

Março

2010

CONJUNTURA

CARTA DE

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República
Ministro – Samuel Pinheiro Guimarães Neto

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

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

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Fernando Ferreira

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Mário Lisboa Theodoro

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

José Celso Pereira Cardoso Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

João Sicsú

Diretora de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-Chefe de Imprensa e Comunicação

Daniel Castro

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

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

ISSN 1982-8772

carta de conjuntura

Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas

GAP – Grupo de Análise e Previsões

Equipe Técnica

Roberto Messenberg (Coordenador)

Denise Lobato Gentil

Leonardo Mello de Carvalho

Maria Andréia Parente Lameiras

Renaut Michel

Camila de Araujo Ferraz

Carlos Renato Bussinguer Guerra

Lucas Azeredo da Silva Teixeira

Estagiários

Annyeli Damiano Nascimento

Felipe Guimarães Pinheiro

Norberto M. Martins

Rodrigo Fernandes de Lima

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 da Presidência da República.

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

As seções desta carta foram produzidas com as informações existentes em 9 de abril de 2010.

SUMÁRIO

NÍVEL DE ATIVIDADE	5
EMPREGO	15
INFLAÇÃO	19
SETOR EXTERNO	23
ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA	29
FINANÇAS PÚBLICAS	37
INDICADORES*	

* O anexo estatístico encontra-se no site www.ipea.gov.br com a íntegra 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) registrou crescimento de 2,0% na passagem do terceiro para o quarto trimestre de 2009, na série livre de influências sazonais, encerrando o ano com uma pequena queda de 0,2%. Este resultado, que correspondeu a um avanço de 4,3% sobre o quarto trimestre de 2008, deixa um *carry-over* (carregamento estatístico) bastante positivo para o ano de 2010. Caso o PIB fique estagnado durante o ano, na série com ajuste sazonal, registrará, ainda assim, expansão de 2,7% em relação ao ano passado. Esta taxa de crescimento já “contratada” para 2010 é reflexo da aceleração do nível de atividade ocorrida na economia a partir do segundo trimestre de 2009, em comparação à base bastante deprimida do início deste mesmo ano. O novo ciclo de crescimento iniciado no segundo semestre do ano passado tem como base os mesmos fatores que impulsionavam a economia no período pré-crise. Assim como foram de grande importância para a saída da recessão ocorrida no início do ano passado, o consumo privado e o investimento estarão por trás do crescimento em 2010, caracterizado uma vez mais por uma absorção interna crescendo acima da produção.

Com o agravamento da crise financeira internacional, a partir da quebra do banco Lehman Brothers, ocorrida em setembro de 2008, a conjuntura internacional sofreu forte abalo. O risco de uma crise sistêmica acarretou uma queda abrupta de liquidez nos mercados financeiros, acompanhada de um forte aumento da aversão ao risco dos investidores. Com isso, a demanda mundial também se retraiu, causando forte impacto negativo nos preços de *commodities*. Neste primeiro estágio, a crise atingiu a economia brasileira através de dois mecanismos, a saber: a interrupção das fontes de financiamento e a queda da demanda mundial pelos nossos produtos exportados. Estes dois fatores, associados a uma conjuntura interna em que o nível de estoques refletia uma expectativa de demanda crescente, causaram forte redução no nível de produção industrial. Pelo lado da demanda, tanto os investimentos quanto as quantidades exportadas e importadas também foram bastante afetados pela crise, refletindo não só a queda da produção, mas o aumento de incerteza e a retração da demanda externa.

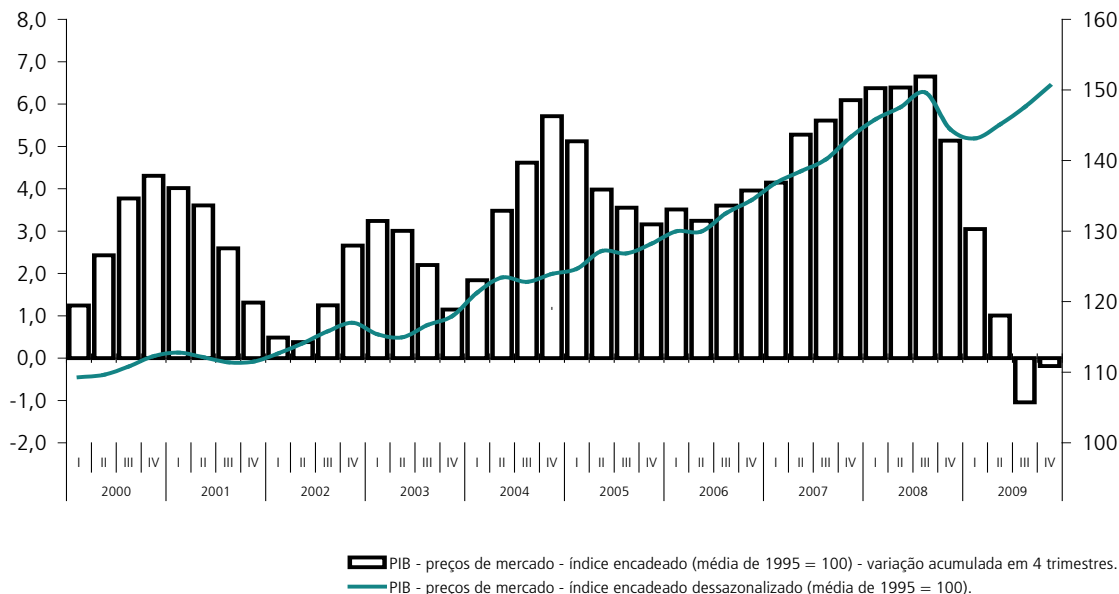
Os efeitos da crise foram mais severos no quarto trimestre de 2008 e no primeiro de 2009, quando o PIB acumulou uma perda de 4,3%. Apesar deste período de recessão técnica, a economia já dava indícios de recuperação. Respondendo a uma série de medidas de política adotadas pelo governo (redução do nível de juros e do compulsório, redução de impostos, ampliação dos programas de transferência de renda, aumento do salário mínimo etc.), o consumo das famílias voltou a avançar já no primeiro trimestre de 2009, fazendo com que a economia interrompesse o círculo vicioso que ameaçava se instaurar. Com a manutenção do crescimento da massa salarial, da recuperação do crédito e da posterior estabilização do mercado de trabalho, os índices de confiança dos consumidores¹ passaram a mostrar que o pior da crise já tinha ficado para trás. O excelente desempenho do consumo privado, que registrou um crescimento médio, em 2009, de 1,9% na margem, acabou estimulando a recuperação dos investimentos. Impulsionados por uma demanda aquecida, e também pelos programas de incentivo à construção civil por parte do governo – Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), Minha Casa, Minha Vida –, a formação bruta de capital fixo (FBCF) apresentou forte trajetória de crescimento a partir do segundo trimestre de 2009, com uma expansão média de 5,2%, na margem, nos últimos três trimestres do ano. Finalmente, o setor industrial, que havia sofrido o maior impacto da crise, passou também a apresentar taxas positivas de crescimento a partir do segundo trimestre do ano passado, refletindo não só o bom desempenho da demanda interna, como também o final de processo de ajuste dos níveis de estoques.

Dada a gravidade dos efeitos desencadeados pela crise financeira internacional, a trajetória da economia brasileira em 2009 demonstrou uma grande capacidade de recuperação, além de uma sensível redução da nossa vulnerabilidade a choques externos. Ao contrário de outras crises, o súbito aumento da volatilidade cambial (a taxa real/dólar depreciou quase 40% entre os meses de setembro e outubro de 2008) não gerou maiores problemas sobre a dívida externa, uma vez que passamos à condição de credores líquidos do mundo. Além disso, a redução dos títulos indexados a câmbio na composição da dívida interna, assim como o expressivo volume acumulado de reservas internacionais, fez com que a percepção de risco por parte dos investidores em relação ao Brasil diminuísse. Este fator foi preponderante para a rápida normalização da entrada de capitais estrangeiros, que havia sofrido expressiva deterioração no último trimestre de 2008. Essa melhora nos fundamentos macroeconômicos, associada à adoção, por parte do governo, de uma série de políticas anticíclicas, foi responsável pelo bom comportamento da economia brasileira durante a crise internacional. A política monetária expansiva, combinada com uma política fiscal baseada em desonerações e programas de transferências de renda, foi fundamental ao garantir as condições necessárias para que o mercado interno sustentasse o nível da demanda na economia, suavizando os efeitos negativos da retração externa. Com isso, apesar da queda de 0,2% em 2009, o PIB

1. Medidos na pesquisa Sondagem Conjuntural, realizada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), e na Pesquisa Conjuntural do Comércio Varejista da Região Metropolitana de São Paulo, realizada pela Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomércio-SP).

brasileiro já se encontra num patamar superior àquele atingido no terceiro trimestre de 2008, período imediatamente anterior ao agravamento da crise (ver gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1
Evolução das taxas de crescimento do PIB
(Em %)

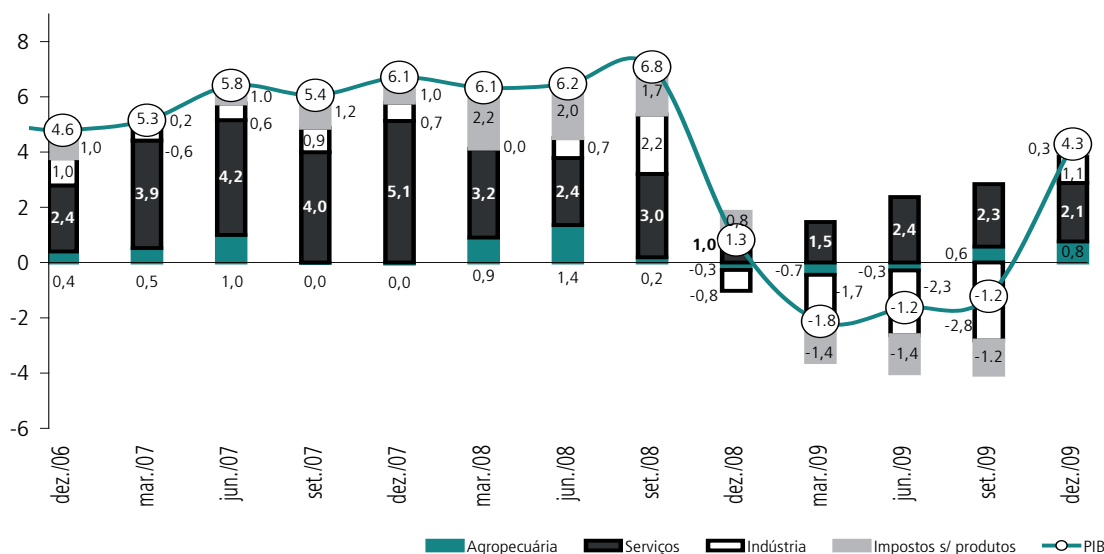


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

OFERTA

A análise dos componentes do PIB pelo lado da oferta destaca a participação positiva de todos os setores, fato que havia acontecido pela última vez no terceiro trimestre de 2008, antes do agravamento da crise internacional (ver gráfico 1.2). A maior contribuição ficou, mais uma vez, por conta do setor de serviços, que somou +2,1 pontos percentuais (p.p.) no PIB, na comparação entre o quarto trimestre de 2009 e o mesmo período do ano anterior. Já o setor industrial, após um ano contribuindo negativamente, foi responsável por +1,1 p.p. do crescimento do PIB. Enquanto o setor agropecuário somou +0,8 p.p., a contribuição dos impostos ficou em +0,3 p.p., refletindo a melhora do nível de atividade econômica.

GRÁFICO 1.2
Componentes do PIB pelo lado da oferta: contribuição ao crescimento
(Em %)



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

Com exceção da agropecuária, todos os demais setores apresentaram crescimento na comparação entre o quarto trimestre de 2009 e o mesmo período de 2008 (ver tabela 1.1). Pelo quinto trimestre consecutivo, os serviços registraram o melhor resultado entre os setores produtivos. O crescimento de 4,6% frente ao quarto trimestre de 2008 foi puxado pelos resultados dos subsetores “intermediação financeira e seguros”, “comércio” e “transporte, armazenagem e correio”, que avançaram 8,5%, 8,1% e 5,4%, respectivamente. Com este resultado, o setor encerrou o ano acumulando um crescimento de 2,6%. Na série sem influências sazonais, o avanço de 0,6% sobre os últimos três meses de 2008 representou uma desaceleração em relação aos resultados anteriores. Ainda nesta base de comparação, o subsetor “transporte, armazenagem e correio” registrou a maior variação positiva, crescendo 2,4% sobre o trimestre imediatamente anterior.

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

	2009				Variação acumulada no ano	
	I	II	III	IV	2009	2010
PIB pm	-2,1	-1,6	-1,2	4,3	-0,2	-
Imposto sobre produtos	-4,2	-3,5	-2,0	6,2	-0,8	-
Agropecuária	-2,8	-4,4	-9,0	-4,6	-5,2	-
Indústria	-10,4	-8,6	-6,9	4,0	-5,5	-
Serviços	1,7	2,0	2,1	4,6	2,6	-
Consumo – total	2,2	3,2	3,3	7,0	4,0	-
Famílias	1,5	3,0	3,9	7,7	4,1	-
Governo	4,3	3,9	1,6	4,9	3,7	-
FBCF	-14,2	-16,0	-12,5	3,6	-9,9	-
Exportação	-15,4	-11,4	-10,1	-4,5	-10,3	-
Importação	-15,8	-16,5	-15,8	2,5	-11,4	-
PIB pm var. dessazonalizada	-0,9	1,4	1,7	2,0	-	-

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

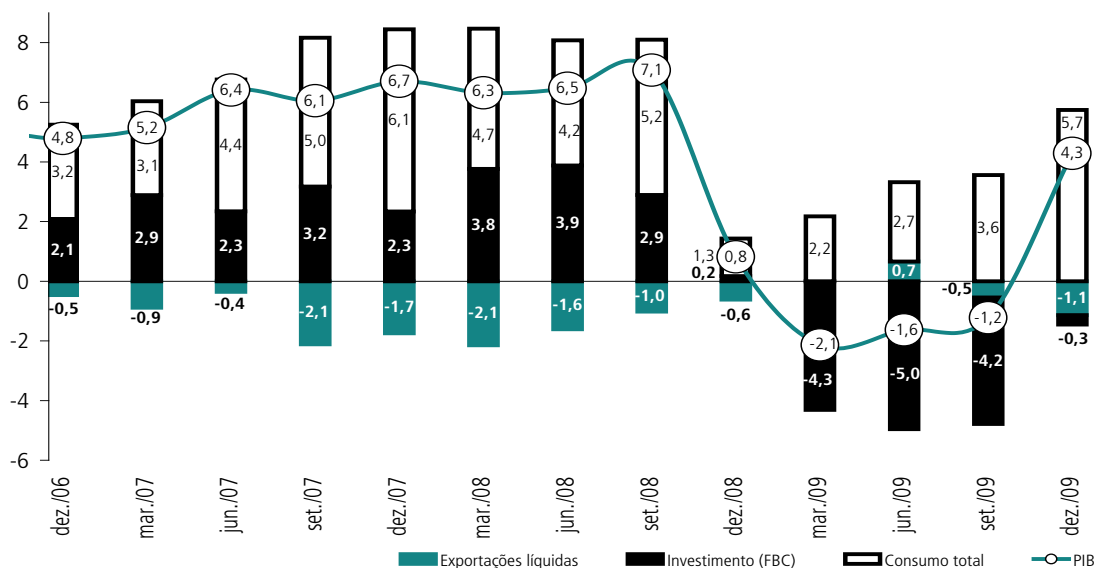
Após quatro trimestres consecutivos de retração, a indústria registrou crescimento na comparação interanual, com avanço de 4,0% frente ao quarto trimestre de 2008. Com isto, a queda acumulada em 2009 ficou em 5,5%, o que representou uma redução da participação da indústria no valor adicionado a preços básicos na comparação anual, saindo de 27,3% em 2008 para 25,4% em 2009. Entre os subsetores, todos apresentaram variação positiva, com destaque para “transformação” e “extrativa mineral”, com avanços de 4,7% e 5,6% sobre o último trimestre de 2008, respectivamente. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, a indústria registrou o terceiro resultado positivo consecutivo. O crescimento de 4,0% representou forte aceleração sobre a taxa média do bimestre anterior, que foi de 2,2%. Nesta base de comparação o maior destaque ficou por conta da “construção civil”, que avançou 5,11% frente ao terceiro trimestre.

O setor da agropecuária voltou a registrar variação negativa no quarto trimestre de 2009, recuando 4,6% em relação ao mesmo período do ano passado. Este resultado representou uma queda acumulada no ano de 5,2% – o pior resultado do setor em toda a série histórica do IBGE. Com relação ao trimestre imediatamente anterior, com dados dessazonalizados, o setor apresentou estabilidade, após quatro quedas consecutivas. A agropecuária tem como característica a forte influência de fatores ligados à oferta, e grande parte do resultado negativo em 2009 pode ser explicado pela redução na produção de culturas importantes, como o trigo (-16,0%), o milho (-13,5%), o café (-12,8%) e a soja (-4,8%).

DEMANDA

Pelo lado da demanda, a absorção doméstica, composta pelo consumo total (famílias e governo) e pela formação bruta de capital (FBC), contribuiu com +5,4 p.p. para o crescimento interanual do PIB no quarto trimestre de 2009 (ver gráfico 1.3). Enquanto os investimentos reduziram sua contribuição negativa, subtraindo apenas -0,3 p.p., o consumo total manteve o excelente desempenho e continua sendo o componente mais importante pelo lado da demanda. Contribuindo positivamente pelo 24º trimestre consecutivo, foi responsável por +5,7 p.p. no resultado do PIB. Deste total, +4,0 p.p. ficaram por conta do consumo das famílias. Já as exportações líquidas reduziram a expansão do PIB em -1,1 p.p., ampliando sua contribuição negativa em relação ao trimestre anterior. Este resultado foi reflexo do recuo de 4,5% ocorrido nas quantidades exportadas, quando comparadas com o quarto trimestre de 2008, enquanto as importações cresceram 2,5% nesta mesma base de comparação.

