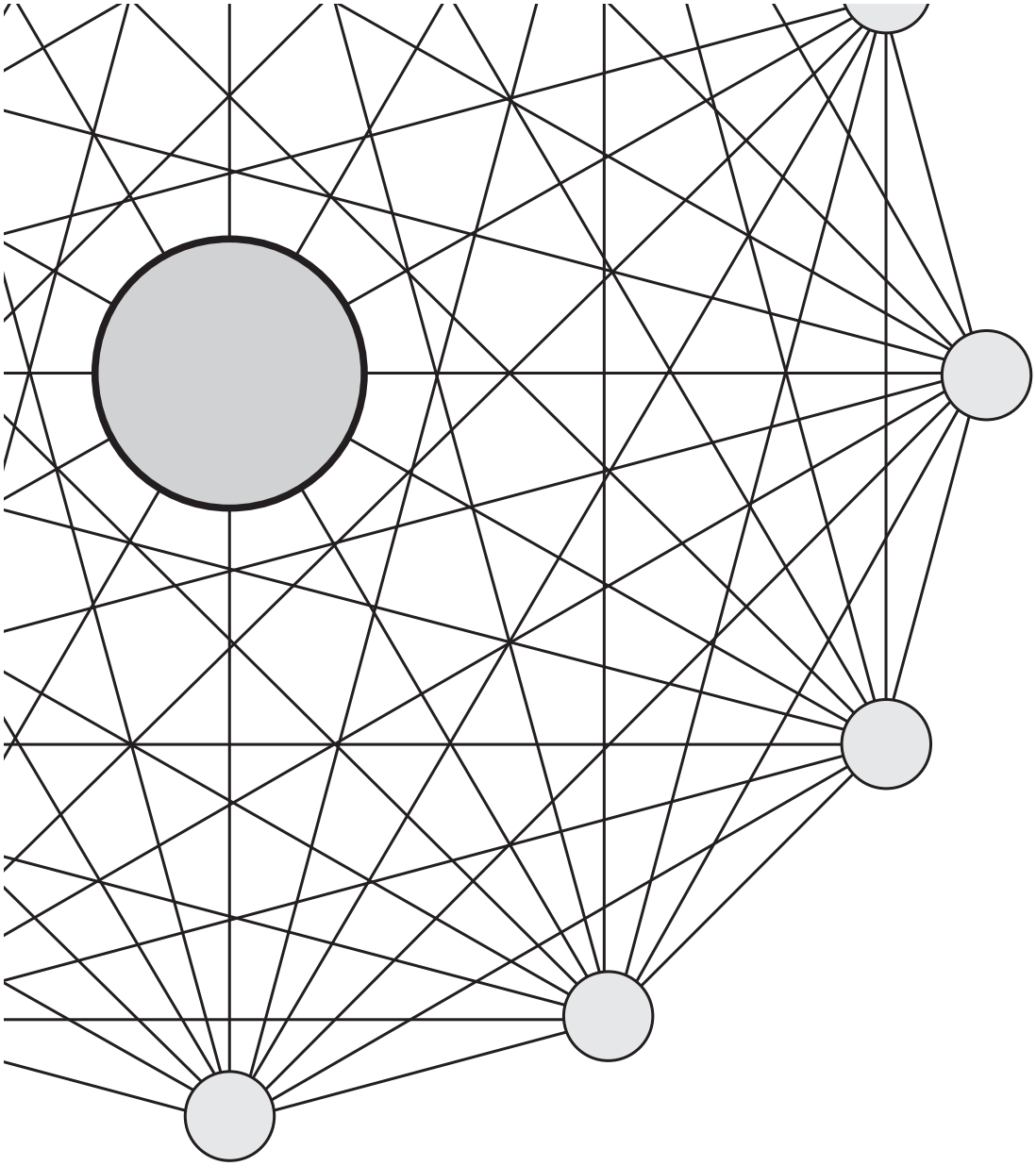


CARTA DE CONJUNTURA

Junho

2009

ipea 45 anos

Por um Brasil desenvolvido

Governo Federal

Ministro de Estado Extraordinário de Assuntos Estratégicos – Roberto Mangabeira Unger

Secretaria de Assuntos Estratégicos

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos, 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
Marcio Pochmann

Diretor de Administração e Finanças
Fernando Ferreira

Diretor de Estudos Macroeconômicos
João Sicsú

Diretor de Estudos Sociais
Jorge Abrahão de Castro

Diretora de Estudos Regionais e Urbanos
Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos Setoriais
Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Cooperação e Desenvolvimento
Mário Lisboa Theodoro

Chefe de Gabinete
Persio Marco Antonio Davison

Assessor-Chefe da Comunicação Institucional
Daniel Castro

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

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

ISSN 1982-8772

carta de conjuntura

Diretoria de Estudos Macroeconômicos

GAP – Grupo de Análise e Previsões

Equipe Técnica
Roberto Messenberg (Coordenador)
Denise Lobato Gentil
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Renaut Michel
Anna Carolina Saba dos Reis
Lucas Azeredo da Silva Teixeira
Marcos Vinícius Chiliatto Leite
Mario Rubens de Mello Neto
Octávio Vargas Freitas Pinton

Estagiários
Annyeli Damião Nascimento
Norberto M. Martins
Felipe Guimarães Pinheiro
Thiago Machado dos Santos

Equipe Ipeadata
Bianca Teixeira Cêa
Flavia Bandeira
Guilherme Ramiro Ribeiro Pereira
Igor Menezes da Costa
Ingreed Valda Estevez
Marcia Pimentel
Victor Soares da Silva

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.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde

As seções desta carta foram produzidas com as informações existentes em 30 de junho de 2009.

SUMÁRIO

NÍVEL DE ATIVIDADE 5

EMPREGO 13

INFLAÇÃO 15

SETOR EXTERNO E ECONOMIA INTERNACIONAL 19

CRÉDITO E MERCADO FINANCEIRO 25

FINANÇAS PÚBLICAS 33

INDICADORES*

* O anexo estatístico encontra-se no site www.ipea.gov.br com a íntrega da Carta de Conjuntura.

1 NÍVEL DE ATIVIDADE

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o produto interno bruto (PIB) recuou 1,8% no primeiro trimestre de 2009, quando comparado com o mesmo período do ano anterior. Ainda sofrendo os efeitos da crise financeira internacional, a economia apresentou, pelo segundo trimestre consecutivo, variação negativa na série com ajuste sazonal (–0,8%). Desde o início da série histórica, segundo a nova metodologia de cálculo do IBGE, esta é a quarta vez que o país atravessa um período de recessão.[1] Apesar disso, alguns sinais já apontam para o início de uma recuperação a partir do segundo trimestre, levando a crer que o pior da crise tenha ficado para trás.

Em grande parte, os resultados dos três primeiros meses de 2009 podem ser explicados pelos mesmos fatores que causaram a forte retração da economia a partir do último trimestre do ano passado: o enxugamento da liquidez internacional; o acúmulo indesejado de estoques na indústria; e os efeitos da política monetária. O primeiro canal de transmissão da crise mundial se deu através da queda abrupta da demanda externa que, associada à interrupção do crédito às operações de comércio exterior, atingiu em cheio o setor exportador da indústria. Neste momento, a economia já começava a sentir os efeitos defasados de uma política monetária contracionista, iniciada em abril de 2008. Somado a isso, a indústria vinha operando desde o início do segundo semestre daquele ano com um nível de estoques muito acima do planejado. A conjunção destes três fatores levou, então, a uma forte redução do nível de produção, seguida de um ajuste na força de trabalho. Com a diminuição da mão-de-obra empregada, teve início um segundo canal de transmissão da crise, que se deu através da deterioração das expectativas. Com a queda do nível de confiança, tanto dos consumidores quanto dos empresários, a demanda interna se contraiu ainda mais, dando continuidade ao círculo vicioso.

Dentro deste contexto, alguns setores da economia têm sido mais afetados do que outros pela crise. Enquanto a produção industrial, por exemplo, vem registrando quedas acima de dois dígitos na comparação interanual, os setores ligados ao consumo de bens e serviços têm se mostrado mais resistentes, inclusive com taxas de crescimento positivas, na mesma base de comparação. Este fato pode ser explicado por uma série de fatores. Em primeiro lugar, apesar da redução de postos de trabalho, a massa salarial continuou crescendo, o que tem garantido, junto com uma inflação sob controle, a manutenção do poder aquisitivo dos consumidores. Parte desta explicação está no aumento de 12,0% no salário mínimo, assim como na ampliação das políticas de distribuição de renda, como é o caso do Programa Bolsa Família.

A implementação de políticas anticíclicas por parte do governo é outro fator que tem cumprido um papel importante para suavizar os efeitos da crise sobre os níveis de consumo. Medidas como a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), por exemplo, têm gerado estímulos para o bom desempenho do comércio varejista, mais particularmente nos setores de autoveículos e eletrodomésticos. Outras medidas de política fiscal do governo, como a ampliação dos programas de financiamento habitacional e o Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), terão efeitos positivos na construção civil, causando melhora nas expectativas dos agentes, na medida em que estimularão um setor com grande absorção de mão-de-obra.

Pelo lado da política monetária, o governo tem implementado uma série de medidas visando restaurar a liquidez da economia. Além disso, desde o início do ano, a taxa de juros básica (Selic) já foi reduzida em 4,5 pontos percentuais (p.p.). Num primeiro momento, a mudança de patamar dos juros irá afetar positivamente as expectativas dos agentes, melhorando o nível de confiança dos consumidores e aumentando a demanda por novas concessões de crédito. Já com relação aos investimentos, que sofreram forte retração desde o início da crise, os impactos provocados pela política monetária serão absorvidos de maneira mais lenta, uma vez que a demanda interna ainda se encontra muito abaixo dos níveis anteriores à crise. Além disso, o nível de utilização de capacidade também está bastante reduzido, o que diminui a necessidade imediata de novos investimentos caso a produção volte a acelerar.

Com relação à demanda externa, até o primeiro quadrimestre de 2009 verificou-se uma ampliação da participação da China na nossa pauta de exportações. Com isso, levando em conta que a economia chinesa manterá um bom ritmo de crescimento este ano – apesar da crise mundial – o desempenho das nossas exportações tende a melhorar, mais particularmente no que se refere às *commodities*. Além disso, a produção de algumas *commodities* agrícolas, como é o caso da soja e do açúcar, tem se beneficiado pela quebra de safra em alguns países concorrentes, o que tem significado um aumento do *quantum* exportado desses produtos. Por fim, tem ocorrido importante recuperação dos preços do petróleo, gerando efeitos positivos na indústria extrativa que, embora tenha peso de somente 5% no total da indústria, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF), do IBGE, pesa 13% no setor industrial medido sob a ótica da oferta no PIB – dos quais cerca de 80% correspondem ao setor petróleo.

1. Antes disso, o PIB havia apresentado queda em dois trimestres consecutivos em 1998, 2001 e 2003.

Por fim, apesar de ainda existirem setores na indústria onde o ajuste de estoques permanece, como é o caso da categoria de bens intermediários, vários outros setores já demonstram que o ciclo de estoques chegou ao fim, como é o caso da produção de autoveículos. Portanto, a partir do momento em que os estoques se encontrem num patamar desejado, o descompasso entre oferta e demanda deverá se reduzir, fazendo com que a produção industrial acelere a sua taxa de crescimento.

OFERTA

Pelo lado da oferta, o setor industrial foi o mais afetado pela retração da atividade econômica, registrando queda de 9,3% ante o primeiro trimestre de 2008 (ver tabela 1.1). Na comparação com o trimestre imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, o recuo foi de 3,1%. Grande parte deste resultado pode ser explicado pelo desempenho da indústria de transformação que, influenciada negativamente pelo ciclo de estoques e pela contração da demanda externa, recuou 12,6% em relação a igual período do ano anterior e 3,1% na margem. O outro subsetor que mais contribuiu para o mau resultado da indústria foi a construção civil que, refletindo a forte retração da formação bruta de capital fixo (FBCF), apresentou queda de 9,8% na comparação interanual. Com retrações menores aparecem também os subsetores produção e distribuição de eletricidade e gás (–4,2%) e extrativa mineral (–1,1%), impactada pelo recuo de 38,1% na produção de minério de ferro.

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

	2008				2009	Variação acumulada no ano	
	I	II	III	IV	I	2008	2009
PIB pm	6,1	6,2	6,8	1,3	–1,8	5,1	–1,8
Agropecuária	3,8	9,3	6,4	2,2	–1,6	5,1	–1,6
Indústria	6,9	5,7	7,1	–2,1	–9,3	5,8	–9,3
Serviços	5,2	5,4	5,9	2,5	1,7	4,3	1,7
Consumo - total	6,3	5,5	7,1	3,0	1,7	5,4	1,7
FBCF	15,4	16,6	19,7	3,8	–14,0	13,8	–14,0
Exportação	–2,3	4,9	2,0	–7,0	–15,2	–0,6	–15,2
Importação	18,8	26,0	22,8	7,6	–16,0	18,5	–16,0

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

O setor da agropecuária também registrou queda no primeiro trimestre de 2009, recuando 1,6% em relação ao mesmo período do ano anterior, primeiro resultado negativo desde o segundo trimestre de 2005. Com relação ao trimestre imediatamente anterior, com dados dessazonalizados, o recuo de 0,5% significou a terceira queda consecutiva, nesta base de comparação. Refletindo, em parte, os efeitos negativos da queda na demanda externa, o resultado da agropecuária também foi influenciado pelo mau desempenho de alguns produtos com safra relevante no primeiro trimestre, como é o caso do algodão e do milho, que registraram quedas de 19,7% e 13,2%, respectivamente, contra igual período de 2008.[2]

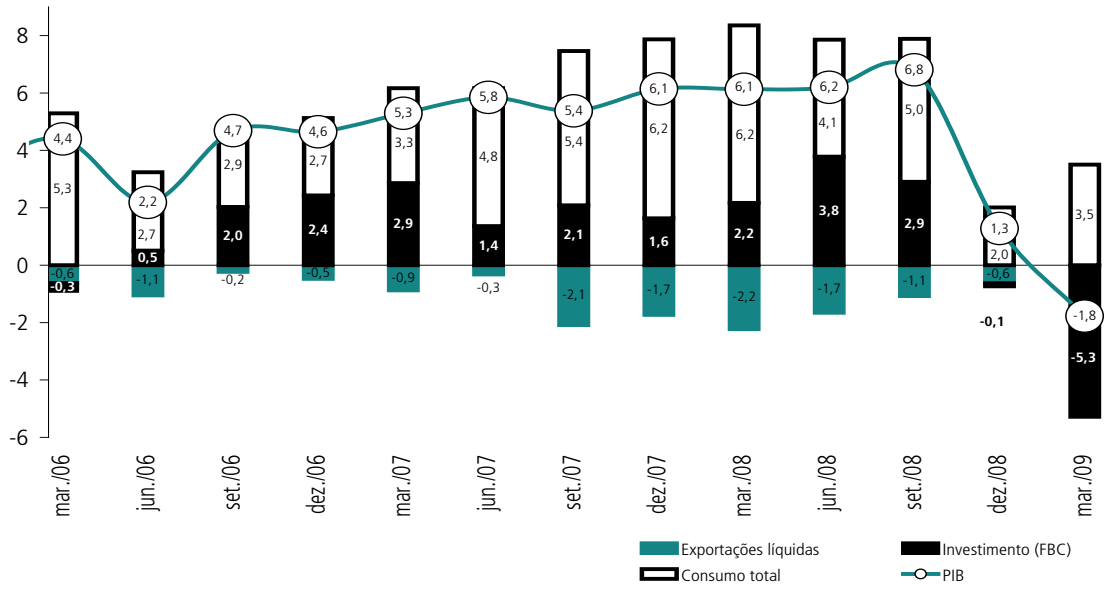
O destaque positivo ficou por conta do setor de serviços, que registrou crescimento de 1,7% na comparação entre os primeiros três meses de 2009 e o mesmo período do ano passado. Tomando por base a série com ajuste sazonal, o setor – que responde por mais da metade do PIB – avançou 0,8% em relação ao último trimestre de 2008. Com exceção dos subsetores transporte (–5,6%) e comércio (–6,0%), influenciados pelo mau resultado da indústria e das importações, todos os demais registraram variação positiva, com destaque especial para os segmentos mais relacionados ao mercado doméstico, quais sejam: outros serviços (7,0%); intermediação financeira e seguros (5,8%); e serviços de informação (5,4%).

DEMANDA

A análise dos componentes do PIB pelo lado da demanda mostra que, após 22 trimestres consecutivos de contribuições positivas, a absorção doméstica, composta pelo consumo total e pela FBC, subtraiu 1,8 p.p. do PIB na comparação entre o primeiro trimestre de 2009 e o mesmo período de 2008. Enquanto o consumo total contribuiu com +3,5 p.p., a queda expressiva dos investimentos se traduziu numa contribuição negativa de –5,3 p.p. (ver gráfico 1.1). Por fim, após 16 trimestres contribuindo negativamente, as exportações líquidas tiveram influência nula sobre o desempenho do PIB.

2. Segundo estimativas do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE.

GRÁFICO 1.1
Componentes de demanda: contribuição ao crescimento
(Em %)

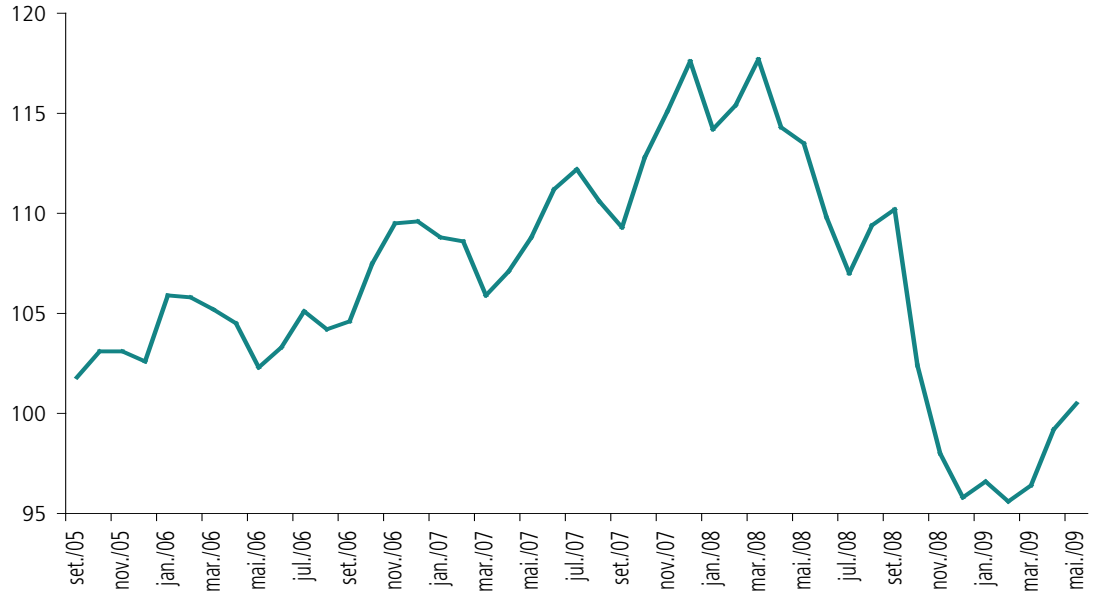


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O consumo das famílias registrou no primeiro trimestre de 2009 expansão de 1,3% em relação a igual período do ano anterior. Na comparação com ajuste sazonal, o avanço ante o quarto trimestre de 2008 foi de 0,7%. Este resultado, embora represente uma desaceleração em relação à taxa média de crescimento do consumo anterior à crise, sinaliza para o início de uma recuperação, tendo em vista a queda de 1,8% ocorrida no trimestre anterior.

