Comunicados do Ipea

Nº 130

Algumas considerações sobre a desaceleração do PIB em 2011

13 de janeiro de 2012

ipea
Por um Brasil desenvolvido

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República

Ministro Wellington Moreira Franco

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
Geová Parente Farias

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais, substituto
Marcos Antonio Macedo Cintra

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

Diretora de Estudos e Políticas Macroeconômicas
Vanessa Petrelli de Correa

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Francisco de Assis Costa

Diretor de Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura
Carlos Eduardo Fernandez da Silveira

Diretor de Estudos e Políticas Sociais
Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete
Fábio de Sá e Silva

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação
Daniel Castro

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

Comunicados do Ipea

Os *Comunicados do Ipea* têm por objetivo antecipar estudos e pesquisas mais amplas conduzidas pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, com uma comunicação sintética e objetiva e sem a pretensão de encerrar o debate sobre os temas que aborda, mas motivá-lo. Em geral, são sucedidos por notas técnicas, textos para discussão, livros e demais publicações.

Os *Comunicados* são elaborados pela assessoria técnica da Presidência do Instituto e por técnicos de planejamento e pesquisa de todas as diretorias do **Ipea**. Desde 2007, mais de cem técnicos participaram da produção e divulgação de tais documentos, sob os mais variados temas. A partir do número 40, eles deixam de ser *Comunicados* da Presidência e passam a se chamar *Comunicados do Ipea*. A nova denominação sintetiza todo o processo produtivo desses estudos e sua institucionalização em todas as diretorias e áreas técnicas do **Ipea**.

1. Introdução[1]

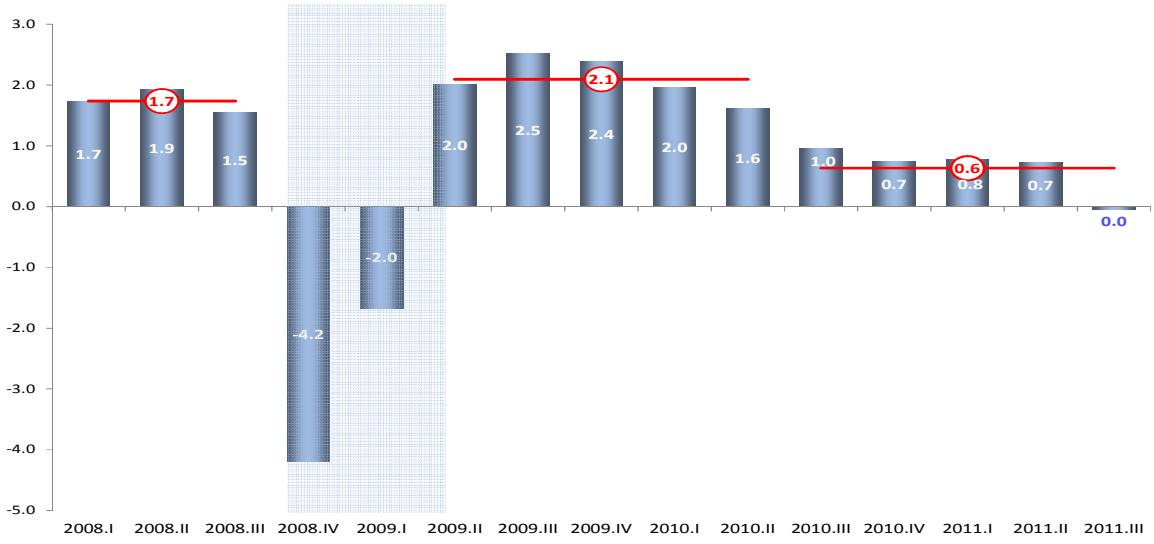
O Produto Interno Bruto brasileiro cresceu 7,5% em 2010. Em 2011, a taxa de crescimento do PIB deve se situar em um patamar bastante inferior. O objetivo deste Comunicado é discutir os principais fatores responsáveis pela desaceleração do crescimento econômico brasileiro no ano passado.

Esta analise da desaceleração recente do PIB entende como fatores deste fenômeno: a taxa de câmbio que continuou a se apreciar em 2011, aperto monetário iniciado no final de 2010; as características da política fiscal em 2011 em relação a 2010; o acúmulo de estoques em 2011; e a crise econômica na Europa.

2. Considerações sobre a desaceleração do PIB em 2011[2]

Segundo os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) registrou crescimento nulo na passagem do segundo para o terceiro trimestre de 2011, na série livre de influências sazonais. Este resultado, o menor desde o primeiro trimestre de 2009, significou uma forte desaceleração em relação ao período imediatamente anterior, quando o PIB havia crescido 0,7%. Com isso, a taxa de expansão média dos últimos cinco trimestres se reduziu para 0,6%, aumentando o contraste em relação ao desempenho observado no período que marcou a recuperação da economia frente à recessão técnica provocada pela crise financeira global, quando o PIB cresceu a uma taxa média de 2,1% (ver gráfico 1).

Gráfico 1 - PIB: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado (Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea.

A perda de vigor no ritmo de expansão da economia brasileira pode ser explicada por diversos fatores. Um primeiro ponto a ser abordado diz respeito ao carregamento estatístico (*carry-over*, em inglês) herdado no início do ano passado. O crescimento verificado em 2010, quando o produto registrou alta de 7,5%, foi marcado por uma trajetória decrescente ao longo daquele ano. Após um primeiro trimestre onde registrou, em termos anualizados, expansão de 9,0%, o nível de atividade sofreu desaceleração, chegando ao fim do quarto trimestre num ritmo abaixo do verificado na média do ano.