GRÁFICO 1.3
Componentes do PIB pelo lado da demanda: contribuição ao crescimento
 (Em %)



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

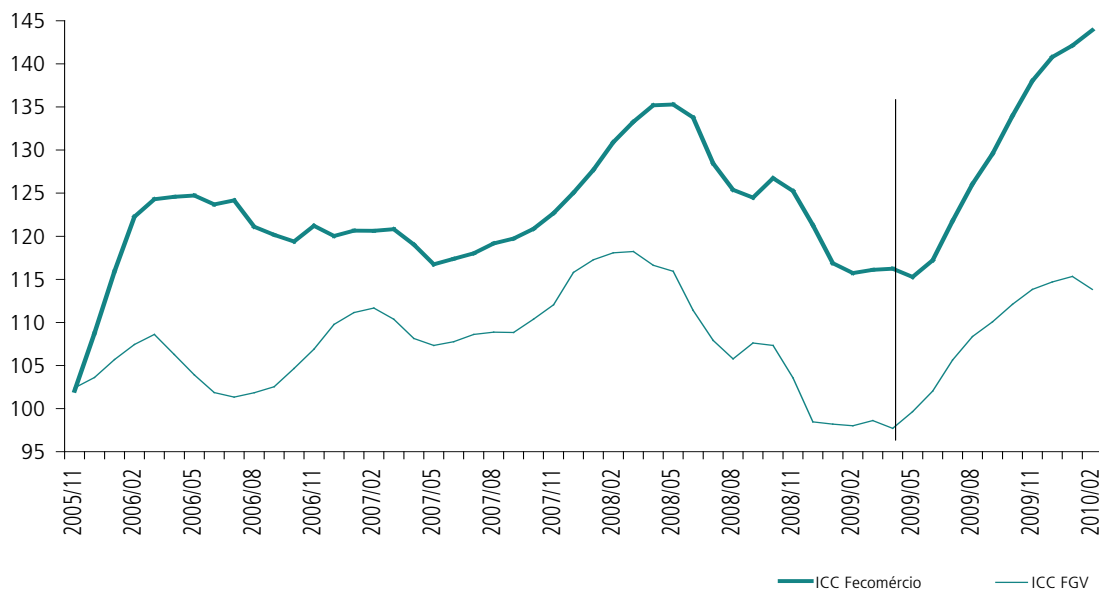
O consumo das famílias cresceu pelo 24º trimestre seguido, registrando expansão de 7,7% na comparação entre o quarto trimestre de 2009 e o mesmo período do ano anterior. Na série livre de efeitos sazonais, este resultado correspondeu a um avanço de 1,9% na passagem entre o terceiro e o quarto trimestres de 2009. Com isso, o consumo privado encerrou o ano acumulando um crescimento de 4,1%. Este resultado, embora tenha ficado abaixo daquele verificado em 2008, quando o crescimento foi de 7,0%, configura um excelente desempenho, dada a magnitude dos efeitos da crise internacional sobre a economia brasileira.

O maior impacto gerado pelos efeitos da crise sobre o consumo das famílias ocorreu no último trimestre de 2008, quando o mesmo recuou 1,8% na série com ajuste sazonal. Neste momento, em virtude da forte retração do nível de atividade, acompanhada pela redução do crédito e por um ajuste no mercado de trabalho, a confiança dos consumidores se deteriorou (ver gráfico 1.4). Este cenário, no entanto, se alterou já a partir do início de 2009, quando a percepção dos agentes sobre o ambiente econômico começou a melhorar. Num primeiro momento, a ampliação dos programas de transferência de renda por parte do governo, assim como o aumento real concedido ao salário mínimo, ajudaram a sustentar a demanda pelos chamados bens de consumo não duráveis, cujo consumo é função exclusiva dos níveis de renda. Associada a esse fato, a gradativa estabilização do mercado de trabalho contribuiu ainda mais para a manutenção do ritmo de crescimento da massa salarial, causando uma sensível melhora nos níveis de confiança dos agentes. Nesse contexto, a flexibilização da política monetária somada às medidas de desoneração fiscal criaram as condições necessárias para a retomada da demanda por crédito, associada ao consumo de bens duráveis.

A maioria dos fatores responsáveis pelo bom desempenho do consumo privado durante o ano de 2009 continuará presente em 2010. Apesar do fim das desonerações fiscais e do início de um possível aperto monetário, o consumo manterá como base de sustentação o tripé “emprego-renda-crédito”. O ritmo atual de crescimento da economia tem dado continuidade à recuperação do mercado de trabalho, onde a criação de empregos formais tem sido marcante, reforçando, desta maneira, a trajetória de expansão dos rendimentos. Além disso, com o crescimento do emprego formal, cresce a parcela dos trabalhadores com acesso às fontes de crédito. Portanto, o aumento do emprego, associado às melhorias das condições de financiamento continuarão estimulando positivamente nas decisões de consumo. Por outro lado, na medida em que a absorção interna continue crescendo acima do PIB, parte desse consumo será direcionada para as importações, aumentando o vazamento externo.

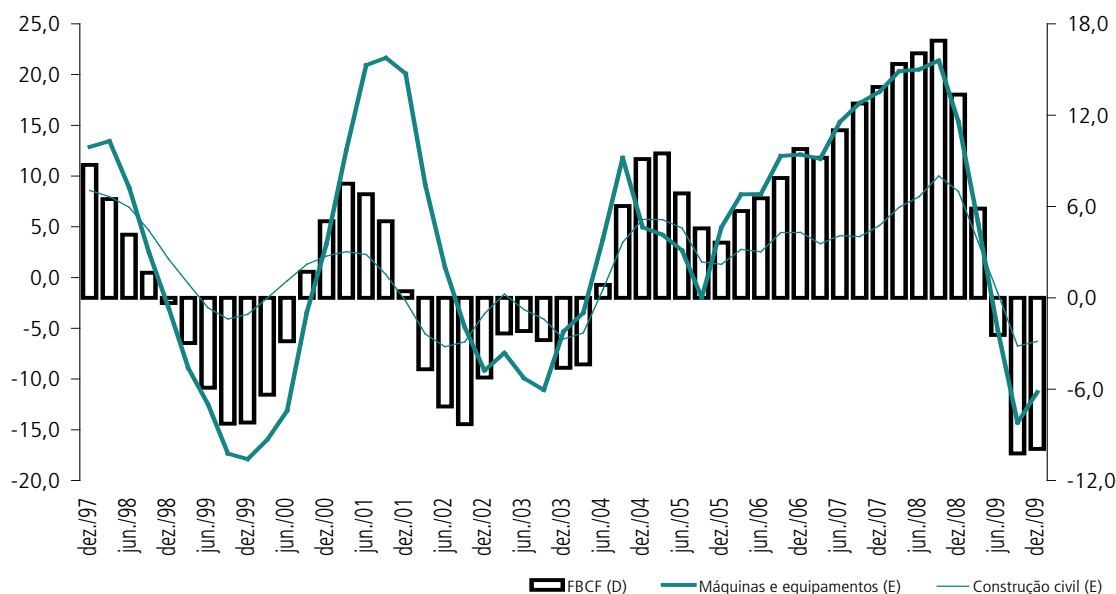
Segundo os dados divulgados pelo IBGE, a FBCF registrou crescimento de 3,6% na comparação entre o quarto trimestre de 2009 e o mesmo período do ano anterior. Após três quedas consecutivas, este resultado fez com que a taxa de crescimento acumulada no ano, que chegou a -15,1% no final do primeiro semestre, terminasse 2009 em -9,9%, refletindo a retração ocorrida tanto no consumo aparente de máquinas e equipamentos (Came), quanto na construção civil (ver gráfico 1.5). Enquanto o Came recuou 11,3%, influenciado pelas quedas tanto da produção (-17,4%) quanto da importação (-13,0%) de bens de capital, o setor da construção civil caiu 6,3%, na mesma base de comparação. Já a taxa de investimento a preços correntes caiu de 18,7% em 2008 para 16,7% em 2009.

GRÁFICO 1.4
Índice de confiança do consumidor (média móvel de três meses)
 (Setembro de 2005 = 100)



Fontes: FGV e Fecomércio. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

GRÁFICO 1.5
FBCF e componentes
 (Taxa de crescimento real acumulada em quatro trimestres, em %)

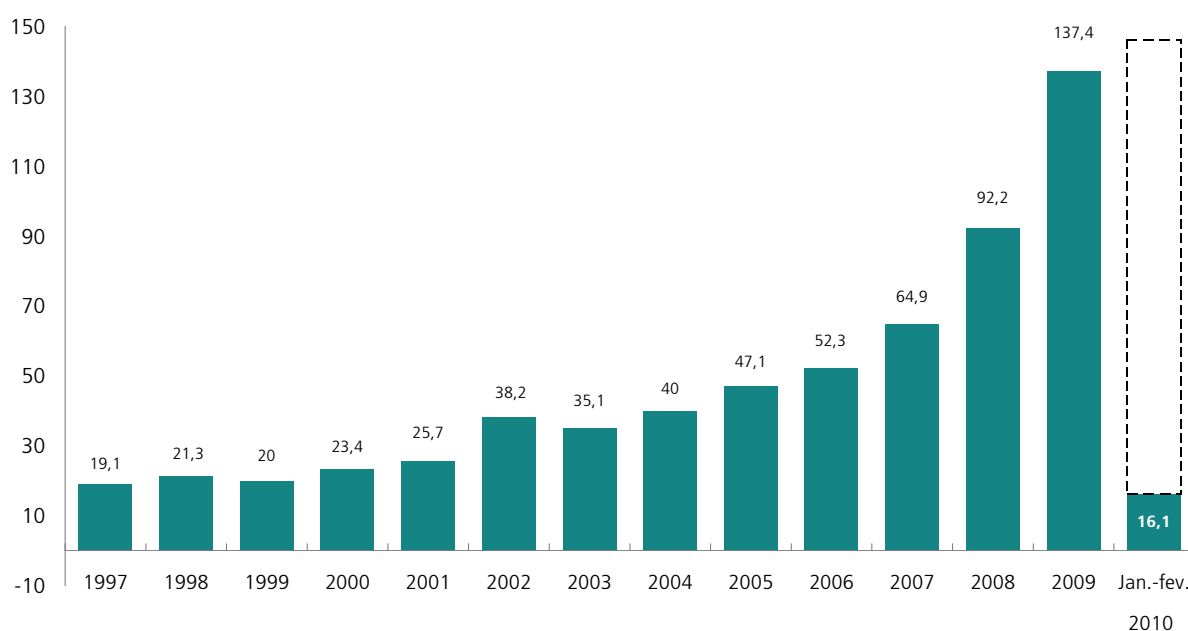


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Na comparação em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, a FBCF registrou crescimento de 6,6%, consolidando uma trajetória de recuperação iniciada já no segundo trimestre de 2009. Entre os componentes do PIB, pelo lado da demanda, o investimento sofreu o maior ajuste durante a recessão. A queda abrupta do nível de atividade, acompanhada por uma forte restrição de liquidez, aumentou bastante o nível de incerteza na economia, revertendo as expectativas dos empresários quanto à demanda futura. Neste período, o investimento acumulou uma queda de 20,1%. A princípio, tanto o aumento da capacidade ociosa na indústria, devido à forte redução da produção, quanto a maturação dos investimentos realizados no ciclo de crescimento anterior ao agravamento da crise internacional poderiam adiar a retomada dos investimentos. No entanto, já a partir do segundo trimestre de 2009, a FBCF voltou a apresentar variação positiva na margem (+2,3%), o que pode ser explicado pela melhora na confiança dos empresários, associada a uma série de fatores, a saber: *i*) demanda aquecida pelo consumo privado; *ii*) recuperação dos níveis de produção na indústria; *iii*) normalização do fluxo de capitais estrangeiros, associada à diminuição do nível de incerteza; e *iv*) efeitos positivos das políticas anticíclicas do governo. Esta recuperação se intensificou no terceiro e quarto trimestres de 2009, com a FBCF avançando 6,6% na média.

Com a expectativa de manutenção do forte ritmo de crescimento do consumo em 2010, o nível de ociosidade na indústria deverá continuar a se reduzir, ainda mais num cenário em que os estoques já se encontram ajustados. Portanto, será importante que os investimentos continuem a crescer, de modo a evitar possíveis pressões pelo lado da demanda. A este respeito, a participação do governo continuará a ter grande relevância, seja através das políticas de incentivo à construção civil, como o PAC e o projeto Minha Casa, Minha Vida, seja através do incentivo à melhoria das condições de crédito ao investidor. Com relação a este tema, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tem sido um dos principais instrumentos do governo. Com um total de R\$ 137,4 bilhões de liberações registradas em 2009, o BNDES teve grande participação na recuperação dos investimentos (ver gráfico 1.6). Deste total, o setor industrial respondeu por 46%, significando um crescimento de 62,8% na comparação com 2008. Em segundo lugar vem o setor de infraestrutura, com 36% de participação, ficando o setor de comércio e serviços com o restante. Os desembolsos do BNDES mantiveram crescimento no primeiro bimestre de 2010, quando comparados ao mesmo período do ano anterior. Enquanto o mês de janeiro registrou aumento de 74%, com R\$ 7,7 bilhões em desembolsos, o mês de fevereiro somou R\$ 8,3 bilhões, com alta de 66%. Para o restante do ano, as perspectivas são de que as linhas de financiamento do banco continuem a fomentar o crescimento dos investimentos.

GRÁFICO 1.6
Total de desembolsos: BNDES
(Em R\$ bilhões)



Fonte: BNDES. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

INDÚSTRIA

De acordo a Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo IBGE, a produção em fevereiro avançou 18,4% na comparação com o mesmo mês de 2009, o que representou a maior taxa para o mês de fevereiro desde 1991. Na comparação livre de efeitos sazonais, a produção acelerou seu ritmo de crescimento, com avanço de 1,5% sobre janeiro (ver tabela 1.2). Com este resultado, o primeiro bimestre de 2010 já acumula um crescimento de 17,2%, deixando um carregamento estatístico de 9,0% para o ano, ou seja, a produção industrial crescerá a essa taxa mesmo com variação dessazonalizada nula durante os meses restantes de 2010.

A indústria de transformação avançou 18,3% na comparação entre fevereiro de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Dentre os 26 setores que a compõem, 16 apresentaram expansão, com destaque para “farmacêutica” (51,9%), “máquinas para escritório e equipamentos de informática” (50,8%), “máquinas e equipamentos” (42,2%), “veículos automotores” (36,3%) e “metalurgia básica” (35,8%). No acumulado do ano, as maiores contribuições para o crescimento da indústria de transformação foram dos setores “veículos automotores” (20,8%), “máquinas e equipamentos” (14,7%), “outros produtos químicos (12,0%) e “metalurgia básica” (35,8%). Já na comparação entre fevereiro de 2010 e o mês imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, 25 setores registraram variação positiva, fazendo com que o índice de difusão atingisse 92,6%. Os setores “farmacêutica” e “máquinas para escritório e equipamentos de informática” foram aqueles com o melhor resultado, avançando 15,9% e 15,0%, respectivamente.

TABELA 1.2
Produção Industrial Mensal
 (Variação, em %)

	Fevereiro 2010/janeiro 2010 ¹	Fevereiro 2010/janeiro 2009	Acumulado no ano	Em 12 meses
Geral	1,5	18,4	17,2	-2,6
Classes				
Extrativa mineral	0,6	20,3	20,6	-3,2
Transformação	1,4	18,3	17,0	-2,6
Categorias de uso				
Capital	1,6	26,2	19,1	-12,7
Intermediários	-0,4	19,4	20,0	-3,1
Consumo	2,1	13,6	12,5	0,7
Duráveis	0,7	25,2	30,2	1,5
Semi e não duráveis	2,4	10,5	8,0	0,5
Insumos da construção civil	1,5	15,1	12,8	-2,7

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

Nota: ¹ Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto construção civil cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea através do método X-11.

Com relação às categorias de uso, no confronto entre fevereiro de 2010 e o mesmo período do ano anterior, o resultado positivo foi generalizado. Refletindo não só uma base de comparação comprimida pelos efeitos da crise internacional, como também o bom desempenho da atividade industrial neste começo de ano, todas as categorias registraram crescimento interanual, com destaque para os setores de bens de capital e bens de consumo duráveis, que registraram expansão de 26,2% e 25,2%, respectivamente. Ainda nesta base de comparação, vale destacar o crescimento de 10,5% do setor de bens de consumo não duráveis que, apesar de ser o pior resultado entre as demais categorias, possui um efeito-base muito pequeno, visto que a queda acumulada pelo setor devido à crise internacional ficou em apenas 8,3%. Na passagem entre os meses de janeiro e fevereiro de 2010, na série com ajuste sazonal, todas as categorias apresentaram variação positiva, com exceção do setor de bens intermediários, que caiu 0,4%. Este resultado – a primeira variação negativa desde dezembro de 2008 – pode ser visto como uma pequena acomodação da produção, uma vez que tanto a melhora na conjuntura externa quanto o fim do ajuste de estoques têm impulsionado o setor. Entre os meses de julho e dezembro de 2008, a produção de intermediários acumulou uma queda de 21,5%, refletindo, em grande medida, os efeitos da retração da economia mundial. Contudo, desde janeiro de 2009, o setor vem mantendo uma trajetória consistente de recuperação, estando apenas 4,4% abaixo do nível observado em julho de 2008. Já o setor de duráveis, que durante a crise acumulou uma perda de 47,6%, a maior entre as categorias de uso, foi também o que apresentou a recuperação mais forte. Com o avanço de 0,7% em fevereiro, o setor já acumula um crescimento de 89,4% desde janeiro de 2009, estando praticamente no mesmo patamar pré-crise. A produção de não duráveis, por sua vez, registrou a maior taxa de expansão dessazonalizada, com avanço de 2,1% sobre o mês de janeiro último. Com este resultado, o setor já se encontra 1,6% acima do pico atingido em setembro de 2009. Finalmente, a categoria de uso dos bens de capital também cresceu na margem, tendo registrado variação positiva de 1,6% sobre janeiro de 2010. Com o crescimento verificado em fevereiro, o setor já acumula uma expansão de 25,2% desde a saída da crise, embora ainda se encontre num nível 10,0% inferior àquele verificado em setembro de 2008.