O último trimestre de 2008 foi marcado pela deterioração das expectativas dos agentes econômicos. Influenciado, num primeiro momento, pela redução das jornadas de trabalho e, posteriormente, pelas demissões, o nível de confiança dos consumidores sofreu forte abalo, o que intensificou a retração da demanda interna. No entanto, a percepção por parte dos agentes sobre o ambiente econômico vem melhorando gradativamente (ver gráfico 1.2), influenciada, sobretudo, pela expansão da massa salarial, pela redução das taxas de juros (diminuindo o custo dos empréstimos) e pela estabilidade do mercado de trabalho.[3]

GRÁFICO 1.2
Índice de confiança do consumidor (dessazonalizado)
(Setembro de 2005 = 100)

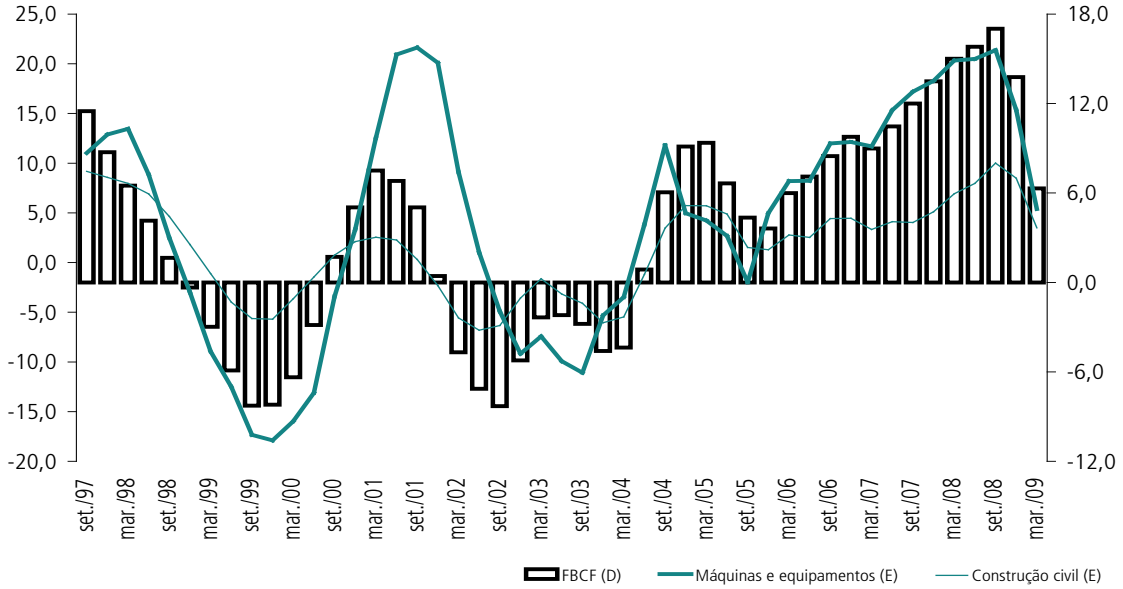


Fonte: Fundação Getulio Vargas (FGV). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

3. Segundo a pesquisa Sondagem da Indústria de Transformação, divulgada pela Fundação Getulio Vargas (FGV), os empresários da indústria brasileira ainda não planejam contratar trabalhadores, mas sinalizam com o fim das demissões.

Pelo lado da demanda, o destaque negativo do primeiro trimestre ficou por conta da forte queda da FBCF. Seja na comparação com o mesmo período de 2008, quando o recuo foi de 14,0%, seja na série livre de influências sazonais, em que a retração foi de 12,6%, este foi o pior resultado da nova série das Contas Nacionais do IBGE, com início em 1996. Com isso, a taxa de investimento caiu de 18,5% para 16,6%. O tombo dos investimentos refletiu o fraco desempenho tanto do consumo aparente de máquinas e equipamentos (Came), quanto da construção civil (ver gráfico 1.3). Enquanto o Came caiu 18,1% no primeiro trimestre, influenciado pela queda da produção e da importação de bens de capital, o setor da construção civil também sofreu forte recuo, registrando variação de –10,3%.

GRÁFICO 1.3
FBCF e componentes
(Taxa de crescimento real acumulada em 4 trimestres, em %)



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

Entre os componentes da absorção interna, o investimento é o mais sensível aos ciclos econômicos. Portanto, em momentos onde a economia alterna crescimento forte e retração do nível de atividade, sua taxa de crescimento é a mais volátil (ver tabela 1.2). Sendo assim, a FBCF foi o componente de demanda que mais se retraiu desde o início da crise mundial, influenciado não só pela reversão das expectativas dos empresários quanto à demanda futura, como também pelas restrições impostas pelo encarecimento e escassez de crédito. Outro fator preponderante nas decisões de investir é o nível de utilização da capacidade produtiva. Na medida em que a retração da produção implica o aumento da ociosidade do parque industrial, a retomada dos investimentos tornar-se-á mais lenta até que o nível de atividade retorne ao patamar anterior ao início da crise. Além da queda na produção, a ociosidade pode estar aumentando também pela ampliação da capacidade produtiva da economia, dada a forte trajetória de crescimento das taxas de investimento, iniciada em meados de 2005.

TABELA 1.2
PIB, consumo das famílias e Formação Bruta de Capital Fixo
(Variação acumulada nos 2 trimestres que caracterizaram a recessão técnica, em %)

	1998	2001	2003	2009
PIB	–1,6	–1,0	–1,7	–4,4
Consumo das famílias	–1,1	–2,3	–1,1	–1,0
FBCF	–5,7	–4,9	–10,1	–20,8

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

Dentre os setores que compõem a FBCF, a construção civil deverá apresentar recuperação mais rápida. As razões para isso estão no estímulo a ser gerado por uma série de medidas do governo, como a introdução de novas linhas de financiamento imobiliário; a isenção de IPI sobre os produtos ligados ao setor; o programa para a construção de casas para a população de baixa renda; e os investimentos no âmbito do PAC.

INDÚSTRIA

Segundo os dados divulgados na PIM-PF, a produção de abril voltou a registrar crescimento na margem, com avanço de 1,1% frente a março. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, no entanto, a indústria recuou 14,8%, refletindo os efeitos da forte retração ocorrida no último trimestre de 2008. Com este resultado, o primeiro quadrimestre de 2009 acumulou queda de 14,7%, sendo este o pior desempenho de toda a série histórica da pesquisa. Dentre as categorias de uso, os setores de bens de capital (–29,3%), bens de consumo duráveis (–21,6%) e bens intermediários (–15,5%) apresentaram os piores resultados (ver tabela 1.3).

TABELA 1.3
Produção Industrial Mensal
(Variação, em %)

	Abr.09/Mar.09[a]	Abr.09/Abr.08	Acumulado no ano	Em 12 meses
Geral	1,1	–14,8	–14,7	–3,9
Classes				
Extrativa mineral	1,1	–11,5	–14,7	–3,0
Transformação	1,0	–15,0	–14,7	–3,9
Categorias de uso				
Capital	2,6	–29,3	–22,6	0,2
Intermediários	1,1	–15,5	–17,5	–6,0
Consumo	0,9	–8,9	–8,2	–2,3
Duráveis	2,7	–21,6	–22,2	–8,5
Semi e não-duráveis	0,3	–4,2	–3,2	–0,4
Insumos da construção civil	–0,3	–11,6	–10,6	1,6

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
[a] Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto Construção Civil cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea através do método X-11.

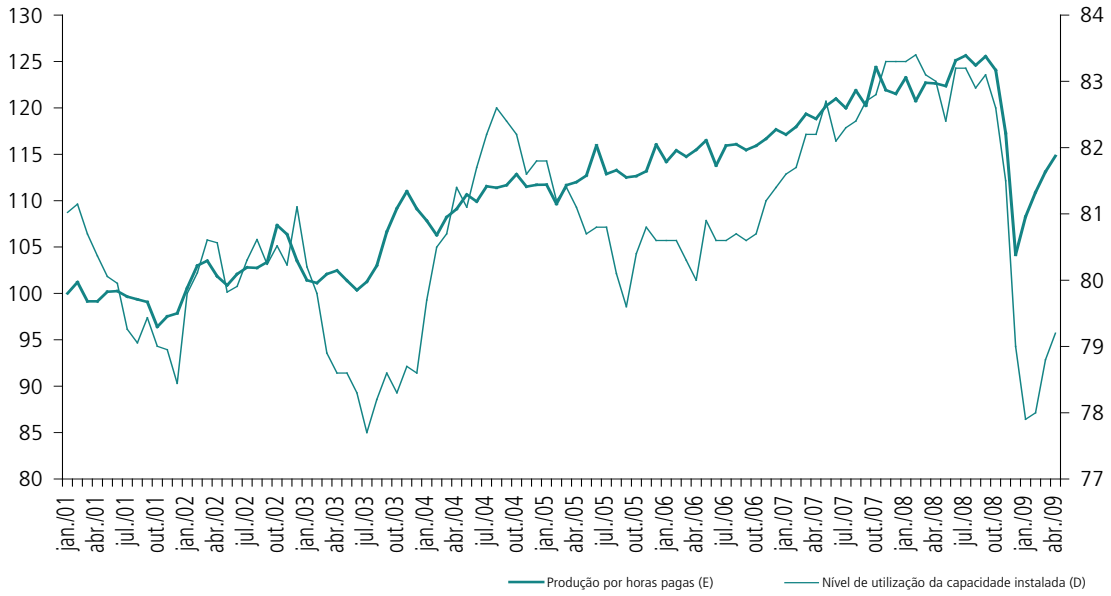
Um dos setores mais atingidos pela retração do nível de atividade, a produção de bens de capital, se encontra num patamar 30% menor do que aquele registrado em setembro de 2008, mês que antecedeu ao agravamento da crise financeira internacional. Refletindo a queda brusca dos níveis de investimento, motivada pela retração de demanda e pela escassez de crédito, o setor também se encontra com um nível de estoques acima do desejado, segundo levantamento da FGV na pesquisa Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação (SCIT).

De um modo geral, o acúmulo não planejado do nível de estoques, que se intensificou durante o primeiro semestre de 2008, ajuda a explicar parte da retração verificada na atividade industrial. Potencializado pelos efeitos da crise mundial, o forte ajuste pelo qual a produção tem passado atingiu vários setores por toda a cadeia produtiva. Categorias importantes, como a de bens intermediários, responsável por mais de 50% da indústria, se viram forçadas a reduzir drasticamente a produção a fim de adequar os estoques a uma demanda mais retraída. Alguns indícios, no entanto, sugerem que este processo se encaminha para o seu final. Tendo novamente como base a pesquisa da FGV, o nível de estoques da indústria brasileira já se encontra num patamar próximo à sua média histórica. No mês de abril, por exemplo, apenas 15,7% das empresas consultadas apontaram a existência de estoques excessivos, contra 21,8% no mês de janeiro. Além disso, 4,1% das empresas já enfrentam dificuldades para atender a demanda, contra 1,8% em março.[4]

Os demais indicadores da atividade industrial também comprovam o início da recuperação no setor. De acordo com a Confederação Nacional das Indústrias (CNI), o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci) avançou para 79,2% em abril, na série com ajuste sazonal (ver gráfico 1.4). Após ter chegado a 77,9% em janeiro, o Nuci vem aumentando seguidamente, reforçando a hipótese de que o ciclo de estoques está se esgotando. Com relação à produção por horas trabalhadas, percebe-se que esta também tem apresentado crescimento desde o início do ano, acompanhando o crescimento da utilização de capacidade. Esta melhora pode ser vista também na SCIT da FGV, onde o Índice de Confiança da Indústria (com ajuste sazonal) vem se recuperando de maneira consistente, tendo alcançado em maio um patamar 20% superior ao de dezembro último, mês em que as expectativas estavam mais deprimidas desde o agravamento da crise. Contrastando com estes resultados, o nível de emprego na indústria registrou em abril o sétimo recuo consecutivo na série sem influências sazonais, recuando 0,7% em relação a março.

4. Para ler mais sobre o ciclo de estoques, acessar nota da publicação *Conjuntura em Foco*, em http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/conjuntura_em_foco/09_06_03_ConjunturaEmFoco01.pdf

GRÁFICO 1.4
Nível de utilização da capacidade instalada *versus* produtividade do trabalho
(Índice: janeiro de 2001 = 100, em %)



Fontes: IBGE e CNI. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

COMÉRCIO

Segundo os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), do IBGE, o volume de vendas no comércio varejista caiu em abril, recuando 0,2% na comparação com o mês anterior, na série com ajuste sazonal. Esta queda foi a segunda consecutiva do índice, uma vez que o dado de março sofreu revisão por parte do IBGE, passando de uma alta de 0,3% sobre fevereiro para queda de 0,5%. Já na comparação com o mesmo mês do ano passado as vendas cresceram 6,9%, motivadas, em parte, pelo deslocamento do feriado da Páscoa para o mês de abril em 2009. No acumulado do ano o resultado também é positivo, com crescimento de 4,5% ante o primeiro quadrimestre de 2008.

O comércio varejista ampliado[5] também apresentou resultado negativo na margem, retraindo 4,0% em relação a março. Este resultado foi reflexo do fraco desempenho dos segmentos veículos e motos e materiais de construção, que recuaram 5,6% e 3,5%, respectivamente. No caso dos veículos, o recuo em abril pode ser explicado pela antecipação de vendas ocorrida em março, motivada pela incerteza acerca da continuidade do corte na alíquota do IPI. Na comparação interanual o varejo ampliado também recuou, com queda de 0,8%. No acumulado do ano, porém, o resultado continua sendo positivo, com acréscimo de 2,5%.

Os dados apresentados pela Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave), referentes ao mês de maio, indicam recuperação no movimento de consumidores nas concessionárias, em comparação a abril. No gráfico 1.5 verifica-se a retomada das vendas de veículos no mês de maio, após a pequena acomodação no mês anterior, junto com a tendência de crescimento observada desde o início do ano. Após a forte queda ocorrida a partir de setembro de 2008, o total de 247 mil unidades vendidas no mês de maio se iguala ao patamar observado antes do agravamento da crise financeira internacional.

5. Inclui os segmentos materiais de construção e autoveículos.

GRÁFICO 1.5

Licenciamento de autoveículos no Brasil*

(Série dessazonalizada[a])

(1.000 unidades)

Fonte: Fenabrave. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

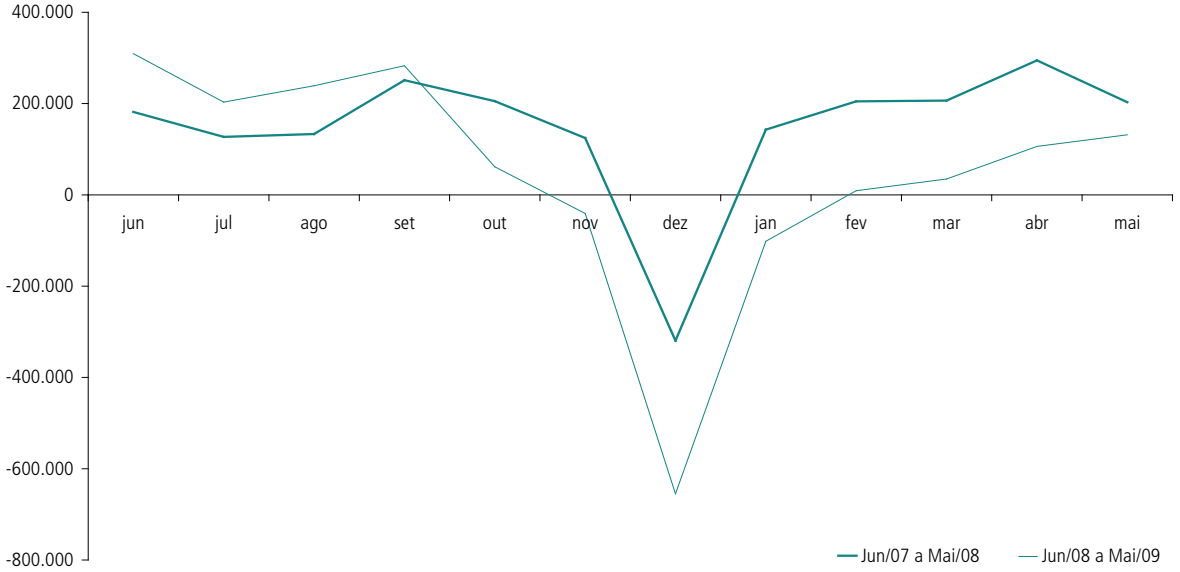
[a] Método X-12 ARIMA.

* Inclui automóveis e veículos leves.

2 EMPREGO

O mês de maio mantém a trajetória de recuperação do mercado de trabalho formal do Brasil. O saldo de emprego total ficou positivo com a criação de 131.557 postos de trabalho. Este é o quarto mês consecutivo em que a economia brasileira apresenta um saldo positivo no mercado formal, o que indica uma recuperação do emprego com carteira depois de um final de 2008 e início de 2009 muito preocupantes. O gráfico 2.1 é ilustrativo a este respeito.

