

Junho

---

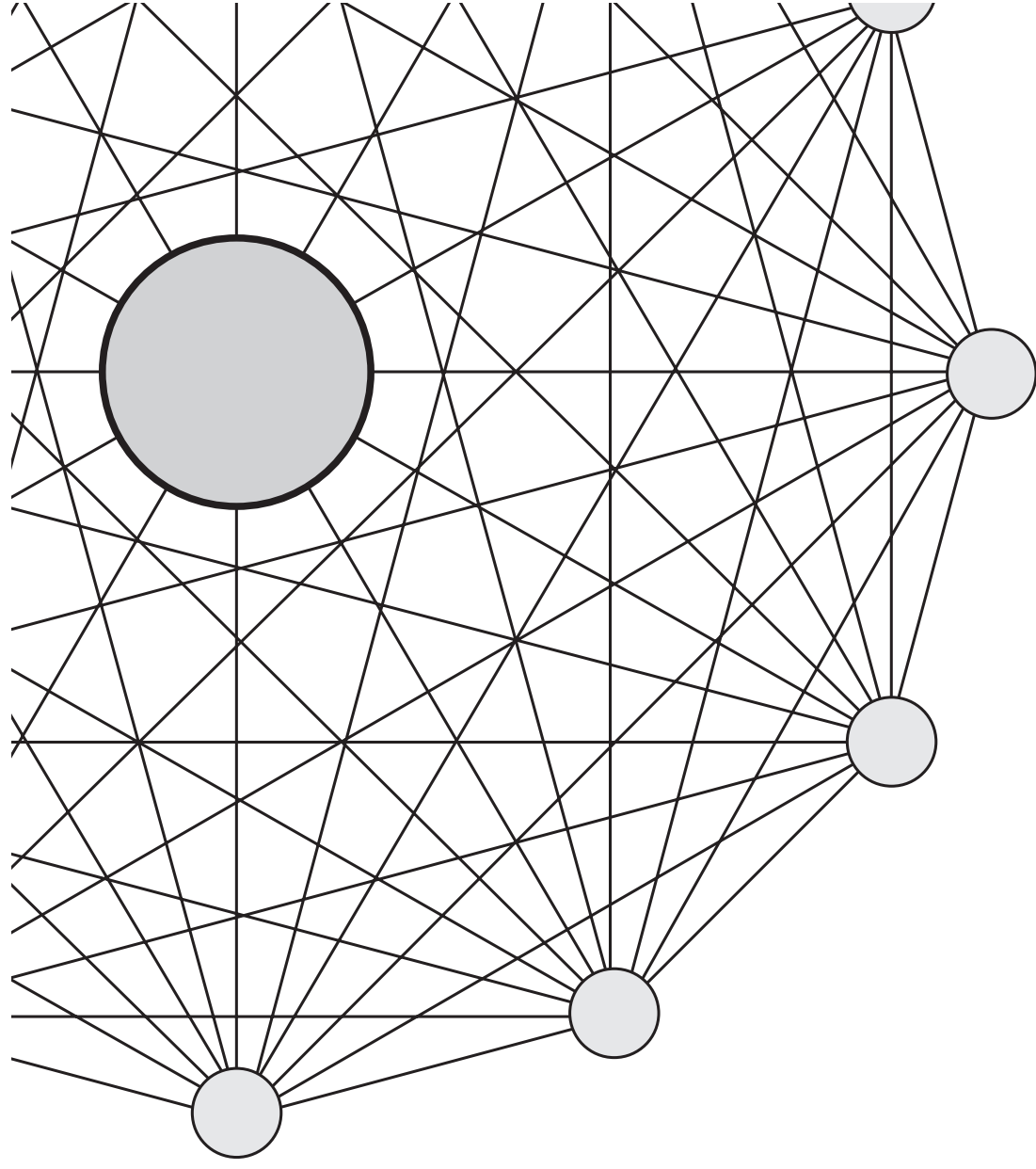
2013



19

CONJUNTURA

CARTA DE



# CARTA DE CONJUNTURA

Governo Federal

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

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

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

**Presidente**

Marcelo Côrtes Neri

**Diretor de Desenvolvimento Institucional**

Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

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

Renato Coelho Baumann das Neves

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

Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

**Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

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

Rogério Boueri Miranda

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

Fernanda De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas Sociais**

Rafael Guerreiro Osorio

**Chefe de Gabinete**

Sergei Suarez Dillon Soares

**Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação**

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

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

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

ISSN 1982-8772

# carta de conjuntura

Diretoria de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas

## Gecon – Grupo de Estudos de Conjuntura

**Equipe Técnica**

Fernando José da Silva Paiva Ribeiro (Coordenador)