A produção industrial física acumulou uma retração de 20,6% no período entre os meses de outubro e dezembro de 2008. A queda na demanda mundial, associada à restrição de liquidez internacional, em virtude do agravamento da crise financeira, implicou uma forte redução da atividade industrial. Este ajuste, que num primeiro momento atingiu os setores mais voltados para exportação, acabou impactando a indústria como um todo, agravado não só pela queda na atividade econômica como também pelo nível de estoques que, na ocasião, correspondia a uma expectativa de demanda crescente. Já no início de 2009, na medida em que a demanda interna, sustentada principalmente pelo consumo privado, mostrou-se resistente aos efeitos da crise, a produção industrial iniciou uma trajetória de recuperação. Enquanto alguns setores apresentaram um dinamismo maior na saída da crise, como foi o caso da produção de bens de consumo, outros se mostraram mais letárgicos, como o setor de intermediários, onde o ajuste de estoques ocorreu de maneira mais lenta. O crescimento acumulado durante o ano de 2009, embora não tenha sido suficiente para zerar as perdas da indústria, deixa boas perspectivas na medida em que a manutenção do bom desempenho da atividade industrial no primeiro bimestre de 2010 já implica um efeito *carry-over* de 9,0% para o ano. Além disso, caso a indústria mantenha o crescimento médio mensal de 1,3%, verificado nos dois primeiros meses do ano, a produção atingiria o pico da série dessazonalizada já no mês de maio (ver gráfico 1.7).

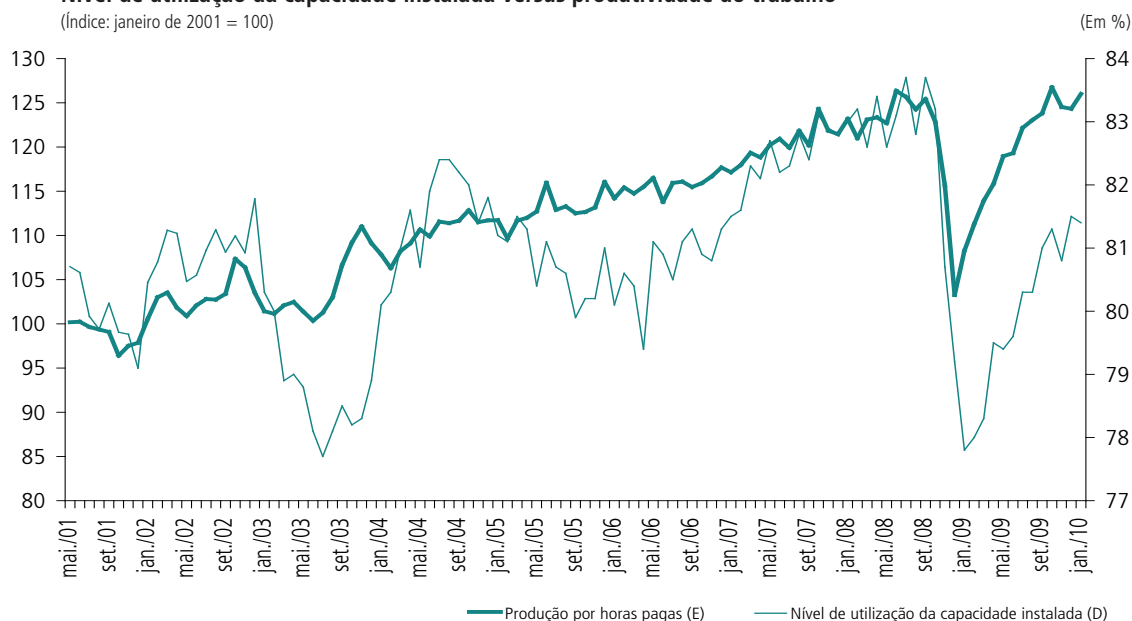
GRÁFICO 1.7
Produção Industrial – Indústria Geral (PIM-PF)
 (Índice dessazonalizado)



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

O bom momento vivido pela economia tem se refletido num aumento da confiança dos empresários da indústria brasileira. Em fevereiro, O Índice de Confiança da Indústria (ICI), medido pela FGV, subiu 1,9%, ao passar de 113,6 para 115,8 pontos, o maior nível desde dezembro de 2007. Além dele, a pesquisa Sensor Econômico,² realizada pelo Ipea, evidencia o otimismo dos agentes a respeito dos resultados esperados para o setor produtivo em 2010. Os mesmos fatores que poderão afetar positivamente a expansão dos investimentos estão por trás do otimismo acerca do desempenho da produção industrial este ano. Enquanto o encerramento do processo de ajuste dos estoques fará com que a produção acompanhe mais de perto o ritmo de crescimento das vendas internas, a recuperação esperada para a economia mundial em 2010 exercerá importante efeito positivo nos setores exportadores, afetando inclusive o setor de bens intermediários, que é a categoria de uso com o maior peso na indústria de transformação. Por outro lado, o ritmo de crescimento da produção industrial irá pressionar a utilização de capacidade, gerando um efeito positivo sobre a produção de bens de capital. A este respeito, de acordo com a Confederação Nacional das Indústrias (CNI), o nível de utilização da capacidade instalada na indústria atingiu em janeiro o patamar de 81,4%, na série com ajuste sazonal. Este resultado faz com que a utilização de capacidade alcance o nível de janeiro de 2007, ainda abaixo do pico histórico da série, atingido em setembro de 2008 (83,7%). A produção por horas trabalhadas também apresentou forte avanço a partir de janeiro do ano passado, retomando a sua tendência de crescimento observada antes do agravamento da crise internacional (ver gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.8
Nível de utilização da capacidade instalada versus produtividade do trabalho
 (Índice: janeiro de 2001 = 100)



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

2. A Pesquisa Sensor Econômico está disponível para acesso no site do Ipea: <http://www.ipea.gov.br/>.

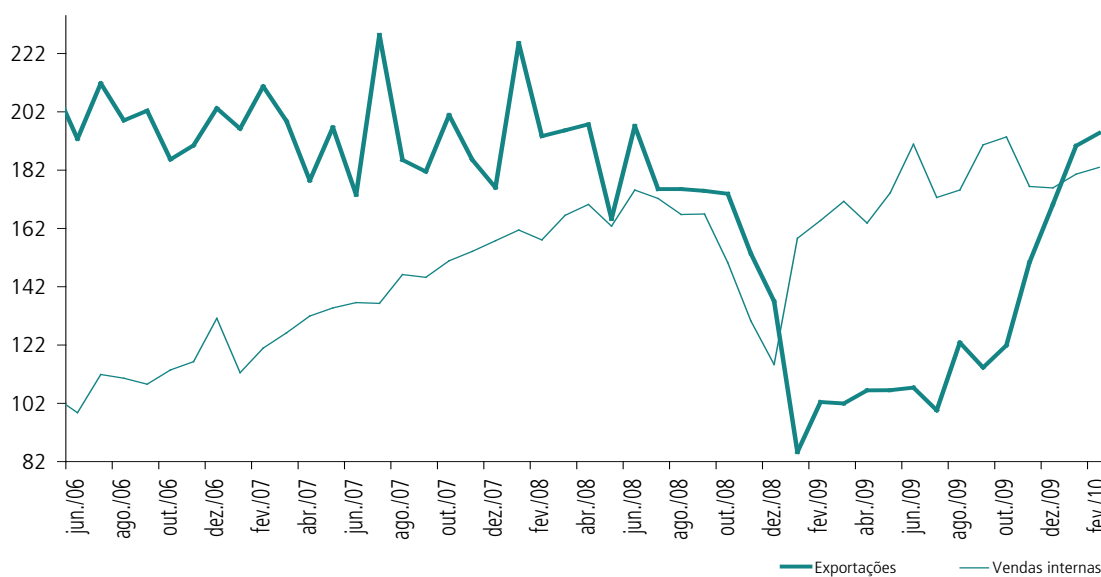
COMÉRCIO

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), realizada pelo IBGE, as vendas do comércio varejista registraram aumento de 2,7% na passagem de dezembro para janeiro, na série com ajuste sazonal. Por trás deste resultado, destacaram-se os grupos “móveis e eletrodomésticos” e “equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação”, com avanços de 7,9% e 5,8%, respectivamente. Na comparação com mesmo período do ano passado, o índice de vendas no varejo também cresceu, avançando 10,4% sobre janeiro de 2009. Nesta base de comparação, os destaques foram os grupos “equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação” (32,2%) e “móveis e eletrodomésticos” (17,7%).

Com relação ao volume de vendas no varejo ampliado,³ o mês de janeiro também registrou crescimento frente ao mês imediatamente anterior. O avanço de 0,8% na série dessazonalizada foi influenciado pelo desempenho relativamente estável nas vendas de veículos, que avançaram 0,7% em janeiro. Nos próximos dois meses, no entanto, devido à expectativa de término da isenção do IPI para o setor, as vendas deverão sofrer aceleração. Ainda com relação ao setor de autoveículos, vale a pena destacar a recuperação observada nas vendas para o mercado externo. Bastante afetada pela crise internacional, as exportações de autoveículos já se encontram no mesmo patamar do período pré-crise (ver gráfico 1.9).

Na comparação interanual, as vendas do comércio varejista ampliado cresceram 10,3%, alavancadas pelo aumento de 9,5% nas vendas do grupo “material de construção” e pelo avanço de 10,3% nas vendas do grupo “veículos e motos, partes e peças”. Destaca-se o bom desempenho das vendas de materiais de construção, refletindo não só os efeitos da desoneração fiscal no setor, como também o aumento de confiança dos empresários.

GRÁFICO 1.9
Desempenho do setor de autoveículos: vendas internas versus exportações
(Índice dessazonalizado: março de 2000 = 100)



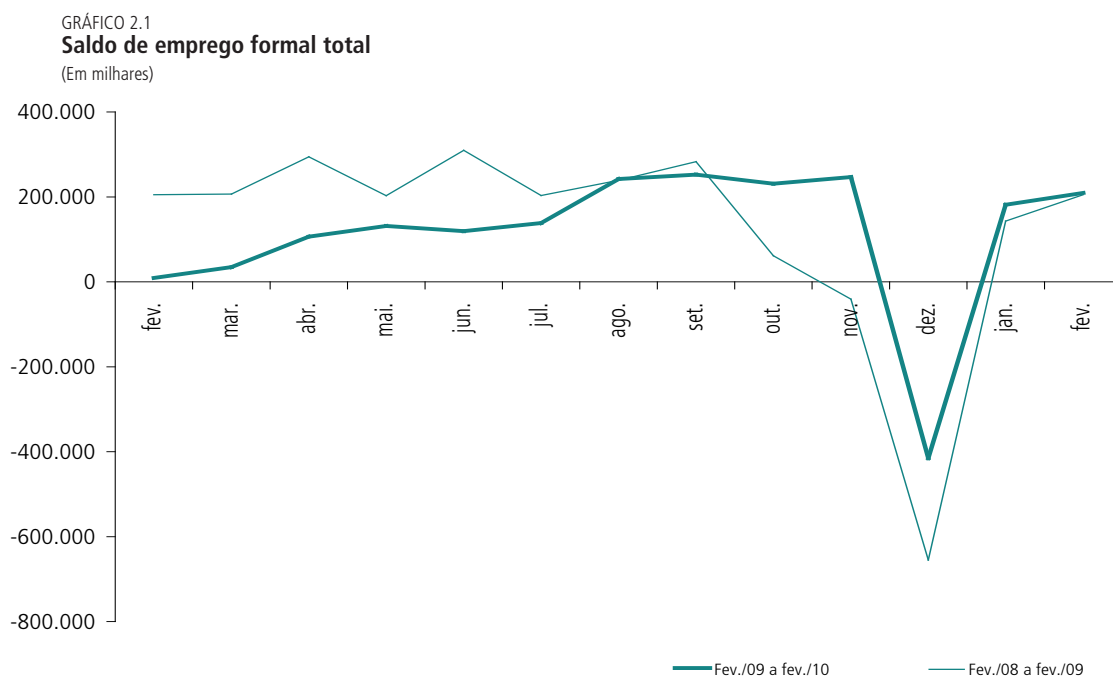
Fonte: Associação Nacional de Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea). Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

3. Inclui os grupos “materiais de construção civil” e “veículos e motos, partes e peças”.

2 EMPREGO

Quando a crise financeira internacional se manifestou na economia brasileira, marcadamente a partir do quarto trimestre de 2008, os olhos dos analistas se voltaram para o comportamento do mercado de trabalho na expectativa de que este pudesse ser um importante indicador de como reagiria a economia do país frente à turbulência financeira internacional. Sem embargo, as perspectivas pareciam apontar na direção de que o mercado de trabalho brasileiro sofreria as consequências negativas que afetaram particularmente o comportamento da produção industrial e dos investimentos na economia brasileira, principalmente a partir do período acima salientado.

Contudo, o acompanhamento da evolução dos principais indicadores de emprego em 2009 demonstrou que aquela interpretação mais pessimista acabou não se confirmando. Vejamos o comportamento do saldo de empregos formais divulgado pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). A trajetória de recuperação foi confirmada particularmente a partir do segundo semestre, como demonstra o gráfico abaixo. Nos primeiros dois meses de 2010, os saldos de emprego formal foram bastante positivos, atingindo os maiores níveis da série histórica para esses meses, o que vem a confirmar a expectativa de uma trajetória favorável da geração de empregos com carteira para 2010.

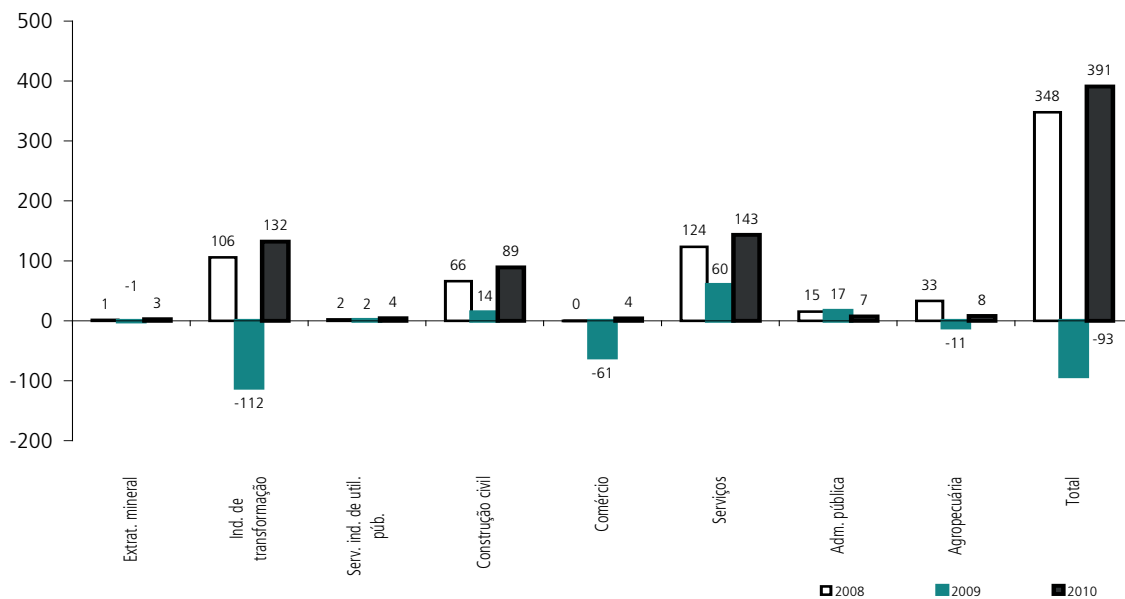


Fonte: CAGED/MTE. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Na análise setorial, a grande novidade a partir do final de 2009 é a forte recuperação do emprego industrial. Quando dos efeitos da crise no mercado de trabalho brasileiro, foi o emprego industrial o principal afetado. Contudo, a recuperação desses empregos tem sido robusta. Na comparação entre o primeiro bimestre de 2010 e os primeiros bimestres de 2008 e 2009, observa-se uma importante inversão, mais especificamente se comparamos 2010 com 2009. Enquanto para este último ano havia ocorrido uma destruição de empregos industriais, para 2010 observamos, no mesmo período, a criação de 132 mil postos na indústria, dando a conotação da recuperação dos empregos para o setor.

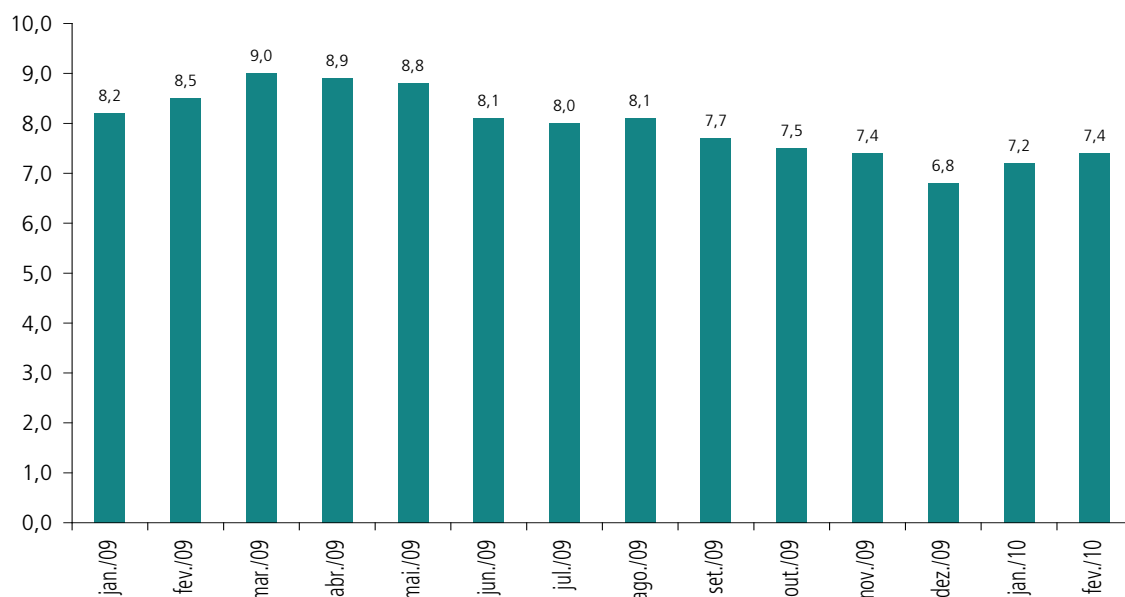
Quanto ao comportamento da taxa de desemprego, de acordo com os dados da Pesquisa Mensal de Emprego (PME) de fevereiro, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a taxa de desocupação, apesar de uma pequena elevação na margem – 7,4% em fevereiro contra 7,2% em janeiro – também parece expressar a recuperação do mercado de trabalho na medida em que esse é o melhor resultado para um mês de fevereiro em oito anos, desde que teve início a série histórica do IBGE. Nos últimos três meses essa taxa atingiu a média de 7,5%. Comparando com o mês de fevereiro do ano passado, a redução é de 1,1%, pois a desocupação em fevereiro de 2009 estava em 8,5%, mostrando uma queda expressiva na taxa de desemprego.

