consolidado não financeiro uma meta de superávit primário “cheia” de R\$ 155,85 bilhões em 2013 – ou 3,1% do Produto Interno Bruto (PIB) de R\$ 5,028 trilhões previsto, em agosto de 2012, para o ano de 2013 –, dos quais R\$ 108,09 bilhões (ou 2,15% do PIB) caberiam ao governo federal, e R\$ 47,76 bilhões (ou 0,95% do PIB) aos governos estaduais e municipais. A LDO/2013 determina, ainda, que a meta “cheia” pode ser descontada em até R\$ 65 bilhões, com desonerações tributárias e gastos em ações (federais) relativas ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e Brasil sem Miséria (BSM).

O último decreto de programação orçamentária e financeira da União (Decreto nº 8.062, de 29 de julho de 2013), por sua vez, projeta um superávit primário da ordem de R\$ 73,04 bilhões para o governo federal em 2013 e abatimentos da “meta cheia” da ordem de R\$ 35,05 bilhões – valor bem inferior, portanto, aos R\$ 65 bilhões permitidos pela LDO/2013. Por fim, o superávit primário do governo central – incluindo Banco Central do Brasil (BCB) e empresas estatais federais –, de janeiro a julho de 2013, foi de R\$ 37,47 bilhões, enquanto o superávit primário de estados e municípios (incluindo as respectivas empresas estatais), no mesmo período, foi de R\$ 16,97 bilhões. A tabela 6.1 resume as informações relevantes.

TABELA 6.1  
**Superávits primários efetivos (até julho 2013) e previstos na legislação**  
(Em R\$ bilhões)

|   | União  | Estados e municípios | Setor público consolidado | Abatimento    | Meta mínima         |
|---|--------|----------------------|---------------------------|---------------|---------------------|
| Valor constante da LDO/2013   | 108,09 | 47,76                | 155,85                    | 65,00         | 90,85               |
| Valor projetado no Decreto nº 8.062 de 2013                                     | 73,04  | Não se aplica        | Não se aplica             | 35,05         | 120,80 <sup>1</sup> |
| Desempenho efetivo de janeiro a julho de 2013                                   | 37,47  | 16,97                | 54,44                     | Não se aplica | Não se aplica       |
| % das metas da LDO/2013 alcançado entre janeiro e julho de 2013                 | 34,67  | 35,53                | 34,93                     | Não se aplica | 60,16               |
| % das metas do Decreto nº 8.062 de 2013 alcançado entre janeiro e julho de 2013 | 51,31  | Não se aplica        | Não se aplica             | Não se aplica | 45,07               |

Fontes: Leis nº 12.708/2012 e nº 12.795/2013, Decreto nº 8062/2013 e BCB.

Nota: <sup>1</sup> Chegou-se a este valor subtraindo-se os R\$ 35,05 bilhões de abatimento da meta previstos no Decreto no 8.062 da meta cheia de R\$ 155,85 bilhões na LDO/2013.

Os dados apresentados sugerem um superávit primário mínimo de R\$ 90,85 bilhões – isto é, algo próximo de 1,9% do PIB, assumindo, tal como o próprio governo, um PIB na casa dos R\$ 4,8 trilhões neste ano –, valor significativamente maior, portanto, que o esperado, em média, pelos entrevistados no *Boletim Focus* do BCB (1,68% do PIB). Na verdade, é lícito esperar um valor final ainda maior, tendo em vista que o superávit primário dos estados e municípios deverá continuar a crescer ao longo do ano.

As duas seções seguintes discutem a composição e a tendência do superávit primário do setor público consolidado nos próximos trimestres – variáveis tão ou mais importantes do que o valor preciso do superávit primário em si. A terceira seção conclui a análise discutindo a dinâmica recente do endividamento público.

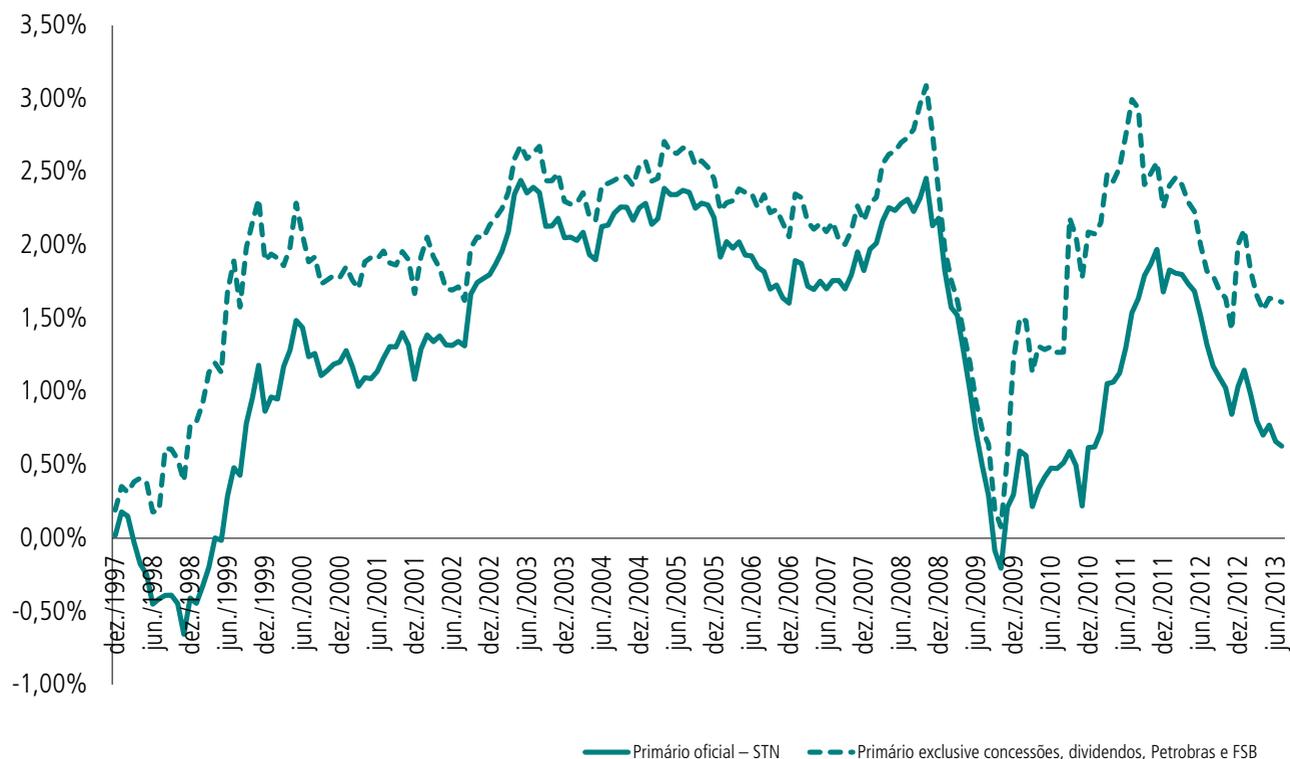
### 1 UM OLHAR MAIS DETALHADO SOBRE O SUPERÁVIT PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL

Um primeiro fato estilizado que salta aos olhos é a crescente importância das receitas não recorrentes – que foi aproximada aqui pela soma das receitas de concessões e dividendos, associadas à capitalização da Petrobras e saques do Fundo Soberano do Brasil (FSB) – para o valor final do superávit primário do governo central. Tal como já ocorrera no final dos anos 1990, estas receitas estão girando hoje na casa de 1% do PIB em termos anuais (gráfico 6.1).

Mais concretamente, o governo federal espera explicitamente – como reportado no relatório de avaliação das receitas e despesas primárias do terceiro bimestre, elaborado conjuntamente pela Secretaria de Orçamento Federal (SOF) e pela STN – receitas de concessões e dividendos da ordem de R\$ 45 bilhões até o final deste ano, tendo o valor arrecadado até julho atingido R\$ 13,8 bilhões. Apenas com o leilão do campo petrolífero de

Libra, o maior já descoberto na camada pré-sal, o governo espera obter recursos de, no mínimo, R\$ 15 bilhões, conforme fixado pelo Conselho Nacional de Política Energética (CNPE). Para o final do ano, também estão programados leilões de concessões de nove lotes rodoviários, dos aeroportos do Galeão e Confins, de geração e transmissão de energia elétrica e a 12ª rodada de licitações petrolíferas – ainda que nem todos estes leilões envolvam o recebimento de receitas já em 2013.

GRÁFICO 6.1  
**Superávit primário do governo central acumulado em doze meses**  
 (Em % do PIB também acumulado em doze meses)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O papel crucial das receitas não recorrentes no fechamento das contas públicas neste ano é evidenciado, ainda, pelo comportamento recente das receitas e despesas recorrentes do governo federal. Percebe-se, no gráfico 6.2, que as receitas recorrentes estão virtualmente estagnadas em termos reais, enquanto as despesas têm crescido pouco mais de 5% ao ano (a.a.) – ritmo significativamente inferior à média do período 2004-2010, mas bastante superior aos 2% verificados no período mais duro do ajuste fiscal de 2011, e às taxas negativas verificadas nos apertos fiscais que se seguiram às crises cambiais de 1999 e 2002.

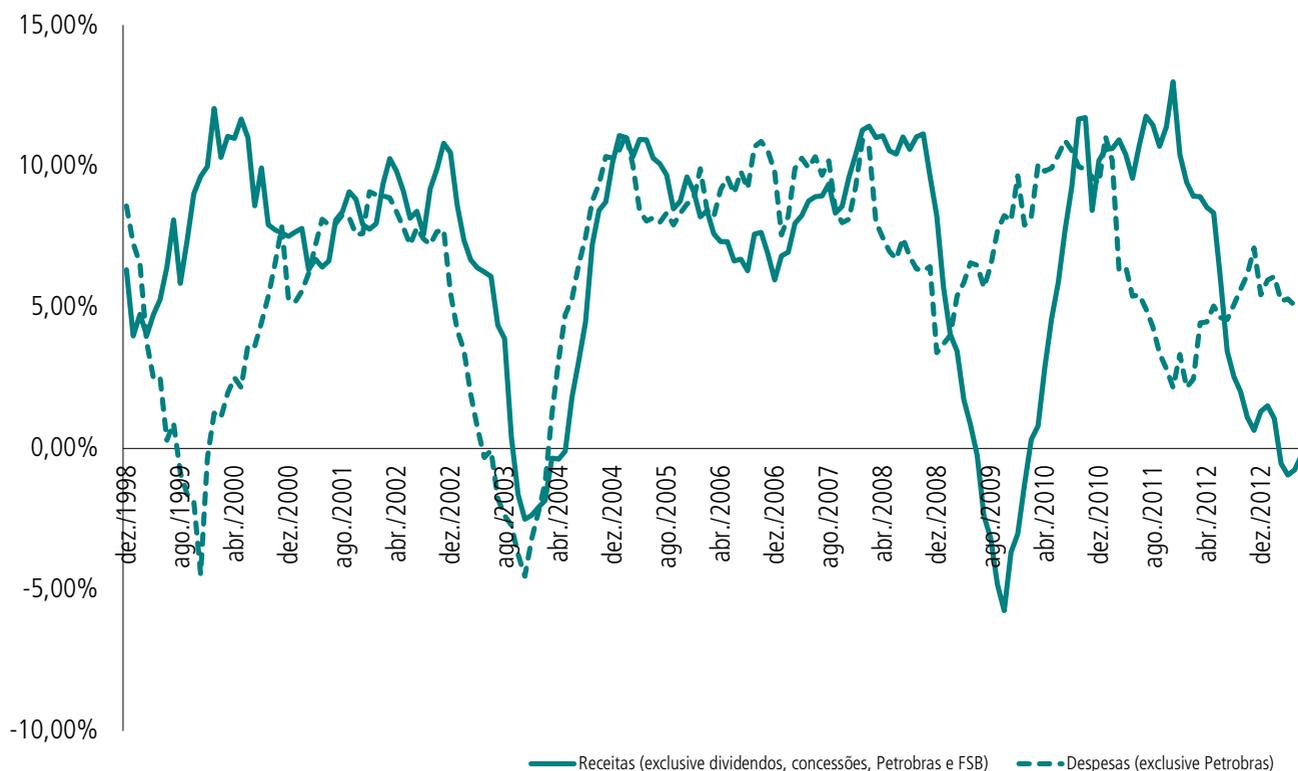
A tabela 6.2 apresenta a dinâmica trimestral (variações reais contra o mesmo trimestre no ano anterior, deflacionadas pelo IPCA) das receitas federais desagregadas por base de incidência e apresenta alguns números positivos. A arrecadação dos tributos sobre os lucros, por exemplo, cresceu no segundo trimestre de 2013, após vários trimestres com taxas de crescimento reais negativas. Cumpre notar, entretanto, que, de acordo com a Secretaria da Receita Federal (RFB), este aumento ocorreu em função da arrecadação extraordinária do Imposto de Renda - Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) no mês de maio, em decorrência de depósito judicial e venda de participação acionária (cerca de R\$ 3 bilhões).

Uma boa notícia foi o desempenho da tributação sobre a folha de pagamentos no segundo trimestre, notadamente do IR retido sobre as rendas do trabalho e das receitas da previdência. Essa recuperação é particularmente significativa porque ocorre após a entrada em vigor de desonerações da folha de pagamentos de vários setores produtivos previstas nas Leis nº 12.546/2011, nº 12.715/2012 e nº 12.844/2013 e em meio a um menor crescimento da massa salarial real metropolitana.

GRÁFICO 6.2

**Taxas de crescimento reais – deflacionadas pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) – das receitas e das despesas primárias da União acumuladas em doze meses (exclusive dividendos, concessões, FSB e capitalização da Petrobras)**

(Em %)



Fonte: STN. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

TABELA 6.2

**Desempenho das receitas primárias federais totais e desagregada por componentes (taxa de crescimento dos valores reais, deflacionados pelo IPCA, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior)**

| Período | Receita primária federal total | Salários (IRRF1 trabalho + salário educação + previdência) | Lucros (CSLL + IRPJ) | Produção (Cofins + PIS/ PASEP2 + IPI) | Importação | Operações financeiras (CPMF3 + IOF4) | Dividendos, concessões, FSB e Petrobras | Outras |
|---------|--------------------------------|--|----------------------|---------------------------------------|------------|--------------------------------------|---|--------|
| 2011/1  | 12,69                          | 11,16  | 19,87                | 13,63                                 | 21,71      | 7,11                                 | -6,17                                   | 7,79   |
| 2011/2  | 13,47                          | 9,33   | 12,26                | 7,80                                  | 17,37      | 21,58                                | 32,91                                   | 23,85  |
| 2011/3  | -3,07                          | 8,51   | 21,78                | 8,99                                  | 14,35      | 18,90                                | -83,29                                  | 21,60  |
| 2011/4  | 2,92                           | 6,53   | -2,10                | -6,64                                 | 21,66      | 2,24                                 | -27,91                                  | 18,90  |
| 2012/1  | 7,55                           | 7,32   | 13,49                | 0,96                                  | 11,24      | 15,04                                | 46,04                                   | 5,50   |
| 2012/2  | -0,99                          | 7,18   | -6,84                | 4,07                                  | 16,84      | -7,80                                | -61,61                                  | -5,83  |
| 2012/3  | -1,90                          | 4,71   | -19,48               | 1,17                                  | 10,66      | -18,25                               | 61,20                                   | -12,06 |
| 2012/4  | 6,89                           | 4,40   | -0,11                | 3,62                                  | 4,50       | -16,00                               | 330,52                                  | -6,42  |
| 2013/1  | -2,30                          | 0,85   | -1,00                | 2,11                                  | 11,23      | -17,61                               | -81,09                                  | -6,58  |
| 2013/2  | 4,36                           | 4,97   | 9,30                 | 2,55                                  | 8,87       | -10,55                               | 156,12                                  | -6,01  |

Fonte: STN. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Notas: <sup>1</sup> Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF).<sup>2</sup> Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP).<sup>3</sup> Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF).<sup>4</sup> Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

O desempenho dos tributos sobre a produção, por seu turno, tem sido afetado pelas desonerações e reduções de alíquotas implementadas ao longo do ano.<sup>1</sup> Mais concretamente, a desoneração do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) de itens da cesta básica, do Programa de Integração Social (PIS)/Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins) sobre serviços de transporte coletivo, a prorrogação da desoneração de IPI de automóveis, produtos da “linha branca”, “móveis e afins” e a ampliação deste benefício a

1. Ver, no quadro 1.A, no apêndice A, as principais desonerações instituídas no período.

determinadas bebidas pressionaram para baixo a arrecadação desses tributos, impedindo uma recuperação maior da arrecadação, a despeito da aceleração no nível de atividade e de uma arrecadação atípica de R\$ 1 bilhão de PIS/Cofins verificadas no segundo trimestre.

O quadro das receitas recorrentes é completado pela continuidade de duas tendências verificadas há vários trimestres, a saber: *i*) o contínuo e rápido aumento da arrecadação do imposto sobre importações (em decorrência do aumento do valor em reais das compras externas realizadas no período); e *ii*) a redução da arrecadação do IOF, em virtude das desonerações de operações de crédito associadas a máquinas e equipamentos e de operações cambiais.

Passando agora às despesas primárias federais, cujos números detalhados aparecem na tabela 6.3, nota-se, inicialmente, a continuidade da tendência de crescimento das transferências públicas às famílias (detalhadas na tabela 6.4) – cuja média nos últimos oito trimestres atinge 6,5% em termos reais (na comparação com o mesmo trimestre no ano anterior). Os gastos com pessoal e encargos sociais, por sua vez, subiram após sete trimestres consecutivos de quedas. Já as despesas do PAC e demais investimentos caíram no trimestre. Estes números não sugerem, entretanto, reversões muito significativas nas tendências verificadas nos últimos trimestres. Não se esperam, em particular, grandes aumentos salariais ou maiores reduções no ritmo de execução do PAC nos próximos trimestres – ainda que anos eleitorais tradicionalmente apresentem crescimento nas despesas com servidores públicos.

TABELA 6.3

**Desempenho das despesas primárias federais totais e desagregadas por componentes (taxa de crescimento dos valores reais, deflacionados pelo IPCA, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior)**

| Período | Despesa primária federal total (exclui FSB e capitalização da Petrobras) | Transferências obrigatórias a estados e municípios | Pessoal e encargos sociais | Transferências às famílias | Subsídios e subvenções econômicas | PAC e demais investimentos | Outras despesas de custeio e capital | Outras despesas de custeio e capital (exclusive PBF <sup>1</sup> e PAC e demais investimentos) |
|---------|--|--|----------------------------|----------------------------|-----------------------------------|----------------------------|--------------------------------------|--|
| 2011/1  | 1,09   | 21,09  | -2,33                      | 0,07                       | -13,08                            | 3,82                       | 7,30                                 | 9,60   |
| 2011/2  | 7,03   | 14,68  | 12,68                      | 8,61                       | 16,14                             | 4,38                       | -0,29                                | -4,39  |
| 2011/3  | 1,26   | 10,88  | -0,02                      | 5,00                       | 54,38                             | -10,05                     | -5,57                                | -6,87  |
| 2011/4  | 4,13   | 13,64  | -4,26                      | 4,43                       | 65,92                             | 6,52                       | 10,01                                | 10,44  |
| 2012/1  | 5,81   | 3,99   | -2,35                      | 8,05                       | 57,41                             | 23,94                      | 8,64                                 | 1,76   |
| 2012/2  | 7,63   | 2,50   | -2,47                      | 8,70                       | 23,04                             | 40,84                      | 14,90                                | 5,54   |
| 2012/3  | 5,11   | -3,99  | -1,15                      | 7,68                       | -71,38                            | 9,83                       | 10,73                                | 10,19  |
| 2012/4  | 3,49   | -3,68  | -0,28                      | 6,34                       | -12,63                            | -13,63                     | 4,25                                 | 12,35  |
| 2013/1  | 4,87   | 0,27   | -2,06                      | 9,08                       | -36,26                            | 5,48                       | 8,41                                 | 8,11   |
| 2013/2  | 7,08   | -4,48  | 4,13                       | 6,96                       | -12,39                            | -5,50                      | 10,72                                | 20,03  |

Fonte: STN. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota: <sup>1</sup> Programa Bolsa Família (PBF).

Também não surpreende, à luz das desonerações do IPI e do peso deste tributo nos fundos de participação constitucionais, a intensificação da queda das transferências federais obrigatórias aos estados e municípios. Mais intrigante – a ponto de merecer estudo mais aprofundado – é o rápido crescimento das “outras despesas de custeio e capital” verificado nos últimos trimestres, sobretudo ao se excluir os gastos com o PBF, o PAC e os demais investimentos.

A tabela 6.4 apresenta a dinâmica das despesas federais com transferências às famílias separadas por benefícios, cujo crescimento contínuo está relacionado ao compromisso do governo em priorizar as políticas sociais. Neste sentido, não surpreende o rápido crescimento das despesas com os Benefícios de Prestação Continuada (BPC) previstos na Lei Orgânica de Assistência Social (Loas) e do PBF. Tampouco surpreende, à luz dos aumentos reais dados ao salário mínimo (SM), o crescimento contínuo (e mais moderado) das despesas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS). É digno de nota, contudo, o rápido crescimento das despesas associadas ao abono salarial e ao seguro-desemprego (principalmente), que se dá em virtude de um mercado de trabalho aquecido e com altíssima rotatividade da mão de obra.

TABELA 6.4

**Desempenho das transferências federais às famílias (exclusive de servidores inativos) totais e desagregadas por componentes (taxa de crescimento dos valores reais, deflacionados pelo IPCA, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior)**

| Período | Transferências às famílias<br>(1) + (2) + (3) + (4) | Benefícios do RGPS<br>(1) | Abono e seguro-desemprego<br>(2) | Benefícios da Loas e RMV <sup>1</sup><br>(3) | PBF<br>(4) |
|---------|---|---------------------------|----------------------------------|--|------------|
| 2011/1  | 0,07  | -0,94                     | 6,61                             | 5,77   | -1,18      |
| 2011/2  | 8,61  | 9,04                      | -0,26                            | 5,83   | 20,92      |
| 2011/3  | 5,00  | 2,71                      | 14,66                            | 4,05   | 20,98      |
| 2011/4  | 4,43  | 3,65                      | 3,05                             | 4,59   | 22,87      |
| 2012/1  | 8,05  | 6,90                      | 5,98                             | 11,95  | 25,16      |
| 2012/2  | 8,70  | 7,43                      | 19,37                            | 12,84  | 7,88       |
| 2012/3  | 7,68  | 7,26                      | 4,96                             | 12,54  | 16,57      |
| 2012/4  | 6,34  | 5,45                      | 6,38                             | 7,85   | 19,13      |
| 2013/1  | 9,08  | 7,52                      | 21,69                            | 6,85   | 18,36      |
| 2013/2  | 6,96  | 6,50                      | 8,56                             | 10,67  | 6,16       |

Fonte: STN. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota: <sup>1</sup> Renda Mensal Vitalícia (RMV).**2 UM OLHAR MAIS DETALHADO SOBRE O SUPERÁVIT PRIMÁRIO DOS GOVERNOS SUBNACIONAIS**

Análises rigorosas das finanças públicas brasileiras não podem se basear apenas em dados da União. Os motivos para isto são múltiplos, mas dois são particularmente importantes. Primeiramente, há de se ter em conta a (ainda) significativa contribuição do superávit primário dos governos subnacionais (e, notadamente, dos estados) para o superávit primário do setor público consolidado – evidente, por exemplo, na tabela 6.1. Em segundo lugar, há de se ter em conta o elevado peso dos estados e municípios no gasto público total, responsáveis diretos que são pela maior parte das despesas, por exemplo, com serviços públicos de saúde e educação (fundamental e média) e transporte urbano.

Infelizmente, não existem, ainda, dados oficiais de alta frequência sobre o detalhe “acima da linha” das finanças públicas estaduais e municipais. Sabe-se, apenas, que o superávit primário dos municípios tem flutuado na casa de 0,1% do PIB, e que o dos estados vem caindo rapidamente desde meados de 2012 (gráfico 6.3).

GRÁFICO 6.3

**Superávit primário de estados e municípios (e respectivas empresas estatais), anualizado**

(Em % do PIB)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A divulgação recente das bases de dados anuais Finanças do Brasil: Dados Contábeis dos Municípios (Finbra) e Execução Orçamentária dos Estados (EOE) pela STN permite, entretanto, que se verifique o que ocorreu com as receitas e despesas dos entes subnacionais entre 2008 e 2012 – período no qual o superávit primário dos estados caiu em torno de 70% enquanto o superávit primário dos municípios permaneceu essencialmente estável.