O resultado do PIB no primeiro trimestre ainda foi bastante influenciado pelos efeitos das políticas anticíclicas do governo, utilizadas para minimizar os efeitos da crise financeira global, iniciada no final de 2008. Num ambiente econômico já aquecido pela expansão do mercado de trabalho e pelo crescimento do crédito, tanto as isenções fiscais, quanto os programas de transferências de renda, deram mais impulso ao consumo privado. Além disso, já antevendo a retirada de alguns destes estímulos, os agentes acabaram antecipando decisões de consumo para o primeiro trimestre, o que serviu para aumentar a demanda naquele período.

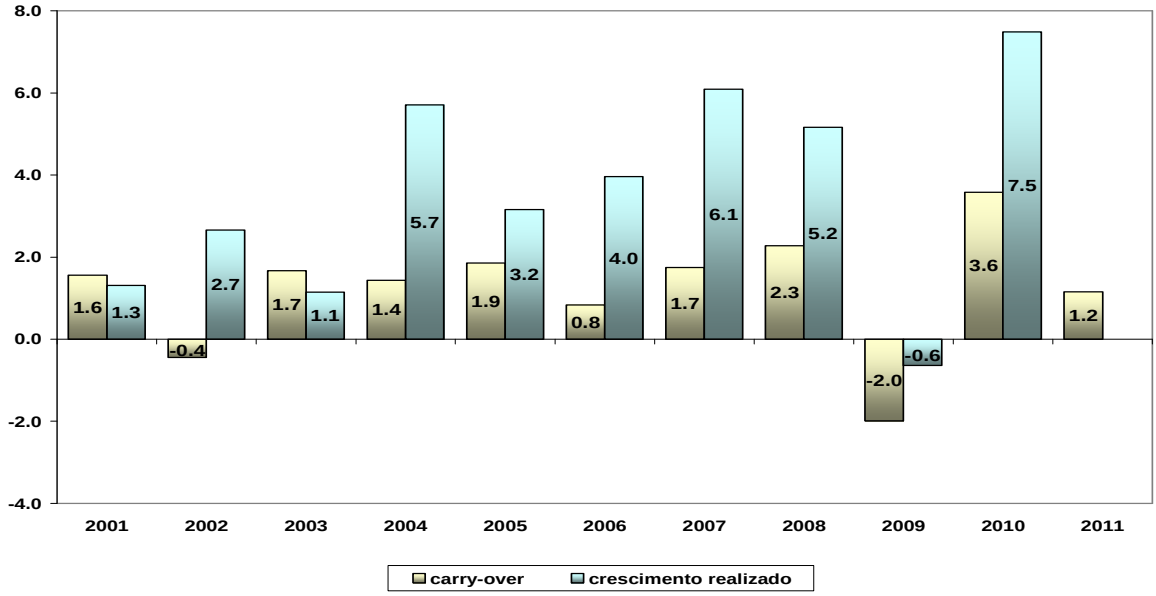
No trimestre seguinte, que marcou o final do ciclo de expansão pós-crise financeira, a retirada dos estímulos governamentais, associada ao início de um aperto monetário, acabou desacelerando a taxa de crescimento do PIB, que recuou para 1,6% na comparação com o período anterior, na série com ajuste sazonal.

Apesar do arrefecimento do ritmo de expansão do consumo das famílias, tanto a produção industrial, quanto os investimentos ainda mantiveram um bom desempenho, avançando 3,6% e 3,9% na margem, respectivamente. No terceiro e quarto trimestres, contudo, o desempenho da economia sofreu redução de patamar. Neste período, a taxa de crescimento média do PIB, que foi de 1,9% no primeiro semestre, caiu pra 0,6%, refletindo, sobretudo, o mau desempenho do setor industrial, que acumulou uma perda de 0,9%. Pelo fato da taxa de variação real do PIB ser calculada com base na comparação entre a expansão média de um ano e a do ano anterior, esta combinação acabou tendo como resultado uma diminuição do crescimento contratado para o ano de 2011.

Este efeito de carregamento estatístico, também chamado de "*carry-over*", passou de 3,6% para 1,2%, ou seja, caso o PIB ficasse estagnado na série dessazonalizada no patamar do último trimestre de 2010, cresceria a esta taxa ao fim de 2011 (ver gráfico 2). Em outras palavras, assumindo a hipótese de que as taxas de crescimento trimestral dessazonalizado em 2011 fossem iguais àquelas observadas em 2010, o crescimento acumulado do PIB em 2011 seria de 5,1%. Portanto, somente este

efeito estatístico já seria responsável por 2,4 pontos percentuais a menos na comparação com o resultado verificado no ano anterior.