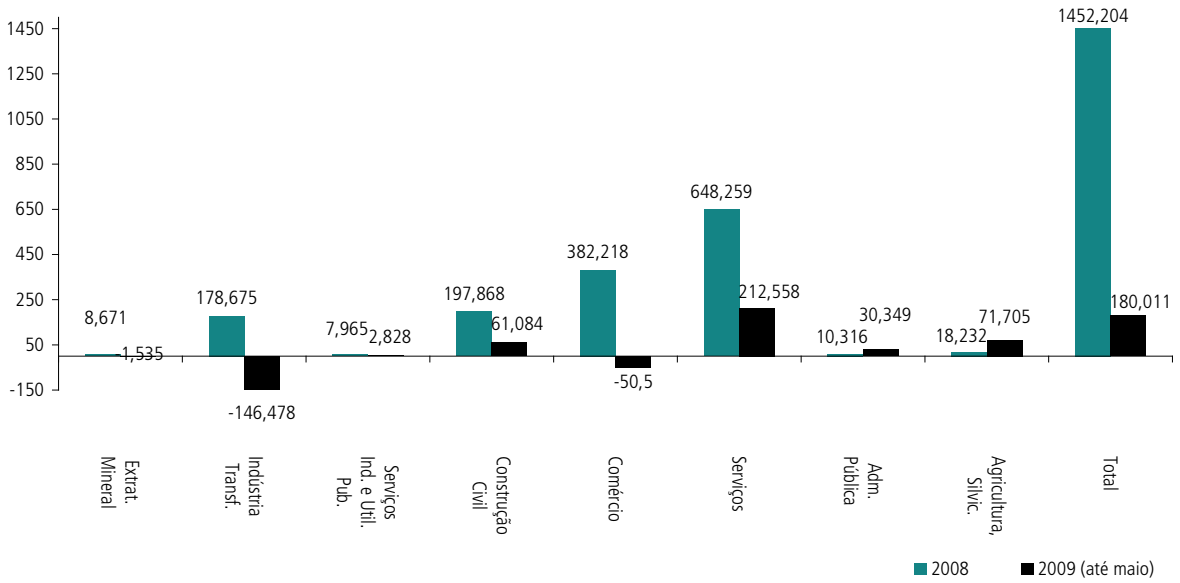
GRÁFICO 2.1
Saldo do emprego



Fontes: Caged e IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Uma análise setorial do comportamento do mercado formal aponta para a indústria de transformação como o setor mais dramático. O gráfico 2.2 mostra que, nos cinco primeiros meses de 2009, a indústria de transformação destruiu 146.478 empregos com carteira, o equivalente a 81,92% de todos os empregos criados neste mesmo setor em 2008. Vale destacar que o desempenho do setor nos meses de abril e maio de 2009, que registram um saldo positivo de 883 empregos com carteira, demonstra uma pequena recuperação, ainda que claramente insuficiente para compensar os desligamentos de janeiro a março de 2009. Ainda em uma análise setorial, percebe-se o bom desempenho do setor de serviços, responsável pela criação de 212.558 empregos formais até maio de 2009, compensando em alguma medida o desempenho da indústria. Especificamente para o mês de maio, é possível identificar o bom comportamento da agricultura, fato este explicado muito provavelmente pela safra agrícola.

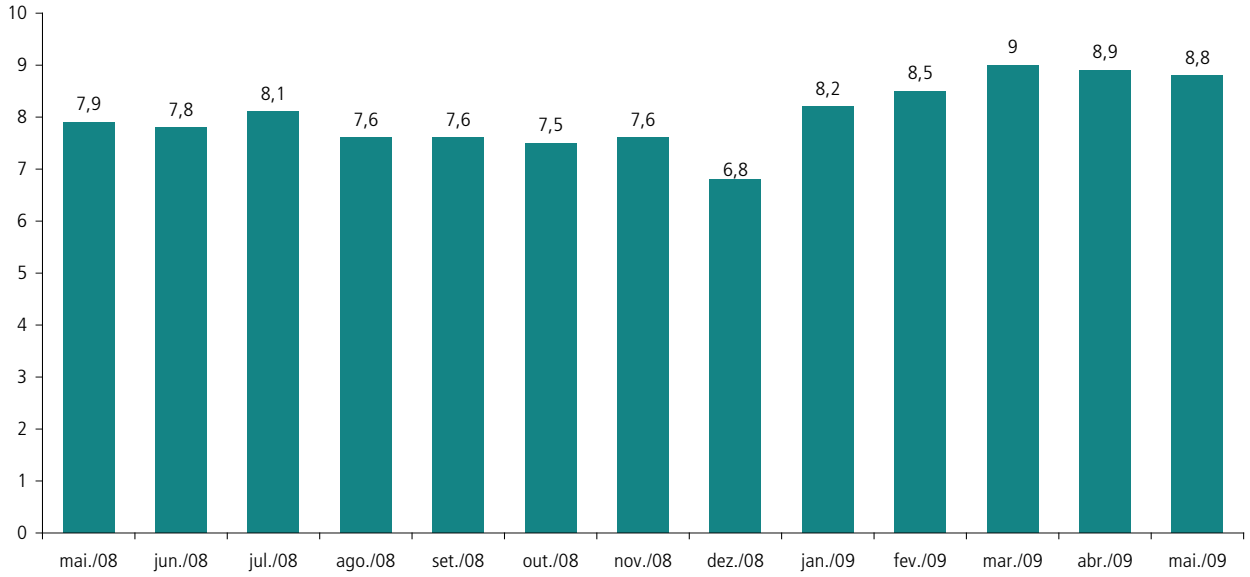
GRÁFICO 2.2
Saldo do emprego em 2008 e 2009
(Em milhares)



Fontes: Caged e IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No que se refere aos dados da Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o comportamento da taxa de desocupação continua não apresentando um sinal muito claro a respeito das consequências do desempenho macroeconômico sobre este indicador. A defasagem entre os indicadores de crescimento econômico e a taxa de desocupação traz certa indefinição. Conforme podemos observar no gráfico 2.3, no momento em que a crise se estabelece no Brasil, no último trimestre de 2008, o desempenho da desocupação não refletia este ambiente. Os efeitos da crise econômica na taxa de desocupação ficam mais óbvios no primeiro trimestre de 2009, quando se percebe uma elevação do desemprego até março. Contudo, após três meses de alta, a taxa de desocupação registrou ligeira queda em abril – 8,9% contra 9,0% de março – e em maio, quando recuou para 8,8%.

GRÁFICO 2.3
Taxa de desocupação
(Em %)



Fonte: PME/IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Nesse sentido, os dados de abril e maio interromperam uma trajetória de alta iniciada em janeiro de 2009, o que poderia ser uma redução do desemprego como expressão do aumento do "desalento" dos trabalhadores, os quais, diante do quadro de crise, estariam diminuindo a procura por postos de trabalho. Por sua vez, tendo em vista a ideia exposta anteriormente sobre a defasagem entre o comportamento da taxa de crescimento econômico e a taxa de desocupação, a manutenção de um comportamento de queda no desemprego no mês de maio (apesar de tímida) pode apontar na direção da recuperação da economia brasileira, potencializando uma retomada mais importante do mercado de trabalho, recuperação esta que já ganha alguma visibilidade nos dados do mercado de trabalho formal, conforme visto anteriormente nesta seção.

3 INFLAÇÃO

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou alta de 0,48% em maio, mantendo-se estável em relação a abril (0,47%) e acelerando um pouco quando comparado à média verificada no primeiro trimestre do ano (0,41%). Este comportamento altista do índice no último bimestre deve-se, sobretudo, aos reajustes nos preços dos medicamentos e do fumo, além de uma pressão mais localizada sobre os laticínios. Com esse resultado de maio, o IPCA acumula alta de 5,2% em 12 meses, ratificando uma trajetória descendente desta curva, iniciada em dezembro (gráfico 3.1), quando os efeitos da forte alta dos alimentos, ocorrida ao longo do ano passado, começaram a se dissipar de forma mais intensa.

GRÁFICO 3.1
IPCA
(Variação acumulada em 12 meses, em %)

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

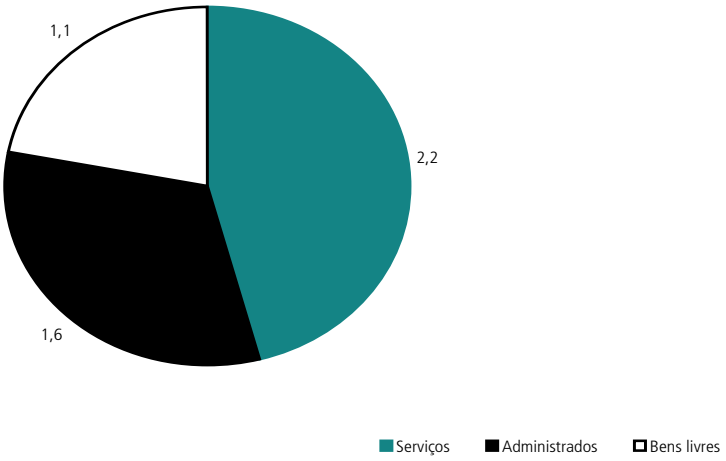
No caso dos demais itens, entretanto, a curva acumulada em 12 meses voltou a apresentar um comportamento ascendente nos dois últimos meses do ano, de modo que, em maio, a variação acumulada de 4,9% é 1,7 ponto percentual (p.p.) superior à observada no mesmo mês do ano passado. Na desagregação deste grupo de produtos, verifica-se que o foco de maior pressão vem do setor de serviços, com alta de 7,2% nos últimos 12 meses. De acordo com o gráfico 3.2, nota-se que os serviços foram responsáveis por 46% da variação total do IPCA ex-alimentos, no período junho de 2008-maio de 2009, com uma contribuição de 2,2 p.p. Em menor escala vieram os preços administrados e os demais bens livres, com contribuições de 1,6 p.p. e 1,1 p.p., respectivamente.

Este incremento nos preços dos serviços vem sendo impulsionado, com maior intensidade, pelos reajustes nos preços dos setores de transportes, despesas pessoais e residenciais, com altas acumuladas em 12 meses de 8,4%, 8,2% e 7,2%, respectivamente (tabela 3.1). Este movimento de contínua alta pode ser explicado, em parte, pelo aumento do salário mínimo, impactando os custos, e pela manutenção da massa salarial real que vem segurando a demanda.

No caso dos preços administrados, verifica-se que, ao longo dos últimos meses, sua curva de variação acumulada em 12 meses apresenta uma trajetória ascendente, de modo que, em maio, a alta de 4,1% foi o pior resultado registrado desde dezembro de 2006. No entanto, deve-se destacar que boa parte desta aceleração nos preços administrados é decorrente de uma inflação passada, isto é, do comportamento fortemente altista dos Índices Gerais de Preços (IGPs) durante o ano de 2008.

Em contrapartida, os bens livres ex-alimentos apresentaram, principalmente ao longo do último trimestre, um comportamento bem mais favorável, sendo beneficiados pelas medidas de redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) adotadas pelo governo para garantir a manutenção da demanda por estes produtos. De fato, no caso dos automóveis, a queda de preços acumulada entre dezembro e maio é de 7,5%, enquanto para o setor de linha branca, cuja desoneração ocorreu no fim de março, a queda no bimestre abril-maio é de 3,9%.

GRÁFICO 3.2
IPCA ex-alimentos
(Variação acumulada em 12 meses; contribuição por subgrupos, em p.p.)



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

TABELA 3.1
IPCA: Serviços desagregados
(Variação acumulada em 12 meses, em %)

	Residenciais	Transportes	Saúde	Pessoais	Educação	Comunicação
Dez. 07	5,13	1,16	7,15	6,89	4,64	1,03
Dez. 08	5,50	7,74	5,67	8,23	4,83	5,36
Jan. 09	5,89	7,72	6,01	8,60	4,86	5,35
Fev. 09	6,45	7,08	7,21	8,25	6,37	6,02
Mar. 09	6,48	6,23	6,65	8,46	5,60	5,73
Abr. 09	6,69	7,66	6,18	9,16	5,55	5,99
Mai. 09	7,20	8,54	6,63	8,41	5,57	5,93

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/Dimac/GAP.

Por fim, deve-se ressaltar que este grupo de produtos também vem sendo afetado positivamente pela apreciação do real frente ao dólar, seja por conta da redução do custo de produção, seja pela concorrência direta com os produtos importados.

Em junho, o IPCA-15 medido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) já mostra desaceleração dos preços ao consumidor ao registrar taxa de 0,38% ante 0,59% observada no mês anterior. Na desagregação do índice de junho, verifica-se que houve um recuo mais expressivo nos grupos de preços administrados e não comercializáveis (0,16% e 0,18%, respectivamente, contra 0,58% e 0,39%) enquanto os preços comercializáveis apresentaram certa estabilidade (0,80% em junho e 0,82% em maio). Vale destacar que este último conjunto de preços ainda se mostra fortemente impactado pelo desempenho dos produtos e derivados do leite, que apontaram alta de 7%.

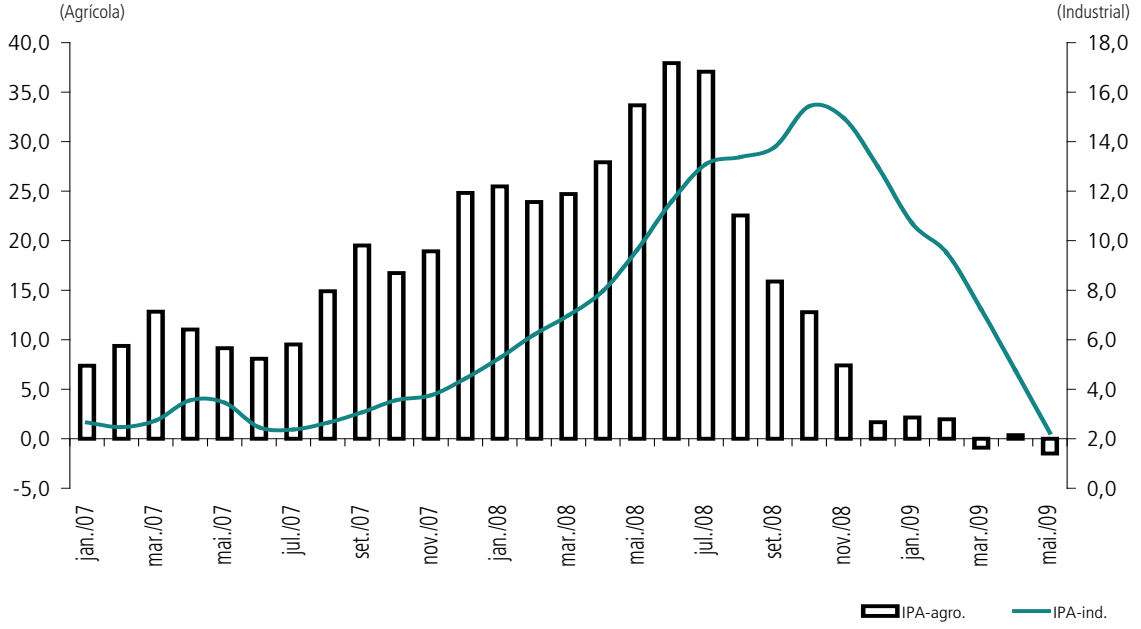
Se os preços ao consumidor ainda apresentam alguns focos de resistência a uma queda mais expressiva em suas taxas de variação, o mesmo não se pode dizer dos preços por atacado. Após registrar uma variação acumulada em 12 meses de 38% em junho do ano passado, os preços agrícolas desaceleraram fortemente ao longo dos meses subsequentes e, em maio, já apresentavam deflação de 1,5%. Ainda que de maneira mais amena, os preços industriais registram um comportamento similar, com uma queda de 15,4% em outubro de 2008 para 2,2% em maio deste ano (gráfico 3.3), destacando-se os setores da indústria química (–4,5%) e de veículos automotores e autopeças (–2,7%).

Esta queda dos preços no atacado, além de representar menor pressão sobre os preços no varejo nos próximos meses, impacta favoravelmente a variação dos IGPs. De fato, após encerrar o ano com uma variação acumulada em 12 meses de 9%, o IGP-Disponibilidade Interna (DI) registrou, em maio, alta de 3% nesta mesma base de comparação. Este recuo dos IGPs implica mais alívio para a inflação futura, uma vez que estes índices são utilizados como balizador para a correção de preços de alguns serviços, como os aluguéis.

Em junho, de acordo com o Índice de Preços por Atacado (IPA-10), tanto os preços agrícolas quanto os industriais apresentaram um recuo nas suas taxas de variação quando comparados a maio. No primeiro caso, a taxa recuou de 0,95%

para 0,78%, enquanto no caso dos produtos industriais, a queda de 0,23% em maio se intensificou para 0,78% em junho, com destaque para o minério de ferro, com redução de preço de 14,3%. No primeiro semestre do ano, de acordo com o IPA-10, os preços industriais acumulam um recuo de 4,4%.

GRÁFICO 3.3
Índice de Preços por Atacado
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

A perspectiva para os próximos meses, no entanto, é que os preços por atacado voltem a apresentar uma ligeira aceleração, não apenas por conta do aumento nos preços internacionais de *commodities* industriais, como o petróleo, mas também por causa de problemas de safra em produtos como milho e trigo. Em contraposição, a redução nos preços do diesel deve minorar este impacto altista já que deve acarretar uma queda nos custos de transporte destes produtos. Adicionalmente, conforme mencionado, o impacto da apreciação cambial também deve continuar a ajudar o controle dos preços no mercado doméstico.

Para os preços ao consumidor, com o fim dos aumentos localizados nos primeiros meses do ano, como educação, medicamentos e cigarros, a tendência é de uma queda nas taxas mensais nos próximos meses, voltando a acelerar um pouco mais para o fim do ano, quando ocorre uma concentração maior de reajustes de tarifas públicas. Dessa forma, mesmo com a resistência de alguns setores à queda, a curva de inflação em 12 meses deve manter sua trajetória de queda, encerrando 2009 com uma variação inferior ao centro da meta.

De fato, o cenário de inflação para 2009 é benigno. Entretanto, seu dinamismo está muito ligado à incerteza quanto à intensidade e à duração da crise sobre a economia mundial. Pelo lado externo, uma retomada mais vigorosa da atividade industrial em países como China e Índia pode gerar um aumento mais expressivo nos preços das *commodities*. No caso do mercado doméstico, as possíveis pressões inflacionárias estariam relacionadas à manutenção do crescimento da renda real e ao efeito tardio do arrefecimento da política monetária sobre o crédito e o consumo.

Em que pese este balanço de riscos para o ano, a expectativa de uma inflação abaixo da meta é consenso entre os analistas econômicos, seja por conta de uma apreciação cambial ajudando a corroer os aumentos das *commodities*, seja pelo fato de que o ainda importante nível de capacidade ociosa na indústria brasileira comportaria um aquecimento da demanda interna sem pressão sobre os custos de produção.

De acordo com o Relatório de Inflação de junho, o Banco Central do Brasil (BCB) projeta um IPCA para o ano de 4,1%, no cenário de referência, e 4,2% no cenário de mercado. Ainda com base na publicação, este cenário de arrefecimento inflacionário se estenderá por 2010, de modo que a inflação acumulada no fim deste ano será de 3,9% no cenário de referência e 4,2% no cenário de mercado.

Vale destacar, no entanto, a diferença das projeções de inflação para 2010, no cenário de referência, constantes da última ata do Comitê de Política Monetária (Copom) (junho de 2009) e do Relatório de Inflação em junho. No caso da ata do Copom, o BCB relata que houve uma piora no cenário de inflação desde a última reunião (abril), o que gerou

um aumento da projeção de inflação para 2010, e a consequente elevação na inclinação da curva da estrutura a termo das taxas de juro (ver seção sobre política monetária). Como na ata da reunião de abril a projeção de inflação no cenário de referência era idêntica à apresentada na ata da reunião de março (em tese, consistente com o Relatório de Inflação divulgado naquele mês), parece ter havido uma alteração das projeções de inflação para 2010 entre a ata do Copom e o Relatório de Inflação de junho: este último mostra uma melhora no cenário de inflação, com uma queda na projeção de 4,0% para 3,9%. Esta mesma interpretação acabou levando o mercado a reajustar a inclinação da curva da estrutura a termo das taxas de juro, desta vez para baixo, logo após a divulgação do último Relatório de Inflação (ver seção sobre política monetária). Este ponto de vista, o GAP confirma sua projeção de inflação para 2009 no intervalo entre 3,7% e 4,7%, conforme divulgação realizada em março do corrente.