Leonardo Mello de Carvalho

Maria Andréia Parente Lameiras

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

**Colaboradores**

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Marco Antonio Freitas de Holanda Cavalcanti

**Equipe de Apoio**

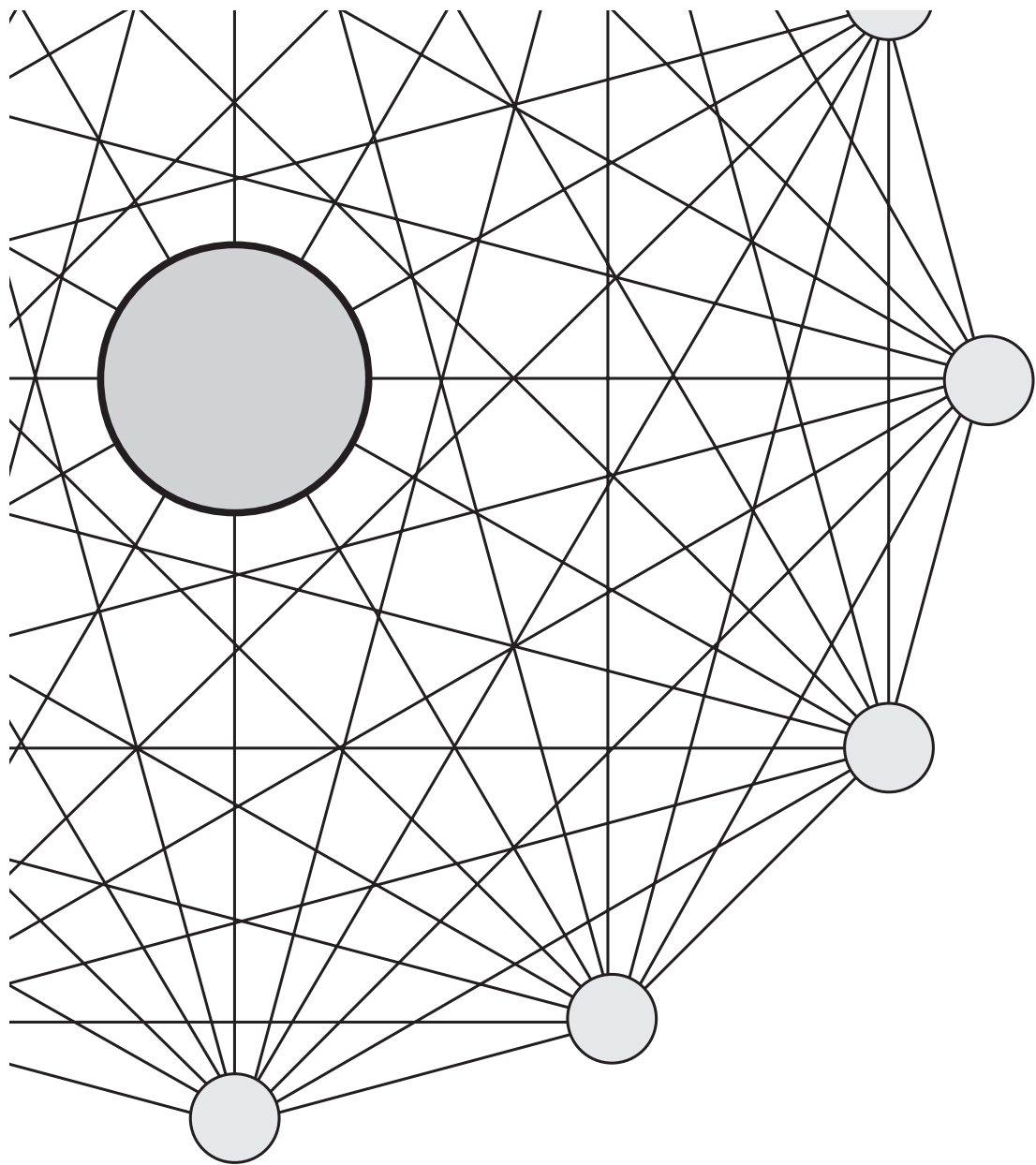
Angelo Santos Alves

Janine Pessanha de Carvalho

Juliana Nascimento da Silva

Julio Cesar de Mello Barros

As seções desta carta foram produzidas com informações disponíveis em 21 de junho de 2013.



junho

---

2013

19

**CONJUNTURA**

CARTA DE

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

Trimestral.