Gráfico 2 – Produto Interno Bruto: carry-over *versus* crescimento realizado (Em %)

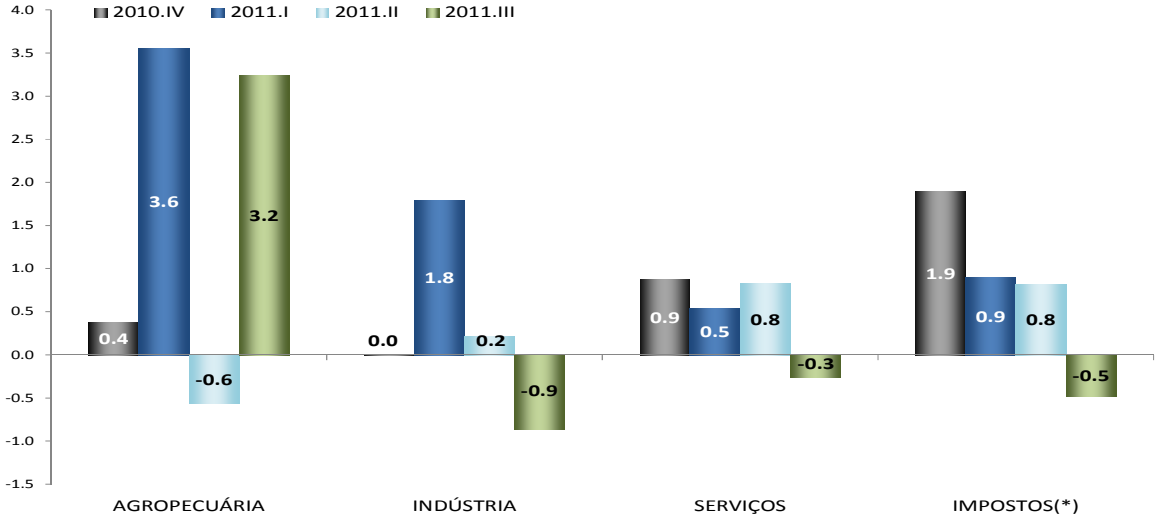


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea.

Grande parte do arrefecimento do nível de atividade da economia brasileira reflete o mau desempenho do setor industrial desde o terceiro trimestre de 2010, tendo acumulado neste período crescimento de apenas 1,1%, patamar inferior a um terço do resultado registrado pelo setor de serviços, que cresceu 3,4% na mesma base de comparação. Apesar da alta registrada no primeiro trimestre de 2011, que interrompeu uma sequencia de duas quedas consecutivas na margem, a indústria voltou a apresentar desaceleração nos períodos seguintes, passando de um crescimento de 1,8% para 0,2% e -0,9% na série com ajuste sazonal, respectivamente (ver gráfico 3).

Este resultado foi reflexo, basicamente, do comportamento da atividade "Indústria de Transformação", que acumulou uma queda de 0,7% nos dois últimos trimestres, e da "Construção Civil", que reduziu sua taxa de crescimento de 1,2% no primeiro trimestre para 0,8% e 0,2% nos períodos seguintes.

Gráfico 3 – Componentes do PIB pelo lado da oferta: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado (Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea.

(*) Dessazonalização própria.

O desempenho da produção pode ser mais bem analisado com base nos dados da Pesquisa Industrial Mensal (PIM), do IBGE. A partir das médias móveis trimestrais é possível observar que o ritmo de crescimento da indústria geral, após se intensificar ao longo do primeiro trimestre, quando acumulou uma expansão de 3,4, vem se reduzindo de forma contínua e se aproximando do padrão observado ao longo do segundo semestre de 2010.

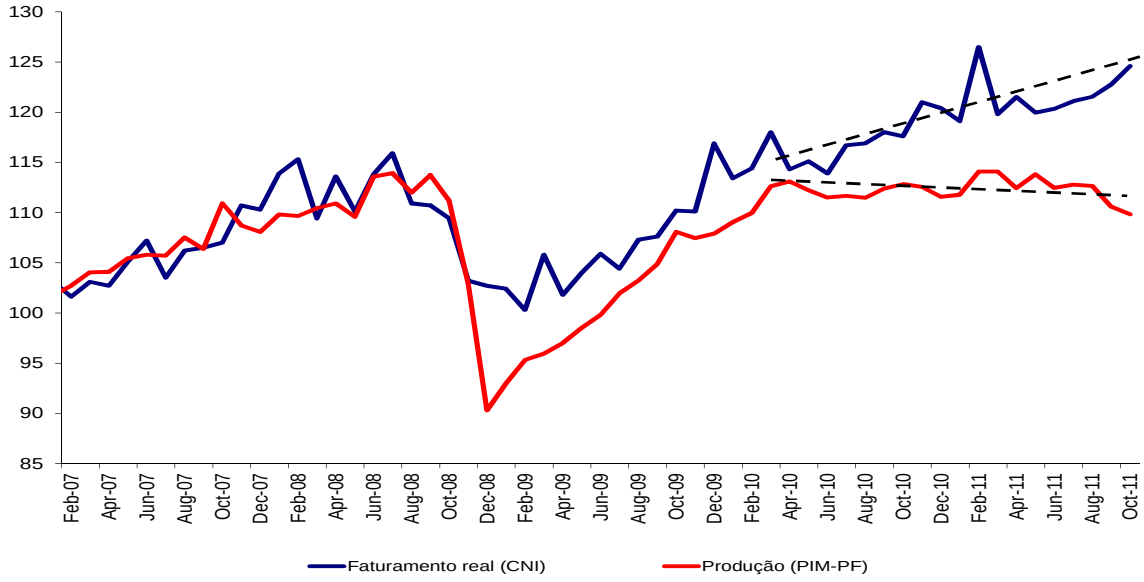
Após ter atingido uma taxa de 0,8% em março, na comparação com a média do trimestre encerrado em fevereiro, a produção perdeu dinamismo durante os meses seguintes, chegando a uma taxa negativa de -0,5% no mês de junho. Após recuperação no mês seguinte, quando cresceu 0,1%, a indústria voltou a perder impulso, registrando quatro quedas consecutivas a partir de agosto e terminando o trimestre encerrado em novembro com recuo de 0,8% sobre a média do trimestre encerrado no período anterior. É interessante notar que este padrão reflete, basicamente, o comportamento da indústria de transformação, uma vez que a extrativa mineral apresentou trajetória inversa no período em questão. Por trás deste resultado, destacam-se os efeitos negativos provocados pelo patamar apreciado da taxa de câmbio.