4 SETOR EXTERNO

RESTRIÇÕES EXTERNAS AO CRESCIMENTO ECONÔMICO

Tradicionalmente, as restrições ao crescimento da economia brasileira são consideradas como limites impostos pela deterioração incontornável de variáveis do setor externo à elevação sustentada da taxa de investimento. Assim, o velho diagnóstico de insuficiência da poupança nacional como obstáculo à obtenção de um ritmo mais intenso de crescimento econômico assume, implicitamente, que o nível corrente da renda nacional é dado pelo pleno emprego dos recursos produtivos, em conformidade com o saldo em conta corrente do balanço de pagamentos. Com este saldo negativo, o país estaria vivendo acima de seus próprios meios (consumindo além de suas possibilidades) e resistindo a uma pressão de alta sobre a taxa de inflação, cujo alívio exigiria medidas de política econômica voltadas para a contenção da demanda agregada.

Por outro lado, na tradição estruturalista, considera-se o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos não como sintoma de excesso de demanda e, portanto, de insuficiência da poupança nacional, mas de carência de divisas estrangeiras. Nesse caso, a taxa de investimento na economia seria restringida em função de sua dependência física de importações. Para o estruturalismo, a deterioração sistemática dos termos internacionais de troca impediria que o virtual aumento da poupança nacional pudesse gerar, através da expansão das exportações (de produtos primários), a oferta de divisas estrangeiras necessárias à importação dos bens componentes da taxa de investimento.

Finalmente, o diagnóstico fiscalista das restrições ao crescimento econômico supõe uma demanda persistentemente elevada por moeda estrangeira, em função da ausência de um amplo mercado absorvedor de títulos da dívida pública. Assim, a reduzida demanda pelos ativos financeiros de emissão doméstica acabaria por restringir os gastos públicos à possibilidade de aumento da arrecadação do imposto inflacionário (supondo a carga tributária em seu ponto de máximo). Vale dizer, ao estreitar a base de incidência do imposto inflacionário, convertendo-o, ao mesmo tempo, na única alternativa de financiamento das despesas do governo, a fuga persistente da moeda nacional promoveria o virtual bloqueio dos investimentos públicos e, consequentemente, dos seus efeitos estimulantes sobre os investimentos do setor privado.

Não obstante, em que pese a pertinência histórica dos diagnósticos anteriores, a evolução recente das variáveis do setor externo na economia brasileira não parece indicar a atuação das restrições ao crescimento econômico levantadas.

Em relação ao diagnóstico da insuficiência de poupança, deve-se notar, desde logo, que as reduções recentes da influência negativa do setor externo e positiva do investimento sobre o crescimento da economia brasileira ocorreram simultaneamente a um movimento de queda da poupança interna bruta.

A contribuição negativa das exportações líquidas de bens e serviços para o crescimento do produto interno bruto (PIB) – acumulado em quatro trimestres – reduziu-se sistematicamente, até desaparecer, entre os primeiros trimestres de 2008 e de 2009. Com efeito, de –2,2 pontos percentuais (p.p.) registrados em janeiro-março de 2008, essa contribuição subiu progressivamente para algo em torno de zero, no primeiro trimestre de 2009. De outro lado, a contribuição dos investimentos registra comportamento oposto no período, com a queda sistemática de seus valores positivos em 2008 alcançando um nível próximo de zero no quarto trimestre do ano, e outro significativamente negativo (–5,5 p.p.) no primeiro trimestre de 2009 (ver gráfico 1.1, seção sobre Nível de Atividade).

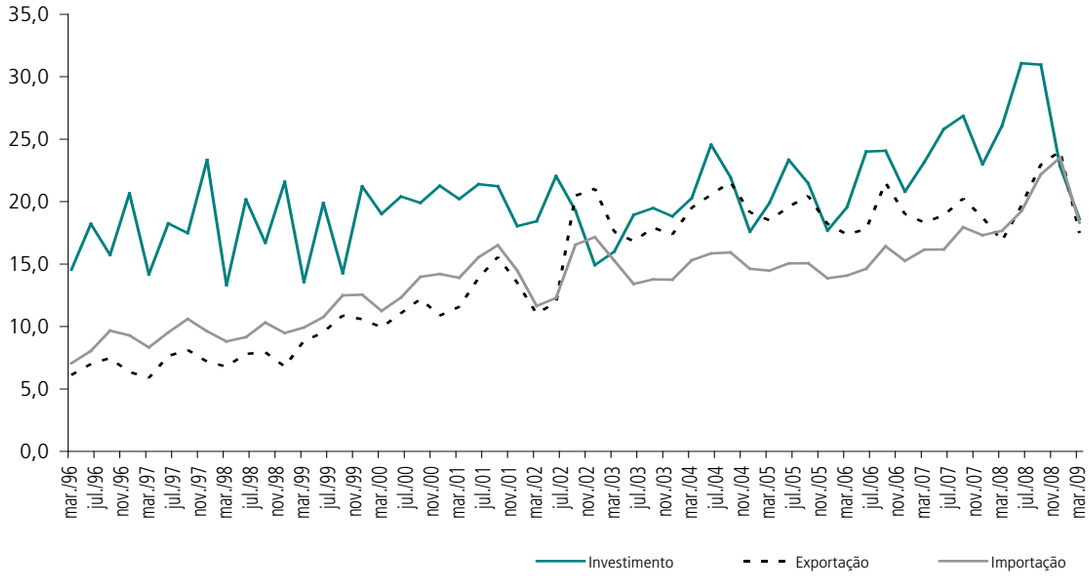
Portanto, contrariando o diagnóstico do baixo crescimento econômico por insuficiência de poupança, a evolução favorável das exportações líquidas no período recente não pode ser creditada ao aumento ou ao comportamento da poupança doméstica, independentemente das trajetórias da taxa de investimento e do nível de renda.

O gráfico 4.1 exibe a evolução da taxa de investimento e dos coeficientes de exportação e de importação na economia brasileira, a preços correntes, desde o primeiro trimestre de 1996. Através dele, pode-se inferir que o grau de abertura da economia brasileira (exportações + importações/PIB) cresceu sistematicamente a partir de então. Até meados do ano de 2002, esse movimento foi acompanhado de saldos comerciais deficitários e por uma taxa de investimento sem tendência definida. Todavia, a partir de 2003, a taxa de investimento passou a exibir uma tendência nítida de elevação, ao mesmo tempo em que, até o início de 2007, os saldos comerciais tornaram-se crescentemente positivos. De 2008 em diante, as trajetórias dos coeficientes de exportação e de importação quase coincidem, apesar das fortes inflexões registradas pela taxa de investimento. Esta última acelera-se significativamente no primeiro semestre do ano e sofre uma breve estagnação na passagem do segundo para o terceiro trimestre, despencando velozmente a partir de então.

Desse modo, não há evidência de uma associação positiva entre a taxa de investimento na economia e os níveis dos sucessivos déficits que prevaleciam na balança de bens e serviços até o ano de 2002. Ao contrário, o gráfico 4.1 torna evidente, a partir de 2003, uma correlação positiva entre os níveis crescentes dos superávits comerciais e a tendência de alta na taxa de investimento. Este fato pode ser explicado com os resultados favoráveis do setor externo em função da

atuação conjunta de dois fatores: a aguda desvalorização real do câmbio ocorrida durante o biênio 2002/2003 e a crescente expansão do comércio mundial impulsionada pela força das economias emergentes.

GRÁFICO 4.1
Taxa de investimento e coeficientes de exportação e de importação
(Séries trimestrais, em R$ correntes)



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

O gráfico 4.2 mostra a evolução, a preços constantes (médios de 1995), dos coeficientes de exportação e de importação de bens e serviços, desde janeiro-março de 1996. Através dele pode-se distinguir a força diferenciada dos fluxos comerciais externos na economia brasileira em quatro períodos distintos: 1) primeiro trimestre de 1996 até o início de 1999: persistentes déficits comerciais associados a um regime de taxas rígidas de câmbio que, ao privilegiar a ancoragem das expectativas inflacionárias, estimulou a sobrevalorização cambial; 2) 1999 a 2002: equilíbrio comercial precário sustentado em um regime cambial de flutuações sujas que priorizava a maximização de curto prazo dos influxos de capital; 3) 2003 a 2008: ajustamento estrutural do balanço de pagamentos associado ao intenso *overshooting* da taxa real de câmbio no biênio 2002-2003 e à persistente elevação dos termos de troca da economia brasileira; e 4) a partir de 2008: manifestação aguda dos efeitos depressivos da crise internacional sobre os fluxos comerciais, sem ruptura cambial.

GRÁFICO 4.2
Coeficientes de exportação e de importação
(Séries trimestrais, em R$ de 1995)

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

A eliminação da tradicional fragilidade externa da economia brasileira, atestada pela absorção dos impactos da crise internacional sem ruptura cambial, representa, também, a virtual eliminação das restrições constantes dos diagnósticos estruturalista e fiscalista, para uma elevação sustentada da taxa de investimento. No primeiro caso, a carência de divisas não mais existe enquanto fator limitativo da capacidade de importação de bens e insumos destinados à ampliação da capacidade produtiva da economia. Nesse sentido, vale lembrar, que a elevada demanda internacional pelos principais produtos da pauta de exportação brasileira (em função das novas forças econômicas emergentes) favorece o desempenho da balança comercial. Isto representa uma inversão na tendência de deterioração dos termos de troca tal como originalmente levantada pelo estruturalismo.

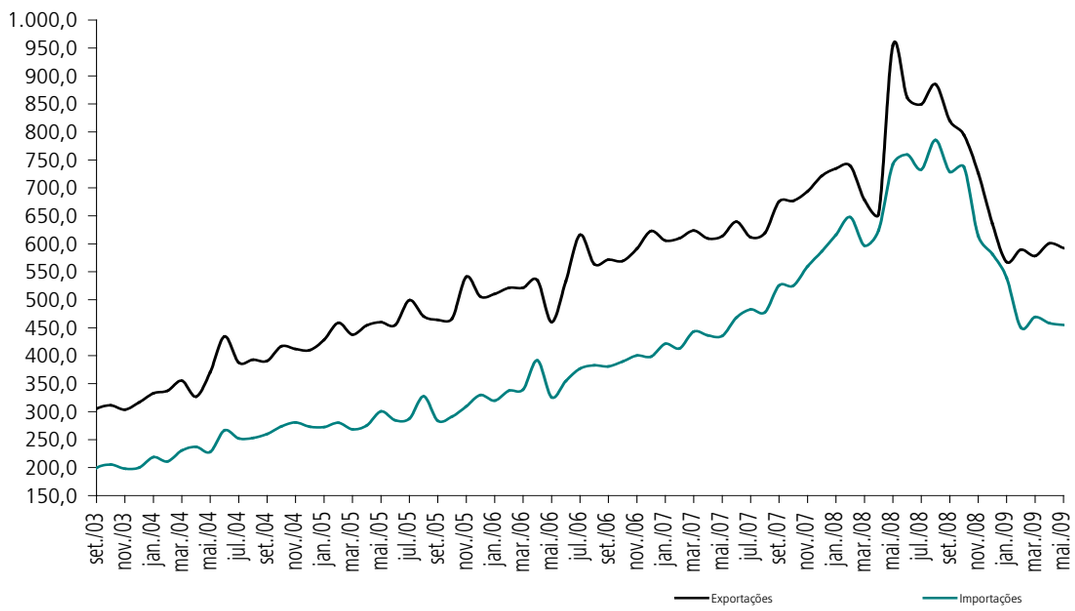
No caso do fiscalismo, não há como sustentar o argumento que sugere dificuldades de financiamento do setor público provocadas por persistente fuga da moeda nacional, quando este se tornou credor líquido em moeda estrangeira. Em tal caso, a própria fuga de capitais, ao exercer pressão altista sobre a taxa de câmbio, reduziria as necessidades de financiamento do governo, fornecendo recursos adicionais para a expansão dos investimentos públicos. O mero reconhecimento deste fato, por outro lado, nos termos do próprio diagnóstico fiscalista, seria suficiente para eliminar a causa da fuga persistente da moeda nacional.

Portanto, as restrições atuais ao crescimento da economia brasileira devem ser buscadas em outra parte: nos fatores determinantes 1) do estado das expectativas empresariais – como os entraves burocráticos à realização dos investimentos públicos; e 2) do custo de capital – como a disponibilidade do crédito de longo prazo e os níveis elevados das taxas reais de juro.

BALANÇA COMERCIAL

A balança comercial registrou superávit de US$ 2,7 bilhões em maio de 2009, mantendo o desempenho favorável (superior ao esperado no início do ano) dos meses passados nesse primeiro semestre. A manutenção dos bons resultados mensais determinou um saldo comercial em 12 meses de US$ 25,6 bilhões, o segundo maior superávit do ano, superado apenas pelo resultado de abril (R$ 27 bilhões). Confirma-se, assim, a tendência no semestre observada desde março, com resultados superavitários em 12 meses superiores ao registrado durante 2008 (US$ 24,8 bilhões). O gráfico 4.3 mostra a distância crescente entre os valores das médias diárias de exportações e importações em 2009.

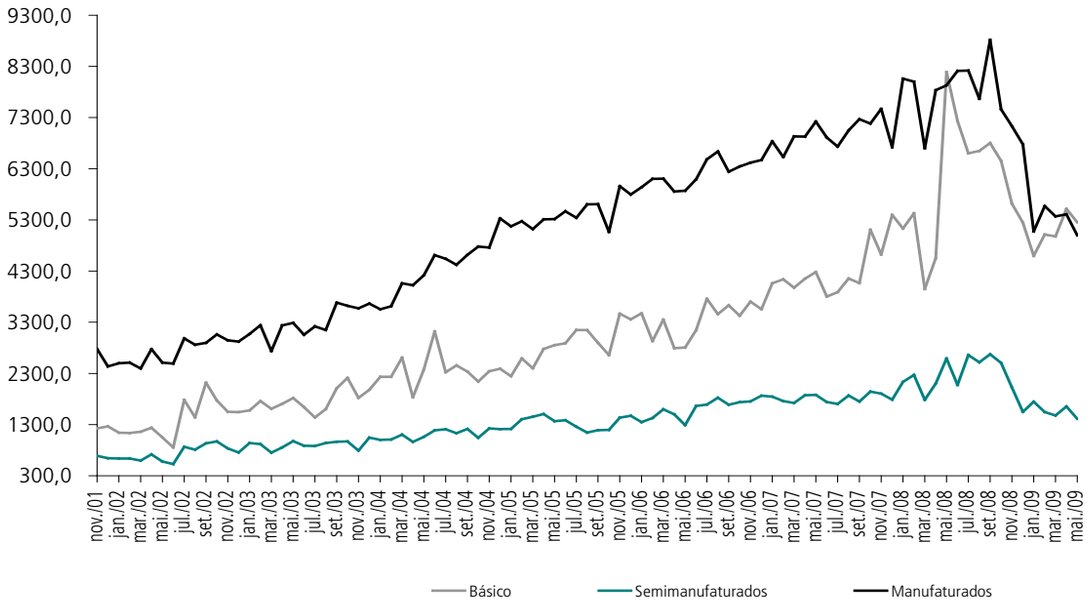
GRÁFICO 4.3
Exportações e importações
(Série dessazonalizada, média diária, em US$ milhões)



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

As exportações registraram um valor mensal de US$ 12 bilhões, totalizando US$ 181,4 bilhões em 12 meses; nível superior (em 5,1%) aos US$ 172,6 bilhões acumulados nos 12 meses encerrados em maio de 2008. Essa sustentação das exportações diante de um ambiente internacional ainda adverso continua relacionada ao bom desempenho das vendas externas dos produtos básicos (gráfico 4.4). Na comparação dos 12 meses encerrados em maio de 2008 e de 2009, a taxa de crescimento das exportações desses produtos passou de 20,5% para 23,6%.

GRÁFICO 4.4
Exportações por classe de produto
(Série dessazonalizada, em US$ milhões)

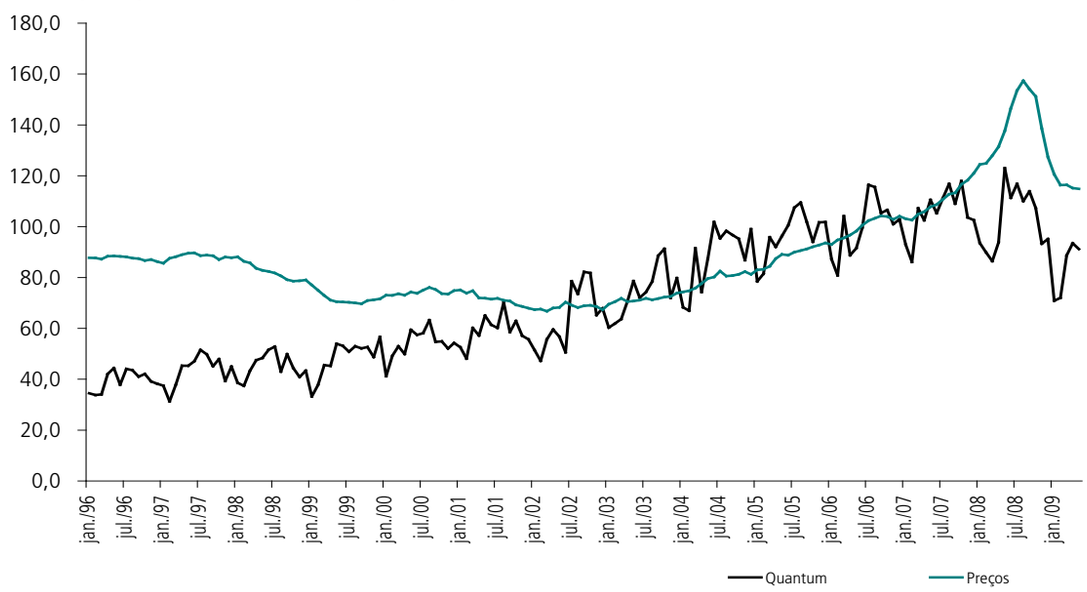


Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Na classe dos manufaturados, após o esboço de uma pequena reação em abril, as exportações voltaram a cair em maio, com a pressão baixista sobre sua rentabilidade derivada da carência de demanda externa e dos níveis mais apreciados da taxa de câmbio. Nesta classe de produtos, a taxa global de retração das vendas externas atingiu –6,8% em 12 meses, contra uma expansão de 3,1% registrada em maio de 2008.

Com base no fluxo acumulado em 12 meses, a expansão no valor das exportações até maio é inteiramente explicada pelo crescimento de 3,6% dos preços, já que as quantidades apresentaram declínio de 14,6% na mesma base de comparação. Por outro lado, considerando o fluxo mensal, a maior parte do declínio de 37,9% no valor das exportações entre maio de 2008 e de 2009 encontra explicação na magnitude da queda de 25,9% das quantidades exportadas; ainda que os preços também tenham contribuído de forma significativa para esse movimento geral, com variação negativa de 16,5% (gráfico 4.5).