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

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

CDD 330.05

---

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

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

# SUMÁRIO

<b>SÍNTESE DA CONJUNTURA</b>	<b>7</b>
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>	<b>11</b>
<b>MERCADO DE TRABALHO</b>	<b>25</b>
<b>INFLAÇÃO</b>	<b>31</b>
<b>SETOR EXTERNO</b>	<b>35</b>
<b>MOEDA E CRÉDITO</b>	<b>43</b>
<b>FINANÇAS PÚBLICAS</b>	<b>53</b>
<b>ECONOMIA MUNDIAL</b>	<b>61</b>
<b>NOTAS TÉCNICAS</b>	
<b>ÍNDICE DE CONTRIBUIÇÃO PARA O DESVIO DA META DE INFLAÇÃO E DESAGREGAÇÃO DO IPCA POR NATUREZA DOS PRODUTOS</b> Thiago Sevilhano Martinez	<b>75</b>
<b>INDICADORES DE CONSUMO APARENTE DE BENS INDUSTRIAIS POR SETORES DE ATIVIDADE</b> Leonardo Mello de Carvalho Fernando José da S. P. Ribeiro	<b>81</b>



## SÍNTESE DA CONJUNTURA

Os indicadores de atividade econômica, nos primeiros meses de 2013, reforçaram o quadro de crescimento moderado que se observa desde meados do ano passado. O crescimento de 0,6% do Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre do ano, em comparação ao trimestre imediatamente anterior, acabou ficando abaixo das expectativas. Porém, a variação em doze meses se acelerou – alta de 1,2% contra 0,9% no final de 2012 –, e os dados referentes ao mês de abril foram encorajadores: alta de 0,84% do Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) em relação ao mês anterior, na série dessazonalizada, e crescimento de 1,8% da produção industrial, na mesma base de comparação.

Um aspecto positivo do crescimento recente é que ele vem ocorrendo de forma mais equilibrada do que no ano passado: do lado da oferta, com recuperação da produção industrial e da agropecuária e, portanto, menos dependente do setor de serviços; do lado da demanda, com a expansão dos investimentos e, portanto, menos dependente do consumo das famílias e do governo. O cenário é reforçado pelo crescimento da produtividade do trabalho e pela situação do mercado de trabalho, no qual a taxa de desemprego atinge seus níveis mais baixos da série histórica recente, e os salários continuam crescendo acima da inflação, ainda que o ritmo de criação de empregos tenha diminuído sensivelmente.

O crescimento do PIB, no primeiro trimestre, esteve concentrado no investimento, com alta de 4,6% na série dessazonalizada, em contraste com a virtual estabilidade do consumo das famílias (alta de 0,1%) e do consumo do governo (variação nula), havendo ainda contribuição negativa do setor externo, com redução das exportações (-6,4%) e crescimento das importações (6,3%). Do lado da oferta, a indústria de transformação voltou a crescer, com variação de 0,3% em relação ao trimestre anterior na série dessazonalizada; e a agropecuária teve desempenho excepcional, com alta de 9,7%. O setor de serviços cresceu apenas 0,5%; e a indústria extrativa mineral sofreu queda de 2,1%.

Os diversos indicadores industriais levam a crer em uma expansão moderada e ainda sujeita a flutuações ao longo do ano, mas com tendência positiva. A produção industrial acumula crescimento de 1,6% no período janeiro-abril, em relação ao mesmo período do ano passado, com expansão de 2,1% da indústria de transformação. O número da indústria geral só não foi melhor em virtude da retração de 6,5% da indústria extrativa mineral, reflexo, principalmente, da queda de produção de petróleo, evento que não deverá se repetir daqui por diante. É especialmente notável o desempenho do setor de bens de capital, cuja produção teve alta de 13,4% no período janeiro-abril. Embora este número deva ser visto com cautela, em vista da base de comparação atipicamente baixa, as taxas de crescimento mês a mês da série dessazonalizada também têm sido expressivas. Outros pontos positivos relacionam-se ao índice de difusão do crescimento industrial, que alcançou o nível mais elevado em dois anos, e o aumento firme do nível de utilização de capacidade instalada (Nuci) medido pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Além disso, os dados da Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostram que a produtividade da indústria voltou a crescer.