Ao mesmo tempo em que torna mais caros os produtos nacionais no mercado externo, o nível atual do câmbio acirra a concorrência entre a produção voltada para o mercado doméstico e os similares importados, desestimulando a indústria de bens de consumo duráveis, ao mesmo tempo em que gera estímulos para o setor de serviços, cujo valor agregado é menor. Além disso, dado o potencial do mercado interno

brasileiro, a lenta recuperação da economia mundial, ao mesmo tempo em que retrai a demanda externa, torna o país um dos alvos preferenciais para a entrada de produtos estrangeiros. Este processo, vale destacar, tem se espalhado por toda a cadeia produtiva industrial, na medida em que os empresários cada vez mais substituem insumos, componentes e até mesmo bens finais pelos seus concorrentes importados, impactando negativamente setores importantes, como é o caso da produção de bens intermediários.

Um indício de que a substituição de insumos vem se intensificando pode ser percebido na comparação entre a evolução do faturamento real da indústria de transformação, medido na pesquisa Indicadores Industriais, da CNI, e a evolução da produção física, medida na pesquisa PIM-PF, do IBGE (ver gráfico 4). Nota-se claramente que, a partir de meados do segundo semestre de 2010, ocorre um descolamento entre as curvas. Enquanto a produção permanece estagnada, o faturamento real mantem trajetória ascendente.

Gráfico 4 – Faturamento real *versus* produção física – indústria de transformação (índices dessazonalizados)

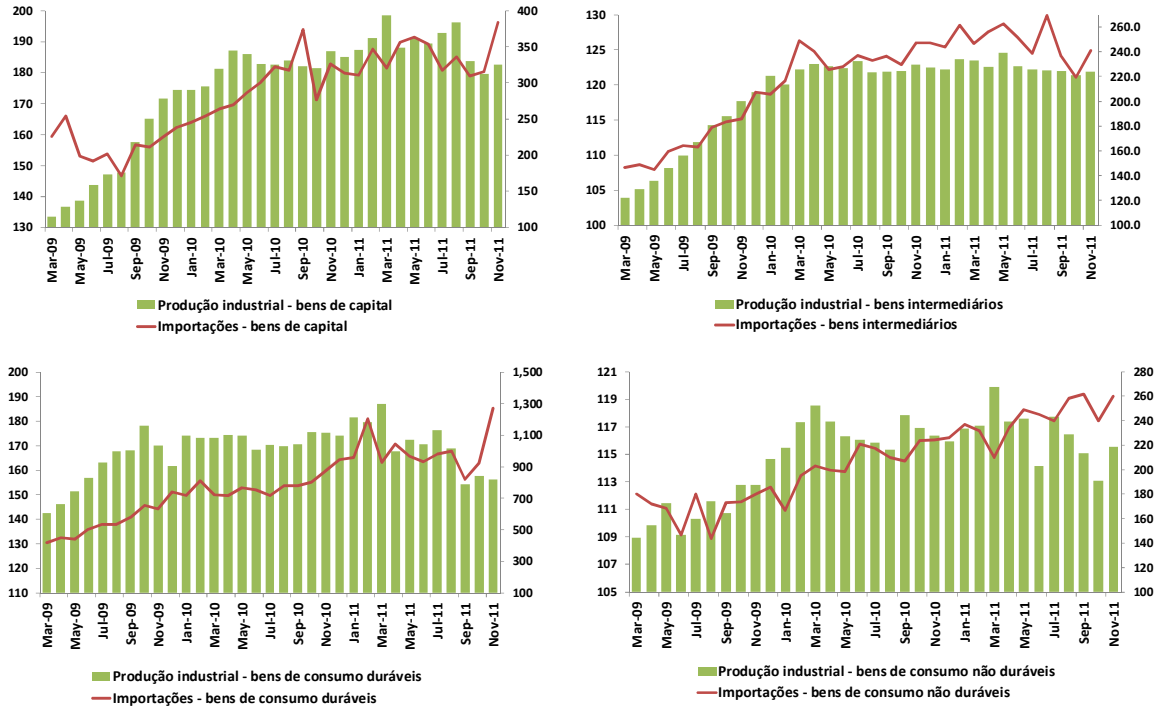


Fontes: IBGE e CNI. Elaboração: Ipea.

De um modo geral, a penetração dos bens importados tem acontecido em todas as categorias de uso (ver gráfico 5). Entre elas, o setor de bens de consumo duráveis tem sido um dos mais afetados, tendo acumulado um crescimento de 34,0% nos primeiros oito meses de 2011, contrastando com um avanço de 2,0% na produção doméstica. Nesta mesma base de comparação, a produção de bens intermediários indicou estagnação no acumulado do ano, com pequeno aumento de 0,6% sobre igual período de 2010, enquanto a entrada de insumos provenientes de outros países acumulou um

crescimento de 10,4%. Já a produção de bens de capital acumulou expansão de 6,9%, a maior entre as categorias de uso. Apesar disso, o setor também enfrenta a concorrência dos similares importados, que cresceram 19,7% no mesmo período.