Por motivos de espaço, só serão analisados aqui os dados do EOE (tabela 6.5). Registre-se, então, que os dados de gasto são “empenhados” – isto é, são valores de reservas orçamentárias que podem ou não ser executadas de fato<sup>2</sup> – e não os dados de “caixa” utilizados no conceito de superávit primário da LDO e dos gráficos 6.1 e 6.3. Ainda assim, as informações apresentadas deixam claro que a queda recente do superávit primário dos estados não se deveu a um desempenho extraordinariamente fraco das receitas estaduais, que cresceram bem acima do PIB no último biênio, a despeito da redução das transferências da União em 2012. Tampouco sugerem que os gastos com saúde e educação são os culpados pela queda do superávit primário dos estados, uma vez que as despesas com saúde têm crescido em um ritmo proporcional ao crescimento da receita no último biênio, e as efetuadas com educação aparentemente caíram em 2012. O mesmo pode ser dito também para os gastos com investimentos, que fecharam 2012 bem abaixo do pico alcançado em 2010. O que efetivamente parece estar acontecendo é um significativo aumento do desembolso com pessoal e encargos sociais dos governos estaduais – cujas causas ainda precisam ser melhor estudadas. Registre-se que esta conclusão é sugerida não apenas pelos dados das despesas com pessoal e encargos sociais, mas também por aqueles referentes à arrecadação do IR dos funcionários públicos e às despesas previdenciárias (essencialmente com o pagamento de funcionários públicos inativos) dos governos estaduais e pelos reportados pelos estados em seus Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária (RREO).

TABELA 6.5

**Taxas de crescimentos reais (IPCA) de itens selecionados da base de dados EOE**  
(Em %)

|   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Receita total   | 2,24   | 8,88   | 3,67   | 5,33   |
| Receita tributária  | 0,84   | 10,34  | 4,51   | 4,39   |
| IR  | -4,17  | 19,45  | 3,61   | 8,68   |
| Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA)  | 15,71  | 0,10   | 5,64   | 5,32   |
| Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS)         | -0,59  | 10,93  | 4,40   | 3,80   |
| Outras tributárias  | 11,36  | 8,58   | 5,60   | 9,82   |
| Transferências correntes  | -6,86  | 5,09   | 9,55   | -2,47  |
| Transferências da União   | -12,91 | 6,14   | 8,21   | -1,88  |
| Transferências de recursos do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (FUNDEB)                            | 9,38   | -3,24  | 16,53  | 1,48   |
| Transferências de Recursos da Complementação da União ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (FUNDEB) | 68,37  | 128,08 | -32,68 | 7,39   |
| Outras transferências correntes   | 11,44  | -11,05 | 32,76  | -33,65 |
| Outras receitas   | 26,49  | 8,96   | -7,67  | 22,17  |
| Despesas com pessoal e encargos sociais   | 3,52   | 8,37   | 7,50   | 11,02  |
| Outras despesas correntes   | 4,81   | 7,55   | 3,78   | 0,66   |
| Despesas com investimentos  | 24,35  | 22,48  | -26,72 | 10,10  |
| Despesas com inversões financeiras  | 4,34   | -17,76 | 5,30   | -4,85  |
| Despesas com previdência social   | 19,36  | 4,38   | 11,85  | 14,50  |
| Despesas com saúde  | 7,89   | 3,92   | 3,11   | 5,88   |
| Despesas com educação   | 0,90   | 0,71   | 12,34  | -6,28  |

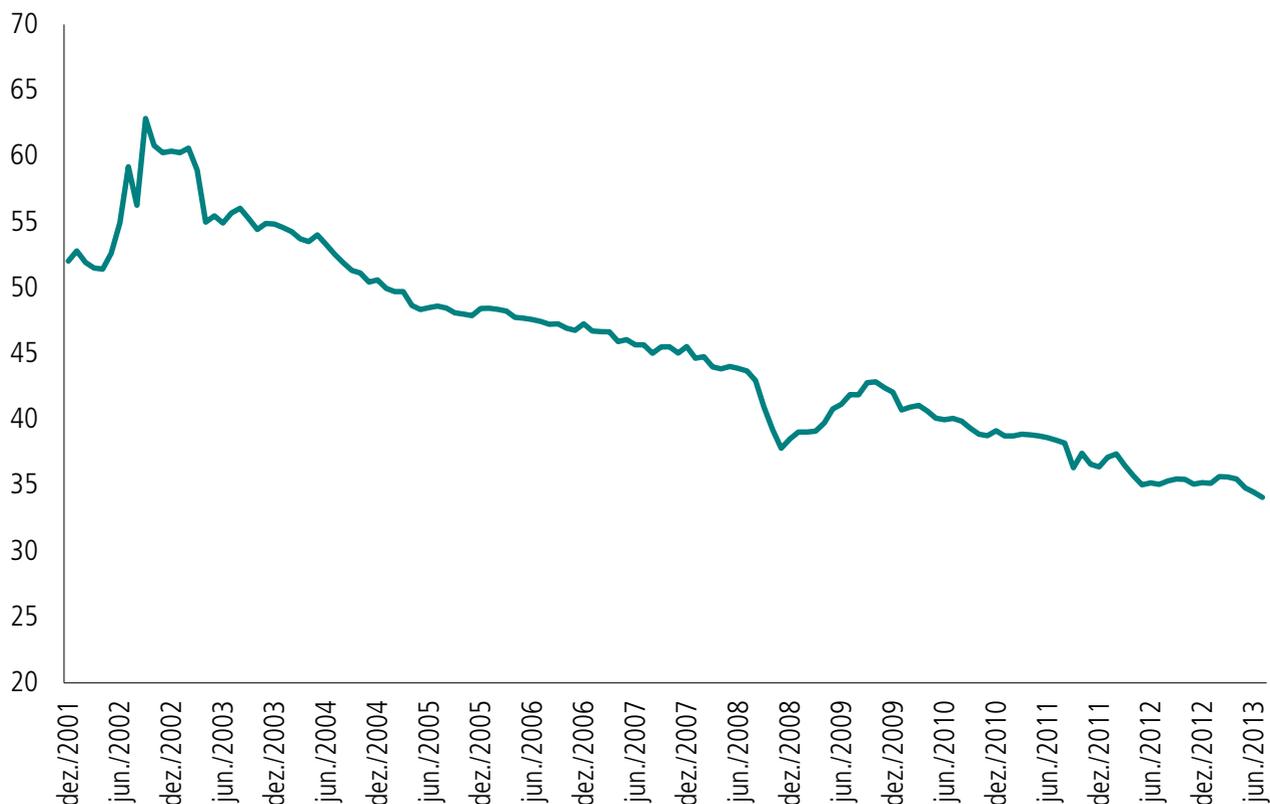
Fonte: STN. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

2. Uma despesa empenhada em (isto é, reservada em um orçamento de) um dado ano pode ser – e, não raro, é – executada apenas em anos subsequentes. Entretanto, este fato é mais comum no caso de despesas de investimento do que no de despesas com pessoal e encargos sociais (e mesmo no caso de outras despesas correntes).

### 3 UM BREVISSIMO PANORAMA DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) fechou o mês de julho de 2013 no patamar de 34,1% do PIB – o menor desde a crise cambial de 1999 (gráfico 6.4). Crucial para este resultado foi o impacto das desvalorizações recentes do real sobre o valor em reais das reservas internacionais – que abateram a DLSP em quase R\$ 93 bilhões entre maio e julho de 2013. Mas, como discutido na *Carta de conjuntura* de junho, não haveria motivo para esperar maiores aumentos da DLSP mesmo em um cenário de reversão da desvalorização recente do real.

GRÁFICO 6.4  
Dinâmica da DLSP desde dezembro de 2001  
(Medida em % do PIB)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), por seu turno, tem se mantido em torno de 59% do PIB ao longo de todo o ano. O crescente acúmulo de operações compromissadas – que pularam de cerca de 3,3% do PIB em 2006 para 14,5% do PIB em junho último (tabela 6.6) – tem impedido que a DBGG acompanhe a trajetória de queda da DLSP (e da dívida mobiliária pública em mercado e da dívida externa pública). Como se sabe, estas operações foram feitas, em grande medida, para permitir a compra de reservas internacionais e a capitalização do BNDES. Com efeito, o estoque de reservas internacionais saltou de 7,7% do PIB em 2006 para 17,7% em junho de 2013, enquanto os créditos junto ao BNDES passaram de 0,4% para 8,3% do PIB nesse mesmo período.

Não se anteveem maiores mudanças para pior no quadro acima no curto prazo. Uma possível piora do quadro externo – que forçasse, por exemplo, o BCB a vender parte de suas reservas internacionais – teria o efeito de diminuir, ao invés de aumentar, as operações compromissadas e, por esta via, a DBGG.

TABELA 6.6

**Evolução anual de indicadores selecionados do endividamento público**

(Em % do PIB)

| Desagregação/período                 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 <sup>2</sup> |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------|
| DBGG (A + B)                         | 56,4 | 58,0 | 57,4 | 60,9 | 53,4 | 54,2 | 58,7 | 59,3              |
| Dívida interna (A)                   | 50,1 | 53,6 | 52,6 | 57,5 | 50,5 | 51,5 | 55,8 | 56,3              |
| Dívida mobiliária em mercado         | 45,3 | 45,3 | 40,8 | 42,3 | 41,6 | 42,2 | 42,5 | 40,3              |
| Operações compromissadas do BCB      | 3,3  | 7,0  | 10,7 | 14,0 | 7,7  | 8,3  | 11,9 | 14,5              |
| Outros                               | 1,5  | 1,3  | 1,1  | 1,2  | 1,2  | 1,1  | 1,4  | 1,4               |
| Dívida externa (B)                   | 6,4  | 4,4  | 4,8  | 3,4  | 2,9  | 2,6  | 2,9  | 3,0               |
| DLSP                                 | 47,3 | 45,5 | 38,5 | 42,1 | 39,1 | 36,4 | 35,2 | 34,5              |
| Créditos junto ao BNDES <sup>1</sup> | 0,4  | 0,2  | 1,2  | 4,0  | 6,3  | 7,3  | 8,4  | 8,3               |
| Reservas internacionais              | 7,7  | 12,0 | 15,9 | 12,6 | 12,6 | 15,7 | 17,1 | 17,7              |

Fonte: BCB.

Notas: <sup>1</sup> Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).<sup>2</sup> Posição junho de 2013.**APÊNDICE A**

QUADRO A.1

**Principais medidas de desoneração instituídas (2013)**

| Data      | Legislação                                    | Tributo                     | Descrição  | Prazo         |
|-----------|---|-----------------------------|--|---------------|
| 8/3/2013  | Medida Provisória (MP) nº 609 (Lei nº 12.839) | PIS, Cofins                 | Desoneração da cesta básica – alíquota zero para carne bovina, suína, ovina, caprina, ave, peixe, café, açúcar, óleo de soja, manteiga, margarina, sabão, pasta de dente, fio dental, papel higiênico. Prorrogação da alíquota zero sobre trigo (farinha, pré-mistura e pão) e alíquota zero sobre massas.   | Indeterminado |
| 8/3/2013  | Decreto nº 7.947                              | IPI                         | Desoneração da cesta básica – alíquota zero para açúcar, sabão.  | Indeterminado |
| 28/3/2013 | Decreto nº 7.971                              | IPI                         | Prorrogação da redução de IPI sobre automóveis e utilitários comerciais leves.   | 31/12/2013    |
| 1/4/2013  | Decreto nº 7.975                              | IOF                         | Redução a zero da alíquota sobre operação de crédito para aquisição de bens de capital para exportadores, energia elétrica, engenharia, infraestrutura logística e inovação tecnológica.   | Indeterminado |
| 4/4/2013  | MP nº 612 (Lei nº 12.844)                     | PIS/Cofins                  | Alíquota zero sobre as indenizações para as concessionárias de energia elétrica.   | 4/4/2018      |
| 4/4/2013  | MP nº 612 (Lei nº 12.844)                     | IRPF, IRPJ                  | Dedução do IR devido – Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncológica (Pronon) (atenção oncológica) e Programa Nacional de Apoio à Atenção da Saúde da Pessoa com Deficiência (Pronas/PCD) (atenção deficiente).  | 31/12/2016    |
| 4/4/2013  | MP nº 612 (Lei nº 12.844)                     | Contribuição previdenciária | Substituição da contribuição previdenciária patronal sobre folha de salários por receita bruta: transporte rodoviário, ferroviário ou metroviário de passageiros, pesquisa e manutenção de equipamentos militares, construção de obras de infraestrutura, empresas de engenharia e arquitetura, manutenção de máquinas e equipamentos. <sup>1</sup> Carga e descarga em portos, transporte aéreo, transporte rodoviário, marítimo e ferroviário de carga, agenciamento de navios, navegação de travessia, infraestrutura portuária, empresa de jornalismo. Para indústria, ver Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM) no anexo da lei. | 31/12/2014    |
| 4/4/2013  | MP nº 612 (Lei nº 12.814)                     | IRPJ, CSLL, PIS/Cofins      | Aumento do limite de receita bruta para opção pela tributação pelo regime do Lucro Presumido – de R\$ 48 milhões para R\$ 72 milhões.  | Indeterminado |
| 8/4/2013  | Decreto nº 7.981                              | PIS/Cofins                  | Regulamenta a alíquota zero venda de smartphones e roteadores digitais.  | 31/12/2014    |
| 7/5/2013  | Decreto nº 7.997                              | PIS/Cofins                  | Alíquota reduzida a zero para a venda de álcool realizada por distribuidor.  | Indeterminado |
| 16/5/2013 | Lei nº 12.814                                 | IRPJ, CSLL, PIS/Cofins      | Aumento do limite de receita bruta para opção pela tributação pelo regime do Lucro Presumido –, de R\$ 48 milhões para R\$ 72 milhões.   | Indeterminado |
| 17/5/2013 | MP nº 615                                     | PIS/Cofins                  | Redução a zero das alíquotas sobre a subvenção extraordinária aos produtores fornecedores de cana-de-açúcar e às unidades industriais produtoras de etanol combustível na região Nordeste.   | Indeterminado |
| 17/5/2013 | Decreto nº 8.017                              | IPI                         | Redução das alíquotas de IPI sobre concentrado para elaboração de refrigerantes e refrigerantes que contenham suco de frutas, guaraná e açai.  | Indeterminado |
| 31/5/2013 | MP nº 617                                     | PIS/Cofins                  | Redução a zero das alíquotas sobre serviços de transporte coletivo municipal rodoviário, metroviário e ferroviário de passageiros.   | Indeterminado |

(Continua)

(Continuação)

| Data      | Legislação   | Tributo                    | Descrição  | Prazo         |
|-----------|--|----------------------------|--|---------------|
| 04/6/2013 | Decreto nº 8.023   | IOF                        | Redução a zero das alíquotas sobre operações de câmbio no ingresso de capital estrangeiro em aplicações de renda fixa.               | Indeterminado |
| 12/6/2013 | Decreto nº 8.027   | IOF                        | Redução a zero das alíquotas sobre títulos e valores mobiliários de operações de derivativo financeiro cambial para posição vendida. | Indeterminado |
| 21/6/2013 | Resoluções da Câmara de Comércio Exterior (Camex) nº 45, nº 46 e nº 47 | Imposto de Importação (II) | Redução da alíquota para bens de informática e telecomunicação e bens de capital.  | 31/12/2014    |
| 21/6/2013 | Resolução Camex nº 47  | II                         | Redução da alíquota para feijões.  | 30/11/2013    |
| 28/6/2013 | Decreto nº 8.035   | IPI                        | Prorrogação da desoneração de produtos da linha branca e móveis e afins  | 30/9/2013     |
| 19/7/2013 | Lei nº 12.844  | PIS/Cofins                 | Exclusão da base de cálculo do valor recebido do Reintegra.  | Indeterminado |

Fonte: RFB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota <sup>1</sup> Nota Alguns dispositivos da MP nº 612 foram incluídos na Lei nº 12.844 (com algumas modificações – os sublinhados foram excluídos).



## 7 ECONOMIA MUNDIAL

### QUADRO GERAL

A economia mundial encontra-se, de modo geral, em uma situação um pouco melhor do que no final do ano passado, com tendência de aceleração do ritmo de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e dos fluxos internacionais de comércio. O quadro, porém, é multifacetado, com tendências diferenciadas em termos de atividade econômica e também de balanço de pagamentos. Em relação aos países desenvolvidos, os números referentes ao primeiro semestre de 2013 mostram que houve um crescimento do PIB mais rápido do que se esperava nos Estados Unidos, no Japão e até mesmo na União Europeia (UE), que registrou variação positiva no segundo trimestre do ano, após vários períodos consecutivos de queda. Os indicadores mais recentes sobre as expectativas de empresários e consumidores indicam, de fato, um estado de ânimo bem mais favorável do que o vigente no ano passado.

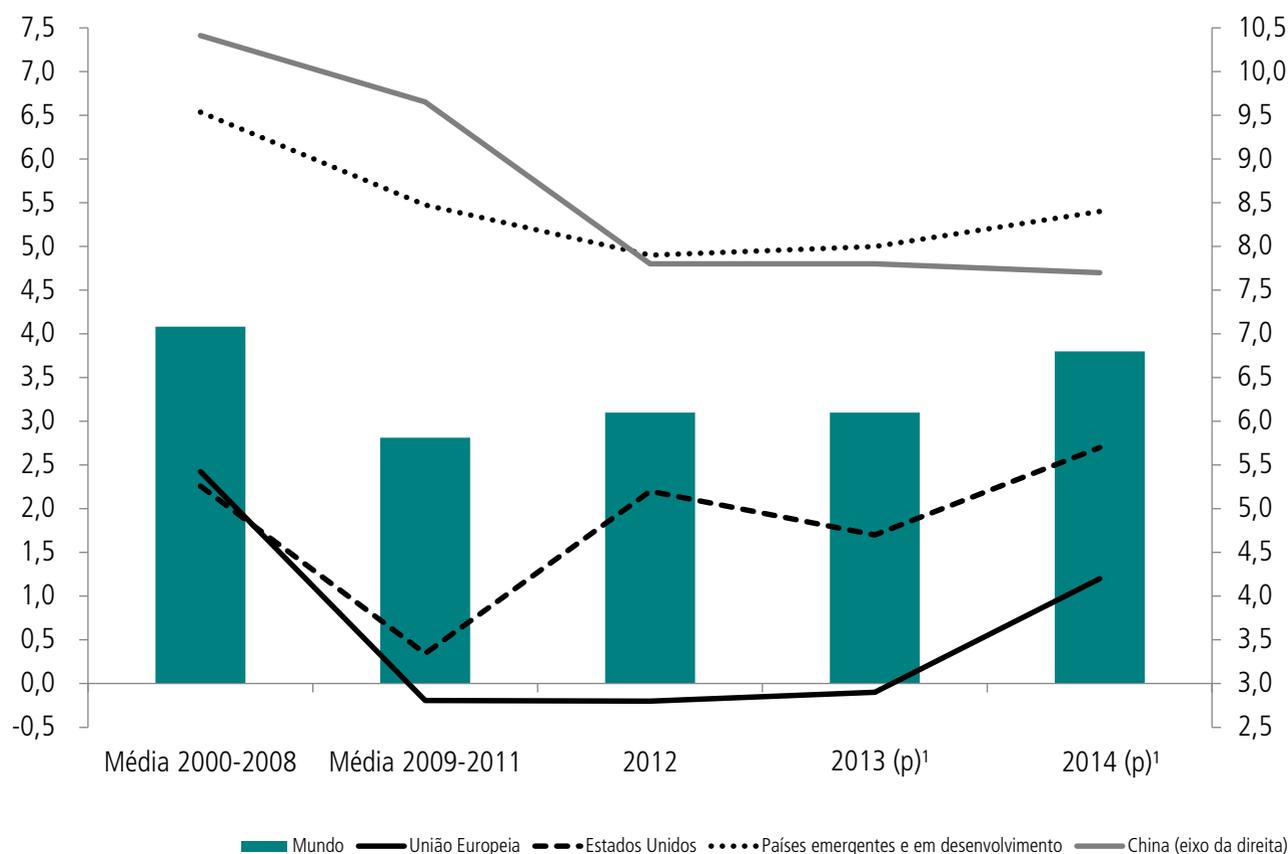
Ainda assim, a situação nesses países inspira cuidados, sendo esperada uma redução do ritmo de crescimento no segundo semestre deste ano. Nos Estados Unidos, ainda há preocupação quanto à efetiva capacidade de o setor privado sustentar a atividade, diante do grande esforço de ajuste fiscal, e tendo em vista o nível ainda relativamente alto de desemprego. No Japão, a recuperação recente baseia-se em uma política monetária extremamente expansionista, havendo dúvidas sobre a real condição de o país manter um crescimento mais sólido, em vista, inclusive, da situação delicada de suas contas públicas. E a situação geral da economia europeia ainda é frágil, com avanços limitados nas reformas estruturais e graves limitações à expansão do consumo e dos investimentos, especialmente em virtude do elevado desemprego e da situação ainda difícil de seu sistema financeiro.

Entre os países emergentes e em desenvolvimento, a boa notícia é que o PIB da China parou de desacelerar, tendendo a se estabilizar em um ritmo da ordem de 7,5% ao ano (a.a.). A má notícia é que muitos países já começaram a esbarrar em problemas diversos que reduzem a expectativa de um crescimento mais forte: limitações à expansão do crédito, problemas fiscais, déficits externos crescentes etc. De modo geral, fica cada vez mais evidente a dificuldade de crescer na ausência de estímulos externos provenientes das economias maiores e mais desenvolvidas. Como complicador, a perspectiva de alteração da política monetária nos Estados Unidos – que acabou por não se confirmar na reunião do Federal Reserve (Fed) de setembro – resultou em um movimento generalizado de desvalorização das taxas de câmbio, especialmente daqueles países que registravam déficits mais elevados em suas transações correntes.

O balanço entre os números mais favoráveis e as incertezas e desequilíbrios ainda existentes indicam que o crescimento do PIB mundial este ano será semelhante ao observado em 2012, conforme mostram os números divulgados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) em sua última atualização das projeções do *World Economic Outlook* (WEO). O gráfico 7.1 mostra que o PIB deverá crescer 3,1%, mesma taxa de 2012, e ainda inferior ao ritmo de crescimento de antes da crise financeira internacional. O FMI prevê desaceleração nos Estados Unidos (1,7%, contra 2,2%), estabilidade na China (7,8%) e nova recessão na UE (-0,1%). A tabela 7.1 mostra que, na grande maioria dos países e regiões, o crescimento não será muito diferente do observado em 2012. É verdade que esses números foram elaborados antes que se evidenciasse o movimento de valorização do dólar e a consequente desvalorização das moedas dos países emergentes e em desenvolvimento. Entretanto, à luz dos dados mais recentes, e considerando que o Fed adiou a retirada dos estímulos monetários, não devem ocorrer grandes alterações de trajetória, exceto em alguns países específicos e que têm situação mais vulnerável em seu balanço de pagamentos, notadamente a Índia.

O melhor desempenho da atividade este ano permitiu também uma recuperação dos fluxos de comércio mundial, que tiveram alta de 0,7% tanto no primeiro quanto no segundo semestre do ano, na série dessazonalizada (gráfico 7.2). Destaca-se o crescimento de 1,1% das importações norte-americanas no segundo trimestre, revertendo uma trajetória de taxas decrescentes desde 2011 e que culminou com variação de -0,8% no primeiro trimestre deste ano. As importações asiáticas também aceleraram no segundo trimestre, para uma alta de 1,3%, contra variação de 0,7% no primeiro. A UE, ao contrário, registrou nova contração das importações no segundo trimestre, de 0,5%, ante queda de 0,1% no primeiro. Com efeito, a região registra queda de importações há oito trimestres consecutivos, sendo uma das principais responsáveis pelo mau desempenho do comércio mundial neste período. Os países asiáticos, por sua vez, vêm registrando taxas de crescimento da ordem de 1% a cada trimestre.

GRÁFICO 7.1  
Crescimento do PIB: observado e projeções do FMI  
(Em %)



Fonte: FMI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.  
Nota: <sup>1</sup> (p) = previsão.