GRÁFICO 4.5
Exportações totais: índices de preços e *quantum*

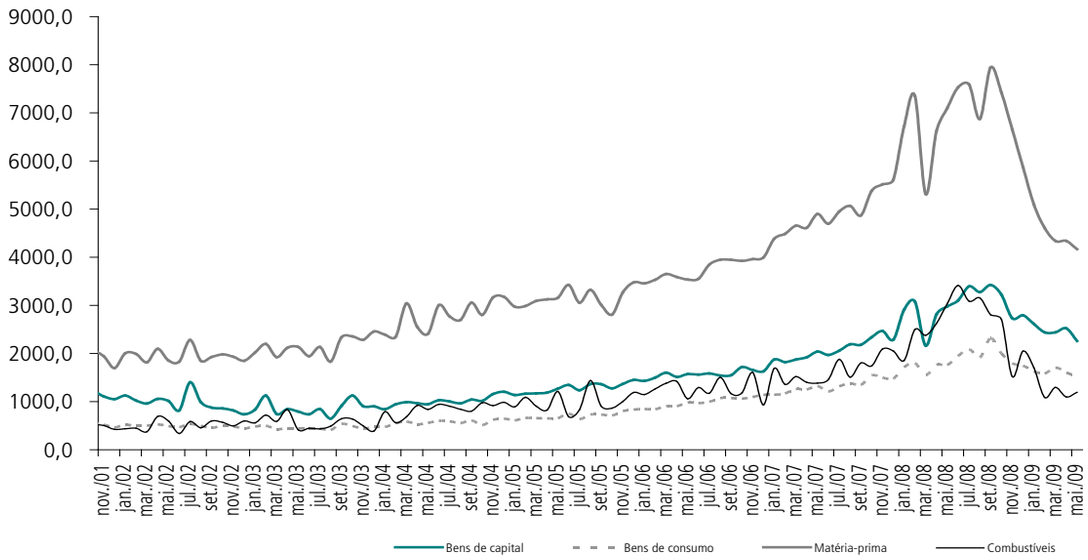


Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Do lado das importações, o fluxo mensal em maio atingiu US$ 9,3 bilhões, registrando acúmulo de US$ 155,7 bilhões em 12 meses. Na comparação com maio de 2008, o fluxo mensal sofreu uma queda de 38,7%, ao mesmo tempo em que o fluxo acumulado em 12 meses registrou crescimento de 10,6%. Nessa última base de comparação, porém, os valores permanecem cadentes, na margem, desde dezembro de 2008 (US$ 173,2 bilhões).

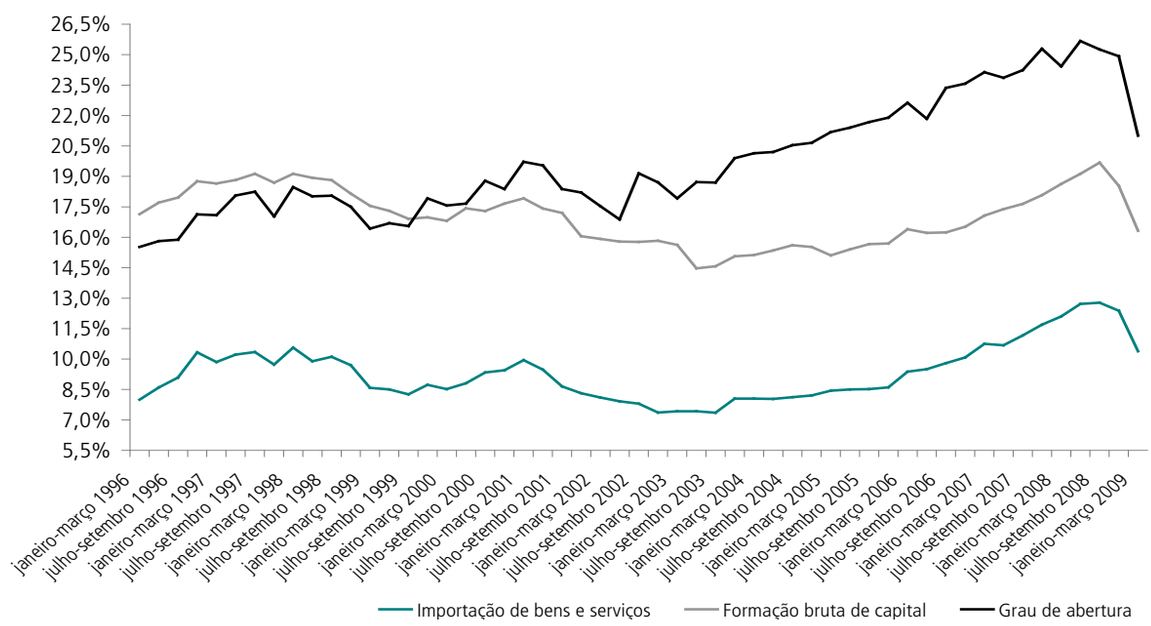
Do ponto de vista das categorias de uso, entre maio de 2008 e de 2009, as séries de bens intermediários e de combustíveis e lubrificantes apresentaram as maiores desacelerações das taxas de aumento acumulado de importações em 12 meses. Suas taxas declinaram, respectivamente, de 37% para 7,1% e de 52,5% para 5,1%. Não obstante, os ajustes sazonais nas séries revelam que as trajetórias recentes de desaceleração das importações constituem um fato generalizado, ocorrendo em todas as categorias de uso (gráfico 4.6). Esse fato parece refletir o processo em marcha de queima de estoques na economia e, na medida em que amplia as exportações líquidas, contribui para a sustentação do nível de atividade interna (gráfico 4.7).

GRÁFICO 4.6
Importações: categoria de uso
(Série dessazonalizada, em US$ milhões)



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

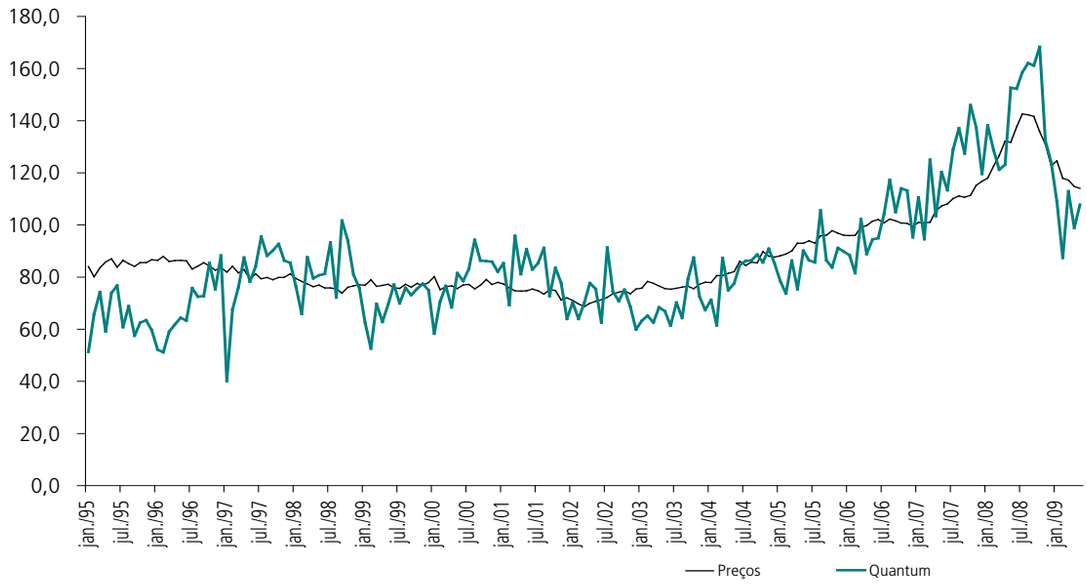
GRÁFICO 4.7
Taxa de investimento, coeficiente de importação e grau de abertura
(Séries trimestrais, em R$ de 1995)



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

A decomposição do valor das importações revela que o acúmulo de suas quedas a partir de outubro de 2008 deriva, principalmente, da retração nas quantidades, uma vez que, desde então, a trajetória de redução dos preços apresenta-se, em termos proporcionais, com menor intensidade (gráfico 4.8).

GRÁFICO 4.8
Total de importações: índice de preço e *quantum*



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

Com base no fluxo acumulado em 12 meses, a expansão registrada no valor das importações em maio é explicada pelo crescimento de 1,4% dos preços, já que as quantidades apresentaram declínio de 7,0% na mesma base de comparação. Por outro lado, considerando o fluxo mensal, a maior parte do declínio de 38,7% no valor das importações entre maio de 2008 e de 2009 encontra explicação na magnitude da queda de 29,3% das quantidades importadas; ainda que os preços também venham contribuindo de forma significativa para esse movimento geral, com variação negativa de 13,4%.

Assim, a absorção sem ruptura cambial dos impactos da crise internacional pela economia brasileira ocorreu a partir da recomposição no tempo dos saldos comerciais, com uma contribuição negativa cadente do setor externo para a sustentação do nível de atividade interna. Esta recomposição envolveu tanto a desaceleração da deterioração inicial dos termos de troca, como a aceleração proporcionalmente maior da queda nas quantidades importadas em relação às exportadas.

Ao longo do tempo, contudo, a recomposição do nível de atividade econômica e a nova configuração de preços relativos estimulada pela absorção dos choques da crise internacional tendem, através de suas repercussões sobre as quantidades exportadas e importadas, a ampliar o ritmo de recuperação dos saldos comerciais.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

Em maio de 2009, o déficit registrado nas transações correntes do balanço de pagamentos alcançou US$ 1,7 bilhão. Um nível superior, portanto, ao déficit observado em maio de 2008 (US$ 786 milhões). De modo similar, ao totalizar US$ 20,7 bilhões, o déficit acumulado em 12 meses aumentou na comparação com maio de 2008 (US$ 14,2 bilhões), mas desacelerou-se significativa e sistematicamente ao longo de 2009, após ter atingido, desde setembro de 1999, o nível mais alto da série em dezembro de 2008 (US$ 28,2 bilhões). Infere-se, assim, no mês de maio em relação ao início de 2009, uma forte desaceleração na deterioração das transações correntes entre 12 meses (uma queda de US$ 18,6 bilhões) para US$ 6,5 bilhões.

A maior parte dessa deterioração na conta corrente do balanço de pagamentos é explicada pela queda do superávit comercial acumulado. Algo como US$ 6,2 bilhões, ou o equivalente a 96% da perda total dos US$ 6,5 bilhões mencionados. Segue-se, portanto, que a piora na evolução dos saldos das contas de serviços e rendas respondeu por, aproximadamente, 4% da perda total observada, ou seja, US$ 270 milhões. Estes últimos resultam de uma piora acumulada de US$ 1,9 bilhão (30% da perda total) na conta de serviços e de uma melhora acumulada de cerca de US$ 1,7 bilhão (–26% da perda total) nos itens de remessas líquidas de lucros e dividendos. Uma reversão impressionante em relação às perdas que vinham se acumulando até o início de 2009.

Pelo lado do financiamento do balanço de pagamentos, os fluxos acumulados em 12 meses mostram que as perdas nos investimentos em carteira se acentuaram em relação à posição do início de 2009, elevando-se em cerca de US$ 9,6 bilhões para algo como US$ 54,2 bilhões. Essa elevação, contudo, foi mais do que compensada pela recuperação dos ganhos do investimento direto no período, com uma variação de US$ 10 bilhões em relação às perdas acumuladas que exibia no início do ano.

5 ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

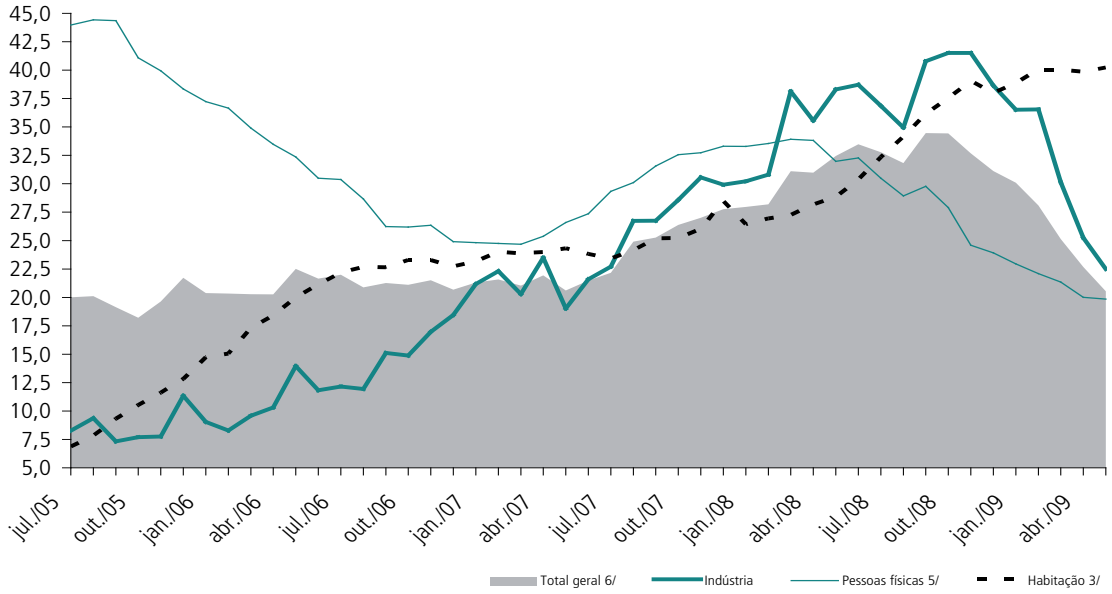
CRÉDITO

O crescimento do saldo total de crédito acentuou sua desaceleração no último trimestre, no entanto, sua taxa de crescimento ainda está no patamar de 20,5% em 12 meses, atingindo 43% do produto interno bruto (PIB) em maio de 2009. Esse movimento trimestral expressa o pior desempenho do setor de crédito para pessoa jurídica desde o início da crise internacional, no final do ano passado, o qual será analisado mais abaixo, com foco sobre as concessões de crédito e na abertura dos seus segmentos.

O comportamento do crédito com recursos livres, antes o fator dinâmico da evolução dos saldos, desacelerou fortemente, e o crédito com recursos direcionados, apesar de também ter desacelerado no último trimestre, é o que vem possibilitando a manutenção do patamar de crescimento dos saldos totais acima de 20%, com destaque das operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

O crédito para habitação é o que mais cresceu, no entanto, responde por apenas 5,7% do saldo total. Comércio e outros serviços são os setores com maior desaceleração; indústria e pessoas físicas (categorias de maior peso) sofreram também uma forte desaceleração, iniciada em meados de 2008 (novembro para indústria e abril para pessoas físicas), conforme o gráfico 5.1.

GRÁFICO 5.1
Operações de crédito do sistema financeiro – saldo por atividade econômica
(Variação em 12 meses, em %)



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

Outro dado relevante no trimestre foi o aumento da participação dos bancos públicos nas concessões de crédito, e a manutenção do patamar de participação das instituições privadas nacionais, conforme a tabela 5.1. É um sinal de que as medidas adotadas pela autoridade monetária, com o intuito de destravar o crédito, começaram a surtir efeito, ainda que de maneira incipiente, pois dependem em grande parte do custo de oportunidade por parte do emprestador e das expectativas de retorno por parte do tomador.

Para uma análise mais acurada dos fluxos das concessões de crédito com recursos livres, torna-se importante observar as médias diárias devido ao grande número de feriados nos meses de fevereiro, março e abril (tabela 5.2).

Notou-se um aumento nas concessões para pessoas físicas, crescimento de 16,4% no acumulado do ano, puxado, principalmente, por crédito pessoal (59,5% no ano) e pela aquisição de veículos (58,4% no ano) – tabela 5.3. Esse desempenho no segmento de pessoas físicas ocorre principalmente na fração crédito de balcão, ou seja, operações de crédito que necessitam de uma nova negociação e que, por isso, refletem uma dinâmica maior do mercado de crédito.

Por outro lado, as concessões para pessoas jurídicas apresentam uma queda de 2,6% no mês de maio e de 12,1% no ano devido à queda de 12,3% no ano nos fluxos de adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACC); e de 31,7% no ano nas concessões para capital de giro, e na redução de 10,8% nos descontos de duplicatas no mesmo período (tabela 5.4).

TABELA 5.1

Operações de crédito do sistema financeiro[a]

Percentual do PIB (%)[b]

Período		Crédito segundo a origem dos recursos			Crédito segundo o controle de capital			
		Livres[c]	Direcionados[d]	Total	Instituições públicas[e]	Instituições privadas nacionais[f]	Instituições estrangeiras[g]	Total
2007	Dez.	24,1	10,05	34,20	11,65	14,99	7,56	34,20
2008	Jan.	24,2	10,06	34,25	11,68	15,03	7,54	34,25
	Fev.	24,5	10,05	34,52	11,77	15,17	7,58	34,52
	Mar.	25,2	10,27	35,47	12,15	15,59	7,73	35,47
	Abr.	25,5	10,29	35,79	12,30	15,70	7,79	35,79
	Mai.	25,8	10,32	36,08	12,51	15,82	7,75	36,08
	Jun.	26,0	10,33	36,29	12,53	15,99	7,76	36,29
	Jul.	26,3	10,40	36,71	12,62	16,27	7,82	36,71
	Ago.	27,0	10,56	37,57	12,87	16,72	7,98	37,57
	Set.	27,8	10,88	38,68	13,22	17,19	8,27	38,68
	Out.	28,3	11,22	39,50	13,83	17,21	8,46	39,50
	Nov.	28,8	11,56	40,40	14,36	17,44	8,59	40,40
	Dez.	29,3	11,99	41,31	14,98	17,66	8,67	41,31
2009	Jan.	29,4	12,09	41,53	15,16	17,75	8,62	41,53
	Fev.	29,5	12,34	41,86	15,55	17,67	8,63	41,86
	Mar.*	30,0	12,59	42,64	15,99	17,89	8,75	42,64
	Abr.*	30,1	12,68	42,79	16,13	17,95	8,71	42,79
	Mai.*	30,2	12,72	42,97	16,24	18,12	8,61	42,97

Fonte: BCB. Elaboração: IPEA/Dimac/GAP.

[a] Refere-se ao crédito do sistema financeiro, exceto com intermediários financeiros, tendo como base o documento contábil Estatística Econômico-Financeira (Estfin), anexo obrigatório do balancete contábil mensal das instituições financeiras. Inclui operações com recursos livres e direcionados.

[b] Estimativa do Banco Central para o PIB dos 12 últimos meses a preços do mês assinalado, a partir de dados anuais do IBGE, com base no IGP-DI centrado.

[c] Inclui os dados da Circular 2.957, de 30/12/1999, e das sociedades de arrendamento mercantil e cooperativas de crédito, entre outras.

[d] Refere-se a operações de crédito com recursos compulsórios ou governamentais.

[e] Refere-se às instituições em que os governos federal, estadual ou municipal detêm participação superior a 50% no capital votante, de acordo com a Carta-Circular 2.345, de 25/1/1993.

[f] Refere-se às instituições em que as pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas e residentes no País detêm participação superior a 50% no capital votante, de acordo com a Carta-Circular 2.345, de 25/1/1993.