Gráfico 5 – Evolução da produção industrial física *versus* importações (Índices de quantum dessazonalizados, média de 2002 = 100)



Fontes: IBGE e FUNCEX. Elaboração: Ipea.

Além da questão cambial, o baixo desempenho da produção industrial nos últimos meses pode ser explicado, também, pelo ciclo de aperto monetário iniciado no final do ano passado. A adoção das chamadas medidas macroprudenciais em dezembro último, visando inibir a expansão do crédito, assim como o início de um ciclo de aperto monetário, traduzido no aumento da taxa básica de juros, foram alguns dos instrumentos utilizados pelo governo para conter o ritmo de crescimento da economia frente a um possível descompasso entre oferta e demanda, associado à deterioração do cenário de inflação.

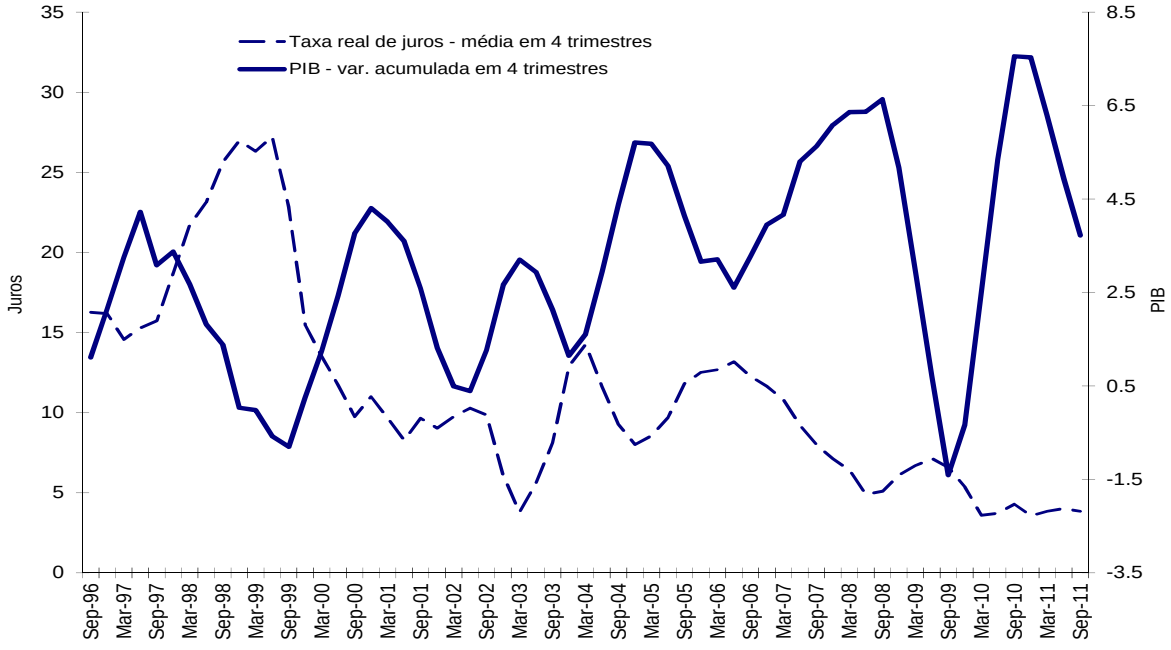
Assumindo que os mecanismos de transmissão pelos quais a elevação da taxa básica de juros afeta o setor real da economia levem, em média, de seis a nove meses para acontecer inteiramente, já é possível notar alguma elevação dos custos de financiamento voltados à pessoa jurídica, ademais uma redução dos estímulos gerados pelo consumo privado (ver gráfico 6).

O governo ainda manteve, ao longo de 2011, uma postura mais conservadora no que diz respeito à condução da política fiscal, reduzindo, desta forma, os efeitos positivos da expansão dos gastos públicos sobre a demanda interna.

Por fim, o setor industrial tem convivido nos últimos meses com um acúmulo de estoques. De acordo com as pesquisas Sondagens Industriais, da FGV e da CNI, a proporção dos estoques em excesso acelerou a partir do final do segundo trimestre, afastando-se do *threshold* de 50 pontos, que indicaria equilíbrio (ver gráfico 7).