GRÁFICO 2.2
Saldo de emprego formal por setor de atividade
(Em milhares)



Fonte: CAGED/MTE. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

GRÁFICO 2.3
Taxa de desocupação – janeiro de 2009 a fevereiro de 2010
(Em %)

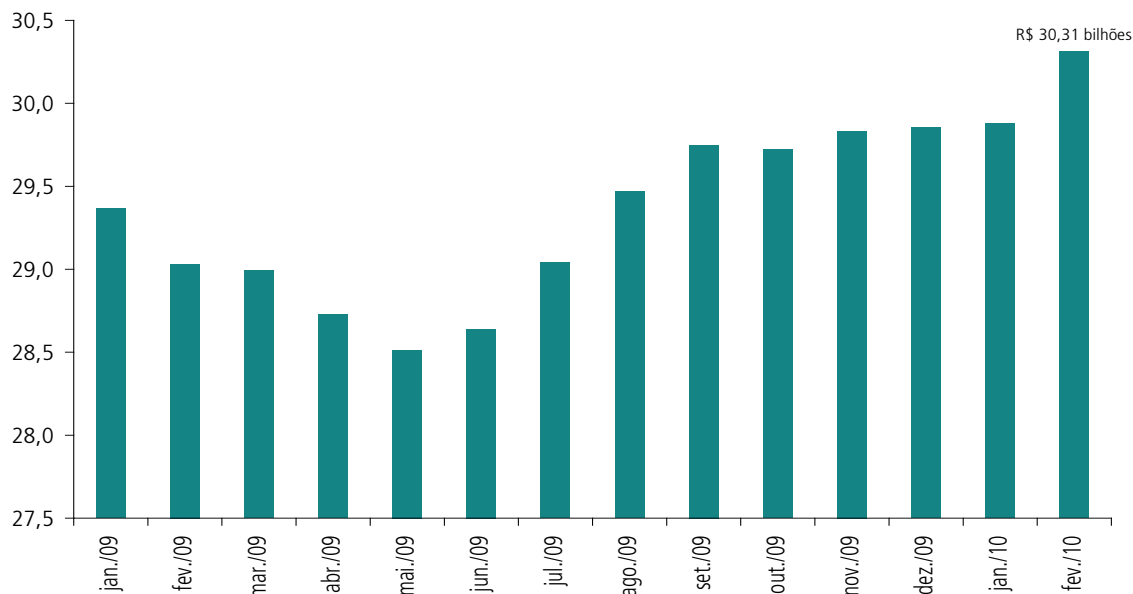


Fonte: PME/IBGE. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Evidente que este bom comportamento do mercado de trabalho produz efeitos positivos na massa salarial, como é possível observar no gráfico 2.4. Os resultados desse indicador para as seis regiões metropolitanas pesquisadas demonstram que a massa salarial real habitual registrou importante elevação no mês de fevereiro, alcançando R\$ 30,31 bilhões. Esse número significa uma elevação na margem de 1,45%, enquanto, na comparação com o mesmo mês do ano passado, significa um aumento de 4,41%.

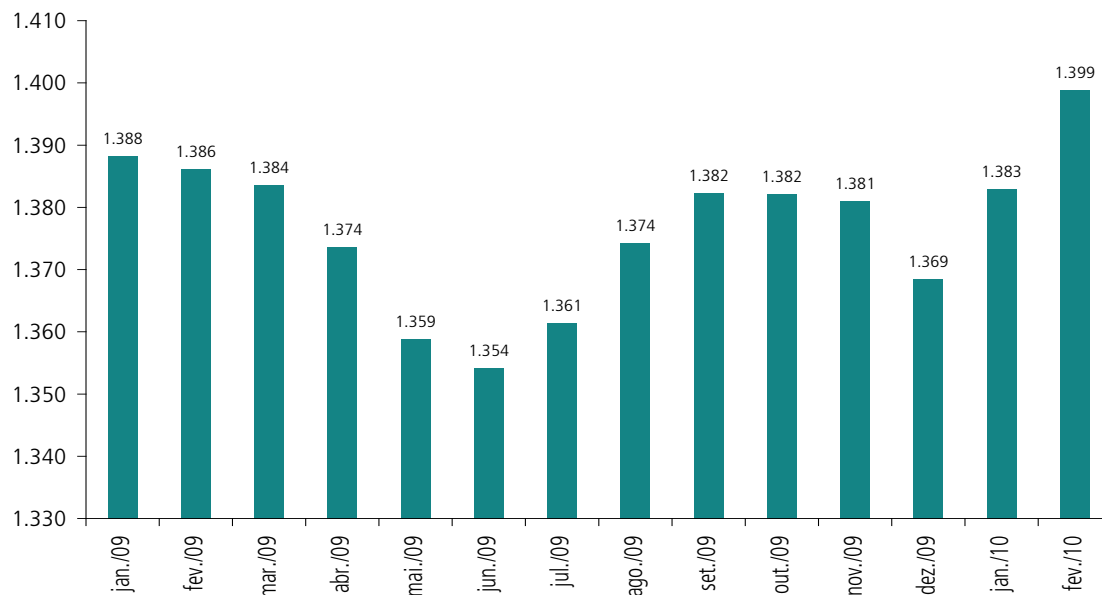
Quanto ao rendimento médio habitualmente recebido, seu comportamento expressa um crescimento contínuo, desde dezembro de 2009. Analisando seu comportamento no mês de fevereiro de 2010, observamos uma elevação na margem de 1,15% e uma elevação na comparação com o mesmo mês do ano passado de 0,91%. Para dar uma ideia da recuperação do mercado de trabalho brasileiro, o rendimento real médio habitualmente recebido era de R\$ 1.307 em agosto de 2008, antes de se manifestar a crise na economia brasileira, sendo que o resultado de fevereiro foi de R\$ 1.399.

GRÁFICO 2.4
Massa salarial real habitual – janeiro de 2009 a fevereiro de 2010
 (Em R\$ bilhões de fevereiro de 2010)



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

GRÁFICO 2.5
Rendimento real médio habitualmente recebido – janeiro de 2009 a fevereiro de 2010
 (Em R\$ de fevereiro de 2010)



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

Sem embargo, o comportamento recente do mercado de trabalho brasileiro vem confirmando as expectativas de uma retomada robusta da economia do país, no que diz respeito à sua trajetória de crescimento. Na realidade, boa parte da explicação desta forte retomada vem exatamente dos números de emprego, confirmando a análise acerca da importância do mercado interno enquanto elemento decisivo para a manutenção desse ritmo de crescimento. Em suma, resta acompanhar o comportamento do mercado de trabalho em 2010 para identificar processos/fenômenos mais específicos deste segmento, como, por exemplo, a possibilidade de escassez relativa de mão de obra em alguns segmentos.

3 INFLAÇÃO

Os principais índices de preços ao consumidor (IPCs) iniciaram o ano de 2010 em trajetória ascendente repercutindo, *grossa modo*, nos aumentos nos grupos “alimentos”, “transportes” e “educação”. De fato, apenas no primeiro trimestre, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumulou alta de 2,04%, resultado este que ficou acima do observado no mesmo período do ano anterior (1,23%). Parte dessa alta no período, pelo menos em relação ao grupo educação, já era esperada, dado o caráter sazonal deste segmento, com reajustes de mensalidades e de material escolar concentrados no início do ano. Desta forma, “os pontos de surpresa inflacionária” no período ficaram por conta dos transportes e dos alimentos.

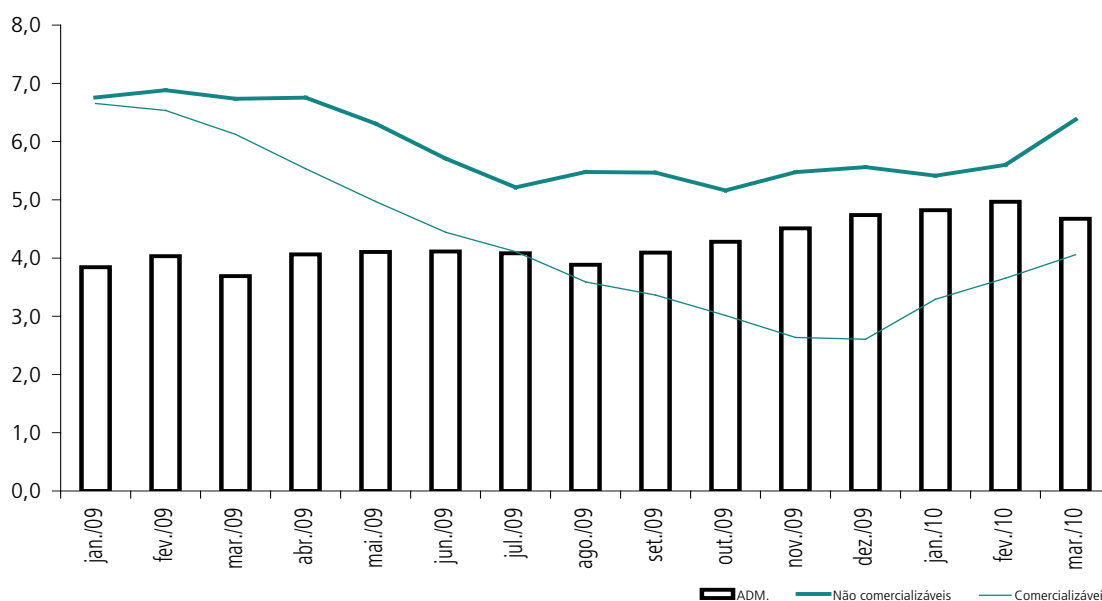
No primeiro caso, os reajustes nas tarifas de transportes públicos e do álcool combustível, no bimestre janeiro-fevereiro, pressionaram a alta no grupo transporte, cuja variação acumulada em 2010 (1,70%) ficou 1,2 ponto percentual (p.p.) acima do observado em 2009. Ainda que em menor escala, os preços dos alimentos, impactados pelas fortes chuvas no início do ano e pela alta do açúcar no mercado externo, registraram aumento de 3,7%, no acumulado do ano, o que corresponde a quase o triplo do observado no mesmo período de 2009 (1,3%).

Com a incorporação desses resultados, a curva do IPCA acumulado em 12 meses registrou alta pelo quinto mês consecutivo, atingindo o valor de 5,2%, mantendo-se, portanto, acima do centro da meta estipulada para o ano.

Em março, entretanto, os IPCs já mostraram certo arrefecimento, uma vez que já estão praticamente dissipados os reajustes do grupo educação e transportes. Segundo o IPCA, o grupo transportes também foi beneficiado pela queda de 8,9% no preço do álcool e de 2% no preço da gasolina. Por outro lado, os alimentos continuam mostrando uma trajetória de aceleração. Apenas em março, o aumento de 1,6% do grupo alimentação foi responsável por 68% da variação registrada no índice cheio (0,52%). Na desagregação deste grupo, nota-se que os produtos que mais pressionaram foram tomate (43%), açúcar e derivados (6,3%) e leite pasteurizado (8,0%).

Apesar dessa desaceleração na margem, no acumulado em 12 meses, os grupos que compõem o IPCA apresentam comportamento distinto: enquanto, os preços administrados recuaram de 5,0% para 4,7%, entre fevereiro e março, os preços livres aceleraram de 4,8% para 5,4%. Neste último grupo, tanto os itens comercializáveis quanto os não comercializáveis apresentaram elevação nas suas taxas de variação, influenciados não só pelos aumentos dos alimentos, mas também das despesas pessoais, em especial pelo item “empregada doméstica”, com alta de 1,8%.

GRÁFICO 3.1
IPCA: variação acumulada em 12 meses
(Em %)



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

Este aumento nos índices no primeiro trimestre também gerou uma deterioração no comportamento das medidas de núcleo da inflação. De acordo com a tabela 3.1, verifica-se que houve, nos três primeiros meses do ano, uma piora nas variações médias em todas as fórmulas de cálculo dos núcleos. A aceleração das medidas de núcleo reflete também o aumento do Índice de Difusão que mede a proporção daqueles itens dentro do índice cheio que registraram variações

positivas ao longo dos meses. Tomando-se como referência o IPCA, verifica-se que, na média, o Índice de Difusão passou de 57,2 no último trimestre de 2009 para 65,6 no primeiro trimestre de 2010.

TABELA 3.1
IPCA: medidas de núcleo
(Variação mensal trimestral, em %)

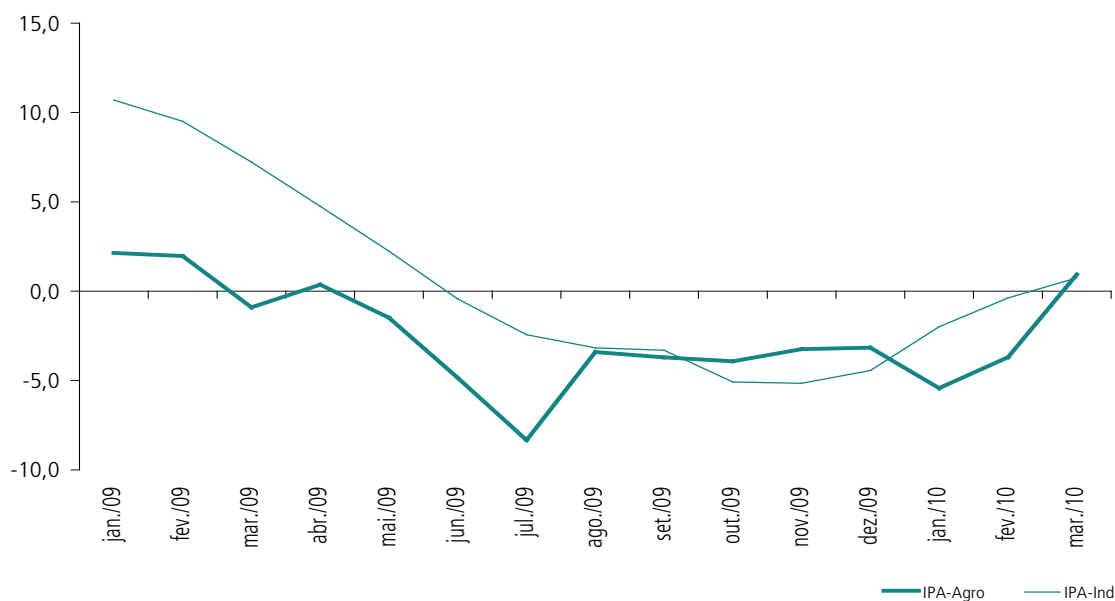
	Exclusão	Médias aparadas	Ipea	Ipea-livres
2009.I	0,47	0,35	0,43	0,43
2009.II	0,49	0,38	0,48	0,38
2009.III	0,29	0,31	0,20	0,17
2009.IV	0,40	0,36	0,33	0,34
2010.I	0,63	0,44	0,47	0,50

Fonte e elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Da mesma forma como vem ocorrendo no varejo, os índices de preços por atacado (IPAs) também mostram uma trajetória de aceleração ao longo de 2010, influenciada, sobretudo, pelo forte aumento do IPA agrícola. Até março, segundo o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI), os preços ao atacado registraram, no acumulado do ano, variação de 2,9%, refletindo o reajuste de 3,5% nos preços agrícolas e 2,7% nos preços industriais. Esta alta dos preços industriais no atacado, entretanto, perdeu intensidade no último mês. Em março, o IPA industrial mostrou deflação de 0,05% ante variação de 1,35% em fevereiro.

Apesar dessa desaceleração em março, no acumulado em 12 meses, o IPA registrou a sua primeira variação positiva desde maio de 2009 (gráfico 3.2).

GRÁFICO 3.2
IPA-DI: variação acumulada em 12 meses
(Em %)



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

Este comportamento aceleracionista do IPA está sendo desencadeado pela recuperação dos preços das *commodities* no mercado internacional, os quais, por sua vez, vêm a reboque de uma melhora da economia mundial, principalmente na dos países emergentes e do Japão. De acordo com o Índice de *Commodities* calculado pelo Ipea, nos últimos 12 meses houve uma variação de 28% nos preços internacionais desses produtos, com destaque para a cadeia do petróleo, cujo aumento apurado foi de 52%.

Dentro desse contexto, o balanço de riscos para a inflação em 2010 baseia-se em um cenário de menor influência dos preços administrados e maior pressão advinda dos preços livres. De acordo com o último relatório de inflação divulgado pelo Banco Central do Brasil (BCB), a projeção para a variação dos preços administrados em 2010 é de 4,0%, resultado este 0,7 p.p. inferior ao observado em 2009.

No caso dos preços livres, em que pese a evidência de um aumento na demanda doméstica, o ponto de maior incerteza inflacionária reside no comportamento das *commodities*, principalmente as agrícolas, ao longo do ano. De fato, a manutenção da trajetória de crescimento da massa salarial real, aliada à contínua expansão do crédito ao consumidor, deve manter a demanda interna aquecida. Entretanto, a maturação dos investimentos retomados a partir do segundo trimestre de 2009 deve gerar um aumento da capacidade instalada de forma a possibilitar a expansão da produção industrial. Adicionalmente, a estabilidade da taxa de câmbio deve continuar favorecendo a inflação dos bens comercializáveis, cuja parte da demanda pode ser suprida via importações.

Ainda sob a ótica da demanda, a inflação de serviços deve se manter próxima do observado em 2009. Se, por um lado, a demanda aquecida tende a pressionar esses preços, por outro, o reajuste menor do salário mínimo em 2010, comparativamente ao ano anterior, deve proporcionar menores custos com mão de obra este ano.

Sendo assim, o ponto central que irá definir os rumos da inflação em 2010 está calcado no comportamento esperado para as *commodities*. No caso dos produtos industriais, ainda que haja expectativas de reajustes de minério de ferro e aço, boa parte dessa recomposição de preços já vem ocorrendo ao longo dos últimos meses, o que diminui a possibilidade de ocorrência de novos aumentos de maior robustez. Entretanto, no caso dos produtos agrícolas, principalmente no segmento de grãos, o que se verifica é que ainda há espaço para recomposição de preços.