[g] Refere-se às instituições que tenham sob controle estrangeiro, direta ou indiretamente, maioria do capital votante. Inclui, também, as constituídas e sediadas no exterior com dependência ou filial no país, de acordo com a Carta-Circular 2.345, de 25/1/1993.

TABELA 5.2

Operações de crédito referenciais para taxa de juros

Média diária das concessões – R$ milhões

Período	Pessoa jurídica					Pessoa física				
	Limite pré-contratado[a, b]		Crédito de balcão[c]		Total	Limite pré-contratado[a, d]		Crédito de balcão[c]		Total
	Valor	(%)/Total	Valor	(%)/Total		Valor	(%)/Total	Valor	(%)/Total	
Dez./07	1.355	27,0	3.662	73,0	5.017	1.344	54,4	1.125	45,6	2.470
Jan./08	1.327	30,6	3.009	69,4	4.336	1.291	56,7	988	43,3	2.278
Fev./08	1.388	30,4	3.172	69,6	4.559	1.470	58,8	1.030	41,2	2.500
Mar./08	1.379	28,3	3.500	71,7	4.880	1.437	56,4	1.111	43,6	2.548
Abr./08	1.420	30,7	3.208	69,3	4.629	1.445	57,7	1.061	42,3	2.507
Mai./08	1.442	29,6	3.429	70,4	4.870	1.477	58,9	1.032	41,1	2.509
Jun./08	1.437	29,9	3.365	70,1	4.802	1.428	59,3	980	40,7	2.408
Jul./08	1.380	30,7	3.111	69,3	4.491	1.369	59,6	928	40,4	2.297
Ago./08	1.459	31,3	3.206	68,7	4.666	1.466	62,1	896	37,9	2.362
Set./08	1.490	29,8	3.514	70,2	5.004	1.446	61,0	923	39,0	2.368
Out./08	1.449	31,1	3.202	68,9	4.651	1.431	65,5	752	34,5	2.183
Nov./08	1.484	30,9	3.322	69,1	4.806	1.547	66,9	766	33,1	2.314
Dez./08	1.432	28,0	3.673	72,0	5.104	1.549	68,1	725	31,9	2.274
Jan./09	1.328	33,0	2.695	67,0	4.024	1.560	66,6	784	33,4	2.344
Fev./09	1.444	33,2	2.912	66,8	4.356	1.616	64,5	888	35,5	2.504
Mar./09	1.354	29,5	3.235	70,5	4.589	1.565	62,9	925	37,1	2.490
Abr./09	1.407	31,4	3.079	68,6	4.485	1.645	61,4	1.034	38,6	2.679
Mai./09	1.345	30,8	3.023	69,2	4.367	1.635	61,8	1.011	38,2	2.646
Variação %:										
No mês	–4,4	–1,8	–1,8	0,8	–2,6	–0,6	0,6	–2,2	–1,0	–1,2
No trim.	–6,9	–7,1	3,8	3,5	0,3	1,2	–4,3	13,9	7,8	5,7
No ano	–6,1	9,8	–17,7	–3,8	–14,4	5,6	–9,3	39,4	19,8	16,4
12 meses	–6,7	4,0	–11,8	–1,7	–10,3	10,7	4,9	–2,0	–7,1	5,5

Fonte: BCB. Elaboração: IPEA/Dimac/GAP.

[a] Limite pré-contratado: operações que não necessitam de uma nova negociação.

[b] Inclui Conta Garantida para Pessoas Jurídicas.

[c] Crédito de Balcão: operações de crédito que necessitam de uma nova negociação.

[d] Inclui Cartão de Crédito e Cheque Especial para Pessoas Físicas.

TABELA 5.3

Operações de crédito referenciais para taxa de juros

Média diária das concessões – pessoa física – R$ milhões

Período	Pessoa física							Total geral (PF + PJ)
	Cheque especial	Crédito pessoal	Aquisição de bens		Cartão de crédito	Outros[a]	Total	
			Veículos	Total				
Dez./07	906	512	308	408	439	205	2.470	7.487
Jan./08	850	488	248	314	441	185	2.278	6.615
Fev./08	958	537	234	301	512	191	2.500	7.059
Mar./08	958	613	238	309	479	189	2.548	7.428
Abr./08	939	552	241	308	507	201	2.507	7.135
Mai./08	975	546	232	300	502	186	2.509	7.379
Jun./08	947	499	224	291	482	190	2.408	7.210
Jul./08	903	480	207	273	466	175	2.297	6.788
Ago./08	937	459	191	256	529	180	2.362	7.028
Set./08	933	467	207	272	512	184	2.368	7.373
Out./08	943	399	125	184	488	169	2.183	6.834
Nov./08	990	424	111	172	558	170	2.314	7.120
Dez./08	981	364	134	197	568	164	2.274	7.379
Jan./09	926	419	158	211	634	154	2.344	6.367
Fev./09	1.041	492	176	226	575	170	2.504	6.860
Mar./09	1.000	510	199	246	565	169	2.490	7.079
Abr./09	1.028	622	201	250	617	162	2.679	7.164
Mai./09	1.001	581	212	272	634	158	2.646	7.014
Variação %:								
No mês	–2,6	–6,7	5,5	8,8	2,9	–2,1	–1,2	–2,1
No trim.	–3,9	18,1	20,7	20,4	10,3	–6,9	5,7	2,2
No ano	2,0	59,5	58,4	37,8	11,8	–3,3	16,4	–4,9
12 meses	2,7	6,6	–8,7	–9,5	27,0	–15,1	5,6	–5,1

Fonte: BCB. Elaboração: IPEA/Dimac/GAP.

[a] Inclui também a categoria Financiamento Imobiliário.

TABELA 5.4

Operações de crédito referenciais para taxa de juros

Média diária das concessões – pessoa jurídica – R$ milhões

Período	Pessoa jurídica							Total geral (PF + PJ)
	Desconto de duplicatas	Capital de giro	Conta garantida	Vendor	ACC	Outros[a]	Total	
Dez./07	459	898	1.355	299	345	1.661	5.017	7.487
Jan./08	372	706	1.327	220	266	1.445	4.336	6.615
Fev./08	396	716	1.388	262	259	1.539	4.559	7.059
Mar./08	415	742	1.379	279	328	1.736	4.880	7.428
Abr./08	406	910	1.420	236	305	1.351	4.629	7.135
Mai./08	424	1.002	1.442	239	328	1.436	4.870	7.379
Jun./08	424	974	1.437	248	321	1.397	4.802	7.210
Jul./08	402	788	1.380	232	316	1.374	4.491	6.788
Ago./08	419	844	1.459	239	323	1.382	4.666	7.028
Set./08	429	1.001	1.490	258	433	1.394	5.004	7.373
Out./08	429	870	1.449	204	330	1.368	4.651	6.834
Nov./08	436	934	1.484	181	455	1.317	4.806	7.120
Dez./08	434	1.213	1.432	228	323	1.475	5.104	7.379
Jan./09	341	705	1.328	170	248	1.233	4.024	6.367
Fev./09	397	746	1.444	191	307	1.271	4.356	6.860
Mar./09	412	993	1.354	212	309	1.309	4.589	7.079
Abr./09	396	865	1.407	202	256	1.360	4.485	7.164
Mai./09	387	828	1.345	206	283	1.318	4.367	7.014
Variação %:								
No mês	–2,5	–4,2	–4,4	2,0	10,5	–3,0	–2,6	–2,1
No trim.	–2,5	11,0	–6,9	7,7	–7,6	3,8	0,3	2,2
No ano	–10,8	–31,7	–6,1	–9,8	–12,3	–10,6	–14,4	–4,9
12 meses	–9,0	–17,7	–6,9	–14,0	–14,1	–8,3	–10,5	–5,1

Fonte: BCB. Elaboração: IPEA/Dimac/GAP.

[a] Inclui: *Hot money*, Desconto de Promissórias, Financiamento Imobiliário, Aquisição de Bens, Export Notes, Repasses Externos, Financiamento de Importações e Outras operações com recursos internos.

SPREAD E INADIMPLÊNCIA

O crédito com recursos livres para pessoas físicas apresentou em maio uma redução no *spread* – queda de 1,1 ponto percentual (p.p.) no mês e de 7,6 p.p. no ano – e nas taxas de juros (queda 1,5 p.p. no mês e de 10,6 p.p. no ano). O prazo médio das operações cresceu 7 dias corridos no ano (acumulado), no entanto, cresceu 39 dias em 12 meses.

O *spread* para pessoas jurídicas apresentou no mesmo mês um aumento na comparação mensal e no acumulado no ano (aumento de 0,4 p.p. no mês e queda de 0,3 p.p. no ano). Em 12 meses, no entanto, o *spread* apresentou uma elevação de 4,2 p.p. A taxa de juros praticada nesse segmento apresentou uma pequena diminuição (queda de 0,3 p.p. no mês e de 2,2 p.p. no ano). O prazo médio das operações baixou, chegando a diminuir 32 dias corridos no ano – 270 dias.

Observou-se também um aumento expressivo, 77,8% no ano, no percentual de inadimplência de pessoas jurídicas, em contraste com certa estabilidade, em torno de 7,5%, no percentual de inadimplência de pessoas físicas. O que contribuiu para a maior taxa de inadimplência para crédito com recursos livres desde setembro de 2000 – 5,5% (tabela 5.5).

TABELA 5.5
Operações de crédito referenciais para taxa de juros[a]
Resumo

Período	Taxa (% a.a.)			*Spread* (p.p.)			Inadimplência[b] (%)		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
Jan./08	24,7	48,8	37,3	13,7	36,6	25,7	2,0	7,1	4,4
Fev./08	24,8	49,0	37,4	14,1	36,9	26,0	2,0	7,1	4,4
Mar./08	26,5	47,8	37,6	14,7	35,3	25,4	1,8	6,9	4,1
Abr./08	26,3	47,7	37,4	14,4	34,6	25,0	1,8	7,1	4,2
Mai./08	26,9	47,4	37,6	14,5	33,5	24,5	1,8	7,4	4,3
Jun./08	26,6	49,1	38,0	13,9	34,7	24,5	1,7	7,0	4,0
Jul./08	27,5	51,4	39,4	14,5	36,6	25,6	1,7	7,3	4,2
Ago./08	28,3	52,1	40,1	14,9	37,6	26,2	1,7	7,5	4,2
Set./08	28,3	53,1	40,4	14,7	38,6	26,4	1,6	7,3	4,0
Out./08	31,8	54,8	42,9	17,7	39,7	28,3	1,7	7,6	4,2
Nov./08	31,4	58,3	44,1	18,4	43,2	30,2	1,7	7,8	4,2
Dez./08	30,7	57,9	43,3	18,4	45,0	30,7	1,8	8,0	4,4
Jan./09	31,0	55,0	42,4	18,8	43,5	30,5	2,0	8,2	4,6
Fev./09	30,9	52,6	41,3	19,0	41,4	29,7	2,3	8,3	4,8
Mar./09	28,9	50,1	39,2	18,0	39,8	28,5	2,6	8,4	5,0
Abr./09	28,8	48,8	38,6	18,3	38,5	28,2	2,9	8,4	5,2
Mai./09	28,5	47,3	37,9	18,7	37,4	28,1	3,2	8,6	5,5

Fonte: BCB. Elaboração: IPEA/Dimac/GAP.

[a] Recursos livres identificados pela Circular 2.957, de 30.12.1999.

[b] Percentual do saldo em atraso acima de 90 dias em relação ao total.

[c] Taxa, spread e inadimplência foram calculados com base na diferença entre os meses de referência.

JUROS

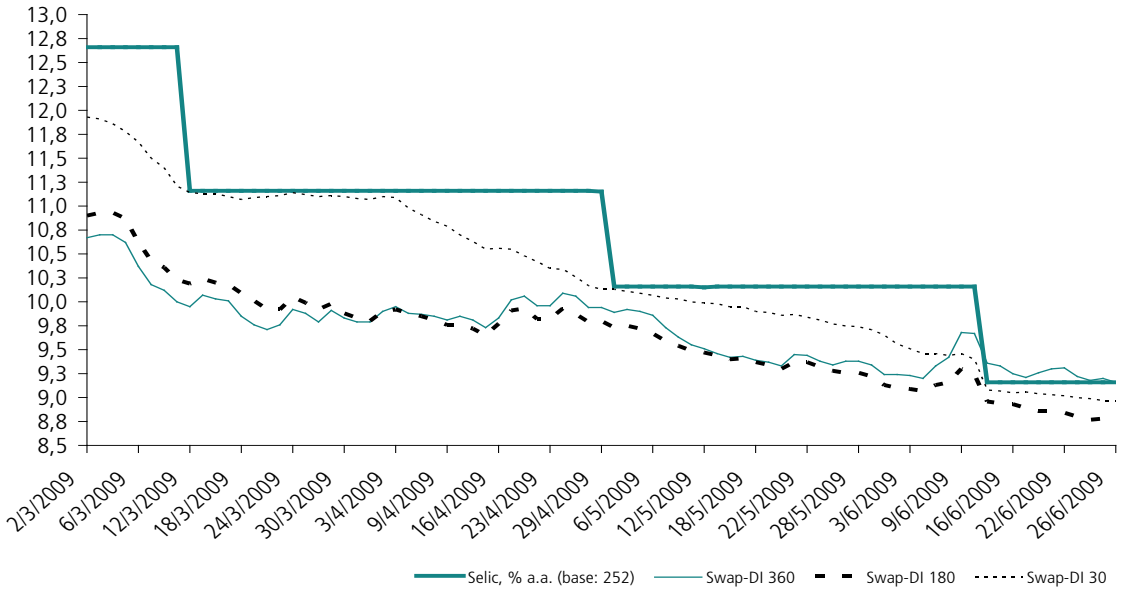
O cenário de desaceleração econômica, confirmado pela queda do PIB divulgada pelo IBGE no início do mês de maio, dominou as expectativas do mercado até meados de abril, o que se traduziu na redução das taxas de juros em todos os vencimentos analisados no gráfico 5.2. Soma-se a isso a divulgação de indicadores ruins de produção industrial e de emprego domésticos (vide seção 1 – Atividade Industrial – e seção 2 – Emprego), além da persistência da volatilidade no mercado internacional, apontando ainda para um período de incertezas.

Seguiu-se, então, um período, que se estendeu até o final de abril, em que houve uma leve tendência de alta nos *Swaps* de 180 e 360 dias, conforme observação do mesmo gráfico. Esse aumento das taxas se explica por uma súbita reversão das expectativas em relação ao quadro internacional, para a qual contribuíram as declarações do G-20, que anunciou um aporte global no valor de US$ 1,1 trilhão, além da divulgação de balanços corporativos do setor financeiro americano melhores do que o esperado. No mercado doméstico, os dados de crédito já mostravam alguns sinais de recuperação.

A tendência de queda nas taxas de curto prazo retornou ao longo do mês de maio e início de junho, com o anúncio de mudanças na tributação da poupança e dos fundos em 13 de maio, que eventualmente abrirá espaço para uma queda maior na taxa referencial. Nesse mesmo mês, pode-se perceber um descolamento entre as curvas de 180 e 360 dias, com tendência de alta para a última. A divulgação do PIB, que superou as expectativas da maior parte dos analistas, acentuou

ainda mais essa tendência e fez com que as taxas de maior prazo ficassem acima da do *Swap* de 30 dias e da própria Selic, o que pode ser atribuído em parte à aposta de que a economia brasileira se recuperará mais cedo do que as demais, levando a um possível aumento de juros no futuro.

GRÁFICO 5.2
Evolução das taxas de juros de março a junho de 2009
(Em %)

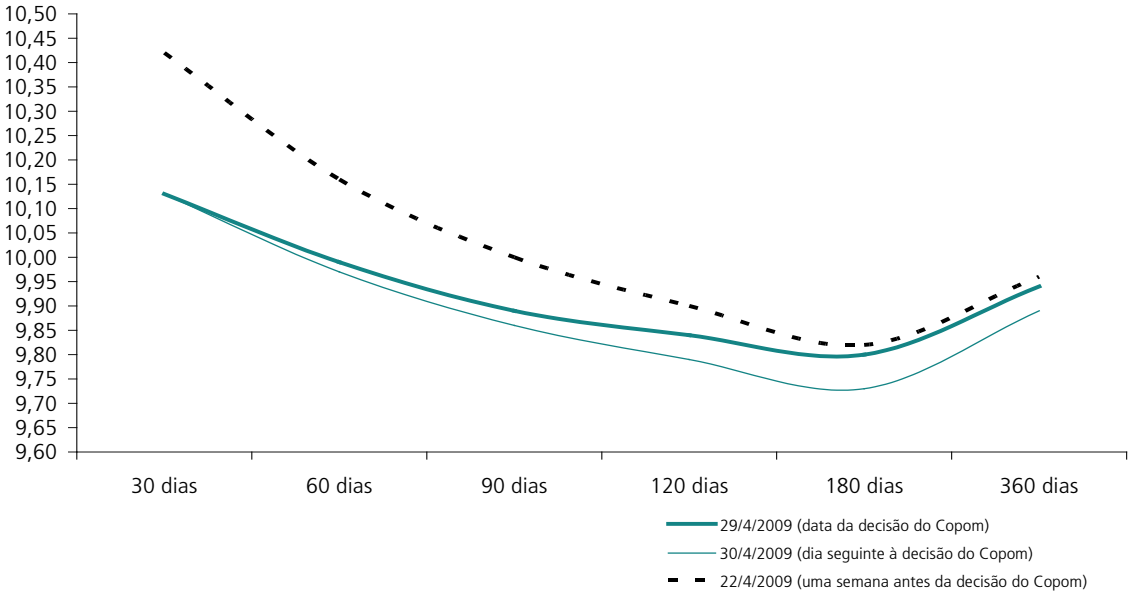


Fonte: BCB (BM&F). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A análise da estrutura a termo em alguns dias específicos também revela efeitos importantes de decisões do Banco Central (BCB) no período. Em 19 de março, o BCB divulgou a ata da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) dos dias 11 e 12 de março, em que decidiu reduzir a taxa Selic de 12,75% para 11,25%. O documento revelou uma preocupação maior da autoridade monetária com alguns dados fracos da economia, em especial os de produção industrial e emprego, e traçou um quadro mais benigno para a inflação. O efeito sobre a estrutura a termo foi de redução acentuada nos vencimentos de curto prazo e, em menor medida, nos de longo prazo.

Efeito semelhante ocorreu em maio, quando o BCB divulgou nova ata, referente à reunião dos dias 29 e 30 de abril, em que a Selic foi reduzida de 11,25% para 10,25%. Explicitamente, o documento afirma que o mercado ainda não havia incorporado o cenário prospectivo de inflação, o que provocou novamente queda em todos os vencimentos, conforme gráfico 5.3.