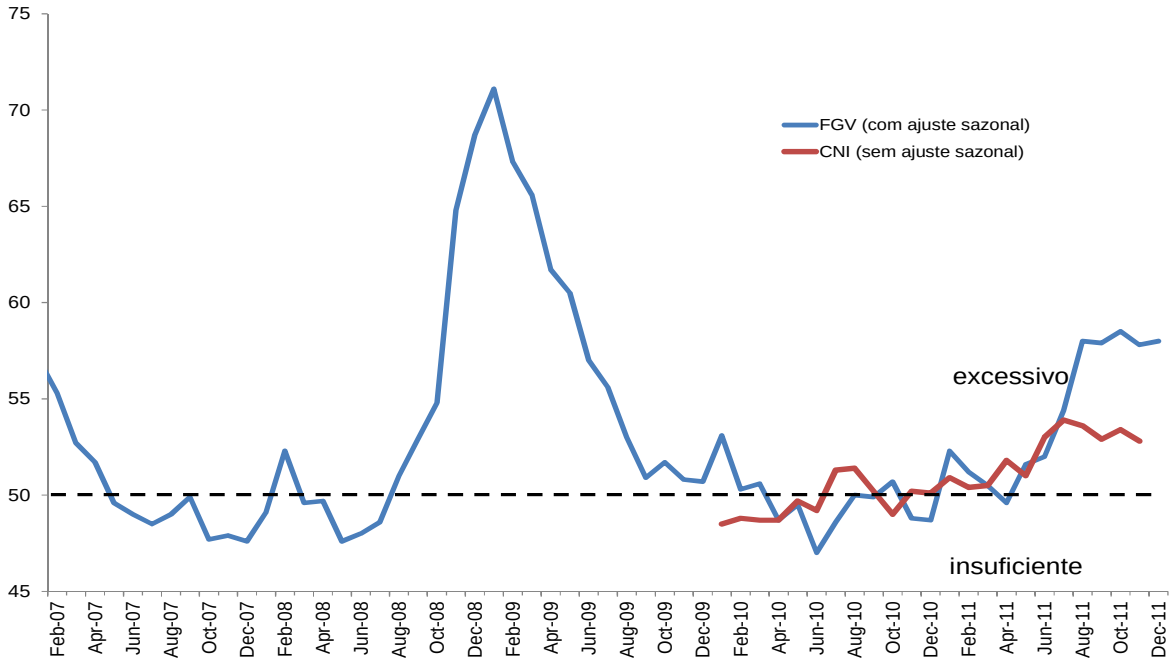
Setores importantes da indústria vêm implementando ajustes na produção a fim de normalizar os seus níveis de estoque, como é o caso, por exemplo, do setor automotivo que, por meio de férias coletivas, reduziu expressivamente a quantidade de carros fabricados em setembro. Segundo os números divulgados pela Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (ANFAVEA), a produção total de autoveículos no mês de setembro foi 5,9% menor que a do mesmo período de 2010.

Gráfico 6 – Evolução da taxa real de juros *versus* PIB (Em %)



Fontes: IBGE e BACEN. Elaboração: Ipea.

Gráfico 7 – Evolução do nível de estoques na indústria de transformação – efetivo *versus* planejado



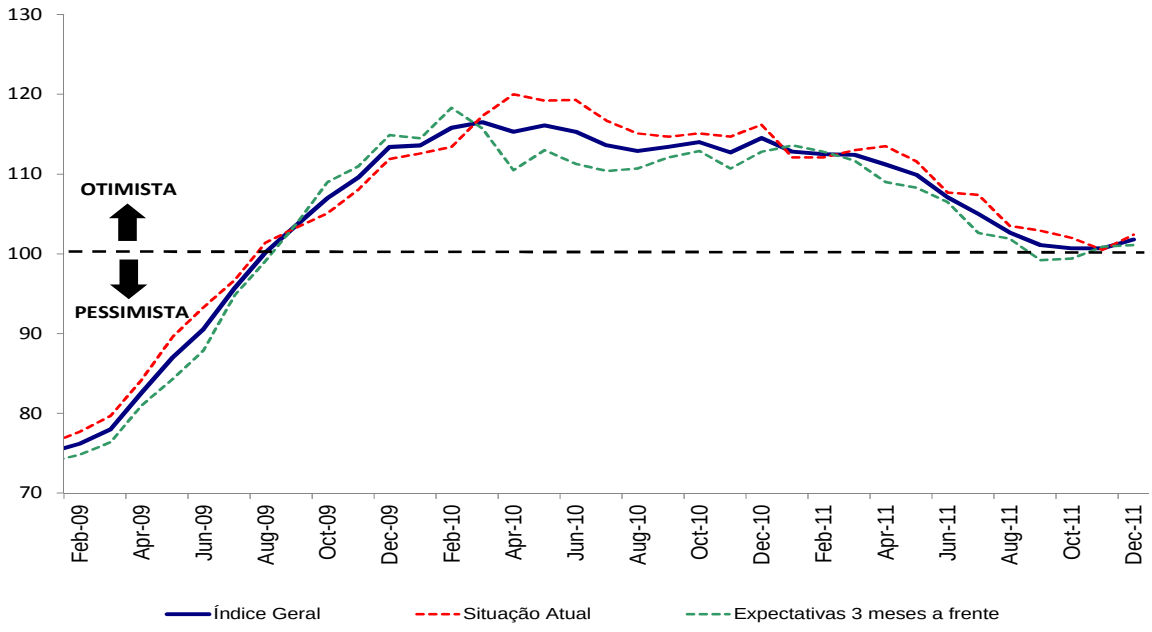
Fontes: FGV e CNI. Elaboração: Ipea.

Todos estes fatores influenciaram o comportamento dos índices de confiança da indústria, que tem apresentado trajetória decrescente desde o final de 2010. De acordo com a pesquisa "Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação", da FGV, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) recuou pelo nono mês consecutivo em setembro, passando de 102,7 para 101,1 pontos, considerando-se a série com ajuste sazonal. Com este resultado, a confiança dos empresários retorna ao nível de agosto de 2009, num patamar de neutralidade. Enquanto o Índice da Situação Atual (ISA) retrocedeu 0,6%, o Índice de Expectativas (IE) sofreu queda de 2,6%, entrando na zona de pessimismo (ver gráfico 8).