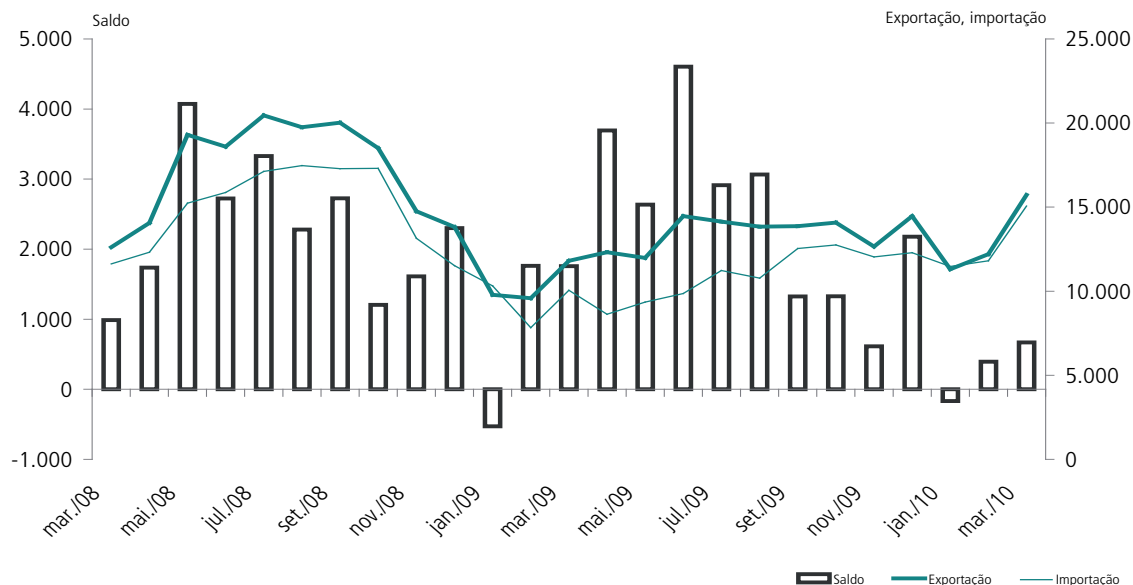
Dessa forma, na ausência de choques nos preços das *commodities*, a tendência é de desaceleração nos IPCs ao longo do ano, de maneira que a curva de variação acumulada em 12 meses tenda a chegar, ao fim do ano, a patamares próximos ao centro da meta.

4 SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

Em março de 2010, a balança comercial registrou superávit de US\$ 668 milhões, com exportações de US\$ 15,7 bilhões e importações de US\$ 15,1 bilhões. Esse resultado mantém o crescimento mensal positivo a partir de fevereiro, mas representa uma queda de (-) 62% em relação a março de 2009, quando o superávit da balança comercial alcançou US\$ 1,8 bilhão (gráfico 4.1).

GRÁFICO 4.1
Exportação, importação e saldo comercial
(Saldo, em US\$ milhões)

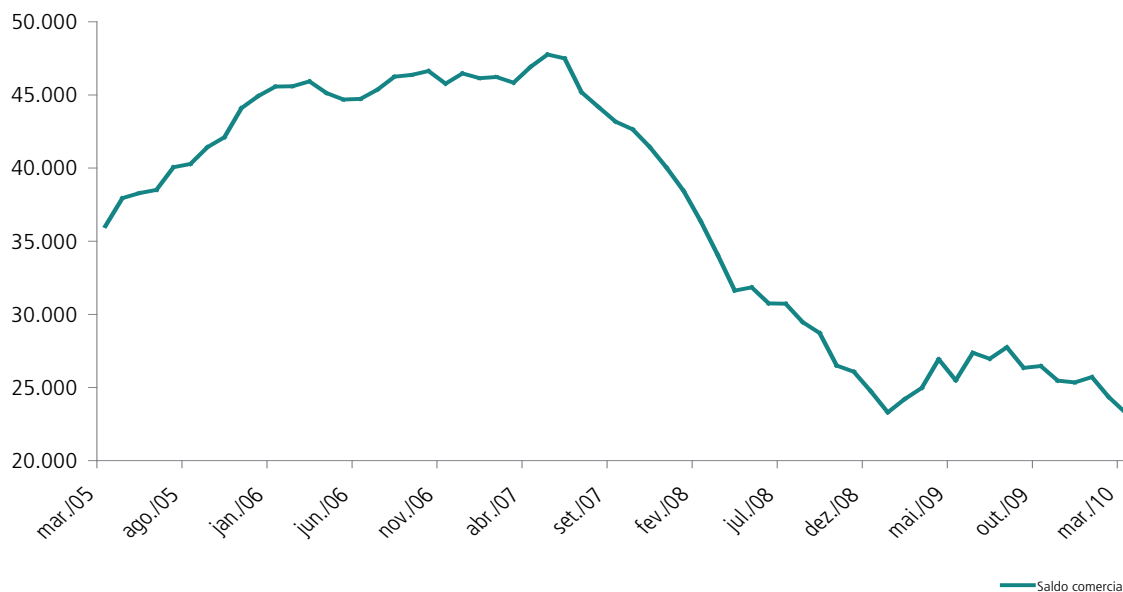


Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex). Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Assim, embora as exportações apresentem aumento em relação a março de 2009 (US\$ 11,8 bilhões), seu ritmo de crescimento anual, recentemente, tem sido menos intenso que o das importações – em média, 30,2% contra 50,3% destas últimas, no bimestre fevereiro-março de 2010.

Ao longo dos últimos 12 meses, as exportações declinaram (-) 15,4% e as importações (-) 16,7% em relação aos 12 meses anteriores. Dadas as respectivas bases de comparação, contudo, isso não foi suficiente para impedir a redução de (-) 6,9% no saldo da balança comercial (gráfico 4.2).

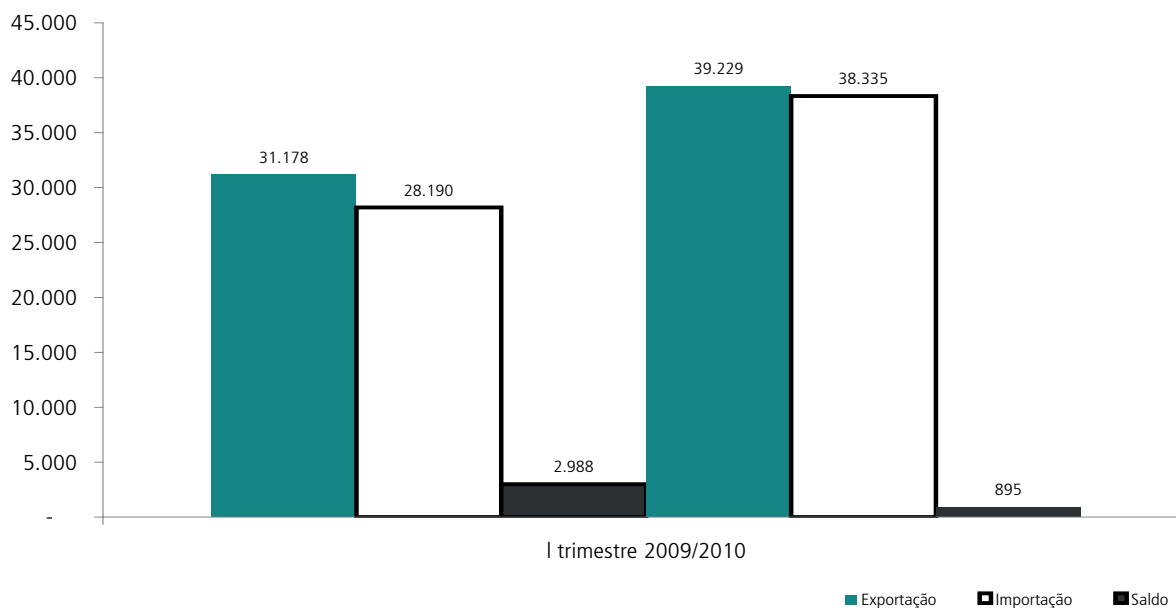
GRÁFICO 4.2
Saldo comercial
(Acumulado em 12 meses, em US\$ milhões)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

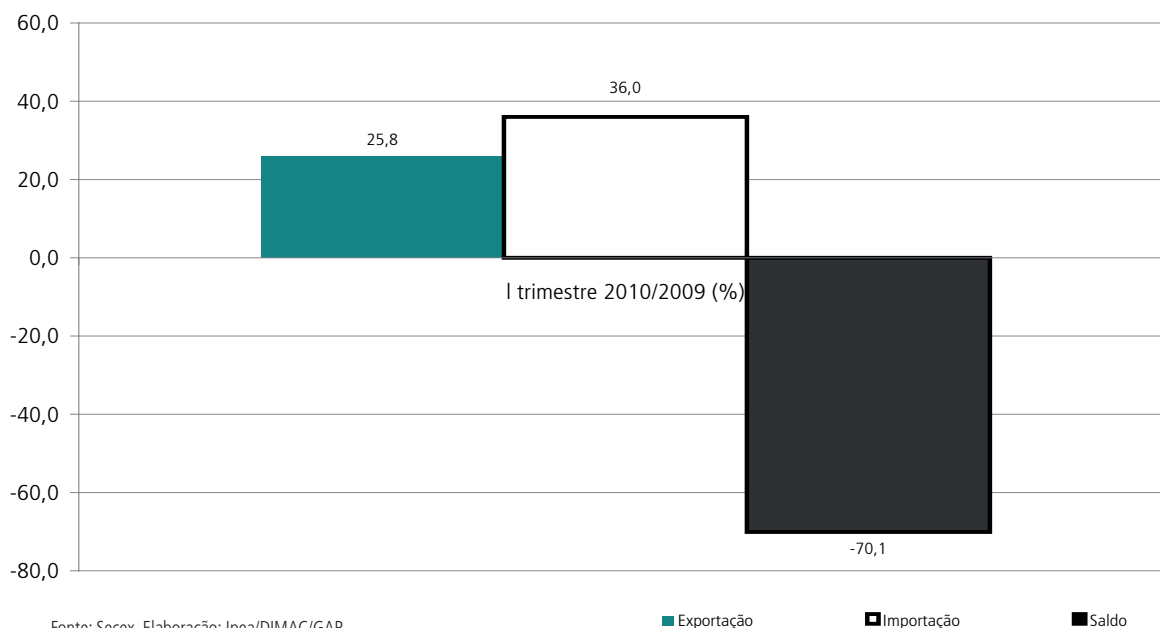
Por outro lado, no acumulado do ano, constata-se uma diminuição de (-) 70,1% no saldo da balança comercial de 2010 (US\$ 895 milhões) quando comparado ao de 2009 (US\$ 3 bilhões), em função dos aumentos de 25,8% das exportações, e de 36% das importações (gráficos 4.3 e 4.4).

GRÁFICO 4.3
Exportações, importações e saldo comercial por trimestre – 2009-2010
 (Em US\$ milhões)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

GRÁFICO 4.4
Exportação, importação e saldo trimestrais
 (Variação, em %, I trimestre de 2010 em relação ao I trimestre de 2009)

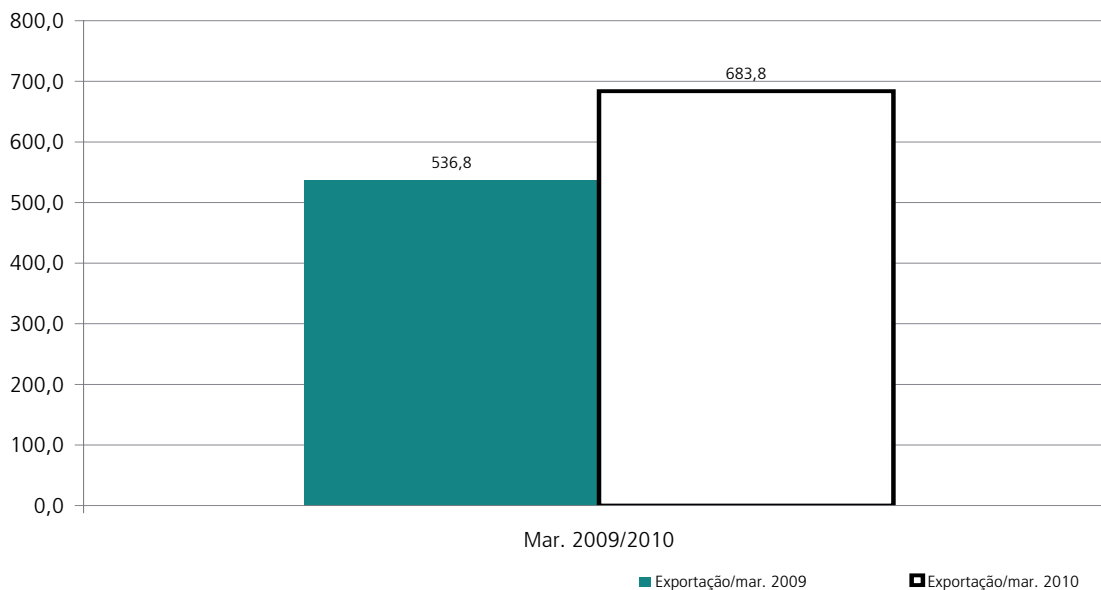


Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Finalmente, em termos das médias dos saldos diários, em março, as exportações (US\$ 683,8 milhões) e as importações (US\$ 654,7 milhões) de 2010 cresceram 27,4% e 43,3%, respectivamente, quando comparadas às exportações (US\$ 536,8 milhões) e às importações (US\$ 456,9 milhões) de 2009 (gráficos 4.5 e 4.6). Como resultado, o saldo comercial médio recuou 63,6% nessa mesma base de comparação (de US\$ 79,8 milhões para US\$ 29 milhões).

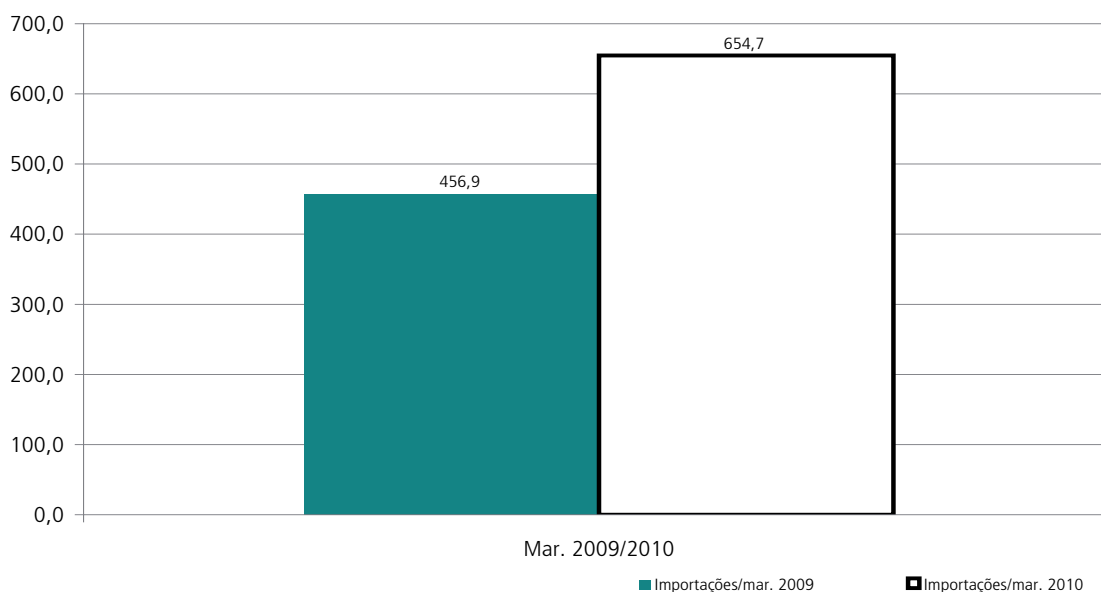
A análise das médias mensais por categoria de uso mostra que as vendas externas de produtos básicos e semimanufaturados são os principais propulsores das exportações brasileiras nas comparações mensais e anuais. Entre março de 2009 e de 2010, os aumentos nessas vendas foram de 38% (básicos) e de 47,6% (semimanufaturados) na comparação mensal; e de 32,8% (básicos) e 29,7% (semimanufaturados) na comparação do acumulado do ano. Já as exportações dos produtos manufaturados registraram um desempenho abaixo da média, qualquer que seja a base de comparação utilizada: crescimento de 17,9% no acumulado anual e de 13,6% das médias mensais.

GRÁFICO 4.5
Exportações – 2010
(Média diária, em US\$ milhões)



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC)/Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

GRÁFICO 4.6
Importações – 2010
(Média diária, em US\$ milhões)



Fonte: MDIC/Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Do lado das importações, as médias mensais por classe de produtos mostram que as compras externas de bens de consumo durável e de combustíveis são os principais fatores de crescimento das importações brasileiras nas comparações mensais e anuais. Entre março de 2009 e de 2010, os aumentos nessas compras foram de 66,6% (consumo de duráveis) e de 58,7% (combustíveis) na comparação mensal; e de 65,7% (consumo de duráveis) e de 43,3% (combustíveis) na comparação do acumulado do ano. Já as importações de bens de capital tiveram um desempenho abaixo da média, qualquer que seja a base de comparação: aumento de 18% das médias mensais e de 17,6% no acumulado do ano. Finalmente, cabe mencionar que as importações de bens intermediários permanecem com um desempenho superior à média, seja na comparação mensal (56,4%), seja na comparação anual (41,6%).

Percebe-se, assim, que a tendência recente de queda na evolução dos saldos comerciais brasileiros resulta, essencialmente, de um dinamismo relativamente baixo das vendas externas de produtos manufaturados aliado à crescente penetração, nos mercados domésticos, das compras externas de bens duráveis e de insumos industriais. Esse duplo movimento, por sua vez, pode ser explicado pelo aquecimento da demanda doméstica de consumo diante de preços relativos favoráveis à rentabilidade de setores produtores de bens com menor grau de comercialização no exterior.

Em relação às restrições colocadas ao desempenho comercial brasileiro pelo resto do mundo, a tendência recente de crescimento das exportações a um ritmo inferior ao das importações será condicionada, por um lado, pela intensidade da recuperação econômica nos Estados Unidos e na Europa Ocidental e, por outro, pelo dinamismo da economia chinesa. No primeiro caso, já se configura um cenário relativamente mais otimista para o ano de 2010, enquanto no caso da economia chinesa, não parece haver sinais de fragilidade que venham a comprometer seu ritmo de expansão num futuro próximo. Pode-se esperar, assim, do ponto de vista da economia internacional, um cenário mais favorável às exportações brasileiras nos próximos trimestres, estimuladas, sobretudo, por uma provável retomada dos preços das *commodities*.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

Com a precipitação da crise internacional, a partir de outubro de 2008, o balanço de pagamentos brasileiro torna-se significativamente deficitário: –US\$ 8,6 bilhões no mês, após o registro de um leve superávit (US\$ 471 milhões) em setembro do mesmo ano. Os principais fatores dessa inversão de sinal foram os resultados negativos dos investimentos em carteira (–US\$ 7,5 bilhões) e de outros investimentos (–US\$ 5,5 bilhões), com os fluxos dos investimentos diretos (US\$ 3,7 bilhões) relativamente estáveis no bimestre.