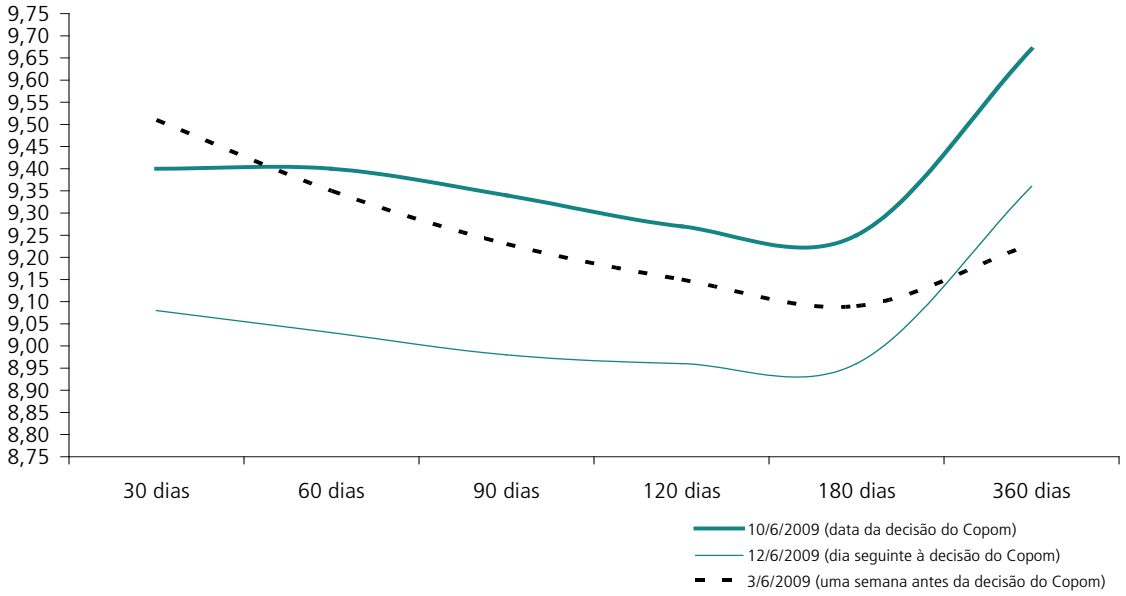
GRÁFICO 5.3
Comportamento das taxas de *swap*-DI na decisão do Copom do dia 29/4/2009



Fonte: BM&F. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Mais pronunciado ainda foi o impacto da última decisão do Copom, anunciada em 10 de junho. No dia 3 de junho, uma semana antes do anúncio da nova taxa referencial, o *Swap* de 30 dias estava próximo de 9,50%, apostando em uma redução de 75 pontos-base (p.b.). Com a divulgação do PIB, as taxas de maior prazo subiram bastante, conforme observação das taxas no dia 10 de junho, evidenciando uma expectativa do mercado de um ciclo menor de redução da Selic. Porém, essa perspectiva foi frustrada pelo anúncio, pelo BCB, da redução de 100 p.b., provocando queda expressiva em todos os vencimentos em função dos ajustes de posição dos agentes diante da decisão inesperada.

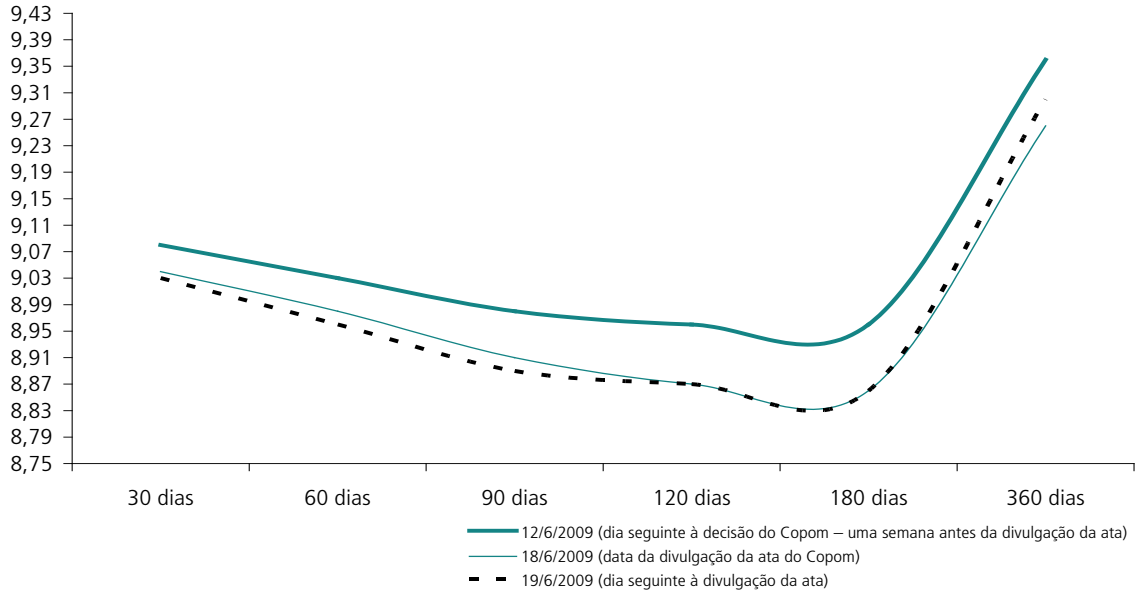
GRÁFICO 5.4
Comportamento das taxas de *swap*-DI na decisão do Copom do dia 12/6/2009



Fonte: BM&F. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Esse movimento de redução nas taxas persistiu até a divulgação da ata do Copom no dia 18 de junho. Ao contrário do que aconteceu com a decisão do Copom, a divulgação da ata não trouxe grandes surpresas para as taxas de maior prazo. Por outro lado, ao indicar que pode continuar com o processo de flexibilização monetária, houve leve recuo nos *Swaps* de 30 até 120 dias.

GRÁFICO 5.5
Comportamento das taxas de *swap*-DI na divulgação da ata do Copom do dia 18/6/2009



Fonte: BM&F. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No curto prazo, a perspectiva para as taxas de juros de menor vencimento é de uma tendência de queda: a mediana das expectativas do *Focus,* a partir do dia 19 de junho, indica um corte de 50 p.b. na próxima reunião do Copom (que ocorre no dia 22 de julho), enquanto o nível do *Swap*-DI 30 se mantém próximo de 9,0% (o que indica uma expectativa de corte de 25 p.b.). Isso significa que esse *swap* deve cair mais ainda, se alinhando às expectativas divulgadas no *Focus* progressivamente. Adicionalmente, a queda do dólar iniciada em abril, por sua vez, favorece o cenário de inflação e, com isso, reforça esta tendência.

Já o rumo das taxas de longo prazo está fortemente atrelado ao mercado internacional e à intensidade da recuperação brasileira. As taxas de maior vencimento (acima de 12 meses) se mantiveram em patamares mais altos que a Selic na maior parte do mês de junho; porém, este quadro apresenta sinais de alteração a partir do dia 26 de junho, com a divulgação dos dados prospectivos sobre a economia brasileira no *Relatório de Inflação* do BCB: a taxa de *Swap*-DI 360 dias teve um declínio de 0,4 p.p. neste dia, chegando a 9,16%, mesmo patamar da Selic.

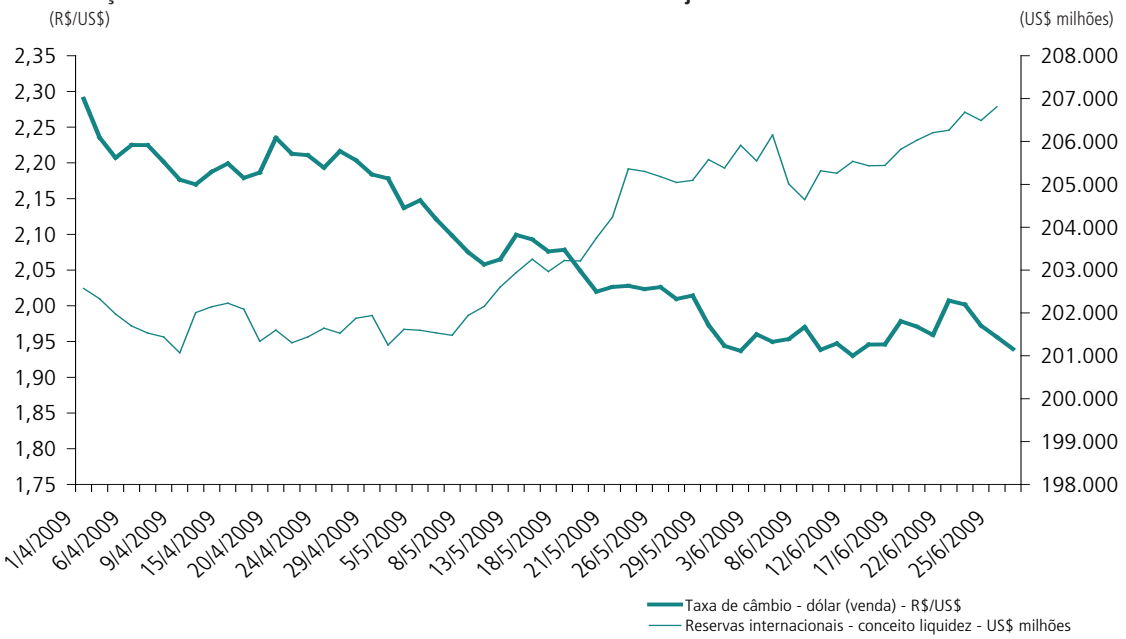
CÂMBIO

Os meses de abril e maio foram marcados pela retomada das intervenções do BCB no mercado a vista e pelas operações de *swaps* reversos, após oito meses sem realizá-las. Esse movimento coincide com a acumulação de reservas em igual período, de aproximadamente US$ 3 bilhões e com o resultado do fluxo financeiro de dólares, em maio, que registrou superávit de aproximadamente US$ 1,5 bilhão, após déficit de US$ 3,5 bilhões no mês anterior.

A decomposição dos dados da balança cambial mostra que o volume líquido de investimento estrangeiro direto (IED) ingressado em maio, US$ 2,5 bilhões, é menor do que o de abril US$ 3,4 bilhões, no entanto, o valor é o melhor para o mês de maio desde o início da série, em 1947. No mês de maio, o destaque ficou por conta do volume líquido de dólares dirigido à bolsa, que ficou em US$ 3,0 bilhões; entretanto, até o dia 23 de junho, a saída líquida de recursos em bolsa já registrava US$1,6 bilhão.

Em abril e maio, a cotação do dólar apresentou queda de aproximadamente 14%. Em junho, o comportamento do câmbio voltou a ser mais sensível ao mercado internacional, como se observa pela alta do dólar após o discurso de Ben Bernanke, do Federal Reserve (Fed), em 2 de junho, alertando sobre os riscos do crescente déficit público americano. Além disso, em 23 de junho, o relatório do Banco Mundial apresentou previsões pessimistas para a economia mundial e, em especial, para os fluxos de capital para emergentes, o que resultou em uma valorização de 2,6% no dia.

GRÁFICO 5.6
Evolução da taxa de câmbio e reservas internacional de abril a junho de 2009



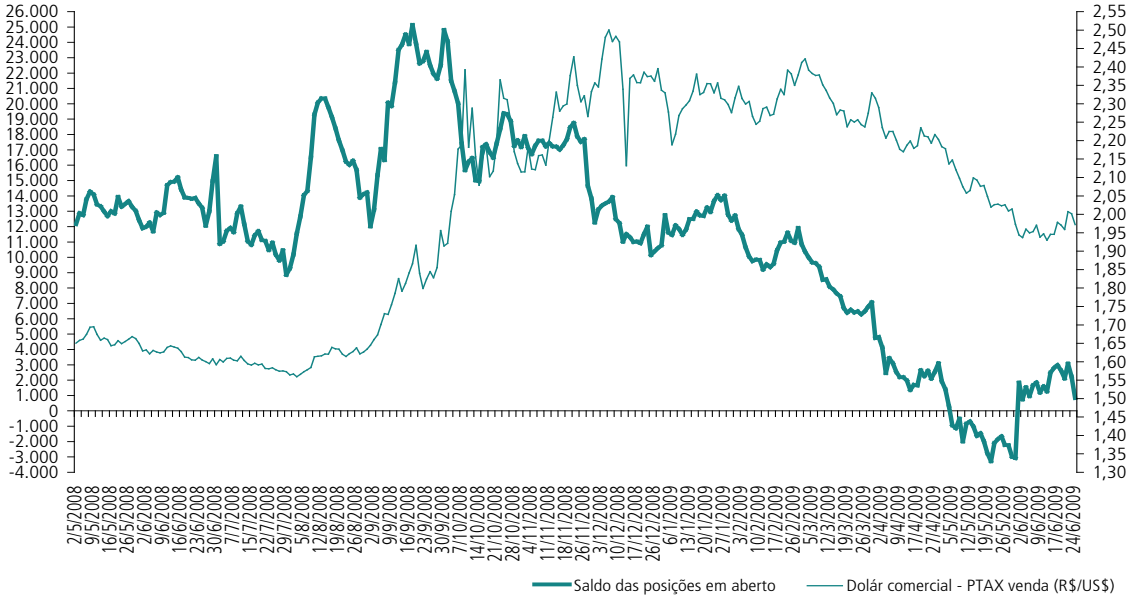
Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A tendência de valorização do real no mercado cambial encontra apoio na análise do mercado futuro de dólar, que manteve um saldo de posição vendida de contratos em aberto nesse período, conforme o gráfico 5.7. Esta valorização pode ser explicada pelo ainda importante diferencial entre a nossa taxa Selic e a taxa basica americana. Por outro lado, os investidores estrangeiros inverteram suas aplicações para a posição comprada no início de junho, período em que coincidentemente a valorização do real perdeu força. Porém, a materialização desse cenário depende fundamentalmente dos rumos da crise internacional e dos fluxos de capital dela resultantes.

GRÁFICO 5.7

Contratos em aberto (US$ milhões) *versus* PTAX (R$/US$)

(Em milhões)



Fontes: BMF e BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

BOLSA DE VALORES

O mercado de ações apresentou boa recuperação do início de março até o dia 23 de junho, valorizando 37% no período. Além disso, a Bovespa movimentou R$ 108,03 bilhões em maio, o que representa um aumento de 11% em relação a abril. Ressalte-se o aumento da participação de investidores estrangeiros para 37,16%, assim como o das pessoas físicas para 31,80%.

A alta foi sustentada em parte por um melhor cenário internacional e pelo retorno dos fluxos positivos de estrangeiros para o mercado brasileiro que, até 29 de maio, estavam positivos em R$ 13 bilhões. As perspectivas do mercado internacional devem influenciar esse fluxo e, com isso, as tendências de longo prazo do mercado acionário. Persistem as dúvidas sobre a continuidade da desaceleração econômica global, embora a expectativa predominante seja de que a recuperação começa a partir do início do ano que vem.

6 FINANÇAS PÚBLICAS

O ano de 2009 começou com uma redução do superávit primário. Como podemos ver na tabela 6.1, o superávit primário acumulado em 2009 até o mês de maio está em 2,69% do produto interno bruto (PIB), abaixo da meta de 3,8%, e abaixo do que havia sido acumulado no mesmo período de 2008 e 2007 (6,26% e 5,46%, respectivamente).

TABELA 6.1
Necessidade de financiamento do setor público
(Valores correntes – fluxos acumulados no ano)

Discriminação	Jan.-mai./2007		Jan.-mai./2008		Jan.-mai./2009	
	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB
Nominal	12.359	1,19	375	0,03	33.552	2,84
Juros nominais	68.886	6,66	71.766	6,29	65.431	5,53
Primário	–56.527	–5,46	–71.391	–6,26	–31.879	–2,69
Governo Central	–38.642	–3,73	–53.610	–4,70	–22.086	–1,87
Governos estaduais e municipais	–16.242	–1,57	–16.120	–1,41	–12.797	–1,08
Empresas estatais[a]	–1.643	–0,16	–1.661	–0,15	3.004	0,25
PIB acumulado no ano*	1.034.665	-	1.141.064	-	1.183.206	-

Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
[a] Exclui as empresas do Grupo Petrobras.
(+) déficit (–) superávit.
* Dados preliminares.

É possível apontar duas causas para essa queda do superávit primário. Em primeiro lugar, os superávits primários feitos em 2007 e 2008 estavam muito acima da meta, portanto havia espaço para reduzi-los e ampliar o estímulo fiscal na economia, o que de fato foi feito em 2009. Em segundo lugar, entendendo-se superávit primário como o esforço do governo a fim de poupar recursos para pagamento de juros, a redução desses pagamentos como proporção do PIB e, ainda mais relevante, em valores absolutos, indica uma possibilidade de diminuição da contenção de recursos necessária para o seu pagamento.

Analisando os mesmos dados, mas com informação relativa ao fluxo acumulado em 12 meses, podemos notar um movimento semelhante (ver tabela 6.2). O superávit primário atingiu o valor de R$ 66,9 bilhões, ou 2,28% do PIB. Os pagamentos com juros apresentam redução constante em relação ao PIB ao longo dos anos de 2007, 2008 e 2009. E, em valores absolutos, há uma redução em 2009 com relação a 2008. Contribuíram para isso as sucessivas quedas recentes na taxa Selic decididas pelo Comitê de Política Monetária (Copom), uma vez que a Selic é o indexador de 64% da dívida pública (dados de maio de 2009).

TABELA 6.2
Necessidade de financiamento do setor público
(Valores correntes – fluxos acumulados em 12 meses)

Discriminação	Mai./2007		Mai./2008		Mai./2009	
	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB
Nominal	75.511	3,05	59.507	2,20	90.417	3,08
Juros nominais	164.996	6,66	164.102	6,07	157.326	5,37
Primário	–89.485	–3,61	–104.594	–3,87	–66.908	–2,28
Governo Central	–58.340	–2,36	–74.406	–2,75	–39.784	–1,36
Governos estaduais e municipais	–25.872	–1,04	–29.812	–1,10	–27.251	–0,93
Empresas estatais[a]	–5.273	–0,21	–376	–0,01	126	0,00
PIB acum. em 12 meses*	2.477.033		2.704.011		2.931.860	

Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
[a] Exclui as empresas do Grupo Petrobras.
(+) déficit (–) superávit.
* Dados preliminares.

Observando-se a tabela 6.3, podemos ver que o Brasil, dentre um grupo selecionado de cinco países, foi o que praticou o maior superávit primário, de 3,7% do PIB em 2008. Enquanto isso, a Argentina fez um superávit primário um pouco menor, 3,1% do seu PIB, e França, Espanha, Reino Unido e Estados Unidos tiveram um déficit primário de –3,4%, –3,82%, –5,37% e –3,05%. Guardadas as diferenças de metodologia praticadas em cada país na confecção dos dados da tabela referenciada, e

tomando-os apenas como uma tendência dos acontecimentos, é perceptível que a economia brasileira, atingida com menor intensidade pela crise, encontra-se em situação fiscal muito mais favorável que as demais e, portanto, em condições de lançar mão de uma política anticíclica mais arrojada, que responda às urgentes necessidades impostas pela realidade econômica.

TABELA 6.3
Superávit primário em proporção do PIB
(Em %)

Países	2008
Estados Unidos	–3,05
França	–3,40
Espanha	–3,82
Reino Unido	–5,37
Brasil[a]	3,7
Argentina	3,1

Fontes: FMI, BEA, BCB e Banco Central da República Argentina. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
[a] Exclui as empresas do Grupo Petrobras.
(+) superávit, (–) déficit.