O ritmo de crescimento do PIB, entretanto, permanece abaixo do desejado, suscitando intenso debate acerca dos fatores que estariam contendo uma expansão mais acelerada da atividade econômica. Do lado da oferta, as empresas se deparam com um mercado de trabalho ainda apertado, tendo como consequência o aumento de custos da mão de obra e, provavelmente, também maiores dificuldades para encontrar pessoal qualificado. Isso poderia estar afetando, de maneira especial, a expansão do setor de serviços, tradicionalmente mais intensivo em trabalho. Não restam dúvidas também quanto aos problemas de infraestrutura, às questões de ordem regulatória e, sobretudo, ao nível ainda relativamente baixo da taxa de investimento no país. Quando se considera o desempenho de curto prazo, contudo, há que se enfatizar dois importantes fatores que atuam pelo lado da demanda: o cenário mundial, ainda marcado por crescimento pouco robusto e elevadas incertezas, e a perda de ímpeto do consumo, representada não apenas no crescimento mais baixo desse componente no PIB do primeiro trimestre, mas também na desaceleração das vendas no varejo.

O desempenho da economia mundial em 2012 foi moderado, com taxa de expansão inferior à observada no biênio 2010-2011 e também ao longo dos anos anteriores à crise financeira de 2008-2009. A maior solidez da economia dos Estados Unidos vem sendo contra-arrestada pela recessão persistente na Europa e por uma redução do ritmo de expansão da China, que aparenta ser permanente. O cenário projetado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) não indica grandes melhorias para 2013. Além disso, os fluxos totais de comércio internacional



têm se mantido virtualmente estagnados, com variação inferior à observada no PIB mundial, algo de certa forma inédito nas últimas décadas. Esse quadro tem se mostrado especialmente desfavorável ao Brasil, em virtude da atual composição da pauta de exportações do país. Há relativamente poucos benefícios imediatos a serem obtidos com a recuperação do crescimento da economia dos Estados Unidos que, hoje, é um destino muito menos importante das vendas totais do país. Na verdade, o Brasil sofre frontalmente os efeitos negativos da desaceleração da economia chinesa e da recessão na Europa, no que tange às vendas de *commodities* (tanto pelo lado dos preços quanto pelas quantidades), e de problemas em mercados importantes da América Latina, como Argentina e Venezuela, quando se trata de manufaturados.

Os reflexos da situação mundial começaram a aparecer de maneira mais intensa nos números do balanço de pagamentos deste ano. O déficit em transações correntes do balanço de pagamentos alcançou mais de 4% do PIB no período janeiro-abril, respondendo a uma rápida deterioração do saldo comercial, que registrou déficit de mais de US\$ 6 bilhões no período. É verdade que a maior parte esteve relacionada ao setor de petróleo, com queda da ordem de 50% das exportações (em virtude da redução da produção doméstica no período) e com o registro de cerca de US\$ 4,5 bilhões de importações realizadas, efetivamente, no ano passado. Entretanto, já era esperada uma queda do saldo comercial em relação ao ano passado, em virtude não apenas do cenário mundial prejudicial às exportações, mas também da recuperação do crescimento das importações, respondendo ao crescimento da atividade doméstica.

A situação atual está longe de apresentar qualquer risco imediato para o equilíbrio externo, em vista da manutenção de vultosos influxos de capital, suficientes para financiar com folga o déficit, e considerando o volume elevado de reservas acumuladas. Nesse sentido, não se pode associar o movimento recente de desvalorização do real ante o dólar ao aumento do déficit; antes, isso reflete uma alteração da alocação do portfólio de investidores internacionais, em vista de uma possível modificação da trajetória de política monetária nos Estados Unidos, o que impactou as cotações das moedas em todo o mundo. Mas o fato é que são pequenas as chances de o país poder contar, nesse momento, com uma contribuição positiva do setor externo para alavancar o crescimento.

Com relação à trajetória do consumo doméstico, a pesquisa mensal de comércio (PMC) do IBGE mostra que, no período janeiro-abril deste ano, as vendas no comércio restrito cresceram 3,0%, contra mais de 8,0% ao longo de 2012, com desempenho especialmente fraco das vendas de supermercados e hipermercados, que tiveram variação nula no período janeiro-abril. A desaceleração foi menos expressiva no comércio ampliado, em virtude do bom desempenho das vendas de veículos (8,5% no ano) e de materiais de construção (7,8%). De qualquer modo, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da FGV, tem apresentado queda consistente desde o ano passado. Há que se destacar, ainda, que os níveis de estoque na indústria voltaram a subir, após um longo período de desacumulação durante o ano de 2012. Vale notar que a variação de estoques deu contribuição positiva e relevante ao PIB do primeiro trimestre, indicando aumento do volume de estoques no período, ao passo que, em todos os trimestres do ano passado, sua contribuição havia sido negativa.