Com efeito, a partir de setembro de 2008, no acumulado em 12 meses, o saldo positivo do balanço de pagamentos sofreu quedas progressivas, responsáveis pela transformação de superávits mensais em torno de US\$ 38 bilhões no bimestre setembro-outubro, em déficits ao redor de US\$ 9 bilhões no bimestre abril-maio de 2009. Somente em agosto de 2009 os superávits acumulados no balanço de pagamentos voltariam a ocorrer (US\$ 3,7 bilhões), tornando-se então crescentes até atingirem US\$ 51,7 bilhões em fevereiro de 2010.

A comparação dos valores acumulados entre 12 meses idênticos (com defasagem de 12 meses) mostra que, entre outubro de 2007 e de 2008, 51% e 40,5% do total da variação negativa (–US\$ 60,6 bilhões) do saldo do balanço de pagamentos decorriam, respectivamente, das transações correntes e da conta financeira. Nesses termos, as variações dos saldos do balanço de pagamentos permaneceram negativas e significativamente superiores a US\$ 60 bilhões nos meses seguintes, até abril-maio de 2009. Ao longo desse período, contudo, a contribuição dada pela trajetória das transações correntes às referidas variações declinou continuamente para algo em torno de 9%; enquanto a contribuição dada pela conta financeira cresceu sistematicamente, atingindo 110% naquele bimestre.

A abertura da conta financeira, por sua vez, mostra que os investimentos em carteira foram os fatores que mais contribuíram (e de forma crescente) para as variações negativas dos saldos do balanço de pagamentos nesse período, explicando algo como 82% destas no bimestre abril-maio de 2009. Já os investimentos diretos líquidos, que também contribuíram para as variações negativas dos saldos entre outubro de 2008 e janeiro de 2009, atuaram, desde então, de uma maneira insignificante para sua redução, com impacto máximo de 9% naquele bimestre.

A partir do bimestre junho-julho de 2009, as variações negativas dos saldos acumulados do balanço de pagamentos passaram a diminuir sistematicamente, tornando-se positivas entre outubro e novembro do ano. Nesse período, cabe destacar a contribuição positiva da conta de transações correntes para essa trajetória; ainda que relativamente pequena (em média 10,8%, entre junho e novembro, exclusive outubro) diante das contribuições positivas dos investimentos diretos (em média 59,5% entre junho e novembro, exclusive outubro) e de erros e omissões (36,8% entre junho e novembro, exclusive outubro).¹

Não obstante, os investimentos em carteira constituem o principal fator de reversão da variação dos saldos acumulados do balanço de pagamentos, passando de uma contribuição de 81,6%, relativa à variação negativa de (–)US\$ 29,6 bilhões registrada entre os saldos acumulados nos 12 meses encerrados em setembro de 2009 e de 2008, para uma contribuição de 101,8%, relativa à variação positiva de (+)US\$ 25 bilhões registrada entre os saldos acumulados nos 12 meses encerrados em novembro de 2009 e de 2008.

Até fevereiro de 2010, o alcance de superávits acumulados crescentes do balanço de pagamentos se sustentava na manutenção da vigorosa trajetória dos investimentos em carteira. Entre dezembro de 2009 e fevereiro de 2010, estes últimos contribuíram em média com 107% das variações positivas observadas nos referidos saldos. Por outro lado, no mesmo período, as contribuições médias das transações correntes e dos investimentos diretos recuaram para 2,5% e para 17,5%, respectivamente. A tabela 4.1 especifica os níveis de contribuições dos fluxos consolidados do balanço de pagamentos para as variações de seus saldos acumulados entre 12 meses idênticos desde dezembro de 2009.

1. A exclusão dos dados referentes a outubro de 2009 se justifica pelo fato de que, até esta data, erros e omissões explicam 1.382% da variação do saldo acumulado (em 12 meses) do balanço de pagamentos (em relação ao saldo acumulado nos 12 meses até outubro de 2008). Ou seja, de acordo com os dados do Banco Central do Brasil (BCB), para uma variação do saldo acumulado do balanço de pagamentos em torno de US\$ 1,1 bilhão, a variação correspondente em erros e omissões chegou a US\$ 14,9 bilhões.

TABELA 4.1

Síntese do balanço de pagamentos

(Contribuições às variações do saldo acumulado em 12 meses, em %)

Discriminação	Dez./2009	Jan./2010	Fev./2010
(I) Transações correntes	8,8	2,8	-4,2
(II) Conta capital e financeira	94,3	103,5	111,9
Conta capital ¹	0,2	-0,1	-0,2
Conta financeira	94,1	103,6	112,1
Investimento direto (líquido)	26,2	19,8	6,7
Investimentos em carteira	109,9	102,5	108,0
Derivativos	1,1	0,5	-0,3
Outros investimentos ²	-43,0	-19,2	-2,3
(III) Erros e omissões	-3,1	-6,3	-7,7
(IV) Resultado do balanço de pagamentos (I) + (II) + (III)	100,0	100,0	100,0

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

Notas: ¹ Inclui transferências de patrimônio.² Registra créditos comerciais, empréstimos, moedas e depósitos, outros ativos e passivos e operações de regularização.

Como o saldo acumulado dos investimentos diretos em dezembro de 2009 alcançou cerca de US\$ 36 bilhões, qualquer fluxo líquido destes com magnitude inferior (aliado, ainda, a um aumento do déficit em transações correntes), ao longo de 2010, implicará a dependência de um fluxo crescente dos investimentos em carteira, para que os resultados acumulados do balanço de pagamentos não voltem a exibir uma trajetória sistemática de queda.

5 ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

A rápida recuperação da confiança dos agentes e do nível de consumo ao longo de 2009 permitiu que houvesse uma aceleração no nível de atividade da indústria e das vendas no comércio, além de um ótimo desempenho do mercado de trabalho nos primeiros meses de 2010 – como já demonstrado na seção de emprego desta Carta de Conjuntura. O que se espera então é que, a despeito das expectativas do mercado de elevação da taxa básica de juros, influenciadas pelo desempenho da inflação no primeiro bimestre deste ano, se consolide a retomada dos investimentos em 2010, permitindo que a economia brasileira volte a crescer com números mais expressivos.

A atuação do governo em diversos mercados foi fundamental para tal desempenho, com destaque para o mercado de crédito, onde esta importância fica clara, dado que, mediante estímulos dos principais bancos públicos, este mercado dá sinais de que irá iniciar um novo ciclo expansivo neste ano. Por outro lado, os mercados de capitais, especialmente o mercado acionário, mantêm a trajetória de expansão iniciada em 2009, com novas emissões primárias e crescimento dos volumes negociados no mercado secundário, e podem figurar como importantes meios de obtenção de recursos para o financiamento destes novos projetos de investimento.

POLÍTICA MONETÁRIA E TAXAS DE JUROS

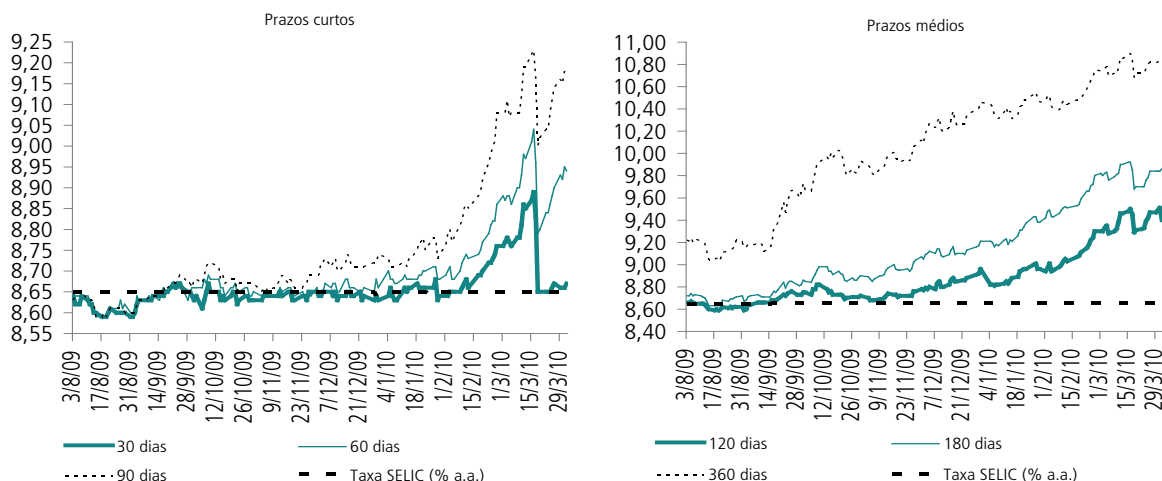
O Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central do Brasil (BCB), manteve a meta para a taxa do Serviço Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) em 8,75% ao ano (a.a.) na reunião de março deste ano, frustrando as expectativas de parte do mercado, que já apostava numa elevação da taxa SELIC neste mês. A perspectiva de aumento da taxa SELIC pelo Copom se iniciou em meio a um cenário indeterminado, no último semestre de 2009, visto que as projeções de inflação estavam bem próximas ao centro da meta (4,5% a.a.) e as expectativas sobre a taxa de câmbio giravam em torno de R\$ 1,80/US\$; por outro lado, o nível de atividade e o nível de utilização da capacidade instalada cresciam a taxas moderadas, mostrando que, no modelo de previsão utilizado pelo mercado, havia ainda um bom espaço para a expansão da demanda sem que ela exercesse maiores impactos sobre os preços. A partir do início deste ano, alguma justificativa empírica (reitera-se: dentro deste modelo considerado) para a expectativa de elevação da taxa SELIC pôde ser observada: o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do primeiro bimestre de 2010 superou as expectativas dos agentes (*Boletim Focus*, mediana das expectativas) em 0,13 ponto percentual (p.p.) – 1,40% ao bimestre (a.b.) esperado contra 1,54% a.b. realizado e elevou o IPCA esperado para 2010, que atingiu o patamar de 5,18% a.a. – número este que é superior ao centro da meta, mas está longe do teto de 6,50% a.a.

Os agentes, então, passaram a esperar uma elevação cada vez mais cedo e mais intensa da taxa SELIC e, segundo o *Boletim Focus* (mediana das expectativas), projetavam que um novo ciclo de alta dos juros se iniciaria em abril deste ano. A parte mais curta da curva de rendimentos começou a apresentar um descolamento ascendente mais forte em relação à taxa SELIC efetiva de 8,65% a.a., como pode ser observado no gráfico 5.1, e as taxas cujos prazos são mais longos mantiveram a trajetória de descolamento iniciada no segundo semestre de 2009. Inclusive, a forte escalada da parte curta da curva de juros ao longo de fevereiro e no início de março (iniciada após a divulgação do IPCA de janeiro) permite inferir que diversos *players* já esperavam um aumento das taxas em março, fato corroborado pelo forte ajuste para baixo pelo qual passou a curva de juros após a divulgação da manutenção da taxa SELIC.¹ Esta correção para baixo, no entanto, foi rapidamente revertida após a divulgação da ata da reunião do Copom. Na ata, o Comitê sinalizou claramente que haverá um ajuste na taxa SELIC (ao citar que existe um consenso quanto a isso) e que possivelmente ele ocorrerá no próximo mês.

Entretanto, conforme o cenário prospectivo de inflação, traçado pelo Banco Central do Brasil (BCB) no Relatório Trimestral de Inflação (divulgado no final de março), a influência de uma elevação das taxas de juros sobre os preços seria nula em 2010, dado que existe uma defasagem na transmissão da política monetária, e alteraria pouco o cenário de referência para a inflação em 2011. Como pode ser observado na tabela 5.1, com a manutenção da SELIC em 8,75%, o cenário de inflação nos três primeiros trimestres de 2011 esperado pelo BCB se assemelha intimamente ao cenário esperado pelo *Boletim Focus*, que espera uma elevação da magnitude de 3,5% na taxa SELIC até dezembro deste ano; quando comparado com o cenário da Gerência Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin), que projeta uma elevação da taxa SELIC, a diferença é maior (0,5 p.p.), mas o modelo prevê uma banda central entre 4,2% e 4,7% com uma probabilidade de apenas 10%. Posto isso, fica claro que, mesmo neste modelo, as chances de um aumento na taxa básica de juros pressionar efetivamente para baixo o nível de preços e alterar a trajetória de inflação são baixas. Cabe ainda ressaltar que, em ambos os cenários, a taxa de inflação estaria num patamar e numa trajetória dentro do previsto pela meta (não só em 2010, mas também em 2011), que é a banda de 2,5% a 6,5%, e não somente o centro de 4,5%.

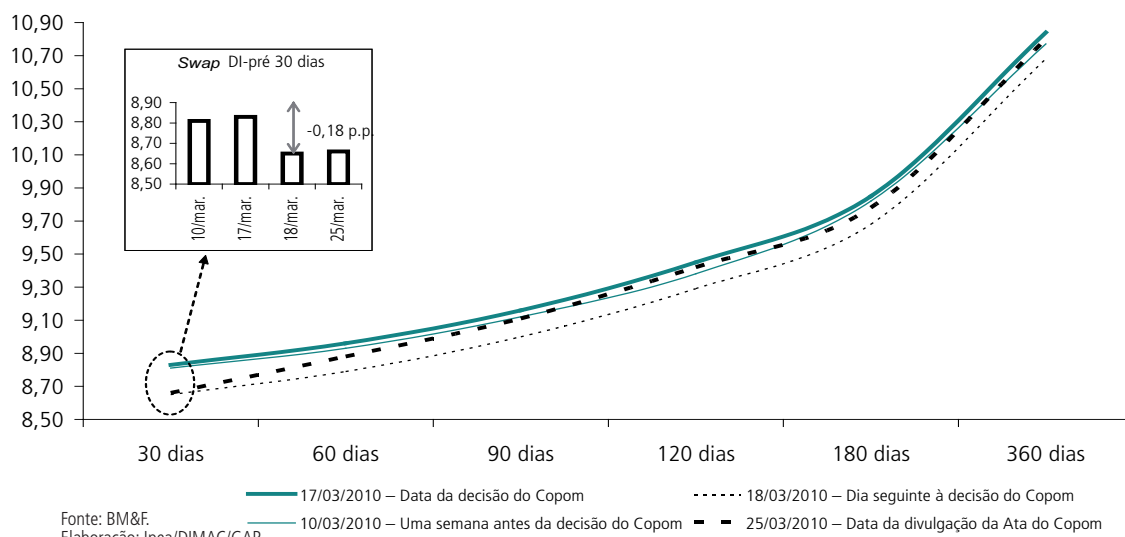
1. O número de contratos futuros de DI negociados, que havia atingido seu recorde histórico na quarta-feira, 17 de março, com a negociação das posições compradas (expectativa de alta) no mercado futuro de juros (4.544.750 contratos), foi superado no dia seguinte (6.093.795 contratos) em função do reajuste das posições dos agentes no mercado.

GRÁFICO 5.1
Evolução diária das taxas de juros
 (Taxas referenciais de Swap DI-prefixado – em % a.a.)



Fontes: BM&F Bovespa e BCB. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

GRÁFICO 5.2
Taxas referenciais de Swap DI-prefixado
 (Datas próximas à reunião do Copom em março de 2010 – em % a.a.)



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

Sendo assim, um aumento das taxas de juros teria um custo muito alto sem que houvesse um maior impacto sobre o nível de preços. Esse aumento iria *i*) frear a recuperação das operações do segmento privado no mercado de crédito e a expansão do mercado de capitais, o que, conseqüentemente, poderia impedir a consolidação da retomada dos investimentos; *ii*) exercer uma pressão sobre o câmbio no sentido de uma valorização, em função de um maior ingresso de capitais estrangeiros no mercado de títulos públicos, puxando ainda mais para baixo o saldo de transações correntes, em virtude do efeito negativo sobre a balança comercial e sobre o balanço de serviços e rendas (remessa de juros); *iii*) implicar uma elevação do serviço da dívida pública; e *iv*) reduzir o nível de atividade econômica, **sem alterar significativamente o cenário prospectivo de inflação em 2010 e 2011.**

Em paralelo a essa possível (e provável) elevação das taxas de juros, se dá a elevação da alíquota de depósitos compulsórios para recursos a prazo e a exigibilidade adicional, revertendo, assim, as medidas anticrise tomadas pelo BCB. O recolhimento obrigatório de recursos a prazo volta a ter uma alíquota de 15%, com um aumento do valor da isenção do recolhimento para R\$ 500 mil e com o redutor escalonado de acordo com o porte da instituição financeira em questão (por exemplo, as instituições que tenham um patrimônio de referência (PR-I) inferior a R\$ 2 bilhões têm direito a uma redução de R\$ 2 bilhões no valor recolhido); na exigibilidade adicional, as alíquotas de 8% sobre as parcelas dos depósitos à vista e a prazo foram restabelecidas, com o valor da isenção e redutores idênticos aos descritos anteriormente. O acréscimo do volume de recursos recolhido será da ordem de R\$ 71 bilhões, sendo R\$ 34 bilhões referentes aos recolhimentos obrigatórios sobre depósitos a prazo e R\$ 37 bilhões na exigibilidade adicional.

TABELA 5.1
Expectativa de inflação e taxa de juros – 2010-2011
 (Em % a.a.)

Data	BCB ¹		Gerin ^{1,2}		Focus 26/mar./10 ³	
	Taxa SELIC	IPCA	Taxa SELIC	IPCA	Taxa SELIC	IPCA
2010.T1	8,75	5,1	n.d.	5,1	8,75	5,0
2010.T2	8,75	4,9	n.d.	4,9	9,75	4,7
2010.T3	8,75	5,0	n.d.	5,1	10,75	5,0
2010.T4	8,75	5,2	n.d.	5,2	11,25	5,1
2011.T1	8,75	4,7	n.d.	4,5	11,38	4,6
2011.T2	8,75	4,4	n.d.	4,2	11,25	4,5
2011.T3	8,75	4,7	n.d.	4,3	10,88 ⁴	4,6 ⁴
2011.T4	8,75	4,9	n.d.	4,4	n.d.	n.d.