TABELA 7.1  
Crescimento do PIB: observado e projeções do FMI  
(Em %)

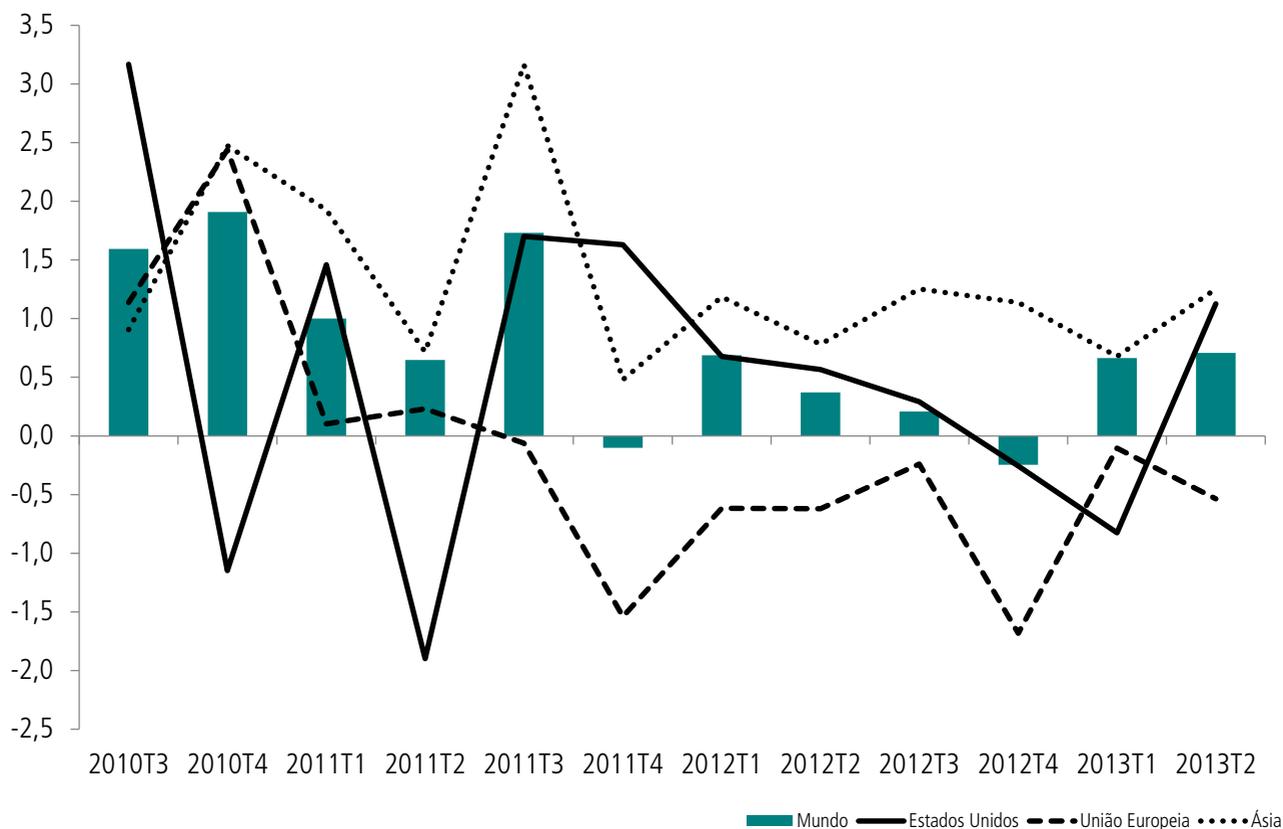
| Crescimento real do PIB (%)            | Média 2000-2008 | Média 2009-2011 | 2012 | 2013 (p) | 2014 (p) |
|--|-----------------|-----------------|------|----------|----------|
| Mundo                                  | 4,1             | 2,8             | 3,1  | 3,1      | 3,8      |
| Economias desenvolvidas                | 2,3             | 0,4             | 1,2  | 1,2      | 2,1      |
| União Europeia                         | 2,4             | -0,2            | -0,2 | -0,1     | 1,2      |
| Área do Euro                           | 2,0             | -0,3            | -0,6 | -0,6     | 0,9      |
| Reino Unido                            | 2,7             | -0,4            | 0,3  | 0,9      | 1,5      |
| Estados Unidos                         | 2,3             | 0,3             | 2,2  | 1,7      | 2,7      |
| Japão                                  | 1,2             | -0,6            | 1,9  | 2,0      | 1,2      |
| Países emergentes e em desenvolvimento | 6,5             | 5,5             | 4,9  | 5,0      | 5,4      |
| Ásia                                   | 8,5             | 8,2             | 6,5  | 6,9      | 7,0      |
| China                                  | 10,4            | 9,7             | 7,8  | 7,8      | 7,7      |
| Índia                                  | 7,0             | 7,5             | 3,2  | 5,6      | 6,3      |
| América Latina e Caribe                | 3,7             | 3,0             | 3,0  | 3,0      | 3,4      |
| Brasil                                 | 3,7             | 3,3             | 0,9  | 2,5      | 3,2      |
| Europa Central e Oriental              | 4,7             | 2,0             | 1,4  | 2,2      | 2,8      |
| Comunidade de Estados Independentes    | 7,4             | 1,0             | 3,4  | 2,8      | 3,6      |
| Rússia                                 | 7,0             | 0,2             | 3,4  | 2,5      | 3,3      |
| Oriente Médio e Norte da África        | 5,8             | 4,1             | 4,4  | 3,1      | 3,7      |
| África Subsaariana                     | 5,8             | 4,5             | 4,9  | 5,1      | 5,9      |
| África do Sul                          | 4,2             | 1,7             | 2,5  | 2,0      | 2,9      |

Fonte: FMI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 7.2

**Mundo e regiões selecionadas: taxa de crescimento das importações mundiais**

(Série dessazonalizada, variação % em relação ao trimestre anterior)



Fonte: Organização Mundial do Comércio (OMC). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Ainda assim, quando se considera a taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres, o resultado mais recente indica variação de 1,2% das importações mundiais, a taxa mais baixa desde 2009, influenciada pela queda de 2,8% das importações na UE e pelo crescimento de apenas 1,4% nos Estados Unidos. Na verdade, a desaceleração dos fluxos comerciais desde 2011 foi generalizada entre os países e as regiões, inclusive naqueles mais dinâmicos da Ásia e da América Latina. O fato mais surpreendente, contudo, é que o comércio vem crescendo a um ritmo inferior ao do PIB mundial, quando, normalmente, cresce a taxas que são o dobro ou o triplo. Isso é uma má notícia para a maioria dos países emergentes e em desenvolvimento, cujo dinamismo econômico depende, em grande parte, da demanda externa – sejam os países que são mais integrados às cadeias globais de valor, a exemplo dos asiáticos, sejam os países exportadores de *commodities*, como é o caso da maioria dos latino-americanos.

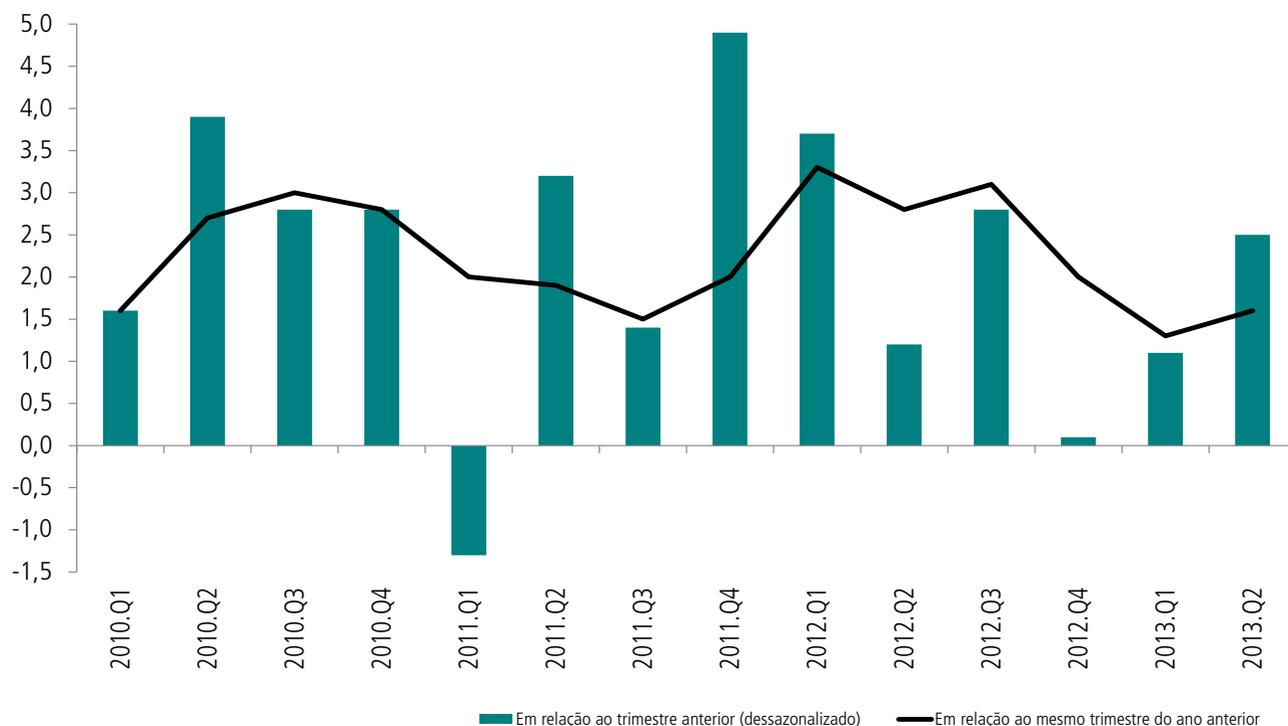
**ESTADOS UNIDOS**

O PIB norte-americano teve crescimento anualizado de 2,5% no segundo trimestre de 2013, em relação ao primeiro, e de 1,6%, em relação ao segundo de 2012, o que representou uma importante aceleração em comparação aos dois trimestres anteriores (alta de apenas 0,1% no quarto trimestre de 2012 e de 1,1% no primeiro deste ano, na série dessazonalizada). No primeiro semestre, o PIB cresceu 1,5% em relação ao mesmo período de 2012, com destaque para o aumento dos investimentos (4,4%). O consumo das famílias e as exportações tiveram crescimento moderado (1,9% e 1,6%, respectivamente), e os gastos do governo sofreram contração de 2%.

A grande questão agora é quanto à capacidade de manutenção de um maior ritmo de crescimento, que permita que a taxa retorne para níveis mais próximos de 2,5% a 3%, semelhante aos índices pré-crise. O gráfico 7.3 ilustra que esse ritmo de crescimento foi alcançado por duas vezes após a crise: em 2010, momento em que a economia apresentou recuperação robusta em resposta a diversos estímulos monetários e fiscais; e nos três primeiros trimestres de 2012. Em ambos os casos, contudo, o que se seguiu foi uma perda de fôlego causada,

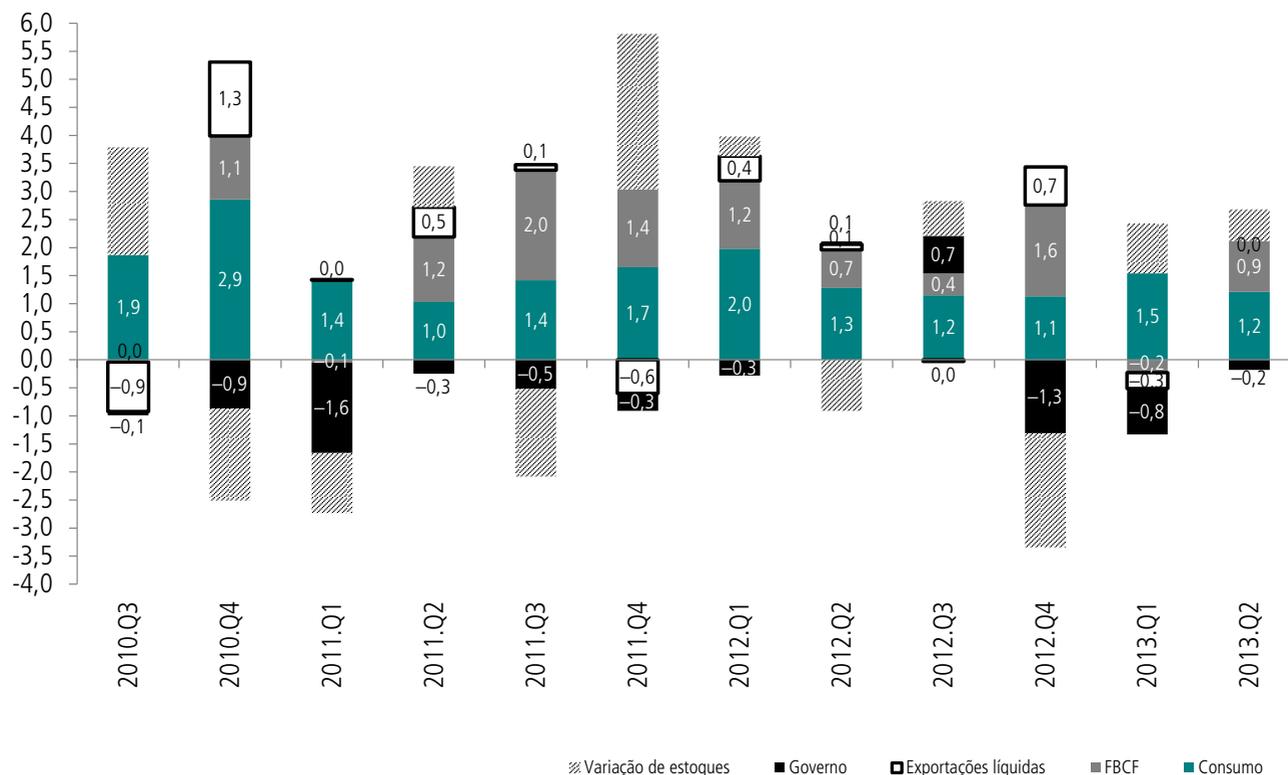
em grande parte, pela adoção de cortes fiscais. O gráfico 7.4 ilustra o forte efeito negativo do consumo do governo no quarto trimestre de 2010 e no primeiro de 2011 e novamente no quarto trimestre de 2012 e no primeiro de 2013.

GRÁFICO 7.3  
Estados Unidos: crescimento trimestral do PIB  
(Em %)



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 7.4  
Estados Unidos: contribuição dos componentes da demanda para o crescimento do PIB trimestral (séries dessazonalizadas)  
(Em %)

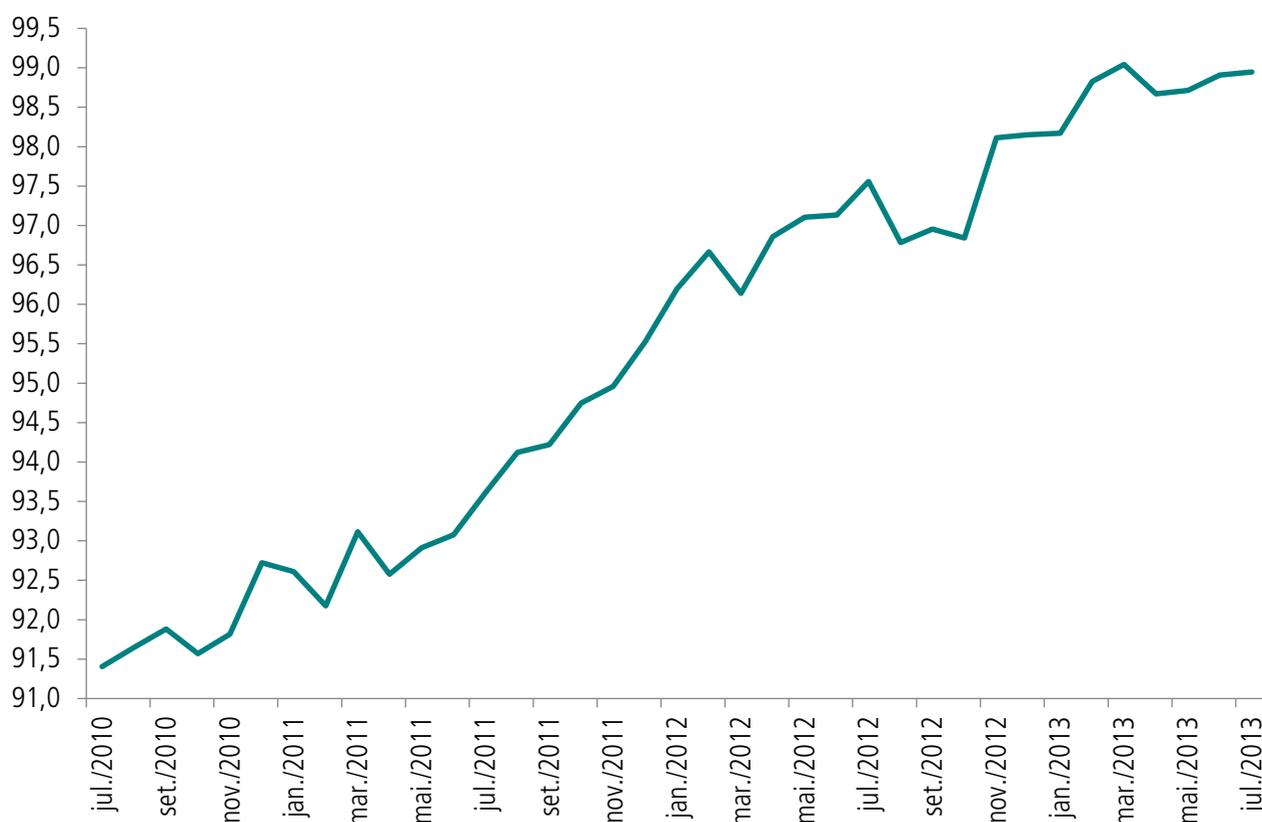


Fonte: BEA. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O contracionismo da política fiscal foi compensado, nesses momentos, pelo anúncio de programas de expansão da oferta monetária por meio de compras de ativos pelo Fed, que ajudaram a sustentar a demanda privada, especialmente os investimentos, que tiveram desempenho bastante favorável desde então (à exceção da queda de 0,2% no primeiro trimestre de 2013). Com efeito, desde 2012 a formação bruta de capital fixo (FBCF) vem registrando taxas de crescimento da ordem de 5% a 10% a.a., associadas a uma expansão do consumo ao redor de 2% a.a. e de uma contribuição quase sempre positiva das exportações líquidas.

Do lado da oferta, a produção industrial permanece em trajetória firme de crescimento (gráfico 7.5). A despeito de certa estabilização na margem de abril até julho, a alta acumulada neste ano é de 2%, garantindo a manutenção da recuperação em relação à queda sofrida durante a recessão de 2008-2009. Atualmente, a produção está apenas 1% abaixo do nível alcançado em 2007 e acumula alta de 18% em relação ao seu nível mais baixo, observado em meados de 2009. No conceito das Contas Nacionais, o setor industrial acumulou crescimento de 2,9% no primeiro semestre de 2013, contrastando com o desempenho modesto do setor de serviços, que teve alta de apenas 0,6% no período. O Índice de Gerentes de Compras do setor de manufaturas – *Purchasing Managers Index* (PMI) – ficou em 53,1 em agosto, com leve redução em relação a julho, mas indicando a manutenção de um ritmo razoável de crescimento industrial, embora um pouco inferior ao observado nos meses anteriores.

GRÁFICO 7.5  
Estados Unidos: produção industrial – série dessazonalizada (jul./2010-jul./2013)  
(2007 = 100)



Fonte: BEA. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Alguns elementos levam a acreditar que o processo recente de aceleração do crescimento possa se sustentar ao longo dos próximos meses e no ano que vem. Primeiro, os maiores cortes fiscais previstos já ocorreram, de modo que os efeitos negativos sobre o consumo do governo e sobre a renda disponível das famílias devem se reduzir nos próximos trimestres. Segundo, a gradual redução da taxa de desemprego e o aumento dos preços dos imóveis e das ações devem ter uma ação significativa sobre a confiança das famílias, impulsionando o consumo. Terceiro, a recuperação da atividade econômica na Europa e no Japão, bem como a estabilização das expectativas quanto ao desempenho da economia chinesa, devem impactar positivamente as exportações. Quarto, o Fed decidiu não iniciar a retirada dos estímulos monetários em setembro, para aguardar mais evidências de que o processo atual de crescimento é efetivamente sustentado e capaz de continuar reduzindo o desemprego.

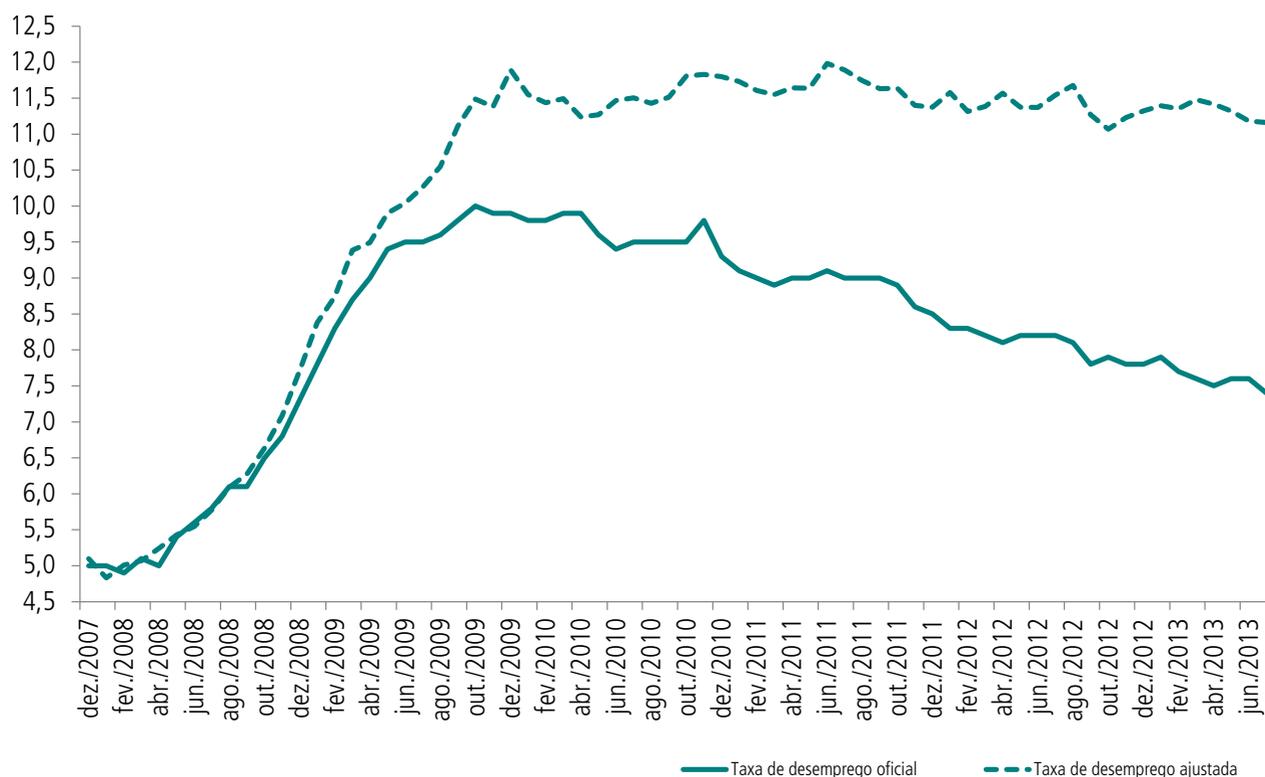
Em maio, a autoridade monetária norte-americana havia anunciado que iria iniciar a retirada dos estímulos ainda este ano, ou, no mais tardar, no final do ano. O objetivo era coordenar as expectativas e induzir os agentes econômicos a iniciar gradualmente o ajuste de suas carteiras de investimento. Entretanto, o que se viu foi um aumento abrupto da remuneração dos títulos de longo prazo do governo americano. As taxas dos títulos de trinta anos subiram de 2,9% a.a., em abril, para 3,9%, em agosto; e as taxas dos títulos de dez anos passaram de 1,7% para 2,8% no mesmo período. Como consequência, houve um movimento de realocação de portfólios que vitimou principalmente os países emergentes, causando um intenso movimento de saída de recursos estrangeiros e desvalorização generalizada das moedas em relação ao dólar.

Embora a gradual normalização das condições monetárias seja, em última instância, uma boa notícia – sinal de que a economia americana estaria definitivamente superando a crise iniciada em 2008 –, ainda há grande controvérsia quanto ao *timing* adequado, em vista dos riscos de uma nova perda de ímpeto da atividade. Com efeito, as medidas de ajuste fiscal continuarão a exercer impacto negativo na economia durante um bom tempo, e, por isso, a conjuntura mundial permanecerá sujeita a grandes instabilidades, associadas principalmente aos problemas na Europa e agora, também, em virtude da desaceleração dos países emergentes.

As maiores preocupações quanto à capacidade de sustentação do dinamismo da demanda privada norte-americana, porém, estão associadas aos indicadores do mercado de trabalho e da inflação. Esta última permanece abaixo de 2%, o que, em uma situação de ampla expansão monetária, indica a permanência de um hiato do PIB significativo.

Já o mercado de trabalho vem dando sinais de melhoria, e a taxa de desemprego em julho ficou em 7,4%, a mais baixa do pós-crise (gráfico 7.6). Entretanto, o número total de pessoas desempregadas no país permanece elevado, da ordem de 11,5 milhões de pessoas, contra apenas 7 milhões antes da crise. Na verdade, o número total de pessoas empregadas no país é ainda inferior aos níveis máximos alcançados em 2007. A redução da taxa de desemprego tem se devido, em grande parte, à redução da taxa de participação, qual seja, do percentual da população que faz parte da força de trabalho. Uma conta simples mostra que, caso a taxa de participação atual fosse semelhante à observada na média do período 2002-2007, o índice de desemprego estaria ainda acima de 10%. O gráfico 7.6 mostra a evolução dessa taxa ajustada desde 2007, mostrando que sua queda recente tem sido bem mais modesta do que a observada na taxa oficial.