Dois fatores podem estar pesando de forma decisiva no comportamento menos dinâmico do consumo. Primeiro, o nível já relativamente elevado de endividamento das famílias e de comprometimento da renda com o pagamento das dívidas. O crédito imobiliário é a única modalidade que continua crescendo a taxas expressivas, sendo provável que os indivíduos estejam dando preferência a essa modalidade (mais barata e de mais longo prazo) e limitando o endividamento para consumo. Segundo, a inflação persistente e disseminada, que reduz os ganhos reais de renda e aumenta o grau de incerteza, gerando um comportamento mais defensivo por parte dos consumidores. De fato, a inflação tem se mantido persistentemente acima do centro da meta oficial há bastante tempo e, nos últimos meses, voltou a encostar no teto da meta (6,5%), quando se considera a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulada em doze meses.

Havia a expectativa, no início do ano, de que os preços dos alimentos começassem a recuar de maneira mais intensa, refletindo a queda que ocorria nos preços ao produtor, mas o recuo foi, até o momento, menor do que se esperava. Em paralelo, os bens duráveis deixaram de ter impacto deflacionário e os serviços continuam apresentando variações da ordem de 8% a 9% anualizadas. Embora seja provável que haja alguma desaceleração da inflação no segundo semestre do ano, o balanço de riscos demonstra que não há muita margem para descompressão, até porque os preços administrados já vêm dando contribuição positiva, com variação em doze meses inferior a 2%. Há que se levar em conta, entre outras coisas, o possível repasse, ainda que pequeno, da recente desvalorização da taxa de câmbio.

Respondendo ao recrudescimento da inflação e procurando reafirmar o compromisso com o regime de metas para a inflação, o Banco Central do Brasil (BCB) iniciou um ciclo de aperto monetário, anunciando aumentos da

taxa básica de juros nas duas últimas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), levando a taxa para 8,0%. A decisão reflete também o reconhecimento das limitações da política monetária como instrumento impulsionador do crescimento econômico no atual contexto, fato que havia sido citado em ata anterior do Copom. O papel de estimular a atividade econômica ficou reservado, então, para a política fiscal.

É nesse sentido que se devem interpretar as recentes alterações na legislação pertinente aos orçamentos de 2013 e 2014 anunciadas pelo Ministério da Fazenda (MF), na direção da atenuação do esforço fiscal. As mais importantes foram o aumento do abatimento de R\$ 45,2 bilhões (ou 0,9% do PIB projetado) para US\$ 65,2 bilhões (ou 1,3% do PIB) da meta “cheia” de R\$ 155,85 bilhões (ou 3,1% do PIB), com o intuito de financiar os investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e do Programa Brasil Sem Miséria (BSM) e parte das desonerações tributárias anunciadas pelo governo; e a retirada da obrigatoriedade de o Governo Central compensar a não realização da meta de resultado primário prevista para os estados, Distrito Federal (DF) e municípios, objetivando abrir espaço para que os entes subnacionais realizem maiores investimentos públicos.

Na verdade, o segundo semestre de 2012 já fora marcado por algum expansionismo fiscal, em virtude, principalmente, do baixo crescimento das receitas públicas, visto que não houve nenhum crescimento excepcional das despesas. A maior parte do crescimento dessas últimas esteve relacionada às transferências de assistência e previdência social, uma prioridade absoluta do atual governo. O comportamento das receitas, por sua vez, resultou do fraco crescimento da economia e das seguidas desonerações tributárias. Nesse cenário, o cumprimento da meta cheia de superávit primário implicaria a reversão das desonerações, a criação de novas fontes de receita ou uma forte retração de despesas de investimento público. Considerando a premência de acelerar as obras de infraestrutura e temendo os possíveis efeitos contracionistas da elevação de impostos, o governo optou por reduzir a meta efetiva de superávit primário, considerando também que tal redução teria impactos pouco relevantes sobre a trajetória da dívida líquida do setor público (DLSP).