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

Notas: ¹ Dados extraídos do *Relatório Trimestral de Inflação* de março de 2010.

² Expectativas de mercado segundo a Gerin, do BCB.

³ Mediana das expectativas.

⁴ Dados até agosto de 2011.

n.d. = não disponível.

Essas medidas atuam no sentido de enxugar uma parte da liquidez “extra” dos grandes bancos, que já tiveram tempo para recompor suas operações e condições de *funding*, sem afetar negativamente os bancos pequenos/médios, que foram mais prejudicados pela crise financeira internacional. O impacto sobre as taxas de juros ocorre nas taxas do interbancário (atacado), que já apresentam uma leve elevação (de 0,1 p.p. a 0,2 p.p.); já o impacto sobre as taxas de operações de crédito (varejo) é limitado: embora a elevação das taxas de interbancário aumente o custo de captação, o impacto sobre o *spread* é mínimo, dado que o custo do compulsório responde por apenas 1,13% do total do *spread*,² permitindo que uma pequena redução na margem de lucro embutida no *spread* mantenha as taxas de aplicação constantes.

MERCADO DE CAPITALIS

O Mercado de Capitais Brasileiro (MCB) segue a trajetória de expansão iniciada em 2009, com comportamentos distintos no mercado primário e secundário. No primeiro, as operações evoluem positivamente: foram R\$ 18,0 bilhões de emissões em títulos em 51 operações, sendo que R\$ 10,9 bilhões dizem respeito à emissão de ações. Já no mercado secundário, embora haja um retorno dos fluxos de capital estrangeiro devido a uma melhora no nível de liquidez internacional (que ocorre em função da recuperação da economia norte-americana, da aparente mitigação da crise fiscal grega e da evolução da economia chinesa), contribuindo para a elevação dos volumes negociados, os preços dos ativos se estabilizaram em torno de um determinado patamar, refletindo a falta de uma convenção em torno da alta destes preços, bem como a antecipação dos ganhos e a sobreprecificação dos ativos no ano passado. Com a retomada de um ritmo mais intenso de crescimento no Brasil e no mundo, a elevação da demanda por tais ativos (em especial as ações) poderá gerar uma nova convenção acerca da alta dos seus preços (por exemplo, a aceleração do crescimento permite esperar uma elevação do lucro empresarial, aumentando, assim, o montante de dividendos esperados, o que eleva o preço atribuído às ações), favorecendo a consolidação da expansão do MCB.

Contudo, a elevação das taxas de juros pode implicar um arrefecimento desta trajetória, pois desloca a demanda potencial por ações e por títulos privados na direção dos títulos públicos. Além disso, altera o custo relativo da emissão de cada instrumento financeiro, favorecendo a emissão de ações em detrimento do crédito e dos títulos privados. Sendo assim, a expansão do MCB ao longo de 2010, mesmo que mais moderada frente a 2009, poderá ser fortemente concentrada no mercado acionário, em função destas implicações.

MERCADO DE CRÉDITO

O saldo total das operações de crédito se expandiu 0,8% no mês de fevereiro de 2010, em relação a janeiro do mesmo ano, atingindo R\$ 1,44 trilhão, o que representa 44,9% do PIB – em 12 meses a expansão registrada foi de 16,8%. O ritmo de crescimento dos saldos, que se reduziu significativamente ao longo de 2009 e se estabilizou no terceiro trimestre deste mesmo ano, já indica que em 2010 o mercado de crédito iniciará um novo ciclo expansivo. Esta retomada é influenciada tanto pela expansão dos saldos com recursos direcionados como com recursos livres, mas fica claro que a mesma

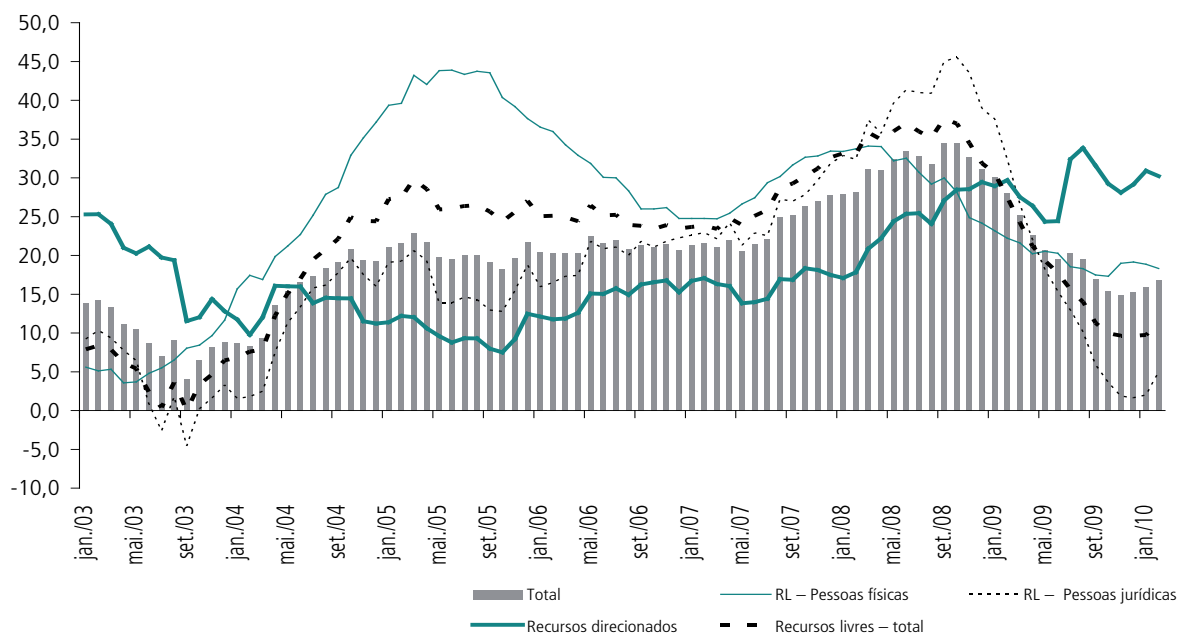
2. BCB, *Relatório de Economia Bancária e Crédito*, 2008.

só ocorreu em função do desempenho desta última categoria (que representa 67,1% do total), como pode ser observado no gráfico 5.3.

GRÁFICO 5.3

Operações de crédito do sistema financeiro

(Saldo com recursos livres e direcionados – variação % em 12 meses)



Fonte: BCB/DEPEC. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Em relação ao saldo com recursos direcionados, cuja participação das operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) sobre o total responde por 61,3%, a trajetória trilhada ao longo de 2009 deve ser seguida no ano de 2010, com uma aceleração das taxas de crescimento destas operações (a despeito da desaceleração marginal do mês de fevereiro) – vale notar que os empréstimos do BNDES foram os que mais contribuíram para o crescimento em 12 meses dos saldos totais de crédito no primeiro bimestre de 2010 (uma média de 6,3 p.p.). Embora o volume (fluxo) de desembolsos do BNDES em 2010 deva ser inferior ao registrado no ano passado (R\$ 137,4 bilhões), o impacto dos novos desembolsos nos saldos (estoques) será extremamente positivo (dado que os estoques possuem elevado grau de inércia em função de as operações do banco terem um perfil de médio/longo prazo) e dará um impulso para a continuidade da trajetória existente. Destaca-se também o forte desempenho do crédito habitacional, que cresce a taxas anuais superiores a 45%, a despeito de sua menor participação em relação ao total de recursos direcionados (19,5%).

Na outra ponta, os saldos com recursos livres apontam para o início de uma trajetória de expansão, após a retomada do crescimento das operações da categoria pessoas jurídicas em paralelo à estagnação das taxas de crescimento da categoria pessoas físicas em torno de 18,5% em 12 meses. Contudo, a influência desta estagnação deve ser relativizada, pois o segmento pessoas físicas tem uma contribuição significativa para o crescimento do saldo total em 12 meses (cerca de 6 p.p.).

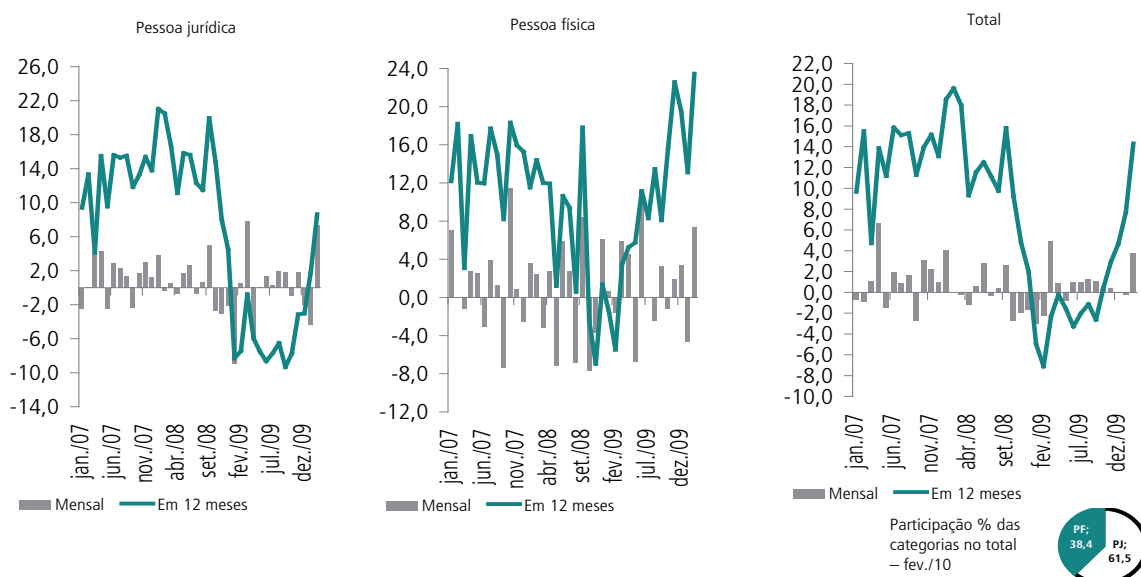
Esta estabilização da taxa de crescimento em 12 meses do saldo de crédito a pessoas físicas é resultado de duas tendências opostas dentro do grupo: enquanto o desempenho das operações de crédito referencial para taxa de juros é positivo (os saldos se expandem de forma cada vez mais acelerada), as operações de *leasing* se reduzem desde setembro de 2009 e as outras operações desde janeiro de 2010, contrapondo o primeiro efeito, e fazem com que a taxa de crescimento do total de pessoas físicas fique estagnada; se por um lado este fenômeno é resultado de uma substituição do *leasing* pela aquisição direta de automóveis, que tem como contrapartida a elevação do crédito direto para financiamento de veículos (que faz parte da categoria crédito referencial para taxa de juros), por outro, deve-se ressaltar que a dinâmica de crescimento do crédito referencial para taxa de juros (que responde por 69,4% do total de pessoas físicas) ainda não é suficiente para superar a forte trajetória de queda nas operações de *leasing* e outros (que são apenas 26,1% do total).

Já a evolução das taxas de crescimento dos saldos de pessoa jurídica reflete uma recuperação marginal do crédito referencial para taxa de juros com recursos domésticos e o arrefecimento da desaceleração dos demais segmentos, mas cabe destacar que este desempenho é resultado também de um mero efeito estatístico: dado que existe uma inércia no volume dos saldos, caso este volume se mantivesse constante nos próximos meses, a aceleração da taxa de crescimento estaria garantida até julho, e só a partir daí esta taxa começaria a se desacelerar. Apesar deste efeito, a maior demanda por crédito

pelo setor empresarial permite traçar uma perspectiva positiva para o desempenho do segmento, dado que ele começa a apresentar uma recuperação mais robusta quando olhamos para os fluxos, isto é, para as concessões.

As novas concessões de crédito (referencial para taxa de juros) atingiram o volume de R\$ 141,0 bilhões no mês de fevereiro de 2010, apresentando um crescimento de 1,3% no comparativo mensal com janeiro, sem ajuste sazonal – desse volume, R\$ 85,3 bilhões se referem a pessoas jurídicas e R\$ 55,7 bilhões a pessoas físicas. Com os dados dessazonalizados (método X-12 ARIMA), a variação ficou em 3,7%, com um desempenho positivo, tanto do segmento pessoas jurídicas (5,6%) quanto do grupo pessoas físicas (7,4%). As condições também apresentaram uma melhora na margem: houve redução das taxas médias de aplicação (a despeito da elevação das taxas futuras de juros) em função da redução do *spread* médio – esta queda no *spread* pode ser explicada ou pela redução na inadimplência das principais linhas ou por uma maior pressão competitiva entre os *grandes* bancos, em função das taxas (relativamente) mais baixas cobradas pelos principais bancos públicos (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal), que podem ter induzido uma redução na margem de lucro em troca de novos clientes, ou mesmo por uma terceira possibilidade, a melhora no perfil de risco dos tomadores, principalmente no segmento de pessoas físicas, em função da expansão da renda relativa à melhora nas condições do mercado de trabalho; o prazo médio das operações apresentou uma pequena redução, em função do perfil das linhas que concentraram a expansão das concessões, como será visto abaixo.

GRÁFICO 5.4
Operações de crédito referenciais para taxa de juros
(Concessões acumuladas no mês dessazonalizadas¹ – variações em %)

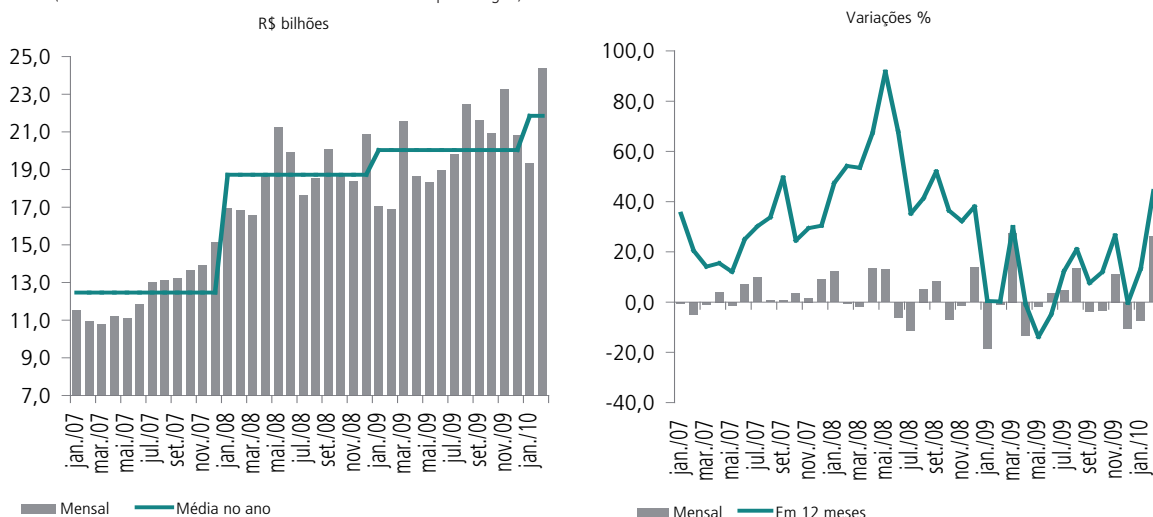


Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.
Nota: ¹ Método X-12 ARIMA.

A forte expansão das concessões para a linha capital de giro, a uma taxa (dessazonalizada) de 26,2% frente a janeiro deste ano, refletiu uma significativa elevação da demanda por crédito empresarial em fevereiro (especialmente nos setores de comércio e serviços) e indica que pode haver uma recuperação mais significativa das concessões desta categoria ao longo do ano em função do aumento da necessidade de recursos para fazer “girar” a produção industrial e as vendas do comércio. Esta necessidade de recursos ajuda a explicar também o comportamento da linha conta garantida, que funciona como um “cheque especial” à pessoa jurídica. Soma-se a isto a recuperação paulatina das linhas externas, acompanhando a retomada das exportações e importações em função do aumento dos níveis de comércio internacional.

As condições de crédito no grupo pessoas jurídicas acompanharam o comportamento geral e apresentaram uma melhora no mês de fevereiro: a taxa média das operações caiu de 26,5%, em janeiro de 2010, para 25,9% (0,6 p.p.), refletindo uma queda no *spread* na mesma magnitude, e a inadimplência (saldo atrasado acima de 90 dias) se reduziu modestamente (0,1 p.p.), atingindo o patamar de 3,7% (na linha de capital de giro, a inadimplência se manteve estagnada em 3,3%); o prazo médio das operações se reduziu em nove dias, refletindo uma certa concentração das novas concessões em capital de giro, cujos prazos são mais curtos.

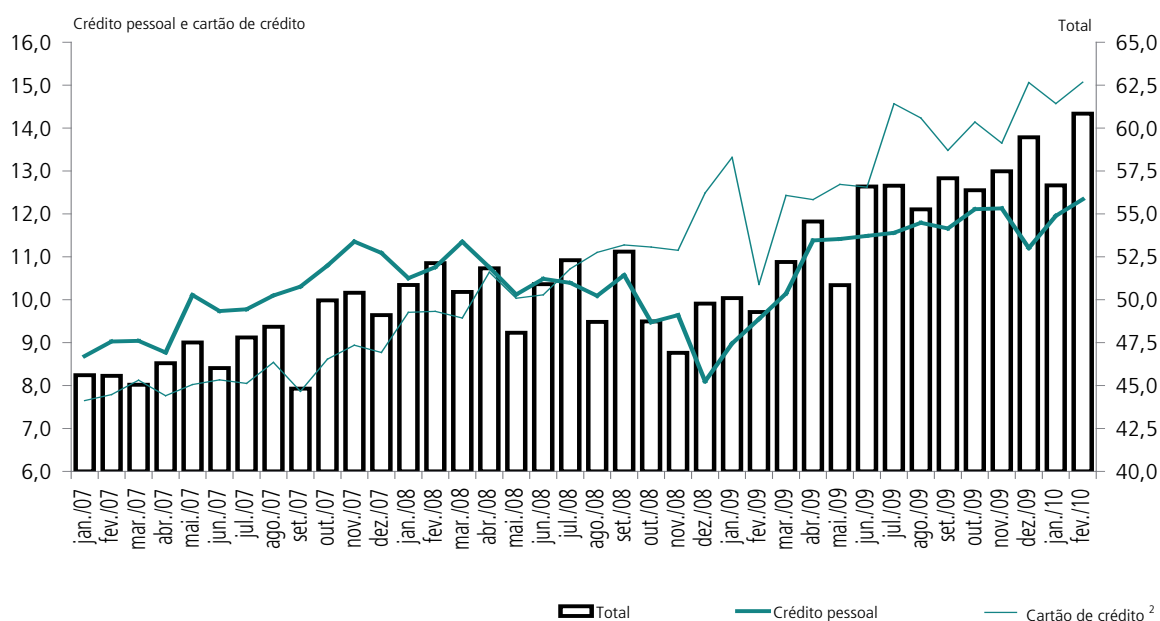
GRÁFICO 5.5
Operações de crédito referencias para taxa de juros
 (Concessões acumuladas no mês dessazonalizadas¹ – capital de giro)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.
 Nota: ¹ Método X-12 ARIMA.