GRÁFICO 7.6  
**Estados Unidos: taxa de desemprego oficial e ajustada (cálculo próprio) – séries dessazonalizadas (dez./2007-jun./2013)**  
 (Em %)

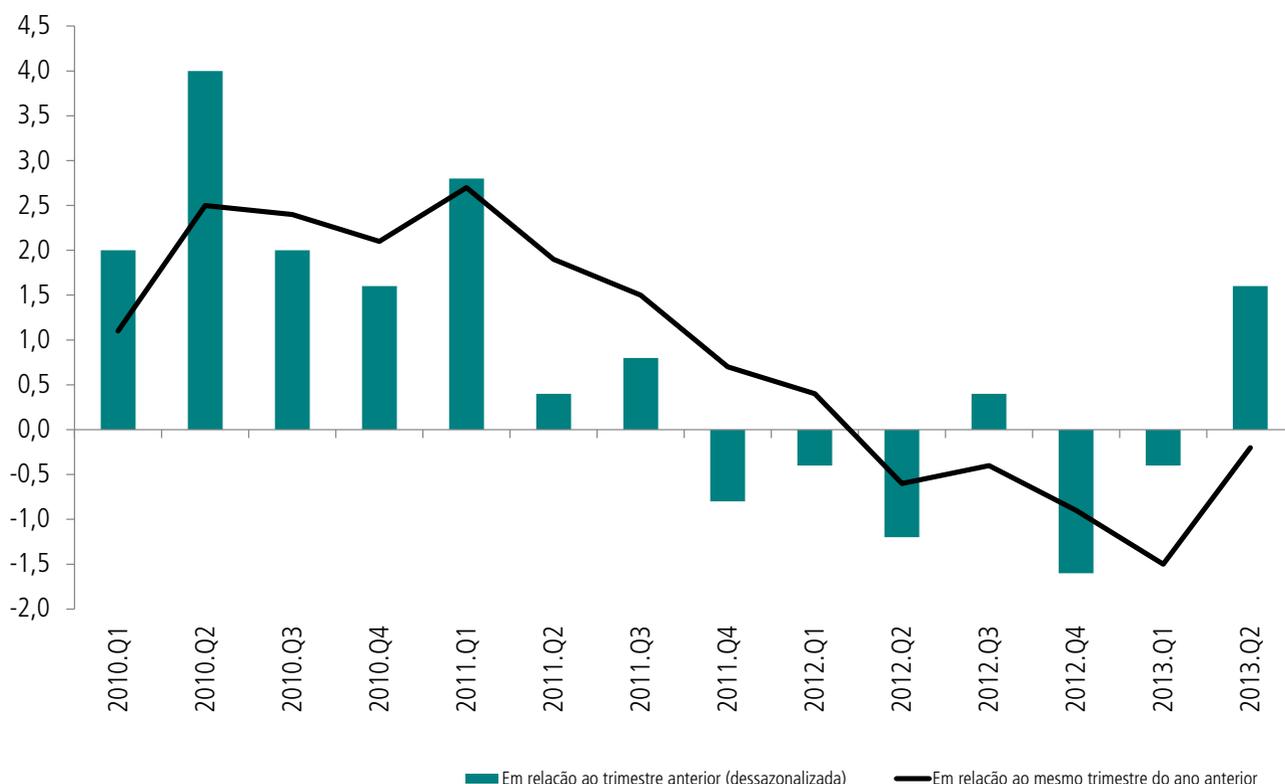


Fonte: Bureau of Labor Statistics (BLS). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## EUROPA

Os números mais recentes da atividade econômica na UE sugerem que a região começa a deixar para trás o processo de contração que se iniciou em meados de 2011, quando a preocupação com a solvência de alguns países periféricos lançou dúvidas sobre a própria sobrevivência do projeto de moeda única e exigiu a adoção de medidas drásticas de ajuste fiscal. O PIB da região registrou um crescimento anualizado de 1,6% no segundo trimestre deste ano, em relação ao primeiro, na série dessazonalizada. Foi a taxa mais elevada em dois anos, sendo que a variação havia sido negativa em cinco dos seis trimestres anteriores (gráfico 7.7). Em comparação com o segundo trimestre de 2012, ainda houve queda de 0,2%, mas isso representou uma melhora substancial em comparação à queda interanual de 1,5% observada no primeiro trimestre. O PMI, calculado pelo Instituto Markit, mostrou resultados também favoráveis em julho e agosto – 50,5 e 51,5, respectivamente –, indicando a manutenção de uma trajetória de expansão modesta na margem.

GRÁFICO 7.7  
UE: crescimento trimestral do PIB  
(Variação %)



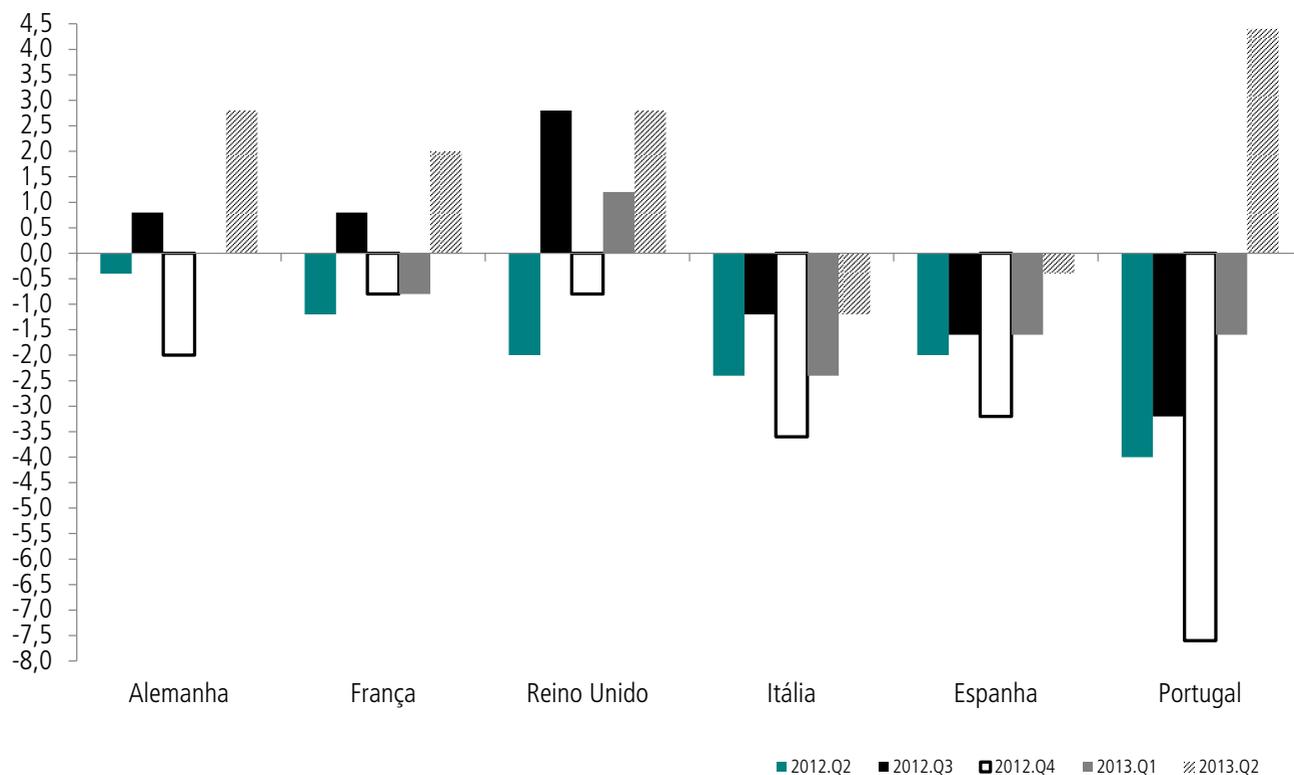
Fonte: EUROSTAT. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Não há elementos suficientes para afirmar, contudo, que a região esteja iniciando uma trajetória sólida de recuperação. Em julho, por exemplo, a produção industrial do bloco teve queda de 1% (-1,5%, se forem considerados apenas os países da Área do Euro), e as vendas no varejo cresceram somente 0,2% (0,1% na Área do Euro). Além disso, o desempenho continua heterogêneo entre os países. O gráfico 7.8 ilustra que o desempenho do PIB no segundo trimestre foi bastante positivo em três países de grande peso na região, Alemanha (com alta de 2,8% em relação ao trimestre anterior), Reino Unido (2,8%) e França (2%), bem como em Portugal (4,4%). Já na Itália e na Espanha, o processo recessivo permanece, com o PIB tendo variações negativas de 1,2% e 0,4%, respectivamente.

Também não há, até o momento, indícios de melhoria do mercado de trabalho na região. A taxa de desemprego alcançou, em julho, o nível recorde de 10,9% em todo o bloco (e de 12,1% na Área do Euro) e, em comparação com o mesmo mês de 2012, aumentou em quase todos os países, com as notáveis exceções de Alemanha, Dinamarca e Irlanda. O gráfico 7.9 mostra a diferença na evolução das taxas de desemprego em diversos países da região. No final de 2007, todos registravam taxas entre 6,5% e 8,5%, sendo a mais baixa referente à Itália. Hoje, as taxas chegam a quase 28% na Grécia, 26,3% na Espanha, 12% na Itália e 11% na França. A Alemanha é uma exceção

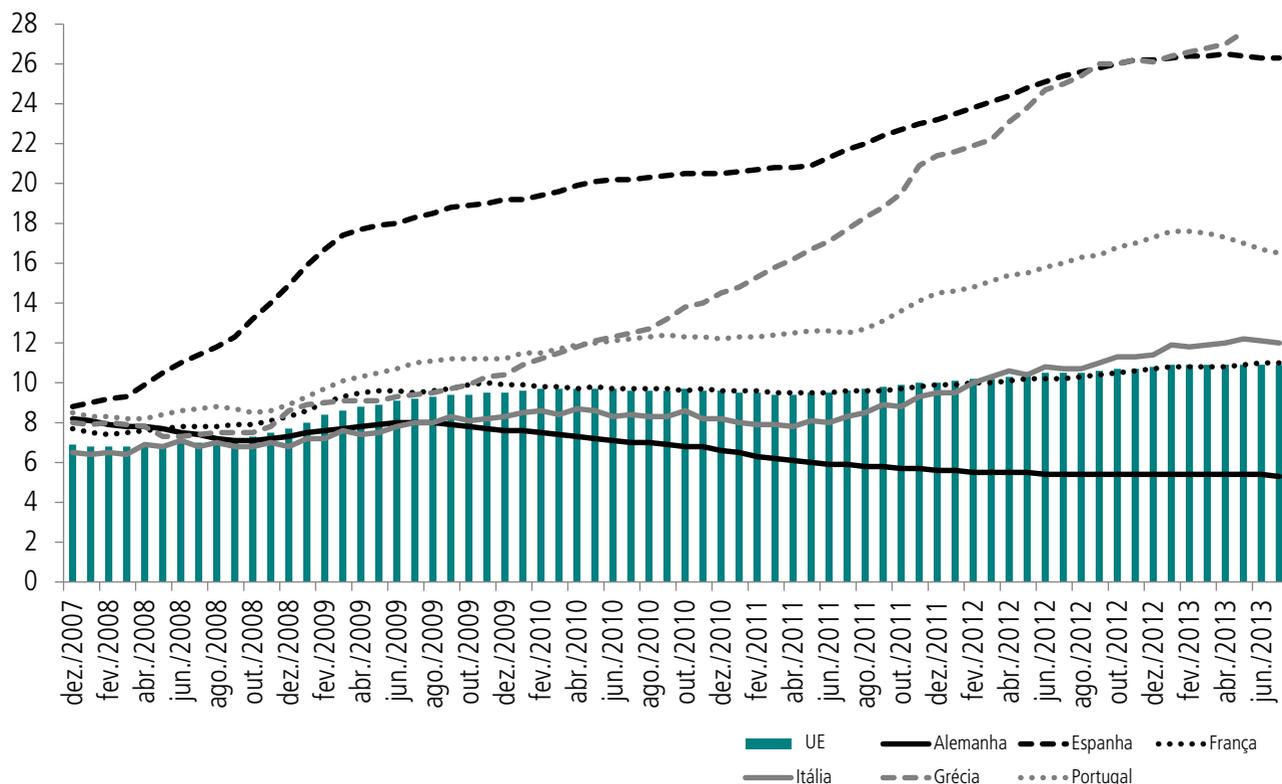
notável, com a taxa atual situando-se em 5,3%, abaixo da observada antes da crise. Vale destacar também a queda recente do desemprego em Portugal, de um pico de 17,6% em janeiro para 16,5% em julho.

GRÁFICO 7.8  
**UE e países selecionados: crescimento trimestral do PIB**  
 (Variação % anualizada em relação ao trimestre anterior, dados dessazonalizados)



Fonte: EUROSTAT. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 7.9  
**UE e países selecionados: taxas de desemprego (dez./2007-jun./2013)**  
 (Em %, dados dessazonalizados)



Fonte: EUROSTAT. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Alguns outros números ajudam a ter uma ideia mais precisa da magnitude do problema do desemprego na região – e em alguns países em especial. De dezembro de 2007 até julho de 2013, o número total de pessoas desempregadas em toda a UE aumentou 61%, para quase 10 milhões. O único país em que esse número se reduziu foi a Alemanha. A variação foi de 200% na Espanha (3,9 milhões de desempregados a mais), 254% na Grécia (mais 1 milhão), 88,5% na Itália (mais 1,4 milhão), 121% na Holanda, 87,6% em Portugal e 165% na Irlanda.

A fragilidade do mercado de trabalho é um dos principais problemas de que padece a economia europeia e que impede uma recuperação da demanda agregada, mantendo a região em situação de recessão ou semiestagnação há bastante tempo. Os outros dois grandes problemas são os esforços de ajuste fiscal – que têm sido bem-sucedidos em contrair o tamanho absoluto do déficit público, mas não em reduzir a relação dívida/PIB, em função da queda do denominador – e a situação ainda frágil do sistema financeiro, limitando a expansão do crédito. Um impulso importante vem sendo dado pela expansão das exportações líquidas, tanto com aumento das exportações quanto com redução das importações, mas este tem sido insuficiente para compensar a fraqueza da demanda doméstica.

O bloco tem avançado, ainda que lentamente, na construção de mecanismos para evitar novas crises e fortalecer o setor financeiro. O Banco Central Europeu (BCE) tem sido bem-sucedido em tranquilizar os mercados e evitar corridas bancárias ou dificuldades no financiamento das dívidas soberanas. No entanto, a questão que parece mais fundamental, relacionada ao estabelecimento de uma união fiscal, continua encontrando fortes resistências. A Alemanha teme assumir compromissos que possam implicar repasses de recursos a países em dificuldades. Os demais países temem perder graus de liberdade na definição de sua política de gastos e receitas e, mais do que isso, não encontram consenso político para mudar a essência do modelo de *welfare state*. Nesse meio tempo, a economia real caminha em um processo de ajuste para baixo dos salários reais que, conforme prevê a teoria econômica, tende a ser lento e doloroso, levando a um longo período de baixo crescimento.

## AMÉRICA LATINA

O crescimento do PIB da América Latina em 2013 deve repetir a taxa observada no ano passado, da ordem de 3%, mantendo um ritmo mais moderado do que nos anos prévios à crise internacional, quando foi de cerca de 3,7% a.a., e também em 2010 e 2011, quando a região se recuperava da crise. Se em 2012, o crescimento mais lento foi determinado principalmente pela desaceleração registrada no Brasil e na Argentina, este ano está sendo marcado pela perda de ímpeto no México, no Chile e na Venezuela e por uma retomada nos dois maiores países do Mercado Comum do Sul (Mercosul) (tabela 7.2). Os países da região (à exceção do México) também sofreram desvalorização de suas moedas nos últimos meses, em virtude da perspectiva de mudança da política monetária americana, mas, até o momento, o impacto deste movimento tem sido pouco relevante sobre a atividade econômica, a inflação e mesmo as contas externas.

TABELA 7.2

**América Latina: crescimento anual do PIB – observado e projeções do FMI**  
(Em %)

| Crescimento real do PIB (%) | Média 2000-2008 | Média 2009-2011 | 2012 | 2013 (p) | 2014 (p) |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|------|----------|----------|
| América Latina e Caribe     | 3,7             | 3,0             | 3,0  | 3,0      | 3,4      |
| Argentina                   | 3,9             | 6,2             | 1,9  | 3,6      | 2,6      |
| Bolívia                     | 3,7             | 4,2             | 5,2  | 5,2      | 5,0      |
| Brasil                      | 3,7             | 3,3             | 0,9  | 2,3      | 2,7      |
| Chile                       | 4,5             | 3,6             | 5,5  | 4,4      | 4,5      |
| Colômbia                    | 4,2             | 4,1             | 4,0  | 4,1      | 4,5      |
| Equador                     | 4,3             | 4,1             | 5,0  | 4,4      | 3,9      |
| México                      | 2,6             | 1,0             | 3,9  | 2,9      | 3,2      |
| Paraguai                    | 2,7             | 4,3             | -1,2 | 11,5     | 4,3      |
| Peru                        | 5,6             | 5,5             | 6,3  | 5,7      | 5,8      |
| Uruguai                     | 2,1             | 5,6             | 3,9  | 3,7      | 3,8      |
| Venezuela                   | 4,8             | -0,2            | 5,6  | -0,4     | 1,9      |

Fonte: FMI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Já o crescimento da economia este ano apresenta um padrão claro em quase todos os países da região: desaceleração do consumo (e também do investimento em alguns países), compensada por melhor desempenho das exportações. A perda de fôlego do consumo indica certo esgotamento do ciclo que se seguiu à crise internacional de 2008-2009, em que a maioria dos países adotou políticas expansionistas cujo objetivo era sustentar a demanda doméstica para compensar a contração da demanda externa. Alguns países têm também procurado restringir o aumento dos gastos públicos, para evitar a deterioração do quadro fiscal. O investimento também vem crescendo mais lentamente no México, no Chile e nos países andinos, mas apresenta recuperação na Argentina e no Brasil, após sofrer queda em 2012. As exportações, por sua vez, crescem a um ritmo bem melhor do que no ano passado – ainda que a taxas relativamente baixas quando comparadas à exuberância dos números registrados até 2008 –, o que está em linha com a recuperação do comércio mundial.

O México apresentou um desempenho da atividade econômica abaixo do esperado no primeiro semestre do ano, reforçando o quadro de desaceleração e indicando que o crescimento em 2013 pode ser ainda menor do que os 2,9% previstos pelo FMI. O mau desempenho tem sido determinado principalmente pela desaceleração do setor industrial, que teve queda no primeiro semestre em relação ao mesmo período de 2012. Do lado da demanda, observa-se menor crescimento tanto do consumo quanto do investimento. Em resposta, o Banco Central mexicano reduziu recentemente a taxa de juros para 3,75% a.a. e o governo vem propondo medidas fiscais expansionistas que devem elevar o déficit público nos próximos dois anos. Em paralelo, a agenda do governo está focada em uma reforma fiscal que prevê aumento de impostos e criação de novos tributos. A despeito do menor ritmo de crescimento da economia, o déficit comercial do país está em expansão, assim com o déficit em transações correntes, mas ainda se mantendo em níveis confortáveis, da ordem de 1% do PIB.

A continuidade de políticas monetária e fiscal expansionistas e a recuperação das exportações vêm induzindo um crescimento mais acelerado da economia da Argentina, depois de um fraco resultado em 2012. O desempenho tem sido mais favorável na produção industrial e nos investimentos, que se recuperam da queda registrada em 2012, ao passo que o consumo cresce de forma moderada. O país vem sustentando um saldo em transações correntes equilibrado, arrefecendo as pressões sobre o nível de reservas e a taxa de câmbio. Contudo, o déficit público permanece em elevação, e a inflação continua bastante pressionada, sendo de cerca de 10% no índice oficial e de mais de 25% na avaliação de analistas independentes.

A desaceleração do crescimento do Chile em 2013 – com taxa projetada pelo FMI de 4,4%, contra 5,5% em 2012 – deve-se principalmente ao menor crescimento dos investimentos, havendo também alguma perda de fôlego do consumo privado. A queda dos preços do cobre, na comparação com o ano passado, vem restringindo o crescimento das exportações, o que se traduz em redução do saldo comercial e elevação do déficit em transações correntes, que caminha para o nível de 4% do PIB. A inflação permanece bem comportada, com taxas anualizadas da ordem de 2%, e a taxa básica de juros permanece em 5% a.a., havendo a expectativa de futuras reduções por parte do Banco Central de Chile, a depender da evolução da atividade nos próximos meses.

As perspectivas para a Colômbia são de relativa estabilidade do ritmo de crescimento este ano, na comparação com o ano passado. O FMI projeta uma expansão de 4,1% (contra 4% em 2012), com aumento moderado do consumo e crescimento expressivo dos investimentos. Os dados mais recentes dão conta de um mau desempenho do setor industrial, que, a despeito de uma provável retomada nos últimos meses do ano, deve encerrar 2013 com crescimento próximo de zero. A inflação tem se mantido razoavelmente estável, na faixa de 2% a 3% anualizados, e a taxa referencial de juros está em 3,25%.

# **NOTAS TÉCNICAS**

## **A DINÂMICA DAS TRANSFERÊNCIAS PÚBLICAS DE ASSISTÊNCIA E PREVIDÊNCIA (1995-2012)**

Cláudio Hamilton M. dos Santos

## **MERCADO DE CâMBIO BRASILEIRO E INTERVENÇÕES DO BANCO CENTRAL**

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Patrícia Vivas da Silva Fontes



## A DINÂMICA DAS TRANSFERÊNCIAS PÚBLICAS DE ASSISTÊNCIA E PREVIDÊNCIA (1995-2012)

Cláudio Hamilton M. dos Santos\*

### INTRODUÇÃO

É difícil exagerar a importância macroeconômica e política das “transferências (públicas) de assistência e previdência social” (TAPS) no Brasil atual. Os números falam por si. As TAPS agregadas atingiram a casa dos 15% do Produto Interno Bruto (PIB) ao longo da última década. Atualmente, os benefícios pagos pelo Regime Geral da Previdência Social (RGPS) ultrapassam 26 milhões, enquanto 4 milhões de pessoas recebem benefícios de prestação continuada (BPC) previstos na Lei Orgânica de Assistência Social (Loas).<sup>1</sup> Quase 14 milhões de famílias (algo em torno de 40 milhões de pessoas) são assistidas pelo Programa Bolsa Família (PBF).<sup>2</sup> Perto de 35 milhões de saques de contas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) são feitos a cada ano.<sup>3</sup> Mais de 21 milhões de brasileiros recebem o abono salarial e quase 8,5 milhões recebem seguro-desemprego.<sup>4</sup> E há no país, ainda, cerca de 3,5 milhões de servidores públicos aposentados ou instituidores de pensão, 1 milhão dos quais da União e o restante dos governos subnacionais.<sup>5</sup>

Esta nota resume os procedimentos adotados por Dos Santos *et al.* (2013) para estimar uma série anual para as TAPS compatível com as Contas Nacionais referência 2000 para o período 1995-2012<sup>6</sup> e está dividida em quatro seções além desta introdução. A seguir, na segunda seção, são apresentados os conceitos básicos relevantes e os dados anuais disponíveis (para o período 2000-2009). As seções 3 e 4 tratam, respectivamente, de estender a série disponível até 2012 e retroplá-la até 1995. Por fim, a seção 5 resume e contextualiza os principais resultados apresentados nas duas seções anteriores.

### CONCEITOS BÁSICOS E DADOS ANUAIS DISPONÍVEIS

Segue-se, nesta nota, o entendimento de Dos Santos *et al.* (2013), que define as TAPS, essencialmente, como a soma dos “benefícios sociais exclusive transferências sociais em espécie” (tal como definidos nas Contas

---

\* Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

1. De acordo com dados do Boletim Estatístico da Previdência Social de julho de 2013, publicado pelo Ministério da Previdência Social (MPS).

2. De acordo com dados dos Relatórios de Informações Sociais do Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome (MDS).

3. De acordo com o Relatório de Gestão do FGTS relativo ao ano de 2012.

4. De acordo com o Relatório de Gestão do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) relativo ao ano de 2012.

5. De acordo com o quantitativo dos servidores dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) publicado pelo MPS.

6. Reis *et al.* (2006) apresentam dados anuais sobre as TAPS brasileiras para o período 1947-2000. Estes dados não são, entretanto, perfeitamente compatíveis – e, portanto, comparáveis – com os dados das Contas Nacionais referência 2000. Com efeito, a série disposta pelos referidos autores foi construída a partir da coleta de dados produzidos ao longo dos anos e seguindo várias metodologias, inicialmente pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) e posteriormente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Por exemplo, FGV (1956) não utiliza explicitamente o termo TAPS, mas o conceito similar de “transferências a consumidores”, que, segundo FGV (1959, p. 59) inclui “despesas [públicas] com [servidores] inativos, pensionistas, salário-família, auxílio(s) a instituições beneficentes sem finalidade lucrativa, auxílios a populações flageladas e várias outras modalidades de auxílio, além dos quais, os benefícios pagos pelo sistema de previdência social”. Além disso, a estimativa da FGV (1962) para as transferências públicas aos consumidores, por exemplo, no ano de 1947, é significativamente maior do que o publicado em FGV (1957) – de modo a evidenciar mudanças importantes na metodologia de cálculo da variável já nos primeiros anos de produção das contas nacionais brasileiras.

Nacionais referência 2000) e das transferências públicas a instituições privadas sem fins lucrativos (TIPSFL).<sup>7</sup> Tecnicidades à parte, interessa saber que as TAPS podem ser divididas em nove componentes principais, quais sejam: *i*) os benefícios do RGPS; *ii*) os pagamentos de seguro-desemprego e abono salarial financiados pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT); *iii*) os saques do FGTS; *iv*) os saques do fundo residual do PIS-PASEP;<sup>8</sup> *v*) as transferências feitas pelos governos estaduais e municipais para os servidores públicos aposentados e instituidores de pensão dos referidos estados e municípios; *vi*) os pagamentos feitos pela União aos servidores públicos federais aposentados e instituidores de pensão; *vii*) os benefícios associados à Loas, inclusive a Renda Mensal Vitalícia (RMV); *viii*) os pagamentos de benefícios do PBF; e, finalmente, *ix*) as TIPSFL. O quadro 1 mostra a tradução destes componentes para o linguajar das Contas Nacionais referência 2000.