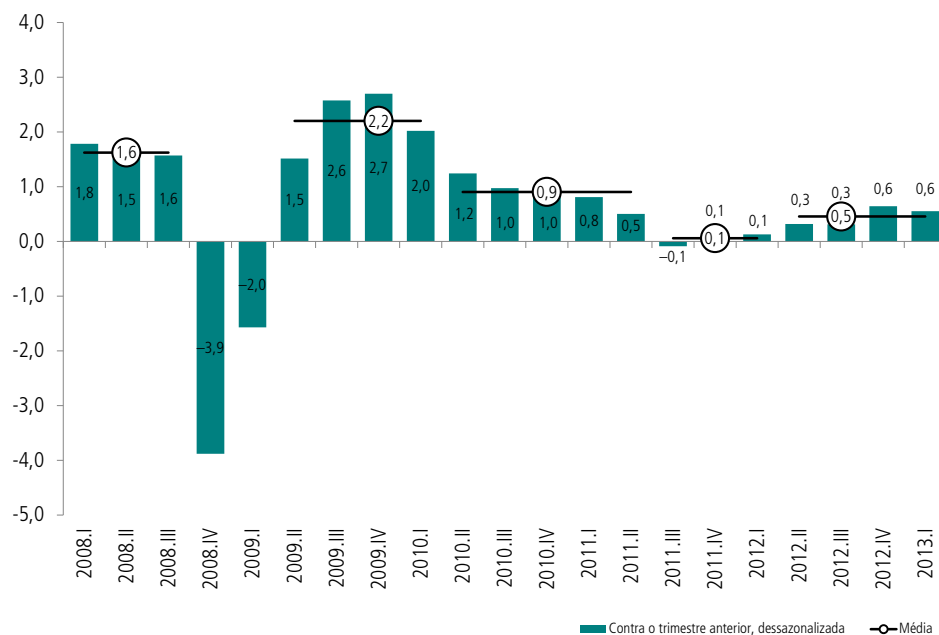
Essa opção tem sido alvo de críticas da parte de alguns analistas, por dois motivos: primeiro, porque a interpretam como um relaxamento do compromisso fiscal do país, com possíveis efeitos negativos sobre a confiança dos investidores; segundo, porque consideram que isso estaria em contradição com a política monetária, dificultando o controle da inflação. Além disso, questiona-se até que ponto este afrouxamento fiscal será eficaz para acelerar o crescimento. A justificativa para essa opção seria não haver nenhum grande desequilíbrio estrutural no sistema econômico e que é possível realizar um ajuste gradual da inflação sem sacrifício do crescimento e, principalmente, do emprego e da renda real. Os indicadores dos próximos meses permitirão um melhor diagnóstico da situação.



# 1 ATIVIDADE ECONÔMICA

O Produto Interno Bruto (PIB) avançou 0,6% no primeiro trimestre de 2013 em relação ao quarto trimestre de 2012, na série livre de efeitos sazonais, repetindo o desempenho observado no período anterior. Mesmo interrompendo a trajetória de aceleração verificada ao longo do ano passado, este resultado reforça o diagnóstico de recuperação moderada da atividade econômica, elevando a taxa média de expansão dos últimos quatro trimestres para 0,5% (gráfico 1.1). Com isto, o *carry-over* (carregamento estatístico) para 2013 aumentou de 0,7% para 1,3%, ou seja, o PIB crescerá a esta taxa ao final do ano, caso permaneça estagnado durante os próximos três trimestres, na série com ajuste sazonal.

GRÁFICO 1.1  
PIB: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado  
(Em %)