No grupo pessoas físicas, a maioria das linhas apresentou um desempenho positivo em fevereiro no comparativo mensal, com destaque para as linhas de crédito pessoal e cartão de crédito (variação mensal de 3,2% e 3,4%, respectivamente), a principal exceção ficou para aquisição de veículos, que apresentou queda em função da diminuição da demanda por veículos em virtude do fim da isenção do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre algumas categorias desses bens no final de janeiro deste ano. Destaca-se também que a evolução do crédito de balcão, onde existe a necessidade de uma nova negociação, fez este agregado elevar sua participação sobre as concessões totais de pessoas físicas em 1,0 p.p. nos últimos três meses, para 38,6% (antes da crise, este agregado respondia por cerca de 45% do total a pessoas físicas), chegando ao patamar de R\$ 23,3 bilhões no mês de fevereiro.

GRÁFICO 5.6
Operações de crédito referencias para taxa de juros
 (Concessões acumuladas no mês dessazonalizadas¹ – pessoa física em R\$ bilhões)



Fonte: BCB. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.
 Notas: ¹ Método X-12 ARIMA.
² A série não apresentou padrão sazonal estatisticamente significativo.

A taxa média das operações a pessoas físicas caiu de 43,0%, em janeiro de 2010, para 41,9% (1,1 p.p.) e o *spread* médio se reduziu em 1,0 p.p., atingindo 30,9%; a inadimplência se reduziu substancialmente desde abril do ano passado

e atingiu 7,2% no mês de fevereiro, voltando aos mesmos valores do início de 2008; o prazo médio das operações se manteve praticamente constante (houve uma redução de um dia), resultado da diminuição das concessões para aquisição de veículos e aumento das concessões da linha de crédito pessoal.

Dado este panorama, a perspectiva é de que o mercado de crédito consolide, em 2010, o início de um novo ciclo expansivo: com a expansão do emprego e dos rendimentos e o aumento do nível de consumo se amplia a demanda por crédito dos consumidores; esta pressão do consumo sobre os setores de comércio e serviços e industrial eleva a necessidade de capital de giro, paralelamente à expansão do nível de investimentos, o que eleva a demanda por crédito das empresas. Em especial, devem se destacar: *i*) dentro de pessoas físicas, as modalidades de crédito consignado, em função da elevação do emprego formal, cartão de crédito e habitação; *ii*) dentro de pessoas jurídicas, as modalidades capital de giro e os empréstimos realizados pelo BNDES. Destaca-se também que os mesmos motivos que permitem estimar uma maior demanda por crédito, permitem associar estas novas operações a uma melhor qualidade do crédito (principalmente em termos de um perfil mais favorável a risco).

Todavia, deve-se ressaltar novamente que a elevação das taxas de juros pode representar um empecilho à consolidação deste novo ciclo, dado que desestimularia a assunção de dívida pelos consumidores em função das altas taxas, bem como a demanda empresarial por crédito. Da mesma maneira, a elevação das taxas contribuiria para uma elevação da inadimplência, o que pressionaria os *spreads* para cima, pressionando também as taxas cobradas ao tomador, realimentando o processo descrito acima e intensificando o arrefecimento da demanda por crédito.

6 FINANÇAS PÚBLICAS

A NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO

O ano de 2009 se encerrou com um superávit primário do setor público consolidado de R\$ 64,5 bilhões, ou 2,06% em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), um resultado diferenciado para um ano de recuperação da crise mundial que alcançou o país no último trimestre de 2008.

De acordo com relatório do Banco Central do Brasil (BCB), no mês de fevereiro de 2010 o superávit primário alcançou R\$ 859 milhões. No acumulado do ano até fevereiro, o superávit primário foi de R\$ 17 bilhões (3,26% do PIB) – superando o valor do mesmo período do ano anterior – e, no acumulado em 12 meses até fevereiro, o superávit foi de R\$ 70,7 bilhões (2,21% do PIB).

O resultado nominal do setor público de fevereiro – que inclui, do lado do gasto, os juros nominais apropriados – registrou déficit de R\$ 13,3 bilhões. No acumulado do ano até fevereiro, o resultado foi deficitário em R\$ 11,1 bilhões (2,12% do PIB) – menor que o déficit do mesmo período do ano anterior em quase 1 ponto percentual (p.p.) do PIB. No acumulado em 12 meses até fevereiro, o resultado nominal foi deficitário em R\$ 101,3 bilhões (3,17% do PIB). Quanto aos juros nominais, apropriados por competência, estes alcançaram, no primeiro bimestre do ano, R\$ 28,1 bilhões (5,38% do PIB). Em 12 meses, os juros apropriados foram de R\$ 172 bilhões (5,38% do PIB).

DÍVIDA PÚBLICA EM FEVEREIRO DE 2010

A dívida mobiliária federal, fora do BCB, estava em 42,8% do PIB em fevereiro e, segundo relatório do BCB, registrou um acréscimo de R\$ 41,9 bilhões em relação ao mês anterior. Na participação por indexador da dívida mobiliária, verificou-se aumento de 0,5% dos títulos vinculados à taxa do Serviço Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) e de 1,1% de títulos prefixados, bem como queda nas operações compromissadas (2,1%). Quanto à estrutura de vencimento, ao fim de fevereiro, 15,8% da dívida mobiliária tinham vencimento em 2010, enquanto 21,2% o tinham em 2011.

O mais recente cálculo do BCB da dívida líquida do setor público mostra que esta se encontra no patamar de 42,1% do PIB. O número revela um crescimento de 0,5 p.p. do PIB em relação a janeiro, em função da incorporação de juros nominais e da valorização cambial de 3,4% do mês de fevereiro.

INVESTIMENTO PÚBLICO

O investimento público tem se mostrado crescente nos anos recentes. Os dados do investimento público têm sido cercados de grande polêmica e imprecisão, em função da complexidade de metodologias utilizadas em sua aferição. O investimento público é, comumente, subavaliado nas análises correntes, pois nelas se considera apenas o desempenho da União, quando se deveria, necessariamente, levar em consideração o que está ocorrendo com os investimentos das empresas estatais (sobretudo federais) e com as transferências de recursos da União para estados e municípios destinados à realização de obras públicas. Conforme se pode verificar a seguir, o verdadeiro impacto do investimento público é muito superior e mais complexo do que aquele frequentemente abordado, o que exige uma análise mais rigorosa e que vá além da contabilidade pública tradicional.

Em recente estudo realizado pelo Ipea¹ constatou-se que a taxa de investimento do setor público brasileiro foi crescente e provavelmente atingiu em 2009 seu maior nível em proporção do PIB (4,8%) desde 1995.²

1. Em breve estará disponível Nota Técnica sobre investimento do setor público brasileiro a ser publicada pela Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (DIMAC/Ipea) de autoria de Sérgio Gobetti e Rodrigo Orair. Os dados aqui utilizados são das estatísticas levantadas pelos referidos autores.

2. Considera-se para o cálculo do investimento do setor público o investimento empenhado e liquidado no exercício adicionado dos restos a pagar liquidados no exercício. Foram classificados como Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) dos estados e municípios os investimentos realizados diretamente por esses entes da Federação utilizando recursos originários da União (e não como investimento federal), aplicando a metodologia das Contas Nacionais, para que não houvesse dupla contagem.

TABELA 6.1

Evolução do investimento do setor público consolidado – 2003 a 2009

(Em R\$ milhões)

Ano	União	Estatais federais	Estados e municípios	Total	% do PIB
2003	7.018	18.665	22.992	48.675	2,86
2004	6.940	19.695	27.719	54.354	2,80
2005	11.150	21.827	28.655	61.632	2,87
2006	16.123	23.371	37.899	77.393	3,27
2007	20.425	29.125	37.233	86.783	3,26
2008	27.106	42.637	55.269	125.012	4,16
2009	33.179	59.841	57.719	150.739	4,80

Fonte: GOBETTI, S. *Qual é a taxa de investimento público no Brasil?* Ipea/DIMAC, 2010. Mimeografado.

Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

O peso das estatais federais no volume total de investimentos do governo tem se acentuado de forma significativa desde 2004, chegando a perto de 2% do PIB. Para se ter uma ideia do montante de investimentos efetuados, em 2003, as estatais federais investiram R\$ 18.665 milhões, enquanto em 2009 foi atingida a cifra de R\$ 59.841 milhões.

Não menos significativa é a participação de estados e municípios, quase equivalente em magnitude ao agregado formado pelas estatais federais e União. Em 2003, estados e municípios investiram R\$ 22.992 milhões, tendo evoluído para R\$ 57.719 milhões em 2009, incluindo-se nesse montante as transferências federais a esses entes da Federação destinadas a tal fim (pois cerca de um quinto de seus investimentos depende de recursos federais).

Assim, somando-se os investimentos realizados pela União àqueles efetuados pelas empresas estatais federais e por estados e municípios, constata-se que a FBCF do setor público consolidado passou de 2,86% em 2003 para 4,8% do PIB em 2009, como já mencionado anteriormente.

Desde 2006 a economia brasileira vive um momento marcado por uma política fiscal mais expansionista do lado dos gastos com transferências e com investimentos públicos. Após a crise mundial que atingiu o país em fins de 2008, a taxa de investimento da União passou a ser expressivamente maior como medida fundamental de reação à crise. Em 2007, os investimentos da União (excetuando empresas estatais) foram de R\$ 20.425 milhões. Em 2008, esse valor subiu para R\$ 27.106 milhões e, em 2009, alcançou R\$ 33.179 milhões. Entretanto, além desse montante efetuado pela União, como se procurou mostrar acima, a política anticíclica centrou esforços no aumento dos investimentos das estatais, sobretudo Petrobras e nas demais obras de infraestrutura do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), conforme fica mais bem detalhado a seguir.

PAC 2: A SEGUNDA ETAPA DO PROGRAMA DE ACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO

Foi lançada, no último dia 29 de março, a segunda etapa do PAC, o PAC 2, que inclui novos projetos com investimentos para o período 2011-2014 e pós-2014 e incorpora algumas ações com etapas iniciadas no primeiro PAC. A segunda edição do programa tem previsão de investimentos de R\$ 958,9 bilhões, no período 2011-2014. Para os anos pós-2014, a estimativa de investimentos é de R\$ 631,6 bilhões. Os dois períodos somados alcançam um montante de R\$ 1,59 trilhão.

O PAC é um programa de investimentos que inclui medidas de gestão e obras de infraestrutura. A primeira edição teve início em janeiro de 2007 e previa investimentos de R\$ 503,9 bilhões até 2010, valor posteriormente ampliado para R\$ 638 bilhões.

O PAC 2 traz projetos de grande envergadura que objetivam alavancar o desenvolvimento local e regional, recuperar a infraestrutura e reduzir a desigualdade social. Os focos de atuação do PAC 2, no período 2011-2014, permanecem os mesmos – logística, energia e a área social-urbana –, desdobrados nos seguintes grupos:

1) *Cidade Melhor*, no montante de R\$ 57,1 bilhões, que serão dirigidos para o enfrentamento dos principais desafios das grandes aglomerações de áreas urbanas, incluindo coleta e tratamento de esgoto, tratamento de resíduos sólidos, controle de enchentes e inundações recorrentes, contenção de encostas, transporte público coletivo e pavimentação.

2) *Comunidade Cidadã*, orçado em R\$ 23 bilhões, a serem aplicados com o fim de elevar a presença do Estado nos bairros populares, aumentando a cobertura de serviços públicos de saúde – construção de Unidades de Pronto Atendimento (UPAs) e Unidades Básicas de Saúde (UBAs) –, educação (construção de creches, escolas, quadras esportivas), espaço público para a população (praças) e segurança.

3) *Minha Casa, Minha Vida*, estimado em R\$ 278,2 bilhões, dirigidos para a redução do déficit habitacional entre as famílias de baixa renda, concedendo subsídio de acordo com a capacidade de pagamento das famílias e produzindo dinamismo do setor de construção civil.

4) *Água e Luz para Todos*, planejado para investir R\$ 30,6 bilhões na universalização do acesso à água e à energia elétrica.

5) *Energia*, orçado no montante de R\$ 465,5 bilhões, que serão destinados a garantir o suprimento a partir de uma matriz energética baseada em fontes renováveis (hídrica, biomassa, eólica) e limpas (nuclear, gás natural) e para desenvolver as descobertas no pré-sal.

6) *Transportes*, que prevê a aplicação de R\$ 104,5 bilhões para consolidar e ampliar a rede logística, interligando os diversos modais e expandindo o sistema rodoviário, a malha ferroviária, o sistema aeroportuário, ampliando e modernizando portos e elevando a navegabilidade dos rios.

TABELA 6.2

PAC 2: previsão de investimento

(Em R\$ bilhões)

Eixos	De 2011 a 2014	Pós-2014
Cidade Melhor	57,1	0
Comunidade Cidadã	23,0	0
Minha Casa, Minha Vida	278,2	0
Água e Luz para Todos	30,6	0
Transportes	104,5	4,5
Energia	465,5	627,1
Total	958,9	631,6

Fonte: www.casacivil.planalto.gov.br

Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

De acordo com o último relatório divulgado pelo comitê gestor do PAC, o valor investido até dezembro de 2009 foi de R\$ 403,8 bilhões, correspondendo a 63,3% do total. Como resultado do programa a taxa de investimento da economia se elevou de 16,4% do PIB em 2006 para 18,7% em 2009. Os investimentos do governo federal (incluindo as empresas estatais) também aumentaram sua participação no PIB, de 1,6% para 2,9% no mesmo período. O PAC contribuiu, ainda, para a geração de novos postos de trabalho formais. Entre janeiro de 2007 e fevereiro de 2010 foram criados 5,67 milhões de empregos. As desonerações tributárias oriundas de medidas do PAC alcançaram R\$ 42 bilhões, entre 2007 e 2009, com previsão de atingir mais R\$ 24,1 bilhões em 2010. As liberações de financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para obras do PAC, incluindo as da Petrobras, cresceram em 468% entre 2007 e 2009.

A CARGA TRIBUTÁRIA DE 2009

O Ipea estimou, em nota técnica recente da DIMAC, que a carga tributária caiu de 34,85%, em 2008, para 34,28%, em 2009.³ A queda esteve concentrada na esfera federal, mantendo-se constante a carga tributária de estados e municípios. Em função da desaceleração da economia no ano de 2009 e de medidas anticíclicas de desoneração de alguns tributos federais, houve queda na arrecadação incidente sobre a produção e a renda (de 0,88 p.p. do PIB e 0,37 p.p. do PIB, respectivamente). Entretanto, a progressiva recuperação do emprego formal ao longo de 2009 e, por conseguinte, dos tributos incidentes sobre a folha de pagamentos (principalmente contribuições previdenciárias), que tiveram crescimento de 0,65 p.p. do PIB, contrabalançou as perdas de arrecadação nas demais fontes de receita.

A arrecadação de estados e municípios se sustentou em função das políticas federais de enfrentamento da crise, as quais permitiram a recuperação das vendas do setor automobilístico registradas a partir de abril de 2009, fruto de incentivos fiscais do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Desta forma, foi possível atingir positivamente a arrecadação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS) e do Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA), compensando perdas oriundas de partilhas de tributos federais desonerados, estabilizando, assim, a carga desses entes da Federação.

É importante destacar o crescimento da receita do Imposto sobre Serviços (ISS), resultado da crescente participação deste setor na evolução da economia nacional em função, entre outros motivos, da sustentação do mercado interno, de onde decorre sua forte resistência à crise e sua elevada capacidade de arrecadação para os municípios. De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o PIB do setor de serviços cresceu 2,6% em 2009 (enquanto o da indústria caiu 5,5%) e, segundo o Ipea, a receita de ISS cresceu 0,04 p.p. do PIB.

Entre 2002 e 2009, a carga tributária cresceu 1,81 p.p. do PIB. Estudos realizados pelo Ipea indicam que, em termos estruturais, a composição da carga tributária tem sofrido mudanças, com tendência de crescimento do peso dos tributos

3. GOBETTI, S.; ORAIR, R. *Estimativa da carga tributária de 2002 a 2009*. Ipea/DIMAC, mar. 2010 (Nota Técnica, n. 16).

incidentes sobre a renda e a folha de pagamento (47,4% do total juntos) e queda daqueles que oneram a produção e o consumo (46,7% do total). O peso dos tributos sobre propriedade e capital também está crescendo, mas ainda é relativamente baixo (3,78% do total).

ORÇAMENTO DA UNIÃO E LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS PARA 2010

Com o número 12.214/2010, a lei orçamentária foi publicada no dia 27 de janeiro. A receita foi estimada para 2010 em R\$ 1,86 trilhão e a despesa fixada em igual valor. Do total da despesa fixada, R\$ 703,9 bilhões vão para o orçamento fiscal; R\$ 465,8 bilhões para o orçamento da seguridade social; e R\$ 596,2 bilhões para o refinanciamento da dívida pública federal. O projeto aprovado autorizou o reajuste do salário mínimo, a partir de 1º de janeiro, de R\$ 465,00 para R\$ 510,00.

A Lei de Diretrizes Orçamentárias utilizou os seguintes parâmetros: o crescimento real do PIB estimado para 2010 foi de 4,5%; o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 4,5%; o câmbio utilizado foi de R\$ 2,29/US\$ (média anual); e a taxa SELIC média utilizada foi de 10,80% ao ano. Quanto à meta fiscal para 2010, o superávit primário do setor público consolidado, sem Petrobras, está fixado em 3,3% do PIB. O Projeto Piloto de Investimento para 2010 foi orçado em R\$ 16.886,2 milhões (0,5% do PIB).

EDITORIAL

Coordenação

Iranilde Rego

Supervisão

Andrea Bossle de Abreu

Revisão

Lucia Duarte Moreira

Eliezer Moreira

Elisabete de Carvalho Soares

Fabiana da Silva Matos

Gilson Baptista Soares

Miriam Nunes da Fonseca

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