Para entender o quadro 1, há que se ter em mente que as Contas Nacionais dividem os benefícios pagos em dinheiro (isto é, exclusive as transferências pagas em espécie) pelo setor público às pessoas em “previdenciários” e “assistenciais” (ONU *et al.*, 2009, p. 172). Com efeito, o Sistema de Contas Nacionais (SCN) – *System of National Accounts* (SNA) 2008 entende a previdência social como “um esquema de seguro social”, para o qual “o beneficiário (...) usualmente paga uma contribuição, ou alguém a paga por ele” (*ibid.*). Já a assistência social “é distinta da previdência, posto que o recebimento de benefícios assistenciais não depende de participação formal [contributiva] em esquemas de previdência (...). Usualmente, todos os residentes [de uma determinada economia] podem receber benefícios de assistência social, ainda que as condições específicas nas quais estes benefícios são concedidos possam ser restritivas. Frequentemente, há uma comparação da renda disponível e das necessidades do beneficiário em potencial, e apenas aqueles com renda inferior a um determinado limite recebem este tipo de benefício” (*ibid.*).

QUADRO 1

**Tradução das TAPS para os conceitos das Contas Nacionais referência 2000**

| Componentes das TAPS  | Variável das Contas Nacionais referência 2000                                      |
|---|--|
| Benefícios do RGPS e benefícios financiados pelo FAT (abono salarial e seguro-desemprego).                          | D.621 – Benefícios de seguridade social em numerário                               |
| Saques do FGTS e do PIS-PASEP e transferências a servidores públicos estaduais e municipais inativos e pensionistas | D.622 – Benefícios sociais com constituição de fundos                              |
| Transferências a servidores públicos federais inativos e pensionistas   | D.623 – Benefícios sociais sem constituição de fundos                              |
| BPCs previstos na Loas (inclusive pagamentos da RMV) e PBF.   | D.624 – Benefícios de assistência social em numerário                              |
| TIPSFL  | Um dos componentes da variável D.75 – transferências (públicas) correntes diversas |

Fontes: IBGE (2008a). Elaboração do autor.

Os benefícios do RGPS são pagos em dinheiro e são classicamente previdenciários. Classificam-se como benefícios previdenciários, ainda, os benefícios financiados pelo FAT, uma vez que este fundo recebe contribuições regulares dos empregadores dos beneficiários. Tanto os saques do FGTS quanto do PIS-PASEP, por sua vez, são classificados como “benefícios sociais [não ligados ao regime geral de previdência] com constituição de fundos”. Este também é o caso dos benefícios pagos aos servidores aposentados de estados e municípios ou instituidores de pensão – sob a hipótese (simplificadora) de que os pagamentos de aposentadorias do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) dos governos subnacionais são feitos por fundos autônomos criados por estes últimos. Entretanto, os benefícios pagos aos servidores aposentados e pensionistas da União são supostos “sem constituição de fundos”.<sup>9</sup> Por fim, tanto os benefícios da Loas<sup>10</sup> quanto os do PBF são exemplos clássicos de benefícios de assistência social, porque são destinados aos mais pobres e não exigem que os beneficiários

7. Este também é o entendimento de IBGE (1995). Em IBGE (2000a), entretanto, as TAPS não mais incluem as TIPSFL.

8. Criados em 1975, os programas de integração social (PIS) e de formação do patrimônio do servidor público (PASEP) visavam, entre outros objetivos, incentivar a acumulação patrimonial por parte de trabalhadores privados e servidores públicos em contas individuais. A Constituição Federal (CF/1988), entretanto, reformulou ambos os programas, extinguindo a arrecadação de contas individuais e direcionando a arrecadação do PIS-PASEP para o FAT. Ainda hoje, porém, ocorrem saques das contas individuais criadas no período anterior a 1988.

9. Isto deve mudar (parcialmente, ao menos) em revisões futuras das Contas Nacionais devido à regulamentação, em 2012, da Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público da União do Poder Executivo (FUNPRESP).

10. Curiosamente, não os benefícios da RMV, visto que estes eram concedidos apenas mediante contribuição para o RGPS. Ainda assim, os benefícios da RMV são classificados como benefícios de assistência social nas Contas Nacionais referência 2000.

tenham feito contribuições ao regime geral de previdência. A racionalidade de incluir as TIPSFL na definição de TAPS é a suposição de que parte significativa destes recursos é direcionada a instituições de caráter filantrópico que servem às famílias.

A tabela 1 apresenta todos os dados disponibilizados sobre as TAPS no SCN 2000. Conquanto úteis de várias maneiras, estes dados apresentam dois problemas importantes: *i*) a defasagem na atualização da informação, uma vez que o último dado disponível está atualmente com quatro anos de defasagem; e *ii*) o fato de a série se iniciar em 2000, quando da mudança de referência dos dados das Contas Nacionais pelo IBGE. As duas próximas seções cuidam, assim, de estender a série até 2012 e retropolá-la até 1995.

TABELA 1  
Os dados das TAPS disponíveis nas Contas Nacionais referência 2000  
(Em % do PIB)

| Variável  | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| D.62 – Benefícios sociais exclusive transferências sociais em espécie | 12,473  | 12,826  | 13,493  | 13,970  | 13,526  | 13,806  | 14,147  | 14,059  | 13,750  | 14,477  |
| D.621 – Benefícios de seguridade social em numerário                  | 6,009   | 6,297   | 6,406   | 6,878   | 6,823   | 7,166   | 7,455   | 7,352   | 7,128   | 7,588   |
| D.622 – Benefícios sociais com constituição de fundos                 | 4,073   | 3,993   | 4,423   | 4,473   | 3,959   | 3,838   | 3,818   | 3,843   | 3,767   | 3,803   |
| D.623 – Benefícios sociais sem constituição de fundos                 | 2,157   | 2,297   | 2,264   | 2,148   | 2,076   | 2,062   | 2,060   | 2,012   | 1,966   | 2,094   |
| D.624 – Benefícios de assistência social em numerário                 | 0,235   | 0,238   | 0,400   | 0,470   | 0,669   | 0,740   | 0,813   | 0,852   | 0,889   | 0,992   |
| TIPSFL  | 0,311   | 0,317   | 0,357   | 0,401   | 0,475   | 0,528   | 0,505   | 0,504   | 0,526   | 0,554   |
| TAPS  | 12,784  | 13,142  | 13,85   | 14,371  | 14,001  | 14,334  | 14,652  | 14,562  | 14,276  | 15,031  |
| Memo: PIB (R\$ bilhões correntes)                                     | 1.179,5 | 1.302,1 | 1.477,8 | 1.699,9 | 1.941,5 | 2.147,2 | 2.369,5 | 2.661,3 | 3.032,2 | 3.239,4 |

Fonte: Contas Nacionais referência 2000 (IBGE, 2011).

Nota: <sup>1</sup> Os dados da variável D62 e componentes (D621-D624) aparecem nas contas econômicas integradas. As TIPSFL tiveram de ser calculadas indiretamente, por meio de um procedimento em três etapas. A primeira consiste na obtenção do valor agregado das TAPS e dos subsídios à produção por meio da subtração da “carga tributária líquida” da “carga tributária bruta” (ambas as variáveis publicadas na tabela sinótica 19 do SCN 2000). A segunda, na obtenção do valor das TAPS por meio da subtração do valor dos subsídios à produção (tabela sinótica 2 do SCN 2000) do agregado das TAPS e dos subsídios à produção obtido na primeira etapa. Por fim, a terceira etapa consiste na obtenção do valor das TIPSFL por meio da subtração do valor dos benefícios sociais exceto transferências sociais em espécie (variável D.62 das contas econômicas integradas) do agregado das TAPS obtido na segunda etapa.

## ESTENDENDO A SÉRIE ANUAL ATÉ 2012

A tarefa de estender a série anual até 2012 resume-se essencialmente em identificar as fontes dos dados anuais utilizadas pelo IBGE.

Importa saber, inicialmente, que os dados primários utilizados no cálculo das TAPS pelo IBGE são os registros administrativos da contabilidade das administrações públicas brasileiras – e que a interpretação econômica destes dados depende crucialmente da “etapa da execução orçamentária” que descrevem. Faz diferença, em outras palavras, se apenas uma reserva orçamentária foi feita para uma determinada despesa pública (isto é, se a despesa foi “empenhada”) ou se o direito do credor da referida despesa já foi reconhecido formalmente pelo governo (ou seja, se a despesa foi “liquidada”), ou, ainda, se o governo já pagou ao referido credor.<sup>11</sup> Deve-se ter em mente também que, a cada momento, são liquidadas e pagas despesas de vários orçamentos. Assim, faz diferença se o dado “liquidado” (ou pago) em determinado ano diz respeito apenas às despesas empenhadas naquele ano ou se inclui também despesas empenhadas e contabilizadas como “restos a pagar não processados” em anos anteriores, mas liquidadas naquele ano.<sup>12</sup>

Nesse contexto, cumpre notar que o SCN 2008 é particularmente claro ao afirmar que “como regra geral, transações distributivas devem ser contabilizadas no momento em que dívidas são criadas. Daí, por exemplo,

11. Exatamente o mesmo ponto é feito em ONU *et al.* (2009, p. 55).

12. Os “restos a pagar não processados” consistem em despesas empenhadas em um dado exercício e que não são liquidadas nem canceladas no exercício em questão – podendo, assim, ser executadas em exercícios subsequentes. Já os “restos a pagar processados” são despesas já efetivamente liquidadas e ainda não pagas pelo governo.

que compensações de empregados, juros, rendas da terra, contribuições e benefícios sociais devem todos ser contabilizados no período no qual são devidos.” (ONU *et al*, 2009, p. 57). Em outras palavras, o SCN se posiciona firmemente a favor da adoção do critério de competência para a contabilização das TAPS, de modo que – em princípio, pelo menos – o conceito mais apropriado da contabilidade pública para a mensuração das TAPS é a liquidação efetiva, isto é, a soma das despesas empenhadas e liquidadas em determinado ano, com o pagamento de restos a pagar não processados no exercício (ou seja, empenhados em exercícios anteriores), menos o total de inscrição em restos a pagar não processados ao final do exercício.

QUADRO 2

**Fontes dos dados anuais utilizados no cálculo das TAPS**

| Componente                                  | Fonte do dado anual de referência   | Comentários  |
|---|---|--|
| RGPS  | A tabela de despesas com benefícios previdenciários do capítulo de contabilidade do <i>Anuário estatístico da previdência social</i> (AEPS-despesas).   | 1) Os dados do Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi) deixam claro que os dados do AEPS-despesas são liquidados.<br>2) Até 2003, os dados do RGPS do AEPS-despesas incluíam os pagamentos da RMV. Estes últimos foram expurgados do dado anual nestes anos.       |
| Benefícios Loas e RMV                       | A tabela de despesas com benefícios previdenciários do capítulo de contabilidade do AEPS-despesas.  | Os dados do Siafi deixam claro que os dados do AEPS-despesas são liquidados.<br>Até 2003, os dados dos “benefícios ao deficiente e ao idoso” do AEPS-despesas não incluíam os pagamentos da RMV. Estes últimos foram somados aos dados anuais nestes anos.                       |
| PBF   | Siafi a partir de 2005 e com a fonte secundária do SIGA Brasil, do Senado Federal, entre 2002 e 2004.   | 1) Os valores utilizados são os liquidados.<br>2) Até 2004, o PBF é calculado como a soma dos programas listados na Lei nº 10.836/2004, sob o elemento de despesa “outros auxílios financeiros a pessoa física”.   |
| PIS-PASEP                                   | Relatórios de gestão do Fundo PIS-PASEP   | Trata-se de um fundo residual, com valores pequenos e decrescentes.  |
| FGTS  | Valor dos saques regulares do FGTS acrescido dos pagamentos de créditos adicionais por conta da Lei Complementar (LC) nº 110, de 2001, tal como disponibilizados nos relatórios de gestão do FGTS.                          | 1) Os valores dos saques da LC nº 110 de 2001 são muito significativos nos anos 2002-2005.<br>2) Os dados do FGTS aparentemente são contabilizados no conceito de caixa. A utilização de dados de caixa se deve à inexistência de dados contabilizados no regime de competência. |
| Servidores federais inativos e pensionistas | De 2000 a 2009, os dados dos benefícios sociais sem constituição de fundos do SCN referência 2000. Nos outros anos, a soma anual das séries 7.868 e 7.569 do Sistema Gerador de Séries Temporais do Banco Central.          | As diferenças entre os dados liquidados e pagos do Siafi e os valores somados das séries 7.568 e 7.569 do Sistema Gerenciador de Séries Temporais-Banco Central do Brasil (SGS-Bacen) são todas pequenas.  |
| Benefícios do FAT                           | Demonstrativo de Execução Financeira do FAT – Ministério do Trabalho e Emprego (MTE).   | As diferenças entre os dados liquidados e pagos do Siafi e os dados do MTE são todas pequenas.   |
| TIPSFL                                      | Dados do Siafi (para a União) e das bases de dados Execução Orçamentária dos Estados (EOE) e Finanças do Brasil (Finbra): dados Contábeis dos Municípios da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) para estados e municípios. | As estimativas das TIPSFL utilizadas neste trabalho foram calculadas somando-se todos os valores empenhados em um dado ano que foram contabilizados na “modalidade de aplicação 50” dos “grupos de natureza de despesa” (GNDs) 1 e 3. <sup>1</sup>                               |
| Inativos dos estados                        | Pesquisa Finanças Públicas (seção 4) para os anos 2000 e 2001, EOE (2002-2012).   | As séries do EOE e Finbra consistem na soma dos elementos de despesa “Aposentadorias e Reformas”, “Pensões” e “Outros Benefícios Previdenciários” dos GNDs 1 e 3 e “Salário-família” do GND3.  |
| Inativos dos municípios                     | Pesquisa Finanças Públicas (2000-2001), Finbra (2002-2012).   |  |

Fonte: Elaboração do autor.

Nota: <sup>1</sup> Os termos entre aspas são conceitos da contabilidade pública brasileira. Todas as transferências de recursos públicos a instituições privadas sem fins lucrativos devem, por definição, ser contabilizadas na “modalidade de aplicação 50”. Os GNDs 1 e 3 são, respectivamente, os gastos com “pessoal e encargos sociais” (grupo 1) e com “outras despesas correntes”. Dada a natureza “corrente” e “secundária” das TIPSFL, não faz sentido incluir na estimativa os demais grupos relevantes de despesas públicas, a saber, GND2 (juros); GND4 (investimentos); e GND5 (inversões financeiras).

O conceito de liquidação efetiva pode ser difícil de medir na prática – por conta de dificuldades com a contabilização da liquidação dos chamados “restos a pagar não processados”. Felizmente, grande parte das TAPS (por exemplo, aposentadorias, pensões, benefícios do seguro-desemprego, benefícios da Loas/RMV e do PBF) é devida e paga mensalmente – de modo que a utilização de séries contábeis do pagamento das despesas públicas (isto é, do critério de caixa) não gera grandes distorções na maior parte dos casos.

O quadro 2 lista as fontes de dados utilizadas para estimar cada componente das TAPS. Em diversos casos, foi necessário utilizar valores de fontes secundárias – isto é, de publicações oficiais como, por exemplo, o *Anuário Estatístico da previdência social* ou o *Boletim estatístico da previdência social* – e não dos registros contábeis primários da administração pública, tal como aparecem no Siafi do governo federal. Em todos os casos, porém, tentou-se replicar os valores das fontes secundárias por meio de consultas no Siafi – tendo em vista que as fontes secundárias raramente são explícitas sobre os conceitos orçamentários.

A tabela 2, por sua vez, deixa claro que: *i)* a metodologia descrita anteriormente gera estimativas que variam entre 97% e 99,8% das TAPS totais publicadas no SCN 2000; *ii)* a qualidade destas estimativas aumenta no final da amostra; *iii)* as estimativas dos benefícios de seguridade social em numerário e dos benefícios sociais com constituição de fundos são relativamente melhores do que as dos benefícios sociais sem constituição de fundos e (principalmente) dos benefícios de assistência social em numerário; *iv)* afora subestimativas relativamente grosseiras dos benefícios de assistência social em numerário no início da amostra, os erros por componente geralmente são negativos e não ultrapassam a casa dos 5%; e *v)* as estimativas apresentadas para as TIPSFL subestimam os números do IBGE de 5% a 19%. Conclui-se, assim, que as estimativas propostas são bastante precisas, ainda que, em geral, apresentem um leve viés de subestimação, principalmente nos casos dos benefícios assistenciais e dos pagamentos dos servidores públicos federais inativos e de seus pensionistas.

TABELA 2  
**Estimativas das TAPS e comparações com os dados oficiais do IBGE**  
(Em R\$ bilhões)

|  | Dados oficiais do IBGE     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | 2000                       | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
| PIB  | 1179,5                     | 1302,1 | 1477,8 | 1699,9 | 1941,5 | 2147,2 | 2369,5 | 2661,3 | 3032,2 | 3239,4 | 3770,1 | 4143,0 | 4402,5 |
| Benefícios sociais, exceto transferências sociais em espécie | 147,1                      | 167,0  | 199,4  | 237,5  | 262,6  | 296,4  | 335,2  | 374,1  | 416,9  | 469,0  | -      | -      | -      |
| Benefícios de seguridade social em numerário                 | 70,9                       | 82,0   | 94,7   | 116,9  | 132,5  | 153,9  | 176,7  | 195,7  | 216,1  | 245,8  | -      | -      | -      |
| Benefícios sociais com constituição de fundos                | 48,0                       | 52,0   | 65,4   | 76,0   | 76,9   | 82,4   | 90,5   | 102,3  | 114,2  | 123,2  | -      | -      | -      |
| Benefícios sociais sem constituição de fundos                | 25,4                       | 29,9   | 33,5   | 36,5   | 40,3   | 44,3   | 48,8   | 53,5   | 59,6   | 67,8   | -      | -      | -      |
| Benefícios de assistência social em numerário                | 2,8                        | 3,1    | 5,9    | 8,0    | 13,0   | 15,9   | 19,3   | 22,7   | 26,9   | 32,1   | -      | -      | -      |
| TAPS   | 150,8                      | 171,1  | 204,7  | 244,3  | 271,8  | 307,8  | 347,2  | 387,5  | 432,9  | 486,9  | -      | -      | -      |
| TIPSFL   | 3,7                        | 4,1    | 5,3    | 6,8    | 9,2    | 11,3   | 12,0   | 13,4   | 15,9   | 18,0   | -      | -      | -      |
|  | Dados estimados pelo autor |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Benefícios sociais, exceto transferências sociais em espécie | 147,0                      | 167,5  | 194,0  | 231,4  | 262,7  | 294,4  | 332,6  | 378,6  | 417,4  | 472,8  | 525,5  | 586,9  | 661,2  |
| Benefícios de seguridade social em numerário                 | 69,0                       | 79,6   | 93,5   | 113,9  | 135,2  | 157,4  | 180,5  | 203,3  | 220,3  | 252,0  | 284,1  | 315,6  | 356,5  |
| Benefícios sociais com constituição de fundos                | 49,7                       | 54,4   | 63,6   | 73,2   | 75,6   | 79,0   | 86,6   | 100,1  | 110,7  | 121,9  | 132,4  | 150,7  | 172,5  |
| Benefícios sociais sem constituição de fundos                | 24,9                       | 29,3   | 31,7   | 37,1   | 40,0   | 42,4   | 46,5   | 52,3   | 59,9   | 68,3   | 73,3   | 79,0   | 82,4   |
| Benefícios de assistência social em numerário                | 3,5                        | 4,3    | 5,2    | 7,2    | 11,9   | 15,6   | 19,0   | 22,9   | 26,5   | 30,7   | 35,8   | 41,5   | 49,7   |
| TAPS   | 150,7                      | 171,6  | 199,0  | 237,1  | 270,2  | 304,0  | 343,6  | 390,6  | 431,3  | 487,8  | 548,9  | 611,8  | 688,1  |
| TIPSFL   | 3,7                        | 4,1    | 5,0    | 5,7    | 7,5    | 9,5    | 10,9   | 12,1   | 13,9   | 14,9   | 23,4   | 24,9   | 26,9   |

(continua)

(continuação)

|  | Discrepância (estimadas pelo autor/oficiais, em %) |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |
|--|--|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|
|  | 2000   | 2001 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006 | 2007  | 2008  | 2009  | 2010 | 2011 | 2012 |
| Benefícios sociais, exceto transferências sociais em espécie | -0,1   | 0,3  | -2,7  | -2,6  | 0,0   | -0,7  | -0,8 | 1,2   | 0,1   | 0,8   | -    | -    | -    |
| Benefícios de seguridade social em numerário                 | -2,7   | -3,0 | -1,2  | -2,6  | 2,1   | 2,3   | 2,2  | 3,9   | 1,9   | 2,5   | -    | -    | -    |
| Benefícios sociais com constituição de fundos                | 3,4  | 4,6  | -2,7  | -3,8  | -1,6  | -4,1  | -4,3 | -2,1  | -3,1  | -1,0  | -    | -    | -    |
| Benefícios sociais sem constituição de fundos                | -2,2   | -1,9 | -5,3  | 1,5   | -0,9  | -4,1  | -4,7 | -2,4  | 0,4   | 0,6   | -    | -    | -    |
| Benefícios de assistência social em numerário                | 26,9   | 37,3 | -12,5 | -10,0 | -8,3  | -1,8  | -1,2 | 1,0   | -1,6  | -4,5  | -    | -    | -    |
| TAPS   | -0,1   | 0,3  | -2,8  | -3,0  | -0,6  | -1,2  | -1,0 | 0,8   | -0,4  | 0,2   | -    | -    | -    |
| TIPSFL   | -  | -    | -5,1  | -16,3 | -18,9 | -16,0 | -8,5 | -10,1 | -12,5 | -17,0 | -    | -    | -    |

Elaboração do autor.

### RETROPOLANDO A SÉRIE ANUAL ATÉ 1995

Nesta seção discutem-se os ajustes necessários para tornar os dados das TAPS de 1995-1999 publicados nas Contas Nacionais referência 1985 (SCN 1985) comparáveis com os dados mais recentes. O trabalho restringe-se ao período 1995-1999, porque nestes anos o IBGE publicou dados detalhados sobre as TAPS – especificamente nas “contas intermediárias” das administrações públicas e do subsetor previdência pública.

TABELA 3

#### Benefícios sociais nas Contas Nacionais referências 1985 e 2000

(Em R\$ bilhões correntes)

| Variável   | 1995  | 1996  | 1997   | 1998  | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   |
|--|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Benefícios sociais exclusive transferências sociais em espécie (ref. 1985)                       | 82,24 | 98,89 | 110,09 | 31,16 | 139,66 | 159,47 | 173,77 | 197,52 | 230,00 |
| Benefícios sociais exclusive transferências sociais em espécie (ref. 2000)                       | -     | -     | -      | -     | -      | 147,12 | 167,00 | 199,40 | 237,47 |
| Benefícios sociais sem constituição de fundos (ref. 1985)  | 29,08 | 33,87 | 37,84  | 46,47 | 50,27  | 60,98  | 62,16  | 65,75  | 71,65  |
| Benefícios sociais sem constituição de fundos (ref. 2000)  | -     | -     | -      | -     | -      | 25,44  | 29,91  | 33,46  | 36,52  |
| Benefícios de seguridade social em numerário + benefícios com constituição de fundos (ref. 1985) | 47,42 | 59,76 | 66,49  | 79,13 | 84,65  | 93,67  | 107,17 | 127,18 | 154,43 |
| Benefícios de seguridade social em numerário + benefícios com constituição de fundos (ref. 2000) | -     | -     | -      | -     | -      | 118,92 | 133,99 | 160,03 | 192,96 |
| Benefícios de assistência social em numerário (ref. 1985)  | 5,75  | 5,27  | 5,76   | 5,56  | 4,74   | 4,83   | 4,43   | 4,59   | 3,93   |
| Benefícios de assistência social em numerário (ref. 2000)  | -     | -     | -      | -     | -      | 2,77   | 3,10   | 5,91   | 7,99   |

Fonte: Contas Nacionais referências 1985 e 2000.

Note-se, inicialmente, que os números das Contas Nacionais referências 1985 e 2000 são bastante divergentes (tabela 3). Isto se deve à existência de significativas diferenças metodológicas nos tratamentos dos benefícios sociais nos dois sistemas de contas. A tarefa de retropoliar os dados das TAPS referência 2000 envolve, naturalmente, identificar e resolver estas diferenças – mas não apenas. Há que atentar, ainda, para as mudanças metodológicas ocorridas na própria série das Contas Nacionais referência 1985 (quadro 3). É instrutivo, nesse contexto, examinar também os dados das TAPS publicados na antiga pesquisa *Regionalização das transações das*

*administrações públicas* (IBGE, 2000b), posteriormente denominada *Finanças públicas* (IBGE, 2006). Com efeito, várias das conclusões que se seguem foram obtidas por meio da comparação dos dados do SCN 1985 e da pesquisa de finanças públicas do IBGE no período 1995-2003 – e destes com os dados do SCN 2000 no período 2000-2003 (tabela 4).