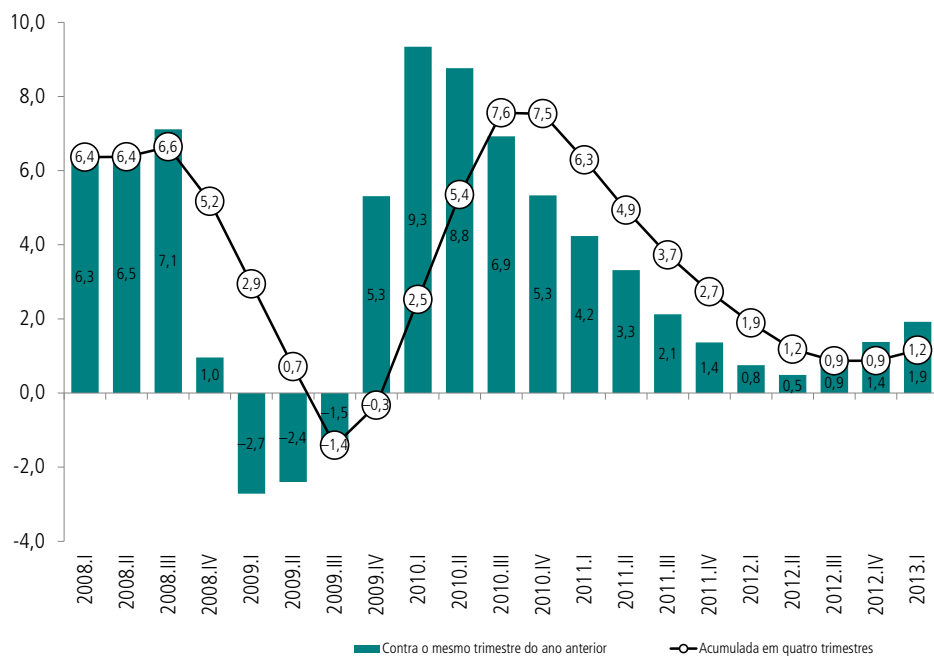


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, a taxa de crescimento do PIB acelerou pelo terceiro período consecutivo, passando de 1,4% para 1,9%. O cenário de recuperação gradual da economia também pode ser visto na taxa de expansão acumulada em quatro trimestres que, após se manter estável em 0,9% nos dois últimos períodos, registrou crescimento de 1,2% (gráfico 1.2).

A composição do crescimento do PIB do primeiro trimestre foi bem diferente daquela que se observou ao longo do ano passado, havendo forte aceleração na margem ocorrida na formação bruta de capital fixo (FBCF) (4,6%) acompanhada de uma desaceleração nas taxas de expansão do consumo das famílias (0,1%) e do consumo do governo (0,0%). A absorção doméstica voltou a crescer acima do PIB, implicando contribuição negativa do setor externo.

GRÁFICO 1.2  
**PIB: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres**  
 (Em %)



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

## COMPONENTES DA OFERTA

Na comparação entre o primeiro trimestre de 2013 e o mesmo período do ano anterior, a agropecuária foi o grande destaque positivo entre os setores produtivos. Embora tenha ocorrido sobre uma base deprimida, uma vez que o setor sofreu contração de 11,2% na margem no primeiro trimestre de 2012, o crescimento de 17,0% representou recorde histórico na série do IBGE (tabela 1.1). Isso adicionou 0,8 ponto percentual (p.p.) à taxa trimestral do PIB. Além de ganhos na produtividade, este resultado pode ser explicado pelo bom desempenho de alguns produtos da lavoura, que concentraram suas safras neste período, como, por exemplo, soja (23,3%), milho (9,1%), fumo (5,7%) e arroz (5,1%). No acumulado em quatro trimestres, o setor também apresentou forte recuperação em relação ao período anterior, passando de -2,3% para 3,9%. O *carry-over* para 2013 ficou em expressivos 9,2%.

Já o setor de serviços desacelerou a sua taxa de expansão, que passou de 2,2% no quarto trimestre de 2012 para 1,9% no primeiro deste ano, em comparação ao mesmo trimestre do ano anterior. Ainda assim, apresentou a maior contribuição para o crescimento do PIB, adicionando 1,1 p.p. à sua taxa interanual. A perda de fôlego no primeiro trimestre refletiu o desempenho das atividades transporte, armazenamento e correios e outros serviços, cujas taxas de crescimento se reduziram de 2,0% para 0,3%, e de 3,8% para 2,6%, respectivamente. No acumulado em quatro trimestres, o setor manteve o desempenho do período anterior, com alta de 1,7%. Com isso, o carregamento estatístico para 2013 ficou em 1,4%.

A indústria, por sua vez, apresentou o pior resultado na comparação interanual. Após ficar praticamente estável no período anterior, o setor caiu 1,4% ante o primeiro trimestre de 2012. Com este resultado, a contribuição para o crescimento interanual do PIB foi negativa em 0,3 p.p. Entre as atividades, o setor eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana, foi o único a registrar variação positiva, com alta de 2,6%. Ainda nesta base de comparação, enquanto a construção e a indústria de transformação recuaram 1,3% e 0,7%, respectivamente, a extrativa mineral registrou recuo de 6,6%, afetada pelo mau desempenho dos setores de petróleo e minério de ferro. No acumulado em quatro trimestres, a indústria recuou pelo quarto período consecutivo, registrando queda de 1,2%. O mau desempenho do setor também se refletiu no *carry-over* para o restante do ano, que ficou negativo em 0,4%.