Neste contexto, a turbulência que se apresenta no cenário internacional também ajuda a explicar a desaceleração da atividade econômica, contribuindo para deprimir a confiança dos empresários, na medida em que a possibilidade de uma nova crise de âmbito global eleva o grau de incerteza entre os agentes econômicos. Mesmo que, num primeiro momento, a situação atual esteja associada a uma crise de confiança na capacidade de importantes economias em ajustar seus desequilíbrios fiscais, podendo desacelerar ou até mesmo reverter a já lenta recuperação da economia mundial, a possibilidade de um contágio do sistema financeiro devido à exposição de alguns bancos aos títulos destas dívidas soberanas eleva o temor de que o cenário atual caminhe para uma crise nas mesmas proporções daquela ocorrida em 2008.

O nervosismo causado pelo rebaixamento da dívida pública dos Estados Unidos pela agência de classificação de risco *Standard & Poor's* (S&P) no início de agosto, seguido por uma longa negociação pela elevação do teto de endividamento do país junto ao congresso americano, assim como a deterioração da situação fiscal da Grécia e de outros países periféricos da Europa, como a Irlanda, Espanha e Itália, aumentaram o nível de incerteza acerca das perspectivas para a economia mundial. Sendo assim, enquanto este cenário não apresentar um desdobramento em direção a um resultado benigno, as decisões sobre novos endividamentos, por parte das famílias, e sobre novos projetos de investimento, por parte dos empresários, tenderão a ser postergadas.

Gráfico 8 – Evolução do Nível de Confiança da Indústria – ICI (Índice dessazonalizado)



Fonte: FGV. Elaboração: Ipea.

A trajetória de desaceleração da atividade econômica, quando analisada pelo lado da demanda, se mostra menos óbvia. Embora o aumento das taxas de inflação ao longo do ano, associado ao encarecimento do crédito voltado à pessoa física, tenham contribuído para que a taxa de crescimento médio trimestral do consumo das famílias se reduzisse de um patamar de +1,8%, em 2010, para +0,8% nos dois primeiros trimestres de 2011, a demanda interna continua demonstrando algum vigor.

Grande parte da explicação para este fato reside no dinamismo ainda presente no mercado de trabalho, com destaque para a criação de vagas formais de emprego. Apesar dos últimos indicadores apontarem alguma desaceleração na margem, os baixos níveis

de desocupação continuam contribuindo para a manutenção do rendimento médio real em patamares elevados.

Além disso, a política de redistribuição de renda do governo – especialmente pelos programas assistenciais e pela política de salário mínimo – tem ampliado a massa salarial da economia, particularmente nas faixas de renda mais baixas, onde a propensão marginal a consumir é maior.

Todavia, o longo período de estagnação da produção industrial, associado à indefinição do cenário externo, tem aumentado a probabilidade de que a economia brasileira inicie um ciclo vicioso, na medida em que o processo de desaceleração vigente se propague de maneira mais intensa para o mercado de trabalho, deprimindo a renda das famílias e desestimulando a indústria. E numa economia onde os gastos do setor público com investimentos ainda são incipientes, a correlação entre demanda privada e formação bruta de capital fixo é elevada, tornando volátil esta última. Neste caso, uma vez que o ritmo de expansão da demanda interna venha a sofrer uma queda mais abrupta, a trajetória da FBCF seria ainda mais afetada.

Importante destacar que esta fragilidade da FBCF cria sérias restrições para o crescimento de longo prazo da economia, uma vez que a torna vulnerável aos ciclos de curto prazo. A este respeito, o papel do Estado como provedor de investimento autônomo seria importante para evitar movimentos do PIB que são caraterizados por um ajuste excessivo na taxa de crescimento dos investimentos em resposta a flutuações na demanda interna, sejam elas provocadas por choques externos, pela necessidade ou pela implementação de políticas contracionistas.

Além de tornar a dinâmica dos investimentos menos influenciada pelos movimentos de curto prazo, uma maior participação do investimento público reduziria, também, o chamado “custo Brasil”. Neste caso destaca-se a possibilidade, inclusive, de uma sinergia positiva entre investimento público e privado (*crowding-in*), na medida em que as melhorias na infraestrutura do país aumentariam a competitividade das firmas, induzindo e incentivando mais investimentos por parte do setor privado.

Diante disso, a possibilidade de agravamento da crise internacional, associada a uma conjuntura interna já marcada pela estagnação da produção industrial e por uma demanda em desaceleração, provocou uma mudança de direção na política monetária conduzida pelo Banco Central que, juntamente com o Ministério da Fazenda vem adotando uma série de medidas para evitar uma queda maior da atividade econômica.

No âmbito da política monetária, além do início de um ciclo de redução da taxa básica de juros, o Banco Central retirou parte das medidas macroprudenciais adotadas em dezembro de 2010, como, por exemplo, a exigência de capital extra como reserva

para as operações de crédito de médio prazo e as restrições ao crédito para aquisição de veículos. Já no âmbito da política fiscal, está sendo implementado um conjunto de medidas de desoneração tributária que terá um escopo amplo, afetando diversos setores da economia, como a indústria, o comércio varejista, a construção civil, as empresas com ações negociadas em bolsas e os consumidores em geral.