QUADRO 3

**Mudanças metodológicas nos dados das Contas Nacionais referências 1985 e 2000 e da pesquisa de finanças públicas**

| Mudança metodológica  | Descrição   |
|---|---|
| A partir de 1998, na pesquisa Finanças públicas e nas Contas Nacionais ref. 1985. | Os dados das TAPS do estado de São Paulo até 1997 eram calculados de modo distinto dos dados reportados a partir de 1998. Para mais detalhes, ver texto principal.  |
| A partir de 1999, na pesquisa de Finanças públicas.                               | “Nas tabelas de despesa consolidada do governo federal, o item ‘Benefícios a servidores’, até o ano de 1998, incluía tanto benefícios previdenciários quanto de assistência social. A partir do ano de 1999, o conteúdo desta variável foi restringido aos benefícios previdenciários dos servidores estatutários. Os gastos com os benefícios de assistência social foram incluídos no item “Outras transferências de assistência e previdência”, conforme recomendações do Manual de Contas Nacionais de 1993 das Nações Unidas (System of National Accounts 1993). Nas tabelas dos governos estaduais e municipais, não foi feita a modificação, em virtude da ausência de informação detalhada, necessária para promover esta separação”. Regionalização das Transações do Setor Público: Atividade de Administração Pública 1999 (IBGE, 2002, notas metodológicas).  |
| A partir de 2000, na pesquisa de Finanças públicas.                               | “Nas tabelas de despesa consolidada do governo federal, as transferências de assistência e previdência no item ‘benefícios a servidores públicos’, a partir de 1999, incluem as despesas de inativos e pensionistas e outros benefícios dos servidores públicos, tais como salário-família e outros benefícios sociais dos servidores públicos. E o item ‘outras transferências de assistência e previdência’ inclui o pagamento de aposentadorias, pensões e benefícios para os trabalhadores segurados do INSS e beneficiários do FGTS, PIS/PASEP e do seguro desemprego, bem como as despesas de aluguel de leitos em hospitais privados, realizadas pelas administrações públicas em nome das famílias, e outras transferências a pessoas como auxílio financeiro a estudantes. Nas tabelas de despesas consolidadas dos governos estaduais e também nas dos governos municipais, as transferências de assistência e previdência no item ‘benefícios a servidores públicos’, a partir desse exercício (2000), incluem as despesas com inativos e pensionistas dos estados e dos municípios e outros benefícios dos servidores públicos, tais como salário-família etc. No item ‘outras transferências de assistência e previdência’ para essas esferas governamentais estão incluídos os auxílios financeiros a estudantes, bem como outras transferências a pessoas”. Regionalização das Transações do Setor Público: Atividade de Administração Pública 2000 (IBGE, 2003b, notas técnicas). |
| A partir de 2002, nas Contas Nacionais ref. 1985.                                 | “Com o objetivo de evidenciar os resultados da previdência, tanto do regime geral (INSS) quanto do funcionalismo público, a partir do exercício de 2002, o setor institucional Administração Pública apresenta as seguintes mudanças de classificação:<br><br>(i) As despesas com abono salarial e seguro desemprego do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT foram reclassificadas de benefícios sociais sem constituição de fundos para transferências correntes diversas; (ii) As despesas com outras transferências de assistência e previdência foram reclassificadas de benefícios sociais sem constituição de fundos para transferências correntes diversas; (...).” Sistema de Contas Nacionais: Brasil 2000-2002 (IBGE, 2003a, notas técnicas).   |
| A partir de 2000, com o lançamento das Contas Nacionais ref. 2000.                | “Despesas com serviços médico – hospitalares [antes] computados como ‘Benefícios de Assistência Social’ passam a compor o Consumo Final Mercantil da Administração Pública.” Sistema de Contas Nacionais – Brasil Referência 2000 Nota metodológica nº 11 (IBGE, 2008b).  |

Fontes: IBGE (2002), IBGE (2003a), IBGE (2003b), e IBGE (2008b).

Ressalte-se que talvez a principal diferença entre as TAPS das Contas Nacionais referências 1985 e 2000 seja o fato de que os “pagamentos diretos à rede de hospitais credenciados ao Sistema Único de Saúde (SUS), realizados pelo Fundo Nacional de Saúde e pelo INSS, para a compra de serviços individualizados de saúde para uso das famílias” (IBGE, 2004a, seção 1.3.2.2), que antes eram classificados como TAPS – ou, mais precisamente, como “benefícios de assistência social em numerário” – passaram a “compor o consumo final mercantil da administração pública” e, portanto, a serem computados como “transferências sociais em espécie” (quadro 3).

TABELA 4

**Dados selecionados das Contas Nacionais referências 1985 e 2000 e da pesquisa de finanças públicas do IBGE (1995-2003)**

(Em R\$ bilhões correntes)

| Variável  | 1995   | 1996   | 1997   | 1998    | 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    |
|---|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Benefícios sociais sem constituição de fundos federais (ref. 1985)                | 17,167 | 19,445 | 21,085 | 24,412  | 28,355  | 33,925  | 34,108  | 33,281  | 36,348  |
| Benefícios sociais sem constituição de fundos totais (ref. 2000)                  | -      | -      | -      | -       | -       | 25 436  | 29,912  | 33 456  | 36,521  |
| TAPS para inativos e pensionista da União (Finanças Públicas)                     | 17,167 | 19,370 | 26,756 | 24,296  | 23,131  | 25,432  | 31,024  | 33,258  | 36,310  |
| TAPS federais totais (Finanças Públicas)  | 67,114 | 80,386 | 90,147 | 105,124 | 112,120 | 122,484 | 139,840 | 166,456 | 198,315 |
| Benefícios sociais federais totais (ref. 1985)                                    | 67,262 | 80,517 | 90,237 | 105,241 | 112,120 | 127,719 | 140,072 | 160,063 | 189,772 |
| TAPS para inativos e pensionistas de estados e municípios (Finanças Públicas)     | 11,844 | 14,275 | 16,603 | 21,874  | 21,917  | 29,955  | 32,227  | 37,432  | 42,494  |
| Benefícios sociais sem constituição de fundos de estados e municípios (ref. 1985) | 11,910 | 14,424 | 16,757 | 22,061  | 21,917  | 27,052  | 28,056  | 29,533  | 32,246  |
| Outras TAPS de estados e municípios (Finanças Públicas)                           | 3,219  | 4,011  | 3,100  | 3,855   | 5,626   | 1,633   | 2,376   | 2,262   | 2,305   |
| Outros benefícios de estados e municípios (ref. 1985)                             | 3,219  | 4,011  | 3,100  | 3,855   | 5,626   | 4,703   | 5,641   | 7,928   | 7,987   |
| TAPS totais de estados e municípios (Finanças Públicas)                           | 15,063 | 18,286 | 19,703 | 25,729  | 27,543  | 31,588  | 34,603  | 39,694  | 44,799  |
| Benefícios totais de estados e municípios (ref. 1985)                             | 15,129 | 18,435 | 19,858 | 25,916  | 27,543  | 31,755  | 33,696  | 37,461  | 40,233  |

Fontes: Contas Nacionais referências 1985 e 2000 e Pesquisa de Finanças Públicas.

Ambas as Contas Nacionais, referências 1985 e 2000, diferenciam as despesas de consumo final das administrações públicas voltadas “(...) para benefício da comunidade como um todo (consumo coletivo)” e as voltadas “para benefício das famílias individuais” (IBGE, 2008a, p. 42). Além disso, as duas determinam que “o valor do consumo final das administrações públicas em bens e serviços de caráter individual” deve ser “computado como transferências sociais em espécie” (*ibid.*)<sup>13</sup> Daí que o gasto do SUS com pagamentos à rede privada de saúde – exemplo típico de despesa de consumo final da administração pública de caráter individual (IBGE, 2008a, p. 34) – é classificado como “transferência social em espécie das administrações públicas às famílias” nas Contas Nacionais referência 2000. Por algum motivo, entretanto, as Contas Nacionais referência 1985 adotavam “um circuito fictício”, no qual “a administração pública transfere (...) recursos às famílias (...) para fazer frente ao consumo de serviços mercantis de saúde” (IBGE, 2004a, seção 1.3.2.2), computando, assim, o gasto do SUS com pagamentos à rede privada de saúde como “benefício de assistência social em numerário” e, portanto, como TAPS.

É possível concluir, assim, que o conceito de “benefício de assistência social em numerário” é bastante diferente nos dois sistemas de contas. Com efeito, as despesas do SUS com clínicas particulares eram classificadas como “benefício de assistência social em numerário” no SCN referência 1985, mas deixaram de ser no SCN referência 2000. Muito do que é considerado como “benefício de assistência social em numerário” nas Contas Nacionais referência 2000 (isto é, PBF e RMV) não era, entretanto, considerado como tal nas Contas Nacionais referência 1985, visto que o PBF simplesmente não existia e as despesas com a RMV eram consideradas como “benefício da seguridade em numerário”. Apenas as despesas com os benefícios da Loas, aparentemente, são consideradas “benefícios de assistência social em numerário” nos dois sistemas de contas.

13. Essencialmente a mesma interpretação pode ser encontrada – ainda que com um evidente equívoco de impressão – no item D63 da seção 1.3.2.2 de IBGE (2004a).

Outras diferenças importantes existem entre os dois sistemas. Por exemplo, o SCN 1985 diferenciava as TAPS pagas a servidores públicos pelos institutos estaduais e municipais de previdência (tratadas como benefícios estaduais e municipais com constituição de fundos) daquelas pagas do cofre dos governos subnacionais (tratadas como benefícios estaduais e municipais sem constituição de fundos), enquanto o SCN 2000 considera, por simplicidade, que todas as TAPS pagas aos servidores estaduais e municipais são benefícios com constituição de fundos. Mais importantes para os propósitos imediatos deste trabalho, entretanto, são as mudanças metodológicas ocorridas nos dados das Contas Nacionais referência 1985 e da pesquisa Finanças públicas entre 1999 e 2002 (quadro 3 e tabela 4).

Analisados em conjunto, os dados do quadro 3 e da tabela 4 ajudam a iluminar a natureza dos ajustes que devem ser feitos a fim de tornar os dados das Contas Nacionais referência 1985 para os anos 1995 a 1999 compatíveis com os dados dos anos 2000-2009 das Contas Nacionais referência 2000. Registre-se inicialmente que, até 1999, os dados do SCN 1985 e da pesquisa finanças públicas para os gastos totais, tanto de estados e municípios quanto da União, com benefícios sociais/TAPS eram virtualmente idênticos. A partir do ano 2000, no caso da União, e 2001, no caso dos governos subnacionais, estes valores começam a divergir, refletindo as mudanças metodológicas feitas na pesquisa de finanças públicas e, a partir do ano 2002, nas Contas Nacionais referência 1985 (quadro 3).

Duas mudanças particularmente importantes para os objetivos deste estudo são as ocorridas na metodologia de cálculo do valor dos benefícios pagos a servidores públicos federais (em 1999) e estaduais e municipais (no ano 2000) na pesquisa Finanças públicas (quadro 3). Estas mudanças apresentaram dois efeitos práticos nos dados (tabela 4). Primeiro, fizeram com que a série das transferências a servidores públicos federais inativos e pensionistas da pesquisa de finanças públicas descolasse (a menor) da série dos benefícios sociais federais sem constituição de fundos referência 1985 nos anos 1999 a 2001. Segundo, aumentaram sobremaneira os valores das transferências de estados e municípios a servidores públicos inativos e pensionistas publicados na pesquisa de finanças públicas.

O motivo do primeiro fenômeno é o fato de que, até 2001, os benefícios federais sem constituição de fundos das Contas Nacionais referência 1985 incluíam os benefícios do FAT (IBGE, 2003a, notas técnicas). A partir de 2002, entretanto, os benefícios sociais sem constituição de fundos federais (referência 1985) passam a refletir apenas as despesas com benefícios sociais a servidores federais inativos e pensionistas – precisamente como ocorre nas Contas Nacionais referência 2000, diga-se – voltando, assim, a “colar” na série das TAPS pagas aos servidores públicos federais da pesquisa de finanças públicas.<sup>14</sup> Deriva daí que, até 1998 – ou seja, até um ano antes da mudança ocorrida na pesquisa de finanças públicas –, a série das transferências a servidores públicos federais inativos e pensionistas da pesquisa de finanças públicas também incluía as despesas com os benefícios do FAT (dado que idêntica à série dos benefícios sociais sem constituição de fundos federais referência 1985).

O motivo para o segundo fenômeno é o fato de que, a partir do ano 2000, os pagamentos de aposentadorias e pensões feitos pelos institutos oficiais de previdência estaduais e municipais (antes classificados como benefícios sociais com constituição de fundos) foram incorporados às estatísticas de pagamento de TAPS aos servidores públicos estaduais e municipais na pesquisa Finanças públicas – que, até 1999, incluíam apenas os benefícios sociais sem constituição de fundos. Note-se, além disso, que, a partir de 2002, as Contas Nacionais referência 1985 deixaram de considerar as “outras transferências de assistência e previdência” (OTAPS) dos estados e municípios como benefícios sociais exclusive transferências sociais em espécie (e, portanto, como TAPS) – um procedimento mantido nas Contas Nacionais referência 2000. Estes dois fatos permitem duas conclusões. Primeiro, que os dados das TAPS de servidores de estados e municípios publicados na pesquisa de finanças públicas a partir do ano 2000 são essencialmente os mesmos utilizados nas Contas Nacionais referência 2000 para o total dos benefícios sociais exclusive transferências sociais em espécie dos governos subnacionais.<sup>15</sup> Segundo, que

14. O que explica a semelhança da série das transferências a servidores públicos federais inativos e pensionistas da pesquisa de finanças públicas com a série dos benefícios sociais sem constituição de fundos totais ref. 2000.

15. Somados aos dados dos saques do FGTS e PIS-PASEP, os dados dos benefícios pagos a servidores públicos estaduais e municipais da pesquisa finanças públicas no período 2000-2003 permitem aproximações muito boas para os “benefícios sociais com constituição de fundos” ref. 2000 – o que leva à conclusão de que o SCN 2000 manteve a metodologia de IBGE (2002) neste particular.

os dados das TAPS de servidores de estados e municípios publicados até 1999 na pesquisa de finanças públicas não são compatíveis com as Contas Nacionais referência 2000 por dois motivos: primeiro porque não incluem os pagamentos feitos pelos institutos oficiais de previdência estaduais e municipais; e segundo porque incluem despesas que não são mais classificadas como benefícios sociais exclusive transferências sociais em espécie.<sup>16</sup>

TABELA 5  
Evolução das TAPS referência 2000 entre 1995 e 1999  
(Valores em % do PIB)

|  | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   | 1999    |
|--|--------|--------|--------|--------|---------|
| RGPS   | 4,381  | 4,696  | 4,887  | 5,378  | 5,338   |
| Transferência de estados e municípios a pessoas (ref. 1985)  | 2,144  | 2,184  | 2,114  | 2,646  | 2,586   |
| Ajuste (ref. 2000) nas transferências do estado de São Paulo a pessoas   | 0,344  | 0,354  | 0,208  | 0,000  | 0,000   |
| Ajuste (ref. 2000) nas transferências de estados e municípios a pessoas – OTAPS  | -0,152 | -0,152 | -0,152 | -0,152 | -0,152  |
| Transferências de estados e municípios a pessoas (ref. 2000)   | 2,336  | 2,386  | 2,170  | 2,494  | 2,434   |
| Pagamentos a aposentados e pensionistas da União (ref. 1985)   | 2,433  | 2,304  | 2,245  | 2,493  | 2,662   |
| Ajuste (ref. 2000) nos benefícios dos servidores federais – exclusão do FAT  | -0,514 | -0,446 | -0,423 | -0,455 | -0,455  |
| Pagamentos a aposentados e pensionistas da União (ref. 2000)   | 1,918  | 1,858  | 1,822  | 2,038  | 2,207   |
| Saques do FGTS   | 1,275  | 1,320  | 1,451  | 1,762  | 1,655   |
| Saques do PIS-PASEP  | 0,100  | 0,104  | 0,107  | 0,100  | 0,083   |
| FAT (abono salarial e seguro-desemprego)   | 0,514  | 0,446  | 0,423  | 0,455  | 0,455   |
| TIPSFL (ref. 1985)   | 0,275  | 0,179  | 0,210  | 0,225  | 0,318   |
| Loas/RMV   | 0,233  | 0,219  | 0,249  | 0,272  | 0,268   |
| PBF  | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 0,000   |
| TAPS totais (ref. 2000)  | 11,031 | 11,209 | 11,319 | 12,724 | 12,758  |
| TAPS totais (ref. 1985)  | 11,930 | 11,897 | 11,932 | 13,618 | 13,429  |
| Memo: TAPS ref. 2000, em % das TAPS ref. 1985  | 92,466 | 94,214 | 94,864 | 93,429 | 95,006  |
| Ajuste (ref. 2000) nos benefícios de assistência social em numerário por conta dos gastos do SUS com clínicas privadas | -0,815 | -0,609 | -0,529 | -0,451 | -0,300  |
| TAPS totais (ref. 1985) ajustadas apenas pelos gastos do SUS com clínicas privadas                                     | 11,115 | 11,288 | 11,403 | 13,167 | 13,129  |
| Memo: subsídios à produção (ref. 2000)   | 0,507  | 0,405  | 0,396  | 0,341  | 0,306   |
| Memo: PIB (em R\$ bilhões correntes – ref. 2000)   | 705,64 | 843,96 | 939,14 | 979,27 | 1065,00 |

Fontes: *Anuário estatístico da previdência social* (vários números) para o RGPS e Loas/RMV; Demonstrações Financeiras do FGTS (vários números) para o FGTS; IBGE (2004b, contas intermediárias dos setores administração pública e previdência) para as TIPSFL, para as despesas com aposentados e pensionistas da União (supostamente iguais aos benefícios sem constituição de fundos federais) e para as transferências de estados e municípios a pessoas (supostamente iguais aos benefícios estaduais e municipais com e sem constituição de fundos); Relatórios de Gestão do FAT (vários números) para as despesas do FAT; e Relatórios de Gestão do Fundo PIS-PASEP (vários números) para os saques do PIS-PASEP. IBGE (2011) para os subsídios à produção e para o PIB. Os autores para todas as séries ajustadas.

Obs.: 1. Os BPC da Loas começaram a ser pagos apenas em 1996.

2. As TIPSFL das Contas Nacionais ref. 2000 de 2000 e 2001 (tabela 1) são muito próximas das TIPSFL das Contas Nacionais ref. 1985 para estes anos, sugerindo uma metodologia de cálculo essencialmente constante nos dois sistemas de contas.

A discussão citada sugere que pelo menos dois ajustes (a menor) são necessários para tornar os dados das TAPS do SCN 1985 entre 1995 e 1999 compatíveis com os dados do SCN 2000, a saber: *i*) a exclusão dos gastos do SUS com clínicas particulares; e *ii*) a exclusão das “outras transferências de assistência e previdência” dos estados e municípios – na metodologia da pesquisa de finanças públicas a partir de 2000 – dos benefícios sociais exclusive transferências sociais em espécie (com e sem constituição de fundos) dos estados e municípios das Contas Nacionais referência 1985, a fim de garantir que apenas as transferências a servidores públicos sejam computadas nestes dados em todos os anos.

16. Esta conclusão foi alcançada a partir da constatação de que: *i*) as OTAPS de estados e municípios publicadas na pesquisa de finanças públicas até 1999 são essencialmente iguais aos benefícios sociais com constituições de fundos (isto é, pagos por institutos oficiais de previdência) de estados e municípios publicados nos resultados intermediários das contas ref. 1985; *ii*) isto não é mais verdade a partir do ano 2000; e *iii*) as OTAPS de estados e municípios publicadas na pesquisa de finanças públicas a partir de 2000 não são zero. Parece lícito supor, portanto, que os benefícios dos servidores de estados e municípios da pesquisa de finanças públicas incluíssem gastos que passaram a ser classificados como OTAPS na mesma pesquisa a partir de 2000 – exatamente como ocorria com os dados dos benefícios a servidores federais até 1998.

Note-se, entretanto, que o valor das TAPS aos servidores públicos do estado de São Paulo utilizado pelo IBGE no cômputo das TAPS de estados e municípios na pesquisa de finanças públicas mais do que dobrou em termos nominais entre 1997 (IBGE, 2000b, tabela 21) e 1998 (IBGE, 2001, tabela 22). Este fato ajuda a explicar o enorme salto nas TAPS de estados e municípios referência 1985 medidas em percentagem do PIB entre 1997 e 1998 (tabela 5), mas parece ter sido causado por mudanças meramente contábeis. Com efeito, os números divulgados nos relatórios anuais da Secretaria de Fazenda do estado de São Paulo (Governo do Estado de São Paulo, 1998 e 1999) contam histórias inteiramente diferentes dos dados publicados em IBGE (2000b, tabela 21) e IBGE (2001, tabela 22) – registrando, respectivamente, crescimento real de 8,3% e crescimento nominal de 12,3% entre 1997 e 1998. Daí que um terceiro ajuste (a maior) nas TAPS dos estados e municípios entre 1995 e 1997 parece necessário, com o objetivo de uniformizar a metodologia/cobertura dos dados do estado de São Paulo durante todo o período em questão.

Por fim, estimativas desagregadas das TAPS por componente devem levar em conta o fato de que os dados disponíveis para o pagamento de funcionários públicos federais inativos e pensionistas na pesquisa finanças públicas eram idênticos aos dados sobre os benefícios sociais sem constituição de fundos federais das Contas Nacionais referência 1985 e, portanto, incluíam também as despesas do FAT. A tabela 5 apresenta estimativas para as TAPS referência 2000 para os anos 1995-1999 que levam em conta todos os ajustes apontados acima.

### BREVES NOTAS SOBRE A EVOLUÇÃO DAS TAPS E DE SEUS PRINCIPAIS COMPONENTES (1995-2012)

Tomados em conjunto, os dados descritos nas seções anteriores resumem vários fatos estilizados associados à dinâmica das TAPS nos últimos dezoito anos, a saber: *i*) o rápido crescimento até 2006 (partindo de 4,4% do PIB em 1995) e a posterior estabilização (na casa dos 6,7% do PIB) dos benefícios do RGPS (o dado de 2012 reflete o baixo crescimento da economia neste último ano); *ii*) o rápido crescimento dos benefícios do FAT e da Loas/RMV na última década, após relativa estagnação no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso (FHC); *iii*) a criação e a consolidação do PBF, cujo custo para os cofres públicos gira hoje em torno de 0,4% do PIB; *iv*) a relativa estabilidade, ao longo de todo o período em questão, do peso das transferências a servidores públicos inativos e pensionistas no PIB, tanto na União quanto nos estados e municípios; *v*) o declínio da importância relativa tanto dos subsídios à produção quanto dos saques do fundo residual do PIS-PASEP; e *vi*) a relativa estabilidade dos saques do FGTS como percentagem do PIB desde 1997.<sup>17</sup>

Registre-se, ademais, que as TAPS agregadas subiram cerca de quatro pontos percentuais (p.p.) do PIB entre 1995 e 2011, contribuindo para atenuar o impacto do aumento da carga tributária bruta da economia sobre a renda disponível do setor privado no período – e que este crescimento foi puxado fundamentalmente pelos benefícios do RGPS e, na última década, pelas despesas da dupla Loas/RMV e PBF (que pularam de 0,27% do PIB em 1999 para mais de 1,1% do PIB em 2012). Destaque-se, ainda, que os BPCs previstos na Loas começaram a ser pagos em 1996, que o PBF foi criado no final de 2003 e que ambos os programas representaram mudanças qualitativas cruciais na política de assistência social do país.

Os novos dados referência 2000 para os anos 1995-1999 fazem maior justiça ao aumento das TAPS no período pós-Real e qualificam a percepção, por exemplo, de Dos Santos, Macedo e Silva e Ribeiro (2010), de queda no peso relativo das transferências aos servidores públicos aposentados e pensionistas – que deixa de existir quando se controla pelas mudanças metodológicas ocorridas na passagem dos dados referência 1985 para os dados referência 2000. A série estendida permite, ainda, que se aprecie melhor o rápido aumento dos gastos com o FAT a partir de 2006 – em contraste com a relativa estagnação em percentagem do PIB verificado nos onze anos imediatamente anteriores.

Note-se, ainda, que o enorme “pulo” da série das TAPS em percentagem do PIB em 1998 se mantém na série ajustada, ainda que um pouco atenuado (pelo ajuste nos dados do estado de São Paulo, na tabela 5). Tal como ocorreu em 2009 e 2012 – anos nos quais as TAPS medidas em percentual do PIB cresceram acentuadamente –, o PIB praticamente não cresceu em termos reais em 1998. Também como em 2009 e 2012, vários tipos de transferências (mas principalmente as despesas com benefícios do RGPS) contribuíram para o aumento das

17. Que fica evidente quando se considera que os valores – atipicamente altos – de 2002 até 2004 ocorreram em razão da decisão judicial que levou à promulgação da LC nº 110/2001.