RECEITAS

As receitas federais sofreram queda de aproximadamente 7% em termos reais nos primeiros cinco meses de 2009 em comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse número permite avaliar a forte repercussão da crise sobre as variáveis macroeconômicas decisivas que servem de base de sustentação das contas públicas. Analisando-se maio com relação a abril de 2009, a queda foi muito maior, de 14%, mas deve-se considerar que maio é sempre um mês de queda de arrecadação, em função de efeitos sazonais – pagamento, em abril, da 1ª cota ou cota única do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) e dos Impostos de Renda Pessoa Jurídica/Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (IRPJ/CSLL), da apuração do 1º trimestre do ano.

Excluindo a sazonalidade, esse comportamento de queda das receitas federais é reflexo da atuação simultânea de dois fatores: de um lado, a crise econômica mundial solapou as bases de tributação representadas pelo lucro, faturamento e produção industrial, como anteriormente mencionado; de outro, a política fiscal anticíclica de desoneração de tributos, implementada com o objetivo de estimular a demanda agregada e dinamizar a economia, provocou, inicialmente e como esperado, a redução da arrecadação. A redução de receitas públicas de hoje, entretanto, trará a compensação futura proveniente do estímulo ao crescimento e, portanto, do posterior aumento da arrecadação no médio e longo prazo.

A tabela 6.4 demonstra o comportamento das receitas federais no período janeiro-maio de 2009, deflacionadas pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). As receitas que mais sofreram perda de arrecadação foram Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pis/Pasep) e Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ).

A perda de arrecadação com o IPI tem marcado as análises da política fiscal. Sem dúvida, a redução acentuada da produção industrial é o componente mais relevante da deterioração das receitas federais. Para se ter uma ideia do impacto da queda da produção industrial, entre setembro de 2008 e março de 2009, a retração atingiu 16%. No primeiro quadrimestre de 2009 a contração foi de 14,7% em relação ao mesmo período de 2008 (Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

O relatório da Receita Federal mostra os setores econômicos nos quais a arrecadação de IPI mais caiu no período janeiro/maio: fabricação de veículos[1] (–59%), metalurgia (–45%) e produtos químicos (–18%).

Afetaram também a arrecadação desse tributo as desonerações do IPI conforme citado anteriormente. Segundo estimativas da Receita Federal, as desonerações tributárias foram estimadas em cerca de R$ 10,9 bilhões nos cinco meses deste ano. Estão basicamente dirigidas para a redução de IPI de automóveis e outros veículos (caminhões, caminhonetes, reboques), eletrodomésticos da linha branca e material de construção, que têm importantes efeitos de encadeamento com vários setores da indústria.[2] Foi a partir da redução do IPI, entretanto, que se tornou possível recuperar o volume de vendas de veículos aos níveis anteriores à crise econômica e é por esse efeito favorável que o estímulo fiscal irá se estender para outros setores estratégicos e por mais tempo.

1. Veículos, exceto automóveis.

2. Haverá prorrogação da redução do IPI na compra de veículos e eletrodomésticos, iniciada em janeiro de 2009, por mais três meses, a contar de julho. Estão previstas também medidas de desoneração tributária para o setor de máquinas e equipamentos.

TABELA 6.4
Receitas federais
(Em R$ milhões, acumulado no ano – a preços de maio de 2009 - IPCA)

Receitas	Jan.-mai./2007	Jan.-mai./2008	Jan.-mai./2009	Variação % [C]/[B]
	R$ [A]	R$ [B]	R$ [C]	
Imposto sobre importação	5.186	6.533	6.683	2,30
IPI - total	13.652	16.354	11.496	–29,71
Imposto sobre a renda total	70.375	84.549	79.858	–5,55
Imposto Renda - pessoa física	6.583	7.200	6.588	–8,50
Imposto Renda - pessoa jurídica	33.365	40.795	36.202	–11,26
Imposto Renda - retido na fonte	30.427	36.554	37.068	1,41
IOF - Imposto sobre Operações Financeiras	3.346	8.372	7.192	–14,09
ITR - Imposto Territorial	50	56	43	–22,96
CPMF - Contribuição Movimentação Financeira	15.915	1.141	85	–92,53
Cofins - Contribuição p/ a Seguridade Social	44.209	50.547	43.453	–14,03
Contribuição para o PIS/Pasep	11.750	13.293	12.009	–9,66
CSLL - Contribuição Social s/ Lucro Líquido	15.950	19.478	19.882	2,07
Cide - Combustíveis	3.569	3.490	819	–76,54
Contribuição para o Fundaf	159	110	126	14,81
Outras receitas administradas	3.810	2.653	3.626	36,69
Subtotal [A]	187.972	206.574	185.272	–10,31
Receita previdenciária (B)	64.409	72.640	77.043	6,06
Receita administrada pela RFB (C) = (A) + (B)	252.381	279.215	262.315	–6,05
Demais receitas (D)	8.369	10.526	7.375	–29,94
Total geral das receitas (E) = (C) + (D)	260.750	289.741	269.691	–6,92

Fonte: Receita Federal. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Quanto ao IRPF, a queda de receita se deu por conta da redução de arrecadação sobre ganhos de capital e ganhos líquidos em bolsa, setores afetados após a crise. No que se refere, entretanto, ao imposto de renda retido na fonte (IRRF) sobre rendimentos de capital, é interessante observar que o relatório da Receita Federal aponta um crescimento real da arrecadação de 4,6% no período janeiro/maio, com destaque para os itens juros sobre capital próprio (aumento de 32%) e operações de *swap* (99%).

TABELA 6.5
Arrecadação do IRPJ/CSLL por setor econômico
(Período: janeiro a maio – 2009/2008 – a preços de maio de 2009 – IPCA)

Setor econômico	Arrecadação		Diferenças		Participação %
	Jan.-mai./09 [A]	Jan.-mai/08 [B]	[A]-[B]	[A]/[B]%	na variação total
Entidades financeiras	11.021	12.998	–1.977	–15,21	47,17
Fabricação de veículo automotores	1.022	2.073	–1.051	–50,71	25,09
Extração de minerais metálicos	474	1.353	–878	–64,94	20,96
Atividades auxiliares do setor financeiro	1.879	2.647	–768	–29,01	18,33
Comércio e reparação de veículos automotivos e motocicletas	710	985	–275	–27,91	6,56
Atividades de sedes de empresas, consultoria em gestão	594	826	–232	–28,08	5,54
Comércio atacadista	3.232	3.442	–210	–6,1	5,01
Transporte terrestre	857	994	–138	–13,84	3,28
Fabricação de celulose, papel e produção de papel	387	517	–129	–25,03	3,09
Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	442	557	–116	–20,79	2,77
Subtotal [A]	20.619	26.394	–5.774	–21,88	137,8
Demais [B]	35.463	33.879	1.584	4,68	–37,8
Total [C]=[A]+[B]	56.082	60.273	–4.190	–6,95	100
Unidade: R$ milhões					

Fonte: Receita Federal. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No item IRPJ, houve redução de arrecadação em função do impacto da desaceleração econômica sobre a lucratividade das empresas. A tabela 6.5 mostra a queda de receita com IRPJ e CSLL. Os principais setores produtivos nos quais houve considerável perda de ingressos no período janeiro/maio foram: minerais metálicos (–65%), veículos automotores (–51%), celulose (–25%) e fabricação de produtos de metais (–21%).

Influenciou também na arrecadação, conforme informou o relatório da Receita Federal de junho, os efeitos das compensações tributárias, especialmente, de Cofins, Pis e Cide, no valor de aproximadamente R$ 4,2 bilhões, através da utilização de créditos decorrentes de pagamentos a maior em períodos anteriores.

As receitas de Cofins e Pis/Pasep, incidentes sobre o faturamento, tiveram, respectivamente, redução de arrecadação de 14% e 9,7% no período janeiro/maio de 2009 com relação ao mesmo período de 2008. Além da desaceleração da produção de setores importantes, essas receitas foram particularmente afetadas pela realização de compensações de pagamentos indevidos ou a maior, no montante de R$ 3,0 bilhões, conforme informações da Receita Federal. Além disso, a redução da arrecadação deve-se às desonerações tributárias feitas ainda em 2008 e outras de 2009.

Os setores nos quais houve maior redução de arrecadação de Cofins e Pis/Pasep foram: metalurgia (–50%), combustíveis (–47%), veículos automotores (–23%) e produtos alimentícios (–19%).

É importante ressaltar o crescimento expressivo da receita previdenciária (6% no período janeiro/maio 2009 na mesma base de comparação), em decorrência, particularmente, do aumento da massa salarial que, no período de dezembro de 2008 a abril de 2009, foi de 15,79%, de acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego, (PME), do IBGE. Apesar de a crise ter atingido severamente o setor indústria, o aumento do salário mínimo e a sustentação do patamar de emprego formal proporcionada pelo setor de serviços resultou numa arrecadação excepcionalmente favorável para um período recessivo. Esse suporte financeiro garantirá o prosseguimento de políticas de proteção social, essenciais para uma fase em que a grande maioria da população necessita do apoio do Estado, ao mesmo tempo em que os benefícios sociais permitirão a sustentação da demanda agregada, com efeitos multiplicadores relevantes para o conjunto da economia.

Alguns analistas têm apontado para a ideia de que, em períodos de crise econômica e de escassez de crédito, a tendência dos empresários é deixar de recolher tributos, como forma de autofinanciamento. Isso, muito provavelmente, deve estar na base da explicação para a queda de arrecadação em adição às razões já observadas anteriormente.

DESPESA PÚBLICA

A despesa liquidada total do governo federal cresceu de 26,8% para 30,3% do PIB na comparação do primeiro quadrimestre de 2009 em relação ao mesmo período de 2008, conforme pode ser avaliado pela tabela 6.6 , com dados deflacionados pelo IPCA.

TABELA 6.6
Despesa liquidada da união por grupo
(Janeiro a abril – acumulado no ano – a preços de abril de 2009 – IPCA)

Grupo de despesa	Jan.-abr./2008 [A]		Jan.-abr./2009 [B]		Variação %
	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB	[B]/[A]
Despesas correntes	229.063	24,04	238.132	25,28	3,96
Pessoal e encargos sociais	41.547	4,36	49.261	5,23	18,57
Juros e encargos da dívida	47.396	4,97	40.543	4,30	–14,46
Outras despesas correntes	140.120	14,70	148.328	15,75	5,86
Transferências a estados, DF e municípios	53.265	5,59	50.603	5,37	–5,00
Benefícios previdenciários[a]	60.239	6,32	66.227	7,03	9,94
Demais despesas correntes	26.616	2,79	31.498	3,34	18,34
Despesas de capital	26.637	2,80	47.233	5,01	77,32
Investimentos	168	0,02	857	0,09	411,10
Inversões financeiras	16.414	1,72	6.094	0,65	–62,87
Amortização da dívida[b]	10.055	1,06	40.282	4,28	300,60
Subtotal	255.699	26,83	285.365	30,30	11,60
Amortização da dívida – refinanciamento	183.260	19,23	114.086	12,11	–37,75
Total	438.960	46,06	398.937	42,36	–9,12
PIB acumulado no ano, valorizado pelo IPCA[c]	952.930		941.879		

Fonte: Tesouro Nacional – Orçamento Fiscal e da Seguridade Social. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Nota: Excluídas as operações intra-orçamentárias.

[a] Os benefícios previdenciários referem-se ao pagamento de inativos, pensões, outros benefícios previdenciários.

[b] Excetuados os valores referentes ao refinanciamento da dívida pública.

[c] Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB (preliminares) e IBGE.

Destaca-se a grande elevação de gastos com investimento (411%), com custeio (18,3%) e com transferências do sistema previdenciário (9,94%), estes claramente essenciais no momento crítico que atravessa a economia de todos os países, inclusive o Brasil. Na verdade, o crescimento desse conjunto de gastos demonstra a magnitude da reação do governo diante da crise econômica.

A avaliação do comportamento do investimento do governo federal é fundamental para analisar a influência do gasto público na economia. O investimento federal é demonstrado através do conceito "despesas pagas", em tabela separada (tabela 6.7). O investimento federal totalizou R$ 9,3 bilhões acumulados entre janeiro e maio de 2009 e R$ 7,4 bilhões em igual período do ano anterior, ou seja, o governo federal investiu, em 2009, 24,8% a mais do que em 2008. Este resultado representa um avanço com relação a períodos anteriores e se mostra importante para o enfrentamento da crise econômica, em função do efeito multiplicador do investimento público sobre a economia (bem como do custeio, já referido), necessário para compensar a redução da demanda agregada pelo lado do consumo e do investimento privados.

TABELA 6.7
Investimento do governo federal*
2009/2008 (janeiro a maio)

	Despesas pagas no ano[a]					
	Valor pago do exercício		Restos a pagar pagos[b]		Total	
	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB
2008	507	0,04	6.925	0,61	7.431	0,65
2009	1.964	0,17	7.312	0,62	9.276	0,78
Variação % nominal	287,8	-	5,6	-	24,8	-

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Dados preliminares.

* Corresponde ao investimento dos Poderes Legislativo, Judiciário e Executivo, incluindo grupo de despesa Investimento (GND 4) e Inversões Financeiras (GND 5), com exceção do elemento de despesa Empréstimos e Financiamentos (66).

[a] "Despesas pagas" correspondem aos valores das ordens bancárias emitidas no Siafi após a liquidação dos empenhos. Difere do conceito de "gasto efetivo" adotado para as informações da tabela A1 porque este último corresponde ao valor do saque efetuado na conta única.

[b] Inclui Ordens Bancárias do último dia do ano anterior, com impacto no caixa no ano seguinte.

Os gastos com amortização da dívida também foram consideravelmente elevados, tendo crescido 300% naquele período de comparação, enquanto os gastos com juros diminuíram em 14,5%, passando a representar uma despesa de 4,3% do PIB no primeiro quadrimestre do ano (R$ 40,5 bilhões). A queda deste gasto financeiro pode ser explicada, em parte, pelo comportamento da Selic. No início do ano, a Selic estava no patamar de 13,75%. O Banco Central do Brasil (BCB) fez três cortes na taxa básica entre janeiro e maio, tendo seu valor se reduzido para o nível de 10,25%. Na última reunião do Copom, em 10 de junho de 2009, a Selic foi reduzida pela quarta vez, chegando ao patamar de 9,25%, o que deixa a perspectiva de prosseguimento na redução de gastos financeiros ao longo do ano.

Quanto ao gasto com pessoal e encargos sociais, a tabela mostra um crescimento de 18,6% no primeiro quadrimestre deste ano com relação aos mesmos meses de 2008. Entretanto, dados mensais do Tesouro Nacional mostram que este gasto do Governo Central, ao contrário da percepção comum, vem se reduzindo mês a mês ao longo de 2009, tendo sido de 7% do PIB em janeiro, passado a 5% em fevereiro, 4,6% em abril e 4,2% em maio. É importante considerar também que o emprego público tem se mostrado estratégico para sustentar a magnitude das variáveis ocupação e renda no mercado de trabalho do país, contribuindo para um desempenho econômico menos desfavoravel num período de recessão mundial.

DÍVIDA PÚBLICA

A dívida líquida do setor público (DLSP) atingiu R$ 1,2 trilhão (42,5% do PIB) em maio, ante a 41,4% do mês de abril, elevando-se, portanto, em 1,1 ponto percentual (p.p.) do PIB, conforme pode ser constatado na tabela 6.8. No acumulado no ano, a relação DLSP/PIB registrou aumento equivalente a 3,6 p.p. Segundo nota para a imprensa do BCB, de 29 de junho, "contribuíram para essa elevação o ajuste decorrente da valorização cambial de 15,6% no ano, com 1,6 p.p. do PIB; o efeito da variação do PIB valorizado, com 0,5 p.p.; o ajuste de paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida, com 0,4 p.p.; e os juros nominais apropriados, com 2,2 p.p. Esses valores foram parcialmente compensados pelo superávit primário, que contribuiu para reduzir a relação em 1,1 p.p.".

O BCB informa, ainda na referida nota, que o déficit nominal de maio foi financiado com expansões de R$ 27,4 bilhões na dívida mobiliária e de R$ 1 bilhão na dívida bancária líquida, contrabalançadas, parcialmente, por reduções de R$ 5,9 bilhões no financiamento externo líquido e de R$ 11 bilhões nas demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária.

TABELA 6.8
Dívida líquida do setor público (DLSP)
(Em R$ milhões)

Discriminação	Dezembro 2007		Dezembro 2008		Março 2009		Abril 2009		Maio 2009	
	Saldos	%PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB
Dívida fiscal líquida	946.589	34,6	1.003.829	33,8	1.024.968	35,2	1.025.907	35,1	1.037.381	35,4
Dívida líquida total	1.200.799	43,9	1.153.631	38,8	1.184.538	40,6	1.207.377	41,4	1.245.026	42,5
Dívida interna líquida	1.397.394	51,1	1.482.193	49,9	1.498.280	51,4	1.500.675	51,4	1.516.981	51,8
Governo federal	703.662	25,7	633.793	21,3	658.390	22,6	691.664	23,7	740.860	25,3
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional[a]	1.199.235	43,8	1.244.991	41,9	1.248.149	42,8	1.242.264	42,6	1.254.628	42,8
Banco Central do Brasil	327.801	12,0	451.188	15,2	445.791	15,3	417.237	14,3	384.664	13,1
Governos estaduais	313.467	11,5	343.521	11,6	339.125	11,6	336.097	11,5	334.330	11,4
Governos municipais	47.525	1,7	52.879	1,8	53.757	1,8	53.708	1,8	53.868	1,8
Empresas estatais[b]	4.938	0,2	813	0,0	1.218	0,0	1.970	0,1	3.260	0,1
Dívida externa líquida	–196.594	–7,2	–328.561	–11,1	–313.742	–10,8	–293.298	–10,0	–271.955	–9,3
PIB[c]*	2.736.836		2.970.976		2.914.523		2.918.922		2.931.191	

Fonte: BCB. Elaboração: IPEA/Dimac/GAP.

[a] Posição de carteira.

[b] Exclui as empresas do Grupo Petrobras.

[c] PIB dos últimos 12 meses a preços do mês assinalado. Deflator: IGP-DI centrado (média geométrica das variações do IGP-DI no mês e no mês seguinte).

* Dados preliminares.

EDITORIAL

Coordenação
Iranilde Rego

Supervisão
Andrea Bossle de Abreu

Revisão
Lucia Duarte Moreira
Alejandro Sainz de Vicuña
Eliezer Moreira
Elisabete de Carvalho Soares
Fabiana da Silva Matos
Miriam Nunes da Fonseca
Roberta da Costa de Sousa

Editoração
Roberto das Chagas Campos
Aeromilson Mesquita
Camila Guimarães Simas
Carlos Henrique Santos Vianna
Aline Cristine Torres da Silva Martins (estagiária)

Livraria

SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES - Térreo
70076-900 - Brasília - DF
Tel.: (61) 3315-5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br