As perspectivas para os próximos trimestres estão condicionadas aos efeitos de algumas destas medidas, assim como aos desdobramentos da crise internacional. A economia brasileira, porém, continua apresentando o mesmo conjunto de fundamentos que lhe permitiu abreviar o período de recessão provocado pela crise financeira global de 2008: os níveis de reservas internacionais superiores ao endividamento externo do país; a trajetória equilibrada da dívida pública; o elevado potencial da demanda interna brasileira, estimulada por um mercado de trabalho ainda aquecido; a menor exposição das empresas aos movimentos da taxa de câmbio e um fluxo positivo de entrada de capitais estrangeiros.

Apesar disso, caso a atual turbulência se encaminhe para uma nova crise financeira global, acompanhada por um congelamento dos canais de financiamento, juntamente com uma forte retração da demanda mundial, seus efeitos seriam sentidos no Brasil. Nesta hipótese, os principais canais de transmissão seriam:

1) Com o aumento dos níveis globais de aversão ao risco, o fluxo líquido de entrada de capitais estrangeiros no Brasil sofreria redução, na medida em que os investidores, estando mais temerosos com relação às perspectivas da economia mundial, se encaminhariam para ativos mais seguros, como os títulos da dívida pública americana. Com uma disponibilidade de financiamento externo para o déficit do balanço de pagamentos menor, a taxa de câmbio real/dólar sofreria alguma pressão para se desvalorizar.

2) A falta de confiança no ambiente econômico em geral, e nas instituições financeiras em particular, na hipótese de um contágio bancário maior, provocaria uma diminuição no grau de liquidez internacional, reduzindo as linhas de crédito disponíveis e, desta forma, dificultando as captações das empresas brasileiras no exterior.

3) Outra consequência do aumento da aversão ao risco, associada a uma redução na lucratividade das empresas, seria uma queda nos preços dos seus papéis nos mercados de ações. Essa redução no preço dos ativos implicaria numa perda de riqueza por parte dos agentes econômicos, provocando uma contração nos níveis de consumo e investimento.

4) Por fim, a intensificação da crise também provocaria uma redução dos níveis globais de atividade econômica. Como consequência, além de um efeito deflacionário, a

demanda mundial por bens importados sofreria nova contração, desestimulando o setor industrial brasileiro voltado para a exportação.

Na hipótese da economia chinesa registrar desaceleração significativa, a redução do volume de comércio mundial levaria a um ajuste negativo nos preços das commodities. Neste caso, os efeitos na economia brasileira seriam mais graves, uma vez que os saldos positivos na balança comercial devem-se basicamente aos ganhos nos termos de troca obtidos pela trajetória crescente dos preços internacionais dos produtos básicos nos últimos anos.

Assumindo um cenário no qual os problemas relacionados ao descontrole das dívidas soberanas dos países periféricos da Europa sejam equacionados, evitando um maior contágio do sistema financeiro internacional, assim como uma possível recessão mundial, as perspectivas para a economia brasileira em 2012 tornam-se menos preocupantes, embora a maioria dos fatores que caracterizaram seu desempenho em 2011 continue presente.

Em primeiro lugar, como citado anteriormente, a melhora contínua dos fundamentos macroeconômicos brasileiros, juntamente com um ainda elevado diferencial de juros, continuará impondo à taxa de câmbio um viés de apreciação. Sendo assim, mesmo que a mudança de direção da política monetária, associada à implementação do plano “Brasil Maior”, traga algum alívio para o setor industrial, a relação entre preços e custos permanecerá impondo restrições para a elevação da competitividade dos produtos brasileiros.

Por outro lado, os estímulos provenientes do reajuste programado para o salário mínimo em 2012, assim como os programas redistributivos do governo, continuarão mantendo o vigor da demanda interna. Tomando por hipótese que, embora a crise internacional não tenha piores desdobramentos, as economias dos países desenvolvidos continuarão se recuperando lentamente e, ademais, que os países emergentes suavizarão suas taxas de crescimento, a trajetória dos termos de troca tenderá a ser menos benéfica, contraindo o saldo comercial brasileiro e aumentando, por consequência, o vazamento externo.

3. Conclusão

Pelo exposto no texto, a desaceleração do PIB brasileiro em 2011 pode ser explicada basicamente pelos seguintes fatores: taxa de câmbio que continuou a se apreciar em 2011, aperto monetário iniciado no final de 2010, a política fiscal mais conservadora em 2011 em relação a 2010, o acúmulo indesejado de estoques em 2011 e

crise econômica na Europa. Estes fatores pioraram as expectativas dos empresários e consumidores sobre o comportamento futuro da economia e elevaram as incertezas.

O comportamento futuro do PIB brasileiro dependerá dos desdobramentos da crise na Europa e do comportamento da economia mundial. Contudo, deve-se notar que o país ainda apresenta os fundamentos sólidos que permitiram uma rápida recuperação na crise financeira em 2008.

Notas

1. Colaboraram para a elaboração deste Comunicado, pela Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac), os técnicos de planejamento e pesquisa Napoleão Luiz Costa da Silva e Leonardo Mello de Carvalho. A finalização do documento contou com a colaboração da Diretora Vanessa Petrelli, do Diretor-adjunto Claudio Amitrano, ambos da Dimac; de Luciana Acioly e André Calixtre, pela Assessoria Técnica da Presidência do Ipea (Astec); e do apoio da Assessoria de Comunicação do Ipea (Ascom)

2. Os dados utilizados podem ser consultados em: IBGE, 2010. Sistema de Contas Nacionais Brasil 2004-2008; IBGE, 2011. Pesquisa Industrial Mensal, junho de 2011; e IPEA, 2011. Carta de Conjuntura, outubro de 2011.

Ipea – Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República