TAPS em percentagem do PIB em 1998. O que realmente diferencia o desempenho das TAPS em 1998 em relação a 2009 e 2012 é o ritmo de crescimento dos gastos com os benefícios do RGPS – na época superior a 10% reais anuais, contra os cerca de 4% reais anuais registrados atualmente – e, curiosamente, o crescimento (de mais de 0,3% do PIB) dos saques do FGTS. Este último ocorreu por conta de uma elevação nominal de mais de 50% no valor dos saques por conta de dispensas sem justa causa, contra uma variação de menos de 5% no deflator do PIB.<sup>18</sup>

Em suma, a história contada pelos dados apresentados neste trabalho registra um crescimento gradual e contínuo das TAPS no período 1995-2012, por oposição ao padrão mais errático da série que se obtém concatenando os dados das Contas Nacionais referência 1985 para os anos 1995-1999 com os dados das Contas Nacionais referência 2000 para os anos 2000-2009 (Dos Santos, Macedo e Silva e Ribeiro, 2010). Os novos dados confirmam, entretanto, a conclusão autores de que o crescimento das TAPS nos últimos dezoito anos foi puxado pelos componentes que afetam mais diretamente o bem-estar dos extratos mais vulneráveis da população brasileira (isto é, RGPS, PBF, Loas-RMV e FAT).

## REFERÊNCIAS

BRASIL. Ministério da Previdência Social. **Anuário estatístico da previdência social**. Brasília-DF (vários números).

\_\_\_\_\_. Tribunal de Contas da União. **Relatório de acompanhamento do Programa Bolsa Família**. Brasília: TCU, 2006.

CONSELHO CURADOR DO FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO. **Relatório de gestão do FGTS**. Brasília-DF (vários números).

DOS SANTOS, C. H. M.; MACEDO E SILVA, A. C.; RIBEIRO, M. B. Uma metodologia de estimação da carga tributária líquida brasileira trimestral no período 1995-2009. **Economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 209-236, maio/ago. 2010.

DOS SANTOS, C. H. M. *et al.* **Estimativas trimestrais das transferências públicas de assistência e previdência no Brasil no período 1995-2012**. Ipea, 2013. Mimeografado.

FGV – FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. Sistema de contas nacionais para o Brasil. **Revista brasileira de economia**, v. 10, n. 4, p. 7-29, 1956.

\_\_\_\_\_. Brasil: sistema de contas nacionais 1947/1956. **Revista brasileira de economia**, v. 11, n. 4, p. 10-126, 1957.

\_\_\_\_\_. Nota metodológica das contas nacionais do Brasil. **Revista brasileira de economia**, v. 13, n. 3, p. 39-75, 1959.

\_\_\_\_\_. Contas nacionais do Brasil 1947/1961. **Revista brasileira de economia**, v. 16, n. 1, p. 7-37, 1962.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Regionalização das transações do setor público 1991**, v. 1, Rio de Janeiro: IBGE/Departamento de Contas Nacionais, 1995 (Metodologia).

\_\_\_\_\_. **Regionalização das transações do setor público**. Rio de Janeiro: IBGE/Departamento de Contas Nacionais, 2000a (Série Relatórios Metodológicos, n. 20).

\_\_\_\_\_. **Regionalização das transações do setor público: atividade de administração pública, 1994-1997**. v. 2, Rio de Janeiro: IBGE/Departamento de Contas Nacionais, 2000b.

\_\_\_\_\_. **Regionalização das transações do setor público 1998: atividade de administração pública**. Rio de Janeiro: IBGE, 2001. Disponível em: <<http://tinyurl.com/pw3eu6a>>.

18. Registre-se que, em 2009, os saques do FGTS por conta de dispensas sem justa causa também cresceram significativamente – ainda que em um ritmo bem menor, de cerca de 10% reais anuais.

- \_\_\_\_\_. **Regionalização das transações do setor público 1999:** atividade de administração pública. Rio de Janeiro: IBGE/Departamento de Contas Nacionais, 2002.
- \_\_\_\_\_. **Sistema de contas nacionais Brasil 2000-2002.** Rio de Janeiro: IBGE/Coordenação de Contas Nacionais, 2003a.
- \_\_\_\_\_. **Regionalização das transações do setor público 2000:** atividade de administração pública. Rio de Janeiro: IBGE/Coordenação de Contas Nacionais, 2003b.
- \_\_\_\_\_. **Sistema de contas nacionais Brasil.** Rio de Janeiro: IBGE/Coordenação de Contas Nacionais, 2004a (Série Relatórios Metodológicos, n. 24).
- \_\_\_\_\_. **Sistema de contas nacionais Brasil 2003.** Rio de Janeiro: IBGE/Coordenação de Contas Nacionais, 2004b.
- \_\_\_\_\_. **Finanças públicas do Brasil 2002-2003.** Rio de Janeiro: IBGE/Coordenação de Contas Nacionais, 2006.
- \_\_\_\_\_. **Sistema de contas nacionais Brasil:** segunda edição. Rio de Janeiro: IBGE/Coordenação de Contas Nacionais, 2008a (Série Relatórios Metodológicos, n.24).
- \_\_\_\_\_. **Administração pública.** Rio de Janeiro: IBGE/Coordenação de Contas Nacionais, 2008b (Nota metodológica, n. 11).
- \_\_\_\_\_. **Sistema de contas nacionais Brasil 2005-2009.** Rio de Janeiro: IBGE/Coordenação de Contas Nacionais, 2011.
- \_\_\_\_\_. **Contas nacionais trimestrais indicadores de volume e valores correntes.** Rio de Janeiro: Indicadores IBGE, jul./set. 2012.
- GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Relatório do Tesouro Estadual:** exercício de 1998. São Paulo: Governo do Estado de São Paulo, 1999.
- \_\_\_\_\_. **Balanço geral:** contas do exercício de 1999. São Paulo: Governo do Estado de São Paulo, 2000 (Relatório de secretário).
- ONU – ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS *et al.* **System of National Accounts 2008.** Nova York: ONU, 2009.
- REIS, E. *et al.* O século XX nas contas nacionais. *In:* IBGE. **Estatísticas do século XX.** Rio de Janeiro: IBGE, 2006.



# NOTA TÉCNICA

## MERCADO DE CÂMBIO BRASILEIRO E INTERVENÇÕES DO BANCO CENTRAL\*

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos\*\*

Patrícia Vivas da Silva Fontes\*\*\*

### INTRODUÇÃO

O Banco Central do Brasil (BCB) divulgou o seguinte comunicado em 22 de agosto de 2013:

Com o objetivo de prover “hedge” (proteção) cambial aos agentes econômicos e liquidez ao mercado de câmbio, o Banco Central do Brasil comunica que iniciará, a partir desta sexta-feira, 23/8, programa de leilões de *swap* cambial e de venda de dólares com compromisso de recompra. Esse programa se estenderá, pelo menos, até 31 de dezembro de 2013.

Os leilões de *swap* ocorrerão todas as segundas, terças, quartas e quintas-feiras, quando serão ofertados US\$ 500 milhões por dia. Às sextas-feiras, será oferecida ao mercado, por meio de leilão de venda com compromisso de recompra, linha de crédito no valor de US\$ 1 bilhão.

Se julgar apropriado, o Banco Central do Brasil realizará operações adicionais.

(Disponível em: <[www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/bc-anuncia-programa-de-leiloes-de-cambio-22-8-2013-.aspx](http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/bc-anuncia-programa-de-leiloes-de-cambio-22-8-2013-.aspx)>)

Em muitos países, as intervenções no mercado cambial são comuns. Visam manter a taxa de câmbio em níveis considerados adequados pelo governo ou evitar variação considerada excessiva, que poderia trazer danos à economia. No Brasil, as preocupações são ora com efeitos de desvalorizações sobre a inflação, ora com efeitos de valorizações sobre a competitividade da indústria e das exportações em geral. Desde a adoção do regime de câmbio flutuante e metas de inflação, em 1999, tais operações têm o objetivo declarado de prover liquidez em momentos de necessidade e acumular reservas, mas não de influenciar o nível ou a tendência da taxa de câmbio.

O termo “intervenção” é, às vezes, usado de forma ampla, significando compras e vendas do governo no mercado cambial, mas também medidas de regulação, sejam do mercado interno, sejam dos fluxos de capitais. Aqui, “intervenção” será usado para as operações de compra e venda à vista ou de derivativos. As medidas de regulação, como, por exemplo, a imposição de tributos, como o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), ou de limites, seriam classificadas de “controle de capitais” e não estão no escopo desta nota.

As intervenções podem ter diversas motivações, objetivos, características e regras; e podem ser feitas por meio de vários instrumentos e atuar por diferentes canais. Um dos temas mais importantes é a eficácia desta ação, bem como seus efeitos.

Os instrumentos mais comuns na experiência internacional são os seguintes:

- compras ou vendas no mercado à vista;
- compra ou venda de contratos derivativos, tendo a taxa de câmbio como ativo subjacente;

\* Esta nota se baseia no Texto para Discussão *Mercado de câmbio brasileiro, intervenções do Banco Central e controles de capitais de 1999 a 2012*, de Bastos e Fontes (2013) no prelo, e que é bem mais extenso e detalhado. Os autores agradecem a colaboração de Ângelo Santos Alves, que contribuiu em algumas etapas do trabalho. Agradecem também os comentários e sugestões de Paulo Mansur Levy, Marco Antônio F. de H. Cavalcanti, Monica Mora, Fernando José da Silva Paiva Ribeiro e Marcelo Nonnenberg. As eventuais falhas são de inteira responsabilidade dos autores.

\*\* Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

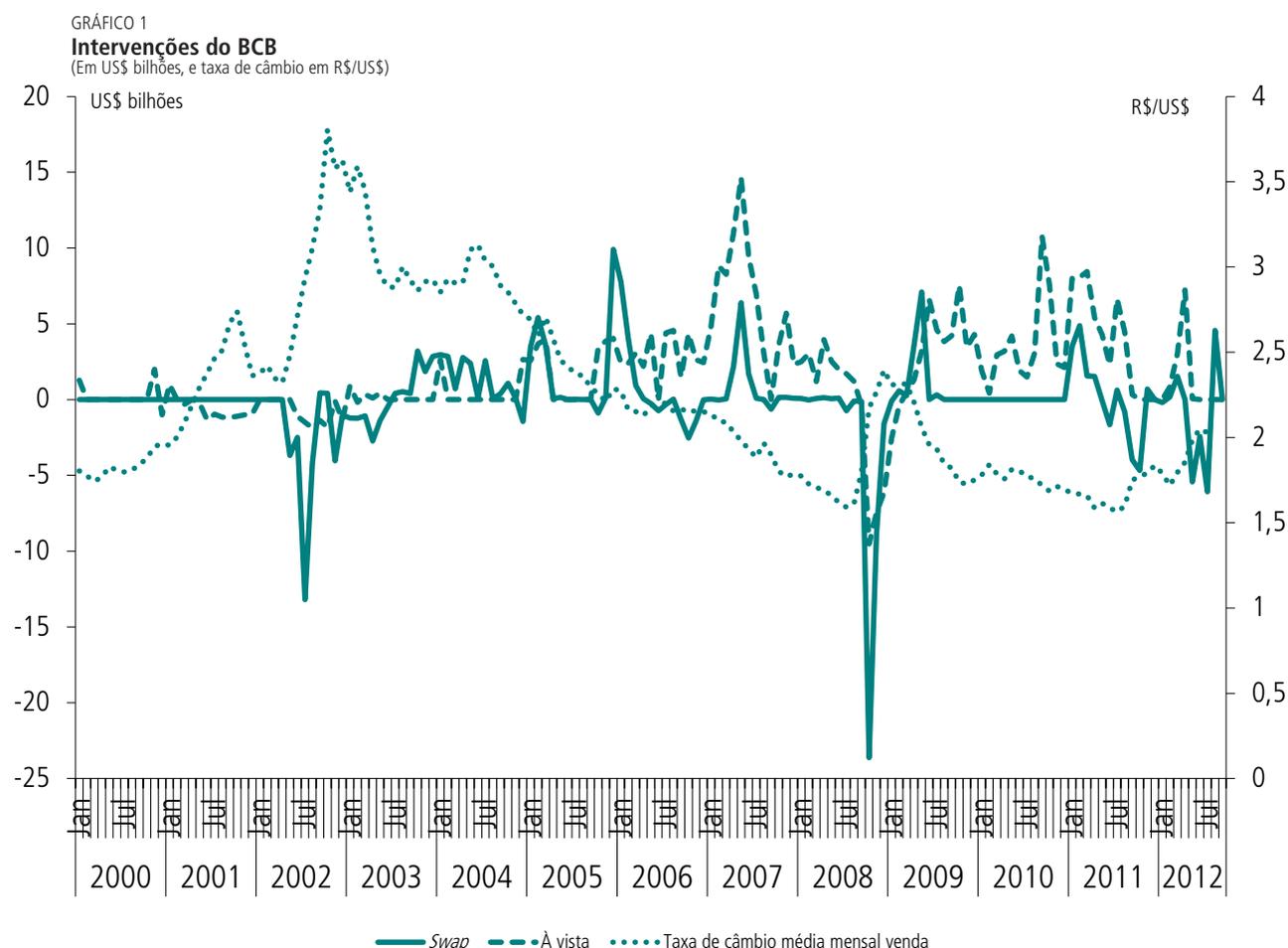
\*\*\* Bolsista do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) no Ipea.

- compra ou venda de títulos públicos indexados à taxa de câmbio; e
- política monetária (taxa de juros).

Atualmente, no Brasil, os dois instrumentos utilizados são as atuações no mercado à vista e as operações com *swaps* cambiais. As atuações no mercado à vista podem, teoricamente, ser esterilizadas ou não. Quando há compra de moeda estrangeira pelo BCB, a esterilização é a operação com títulos públicos que promove o enxugamento da liquidez adicional em moeda nacional, decorrente dessa compra. Quando ocorre venda de moeda estrangeira pelo BCB, a esterilização é a injeção de liquidez em moeda nacional. Em ambos os casos, ela decorre do fato de o BCB não querer, com a intervenção, praticar política monetária, o que ocorreria se não houvesse esterilização. Acontece que a esterilização diminui muito a eficácia das intervenções sobre o nível da taxa de câmbio, tanto em magnitude quanto em duração. Já as intervenções por *swaps* não envolvem entrega física de dólares, mas afetam o mercado cambial, uma vez que os preços de derivativos estão relacionados com o preço do ativo subjacente.

## HISTÓRICO DE INTERVENÇÕES NO BRASIL

O gráfico 1 apresenta as intervenções que impactam reservas e por *swaps* juntamente com a série da taxa de câmbio nominal real/dólar, de 2000 a 2012. Nota-se a esperada coincidência de operações de venda de dólares (valores negativos) em períodos de forte desvalorização cambial: é o BCB intervindo para tentar conter uma depreciação considerada excessiva. As compras foram realizadas em períodos de valorização do real, tipicamente mais longos. O recurso a *swaps* foi particularmente intenso em 2002 e 2008, períodos de forte fuga de capitais e desvalorização do real. Também é possível observar que a intensidade e a frequência de compras aumentam a partir do final de 2005, coincidindo com um longo período de pressão baixista sobre as cotações do dólar.



Fonte: BCB. Elaboração dos autores.

Obs.: As intervenções "à vista" correspondem à soma dos itens "Pronto", "Linhas com recompra" e "Empréstimos em moeda estrangeira" do Demonstrativo de variação das reservas internacionais, publicado pelo BCB.

A observação dos dados (não exibidos aqui) mostra que, no Brasil, as intervenções no mercado à vista têm alta correlação com o fluxo cambial (também chamado de câmbio contratado), e os valores são semelhantes aos do fluxo cambial, no período de 2000 a 2012. Como a diferença entre as intervenções e o fluxo corresponde à variação da posição dos bancos, conclui-se que essa posição variou pouco.

Quanto às intervenções com *swaps*, as taxas dos leilões tradicionais, em que o BCB assume posições passivas em dólares, são muito voláteis e atingem valores muito altos. Já as taxas dos *swaps* reversos, em que o BCB “compra dólares”, são bem mais estáveis. Isso decorre do fato de que os leilões tradicionais são mais usados em momentos de crises de desvalorização do real; e os reversos, em períodos de normalidade, mas com tendência de valorização cambial.

## MERCADO CAMBIAL BRASILEIRO

Existem 178 instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio à vista, sendo 98 bancos, 44 corretoras de câmbio e 36 Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM) ou Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM).<sup>1</sup> Em 2011, 22 bancos respondiam por 80% do volume no interbancário e 18, pelo mesmo percentual no mercado primário.<sup>2</sup>

Os principais tipos de derivativos cambiais no Brasil são os quatro tipos básicos de derivativos em geral: mercado a termo, mercado futuro, mercado de opções e mercado de *swaps*. Os *swaps* são de maior interesse para esta nota, pois são os derivativos cambiais mais usados pelo BCB em suas intervenções.

No mercado de *swap*, negocia-se a troca de rentabilidade entre dois bens. Pode-se definir o contrato de *swap* como um acordo entre duas partes, que estabelecem a troca de fluxo de caixa tendo como base a comparação da rentabilidade entre dois bens. A operação de *swap* pode ser semelhante à operação a termo, quando sua liquidação ocorre integralmente no vencimento – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa, 2011). E pode ser semelhante a um contrato futuro, quando há ajustes periódicos durante a vigência do contrato de *swap*. O contrato de *swap* especifica as datas nas quais os fluxos de caixa serão trocados e as regras de acordo com as quais os fluxos de caixa devidos por cada contraparte, nessas datas, são calculados. A maior parte do mercado de *swaps* no mundo é de troca de taxas de juros; por exemplo, de uma taxa flutuante por uma fixa. Em um *swap* de moedas, uma taxa de juros é especificada em uma moeda e a outra taxa de juros, em outra; digamos, o dólar americano e o euro (Sundaram e Das, 2011).

No caso dos *swaps* usados pelo BCB, trata-se de Contrato de *Swap* Cambial com Ajuste Periódico, negociado na BM&FBovespa. De acordo com o BCB (2012), o objeto de negociação é o diferencial entre a taxa de juro efetiva e a variação cambial, definidas para esse efeito como descrito a seguir.

- 1) A taxa de juro efetiva de Depósitos Interfinanceiros (DI), calculada pela acumulação das taxas médias diárias de DI de um dia, apuradas pela Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), para o período compreendido entre a data da operação e a data de vencimento.
- 2) A variação cambial, medida pela taxa de câmbio de reais por dólar, negociada no segmento de taxas livremente pactuadas, cotação de venda, para entrega pronta, (...) apurada e divulgada pelo BCB, por intermédio do sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen) (transação PTAX800, opção “5”, cotação de fechamento, para liquidação em dois dias), e observada entre o dia útil anterior à data da operação, inclusive, e a data de vencimento, exclusive.

“As apregoações [são] feitas em taxa de juro, denominada cupom cambial, representativa da diferença entre as taxas definidas [acima] e expressa em taxa linear anual, com até três casas decimais, para 360 dias corridos.”

De acordo com BCB (2012, p. 22),

A compra desse contrato representa a assunção de posição ativa em taxa de juros (taxa DI) e passiva em variação cambial; ao contrário, a venda do contrato implica assumir posição ativa em variação cambial e passiva em taxa de juros. O BCB passou a utilizar esses contratos a partir de abril de 2002 [...].

1. Dados de 11 de setembro de 2012, de acordo com o *site* do BCB.

2. Fontes: BCB, Diretoria de Fiscalização (Difis), Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro e de Gestão da Informação (DESIG), Mercado de Câmbio, e *Ranking* Anual das Instituições Financeiras.

O *swap* reverso nada mais é do que o mesmo contrato de *swap* cambial [...] Ocorre, no entanto, que, a partir de fevereiro de 2005, o Banco Central passou a realizar majoritariamente vendas desses contratos (e não compras, como até então era a praxe), assumindo, conseqüentemente, posição ativa em variação cambial. Justamente por representar posição cambial inversa àquela usualmente assumida pelo BCB, a venda desses contratos ficou conhecida no mercado como “*swap* cambial reverso”.

O diferencial entre a taxa de juros e a variação cambial, objeto de negociação acima mencionado, é chamado cupom cambial. O fato de que “a compra desse contrato representa a assunção de posição ativa em taxa de juros (taxa DI) e passiva em variação cambial” significa que quando o BCB está comprado em *swaps*, está vendido em dólares.

Segundo Fernandes (2008), o primeiro vencimento (até 30 dias) do mercado futuro de câmbio no Brasil é bem mais líquido do que o mercado à vista. Além disso, o primeiro vencimento tem um volume de contratos correspondente a mais de 85% do volume total de contratos futuros negociados na BM&F.

A legislação com relação ao mercado de derivativos de câmbio é muito menos rígida do que aquela que rege o mercado à vista de dólar. Uma primeira restrição que não se aplica é quanto ao carregamento de posições em moeda estrangeira por instituições que não são autorizadas pelo Banco Central; enquanto no mercado à vista apenas as instituições autorizadas podem carregá-las, no mercado de derivativos praticamente qualquer agente pode fazê-lo, desde que atingidas condições mínimas exigidas pela BM&F.

Os participantes do mercado de dólar futuro se dividem em seis categorias: bancos, investidores institucionais nacionais, investidores institucionais estrangeiros, empresas não financeiras, DTVMs e pessoa física. [...] Assim, uma consequência do arranjo institucional do mercado cambial é a maior diversidade de participantes neste mercado de derivativos de câmbio do que no mercado à vista. (Fernandes, 2008, p. 32).

Garcia (2009) observa que os derivativos tornam as intervenções esterilizadas mais complexas, pois o BCB passa a ter a opção de intervir no mercado à vista ou no de derivativos. Em cada situação, o BCB deve intervir no mercado à vista ou no de *swaps*? Ou em ambos? Neste caso, em que proporção? Garcia (2009) alerta que “esta é uma questão extremamente relevante de política econômica para a qual não se dispõe de respostas claras, teóricas ou empíricas”. E que “calibrar o tamanho das intervenções é também um grande problema”.

O uso de derivativos nas intervenções leva à questão de como esta operação afeta a taxa de câmbio. Por isso, a próxima seção aborda a relação entre o preço a termo, futuro e *swaps* com o preço à vista.

## RELAÇÃO ENTRE PREÇOS DE DERIVATIVOS E PREÇO À VISTA

### PREÇO A TERMO DE MOEDAS<sup>3</sup>

Uma posição comprada em US\$ 1,00 em T períodos, com preço F, significa pagar R\$ F em T e receber US\$ 1,00. No presente, o custo dessa estratégia é o valor presente  $VP(R\$F)$ , com o VP calculado com taxa de juros em R\$.  $VP(R\$F)$  equivale a:

$$F.VP(R\$ 1,00) \tag{1}$$

Uma estratégia equivalente é comprar dólares no presente e aplicá-los de modo a ter US\$ 1,00 em T. Ou seja, comprar  $VP(US\$ 1,00)$ , calculado com taxa de juros em dólares, pois os dólares comprados à vista deverão ser aplicados à taxa de juros em dólares.

Assim, o custo em reais da segunda estratégia é  $VP(US\$ 1,00)$  calculado com taxa de juros em dólares, vezes a taxa de câmbio R\$/US\$ à vista (S):

$$S.VP(US\$1,00) \tag{2}$$

3. Catalán (2012), Hull (2000) e Sundaram e Das (2011).

Como são estratégias equivalentes, seus custos devem ser iguais:

$$F.VP(R\$ 1,00) = S.VP(US\$1,00) \quad (3)$$

$$\therefore F = S \frac{VP(US\$ 1,00)}{VP(R\$ 1,00)} \quad (3')$$

Esta é a equação fundamental para a precificação de contratos a termo cambiais, conhecida como paridade coberta da taxa de juros (*covered interest-rate parity*). Expressa o preço a termo livre de arbitragem em função de três variáveis: a taxa de câmbio à vista, a taxa de juros na moeda local e a taxa de juros na moeda estrangeira.

Seja  $d$  a taxa de juros em dólares e  $r$  a taxa de juros em reais. Com composição contínua, reescrevemos a equação (3') como:

$$F = S \frac{e^{-dT}}{e^{-rT}} \quad (4)$$

$$\therefore F = e^{(r-d)T} S \quad (4')$$

Isso significa que, ao comprar US\$ 1,00 à vista, o comprador incorre no custo de oportunidade  $r$ , mas passa a ter o benefício de receber  $d$ . Assim,  $r - d$  é o custo líquido de se carregar US\$ 1,00. Da última equação, deduz-se que a moeda com maior taxa de juros é transacionada com um desconto a termo, isto é, é mais barata no preço a termo do que no à vista, e a moeda com a menor taxa de juros é transacionada com um prêmio a termo.

Deve-se observar que, nas relações apresentadas, em nenhum momento aparece a taxa de câmbio à vista vigente no futuro, nem a expectativa quanto a ela. A propósito da relação entre preços à vista e preços a termo, Geman (2005, p. 37), é bem explícito ao enfatizar que as *commodities* à vista e a termo são ativos redundantes, e tanto um quanto outro podem ser equivalentemente utilizados numa estratégia de *hedging* ou para qualquer outra posição, sendo a liquidez o único critério de decisão. Essa equivalência vigora para períodos de tempo em que seja razoável supor, no caso do mercado cambial, que as taxas de juros nas duas moedas sejam constantes.

#### RELAÇÃO ENTRE *SWAPS* E PREÇO À VISTA

Um *swap* de moedas é equivalente a um conjunto de contratos a termo de moeda. Cada troca de fluxos equivale a um contrato a termo. Assim, a relação entre *swaps* e preço à vista é semelhante à relação entre preço a termo e preço à vista, quando o *swap* gera fluxo de caixa apenas no vencimento. No caso dos *swaps* do BCB, que têm ajuste diário, a semelhança se dá com a relação entre preço futuro e preço à vista.

Em princípio, preços futuros teóricos podem ser determinados exatamente da mesma maneira que os preços a termo, mas duas características dos futuros complicam o cálculo: as possibilidades de entrega e a marcação diária a mercado (ajuste diário). Mas esses fatores têm pouca influência nos mercados em que contratos a termo e futuros são líquidos e, nesses casos, preços a termo e futuros diferem muito pouco (Catalán, 2012, Hull, 2000 e Sundaram e Das, 2011)

Assim, a intervenção feita pelo BCB, a princípio, deveria ter o mesmo efeito sobre a taxa de câmbio, independentemente de ser feita no mercado à vista ou por meio de *swaps*. Pensemos no caso do *swap* tradicional. Ele é usado em momentos em que o real está se desvalorizando, isto é, em que os agentes, em sua maioria, querem se livrar de reais e adquirir dólares, portanto em busca da rentabilidade oferecida por ativos em dólares. Para evitar a desvalorização, o BCB pode vender dólares no mercado à vista ou comprar contratos de *swaps*, assumindo posição passiva em dólares. Suponha que a venda de US\$ 1 bilhão no mercado à vista fosse suficiente para que a taxa de câmbio ficasse no nível desejado pelo BCB. Se, em vez de atuar no mercado à vista, o BCB comprasse contratos de *swap* no valor nominal de US\$ 1 bilhão, o efeito sobre a cotação à vista seria o mesmo, já que transacionar dólares à vista ou a termo são operações redundantes, pela condição de arbitragem. Ou seja,

para um agente que deseja obter remuneração em dólares, é indiferente se ele compra os dólares e os aplica ou se fica ativo em dólares num contrato de *swap* com cupom equivalente à remuneração que obteria na aplicação em dólares.

Raciocínio análogo vale para o caso de *swap* reverso. Neste caso, o agente está interessado em vender dólares e adquirir reais, para se beneficiar dos juros em reais. Para evitar a valorização do real, o BCB poderá comprar dólares no mercado à vista ou vender contratos de *swap*, assumindo posição ativa em dólares. O agente que está na outra ponta do *swap* receberá o DI, equivalentemente à situação em que vendesse dólares e aplicasse os reais resultantes da venda à taxa DI. Assim, o valor nocional do *swap* deve ser o mesmo da operação que seria feita no mercado à vista.

A equivalência se dá no tocante ao fluxo de rendimentos. Porém, no caso do mercado à vista, ocorre a efetiva transferência dos montantes principais, enquanto no caso dos *swaps*, não. Por isso o montante que, nos *swaps*, é um simples valor de referência, é chamado de “nocional”. Assim, para aqueles agentes que desejarem realmente possuir o principal em dólares, o *swap* não será substituto satisfatório; e para os que desejarem possuir os reais, o *swap* reverso não será substituto satisfatório. A introdução desse problema sugere que a equivalência entre montantes de intervenção à vista e nocionais de *swaps* pode não ser de um para um. Essa relação ocorreria apenas para os agentes interessados exclusivamente nos fluxos de rendimentos.

## EFICÁCIA DAS INTERVENÇÕES

### EVIDÊNCIA EMPÍRICA INTERNACIONAL

A literatura empírica sobre a capacidade de intervenções esterilizadas afetarem a taxa de câmbio é controversa. Os efeitos variam entre países e ao longo do tempo num mesmo país. Em países emergentes, estudos empíricos têm sido pessimistas quanto à eficácia desta medida para alterar a trajetória da taxa de câmbio (Garcia, 2009). No entanto, a maior parte da literatura aponta para a existência de algum efeito, pelo menos no curto prazo (Carvalho, 2010). Estudos sobre os efeitos de intervenções esterilizadas sobre a taxa de câmbio ganharam corpo na década de 1980, quando a livre flutuação cambial se espalhou pelo mundo. Porém, desde então, nenhum consenso foi atingido, inclusive para o Brasil. Para aquelas não esterilizadas, há consenso: como afeta a base monetária, seu efeito é parecido com os tradicionais de política monetária, afetando taxa de juros, inflação, taxa de câmbio e demais variáveis dependentes do agregado monetário (Vervloet, 2010).

Adler e Tovar (2011) examinam práticas de intervenção cambial e sua efetividade, usando dados de quinze países, (com foco na América Latina) no período de 2004 a 2010. Qualitativamente, observam aspectos institucionais, como motivos declarados para esta ação, instrumentos utilizados, o uso de regras *versus* discricionariedade e o grau de transparência. Quantitativamente, abordam a efetividade em influenciar a taxa de câmbio de intervenções esterilizadas de compra de moeda estrangeira. Os resultados sugerem que estes procedimentos diminuem o ritmo da apreciação cambial, mas seus efeitos decaem rapidamente com o grau de abertura da conta de capital. Ao mesmo tempo, estas ações são mais efetivas em contextos em que as moedas locais estavam já “sobrevvalorizadas” em relação à sua história recente, particularmente na América Latina. Além disso, não parece fazer diferença se as intervenções seguem uma regra preestabelecida ou se são arbitrárias. O tamanho da intervenção parece ser mais importante do que a mera presença do BCB no mercado, ou seja, o canal de sinalização é fraco ou pequenos montantes podem não ser suficientes para sinalizar a intenção do governo.

De acordo com Kohlscheen (2012), alguns analistas consideram que os efeitos das intervenções sejam maiores em países emergentes, onde a liquidez e o volume de negócios são maiores e também onde as operações do BCB são significativas em relação ao tamanho do mercado de câmbio. No entanto, a precisa identificação dos efeitos das operações cambiais do BCB, em horizontes relevantes, é particularmente difícil nesses países, pois a decisão de intervir é, na maior parte das vezes, discricionária, em vez de baseada em regras.

### EVIDÊNCIA EMPÍRICA BRASILEIRA

Novaes e Oliveira (2005) analisaram a eficácia da presença do BCB no mercado cambial entre 1999 e 2003. Consideraram quatro instrumentos de atuação: operações no mercado à vista, operações com títulos públicos

indexados ao dólar, *swaps* e taxa de juros. A principal conclusão dos autores foi que, nos períodos de alta volatilidade da taxa de câmbio, esses instrumentos não conseguiram alterar significativamente a trajetória do câmbio nominal; e, nos períodos de baixa volatilidade, os instrumentos de atuação nos mercados à vista, de títulos e *swaps* foram eficazes, enquanto a taxa de juros não. A lição tirada pelos autores é que, em épocas de alta volatilidade, como durante crises cambiais, intervenções no mercado cambial não são justificáveis como tentativas de alterar a trajetória da taxa de câmbio, apesar de existir a possibilidade de as intervenções diminuir a volatilidade da taxa de câmbio, como mostra Araújo (2004).

Viola *et al* (2009) testam os efeitos das ofertas pelo BCB de *swaps* cambiais e *swaps* cambiais reversos sobre a curva de cupom cambial, a volatilidade do cupom cambial e a volatilidade do dólar à vista. Os atributos considerados na curva de cupom cambial foram nível, inclinação e curvatura. O período de análise foi de janeiro de 2003 até setembro de 2008. Os resultados indicaram que apenas as ofertas de *swaps* apresentaram efeitos significativos sobre essas variáveis, impactando a curva de cupom cambial e a volatilidade do cupom cambial e do câmbio pronto. Já os efeitos dos *swaps* reversos não se mostraram significativos durante o período analisado.

Para investigar os efeitos das intervenções do BCB durante a crise de 2008 sobre o mercado de câmbio brasileiro, Carvalho (2010) testa os efeitos dessas atuações sobre o nível e a volatilidade da taxa de câmbio e a liquidez do mercado. Seus resultados indicam que as operações promovidas pelo BCB durante a crise de 2008 foram capazes de alterar tanto a taxa e a volatilidade do câmbio quanto a liquidez do mercado. Os *swaps* e leilões à vista se mostraram mais efetivos na alteração da taxa de câmbio, enquanto os anúncios e intervenções no mercado à vista influenciaram mais fortemente a volatilidade. Já a liquidez mostrou-se mais sensível às operações de *swaps* e empréstimos.

Vervloet (2010) testa a validade dos efeitos das intervenções esterilizadas sobre a taxa de câmbio no Brasil durante o período 2004-2010. Os resultados indicaram que houve, durante o período de análise, forte evidência de que as intervenções cambiais esterilizadas foram capazes de afetar o câmbio; porém, esses resultados são de curta duração (de quatro a dez dias) e de pequena magnitude (de 0,07% a 1,4%, dependendo do modelo estimado).

Segundo Garcia (2011), as intervenções esterilizadas têm efeitos estatisticamente significativos sobre a taxa nominal de câmbio, mas estes são temporários e economicamente pouco relevantes. A compra esterilizada de US\$ 1 bilhão deprecia a taxa nominal de câmbio entre 0,113% e 0,400%. O efeito destas ações sobre a taxa de câmbio é temporário, durando entre cinco e dez dias. Tais resultados econométricos têm as seguintes implicações:

- as compras esterilizadas produzem efeito meramente temporário sobre a taxa de câmbio, mas têm onerosos custos fiscais; e
- se o objetivo for mitigar a apreciação do real, o BCB tem de intervir continuamente.

Oliveira e Plaga (2011) testam a eficácia das intervenções realizadas pelo BCB sobre a volatilidade condicional da taxa de câmbio nominal entre 1999 e 2006. Foram considerados tanto os instrumentos tradicionais, como a taxa de juros e a venda no mercado à vista, como também os *swaps* cambiais e títulos públicos indexados ao dólar. Os autores utilizam dados diários, separando a estimativa em dois períodos: durante crises cambiais (primeiro semestre de 1999 e segundo semestre de 2002) e os demais momentos. Os resultados encontrados indicaram que a modalidade de interferência adotada afetou a volatilidade da taxa de câmbio nominal em todos os períodos, inclusive durante a crise cambial. Em especial, durante o primeiro semestre de 1999, o instrumento que se mostrou mais efetivo foi o mercado à vista; no segundo semestre de 2002, as intervenções via títulos cambiais foram as que possibilitaram a maior redução da variância condicional da taxa de câmbio e, nos períodos sem crise cambial, a eficácia dos instrumentos variou de acordo com o período de análise. Portanto, a eficácia do instrumento de intervenção cambial alterou-se em função da existência ou não de crise, como também se modificou ao longo do período de análise.

Segundo Kohlscheen (2012), de 2 de janeiro de 2002 a 30 de novembro de 2011, período que compreende 2.399 dias úteis, o BCB interveio no mercado à vista, comprando ou vendendo dólares, em 1.345 dias, isto é, em 56% do tempo. Esse estudo encontrou como resultado que o efeito sobre a taxa de câmbio de vendas de dólares por usuários finais foi muito mais forte em dias em que o BCB não atuou no mercado à vista. As regressões sugerem que uma apreciação de 1% do real teria requerido a venda de US\$ 2 bilhões por clientes

finais em dias em que o BCB não agiu no mercado. Nos dias em que houve interferência, o montante de venda requerida para a mesma apreciação de 1% seria de USD 5,5 bilhões. Segundo o autor, seus resultados sugerem que estas operações são efetivas, pois, quando relativamente pequenas, conseguem induzir mudanças consideráveis no comportamento de apreçamento dos agentes privados. O estudo encontrou efeitos mais fortes do que os relatados em estudos para economias avançadas. Outro achado é que fluxos de ordem oriundos de fora do setor financeiro claramente têm um impacto maior na taxa de câmbio do que os originados em clientes financeiros. O autor observa, finalmente, que pesquisas futuras poderiam focar nos efeitos de prazo mais longo das intervenções cambiais.

## PRÁTICAS INTERNACIONAIS

Neely (2001) pesquisa a prática de intervenção sobre o mercado de câmbio das 43 instituições que participavam do Banco de Compensações Internacionais – *Bank for International Settlements* (BIS). Para isso, aplica um questionário que investiga as políticas de intervenções utilizadas por essas instituições entre 1990 e 2000. Os principais resultados apontam que a maior parte das autoridades monetárias intervém no mercado com alguma frequência, especialmente no mercado à vista. Além disso, todas as autoridades monetárias acreditam na eficácia das intervenções, pelo menos parcialmente. Embora haja unanimidade em que estas são capazes de alterar a taxa de câmbio, os resultados indicam discordância em relação ao tempo que demoram a surtir efeito. Algumas autoridades acreditam que seja rápido (alguns minutos, segundo 39% dos respondentes), já outras acreditam que demora um pouco mais (alguns dias, segundo 28%). A principal motivação dessas autoridades monetárias é o interesse em alterar a tendência de curto prazo e os desalinhamentos de longo prazo da taxa de câmbio, sendo o tamanho das intervenções consequência da reação dos mercados.

Silveira (2003) descreve a política de seis países que, assim como o Brasil, adotaram o chamado regime de flutuação administrada. Estes países são Austrália, Chile, Colômbia, Filipinas, México e Cingapura. A análise mostrou que o objetivo principal das autoridades monetárias destes países ao fazer intervenções é reduzir a volatilidade excessiva da taxa de câmbio, bem como evitar um desalinhamento duradouro em relação ao seu valor de equilíbrio, sem, no entanto, impedir o realinhamento da taxa de câmbio a mudanças nos seus fundamentos. Isto é, o objetivo não é defender uma paridade fixa ou impedir o ajustamento da taxa de câmbio quando há mudanças nos seus fundamentos, mas assegurar a flutuação ordenada, evitando, assim, uma volatilidade espúria na forma de *overshooting*.

Adler e Tovar (2011) relatam que, na América Latina, predominam as intervenções no mercado à vista, provavelmente refletindo sua maior liquidez (que não é o caso do Brasil, como visto). Só três países usaram mercados de derivativos. O principal exemplo é o Brasil, no mercado a termo e *swaps*. Os Bancos Centrais da Colômbia e do México usaram opções durante algum tempo. Contudo não foi possível, econometricamente, obter evidência sobre se as diferentes modalidades têm diferentes impactos sobre a taxa de câmbio. Isso sugere que a escolha da modalidade pode ter outras motivações que não o impacto sobre a taxa de câmbio, como volatilidade, custos fiscais e consistência com outros objetivos de política monetária. Ainda de acordo com Adler e Tovar (2011),<sup>4</sup> os Bancos Centrais da América Latina se basearam em dois tipos de regras para intervir no mercado cambial: *i*) referenciadas na taxa de câmbio, em geral objetivando moderar a volatilidade; e *ii*) quantitativas, normalmente focadas no acúmulo de reservas internacionais.

As regras para taxa de câmbio costumam acionar compras de moeda estrangeira sempre que a taxa de câmbio ultrapassa um limite preestabelecido. Os principais elementos desse tipo de regra são os seguintes:

- um limite determinado por uma média móvel da taxa de câmbio;
- uma faixa de tolerância em torno dele; e
- o volume da intervenção.

No caso das regras quantitativas, há dois tipos:

4. Ver anexo 3 de Adler e Tovar (2011, p. 26).

- anúncio de compra de moeda estrangeira pelo BCB no mercado à vista; por exemplo, quantidades diárias preanunciadas a serem compradas através de leilões;
- mecanismo no qual o BCB leiloa uma certa quantidade de opções de venda que garante aos participantes do mercado o direito de vender dólares ao BCB se certas condições se verificarem.

## CONCLUSÃO

Ao anunciar as recentes medidas de atuação no mercado de câmbio, o BCB adota prática bastante comum no seu histórico e internacionalmente. As modalidades escolhidas também não são novas: *swaps* cambiais e leilões com compromisso de recompra, tendo, por isso, a vantagem de serem bem conhecidas pelos agentes. O mercado à vista e o de *swaps*, para determinadas finalidades, são mercados redundantes, mas, para outras, não. As intervenções, por isso, devem ser feitas com o instrumento mais adequado para cada momento. Com as medidas em vigor, o BCB atuará com *swaps* e com venda de dólares com compromisso de recompra, certamente por ter identificado os dois tipos de demanda.

As intervenções à vista feitas no Brasil são esterilizadas, pois não se quer, com elas, alterar a política monetária. Entretanto, de acordo com a literatura revisada, estas ações têm efeito pequeno e pouco duradouro sobre o nível da taxa de câmbio, o que faz com que tenham de ser feitas de maneira continuada para que seu efeito perdure. De qualquer modo, parecem alcançar o objetivo de reduzir a volatilidade em momentos de crise.

## REFERÊNCIAS

ADLER, G.; TOVAR, C. E. **Foreign exchange intervention: a shield against appreciation winds?** Washington: International Monetary Fund, Jul. 2011 (IMF Working Paper, n. WP/11/165).

ARAÚJO, J. D. P. **Suavizando movimentos da taxa de câmbio ou adicionando volatilidade?** Um estudo empírico sobre intervenções do Banco Central no mercado de câmbio. 14 de julho de 2004. 67f. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Econômica, Rio de Janeiro, RJ, 2004.

BASTOS, E. K. X.; FONTES, P. V. da S. **Mercado de câmbio brasileiro, intervenções do Banco Central e controles de capitais de 1999 a 2012.** Rio de Janeiro: Ipea, 2013 (Texto para Discussão, no prelo).

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Gestão da dívida mobiliária e operações de mercado aberto.** Diretoria de Política Econômica, Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais, jan. 2012 (Série Perguntas mais frequentes).

BM&F – BOLSA DE MERCADORIAS & FUTURO-BOVESPA. **Tipos de mercados de derivativos.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/iniciantes/mercados-de-derivativos/tipos-de-mercados-derivativos/tipos-de-mercados-derivativos.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 6 jul. 2011.

CARVALHO, P. J. C. **Intervenções no mercado de câmbio durante a crise de 2008.** 30 de agosto de 2010. 217f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação (Face), Universidade de Brasília, DF, 2010.

CATALÁN, M. Futures and forward markets. *In*: CURSO DE MERCADOS FINANCEIROS E NOVOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS, Centro Regional Conjunto de Capacitação para a América Latina no Brasil (CECAB/FMI), de 6 a 17 de fevereiro de 2012, Brasília, DF. **Anais...** Brasília, DF: Escola de Administração Fazendária (ESAF), 2012.

FERNANDES, A. V. **Microestrutura do mercado cambial brasileiro:** comparação do mercado à vista e futuro. 15 de fevereiro de 2008. 108f. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, 2008.

GARCIA, M. G. P. Intervenções cambiais do Banco Central. **Valor Econômico**, ago. 2009.

\_\_\_\_\_. A eficácia das medidas de controle de capitais e outras medidas pontuais para o câmbio. *In*: UMA

- AGENDA PARA O CÂMBIO, 10 de junho de 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FIESP, 2011. Disponível em: <<http://www.fiesp.com.br>>. Acesso em: 14 set. 2012.
- GEMAN, H. **Commodities and commodity derivatives**: modeling and pricing for agriculturals, metals, and energy. John Wiley & Sons, 2005.
- HULL, J. C. **Options, futures and other derivatives**. 4th ed. Prentice Hall, NJ, USA, 2000.
- KOHLSCHEEN, E. **Order flow and the real**: indirect evidence of the effectiveness of sterilized interventions Banco Central do Brasil. Brasília: BCB, abr. 2012 (Working Paper Series, n. 273).
- NEELY, C. J. The practice of Central Bank intervention: looking under the hood. **Journal of business & economic statistics**, Federal Reserve Bank of St. Louis, v. 10, p. 229-235, May 2001 (Working Paper, n. 28).
- NOVAES, W.; OLIVEIRA, F. N. **Intervenção no mercado cambial**: eficácia de derivativos e de outros instrumentos. Seminário realizado em 7 de junho de 2005. Disponível em: <[http://www.ie.ufrj.br/datacenter/ie/pdfs/seminarios/pesquisa/intervencao\\_no\\_mercado\\_cambial\\_eficacia\\_de\\_derivativos\\_e\\_de\\_outros\\_instrumentos.pdf](http://www.ie.ufrj.br/datacenter/ie/pdfs/seminarios/pesquisa/intervencao_no_mercado_cambial_eficacia_de_derivativos_e_de_outros_instrumentos.pdf)>. Acesso em: 13 nov. 2012.
- OLIVEIRA, F. N.; PLAGA, A. Eficácia das intervenções do Banco Central do Brasil sobre a volatilidade condicional da taxa de câmbio nominal. **Revista brasileira de economia**, v. 65, n. 1, p. 71-92, 2011.
- SILVEIRA, M. A. C. S. **Intervenção da autoridade monetária no mercado de câmbio em regime de flutuação administrada**. Banco Central do Brasil, maio, 2003. (Notas Técnicas do Banco Central, n. 34).
- SUNDARAM, R. K.; DAS, S. R. **Derivatives: principles and practice**. McGraw-Hill, International Edition, 2011.
- VERVLOET, W. T. F. **Efeitos de intervenções esterilizadas do BCB sobre a taxa de câmbio**. 9 de abril de 2010. 78f. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, 2010.
- VIOLA, A. P. *et al.* **Impacto dos swaps cambiais na curva de cupom cambial**: uma análise segundo a regressão de componentes principais. Banco Central do Brasil, nov. 2009 (Texto para Discussão, n. 198).

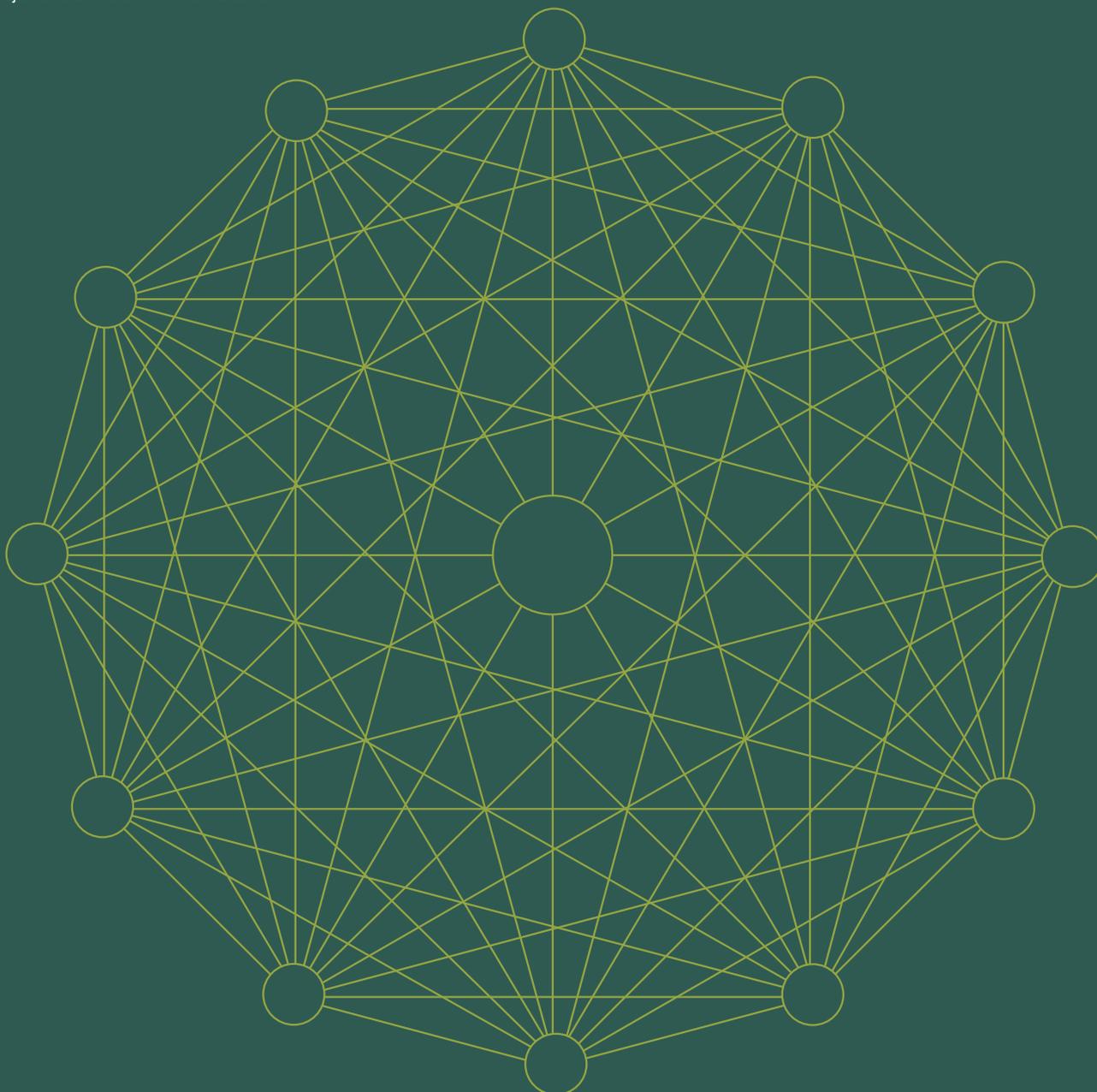






### Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.



**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada



GOVERNO FEDERAL  
**BRASIL**  
PAÍS RICO É PAÍS SEM POBREZA