TABELA 1.1

**PIB: taxa real de crescimento trimestral e acumulado no ano**

(Em %)

	2011				2012				2013	Variação acumulada no ano		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	2011	2012	2013
PIB pm	4,2	3,3	2,1	1,4	0,8	0,5	0,9	1,4	1,9	2,7	0,9	1,9
Imposto s/ produtos	6,5	5,9	3,0	2,0	1,6	0,7	1,2	2,7	2,4	4,3	1,6	2,4
Agropecuária	3,3	-0,6	6,9	8,4	-8,5	1,7	3,6	-7,5	17,0	3,9	-2,3	17,0
Indústria	3,8	2,1	1,0	-0,4	0,1	-2,4	-0,9	0,1	-1,4	1,6	-0,8	-1,4
Serviços	4,0	3,7	2,0	1,4	1,6	1,5	1,4	2,2	1,9	2,7	1,7	1,9
Consumo – total	4,9	5,1	2,4	2,0	2,8	2,6	3,4	3,7	2,0	3,5	3,1	2,0
Famílias	6,0	5,6	2,8	2,1	2,5	2,4	3,4	3,9	2,1	4,1	3,1	2,1
Governo	1,8	3,5	1,2	1,3	3,4	3,1	3,2	3,1	1,6	1,9	3,2	1,6
FBCF	8,8	6,2	2,5	2,0	-2,1	-3,7	-5,6	-4,5	3,0	4,7	-4,0	3,0
Exportação	4,0	6,2	4,1	3,7	6,6	-2,5	-3,2	2,1	-5,7	4,5	0,5	-5,7
Importação	13,4	14,8	5,8	6,4	6,3	1,6	-6,4	0,4	7,4	9,7	v0,2	7,4
PIB pm var. dessaz. (%)	0,8	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,6	0,6			

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

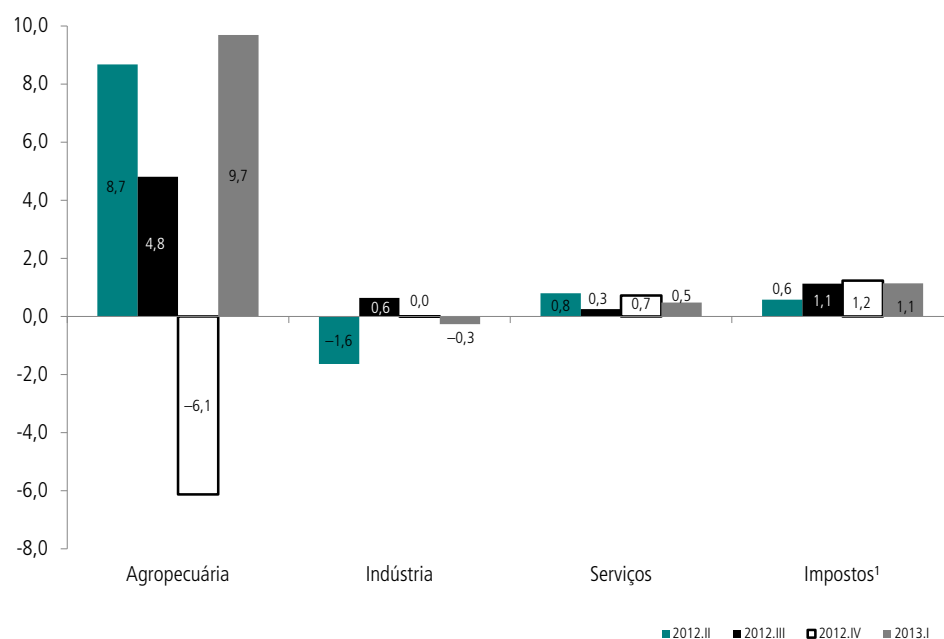
Na comparação entre o primeiro trimestre de 2013 e o quarto de 2012, na série dessazonalizada, a agropecuária também foi o grande destaque, registrando avanço de 9,7%, o melhor resultado desde o segundo trimestre de 1998 (gráfico 1.3). Já o setor de serviços sofreu pequena desaceleração na margem, reduzindo sua taxa de crescimento de 0,7% para 0,5%. Nesta base de comparação, os destaques positivos foram administração, saúde e educação pública (+0,8%), serviços imobiliários e aluguel (+0,7%), e comércio (+0,6%).

Ainda na série dessazonalizada, após ter permanecido estagnada no final do ano passado, a indústria voltou a decepcionar, registrando retração de 0,3% nos primeiros três meses de 2013. Vale destacar que desde o terceiro trimestre de 2011 o setor vem mantendo um desempenho frustrante, refletido numa taxa média de expansão marginal (-0,3%) para o período. Por trás do resultado do primeiro trimestre, apenas a indústria de transformação registrou variação positiva, com alta de 0,3% na margem. Entre as demais atividades, o destaque negativo foi a extrativa mineral, que contraiu 2,1% e já acumula uma queda de 4,2% nos últimos cinco trimestres.

GRÁFICO 1.3

**Componentes do PIB pelo lado da oferta: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado**

(Em %)



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

Nota: ¹Dessazonalização própria.

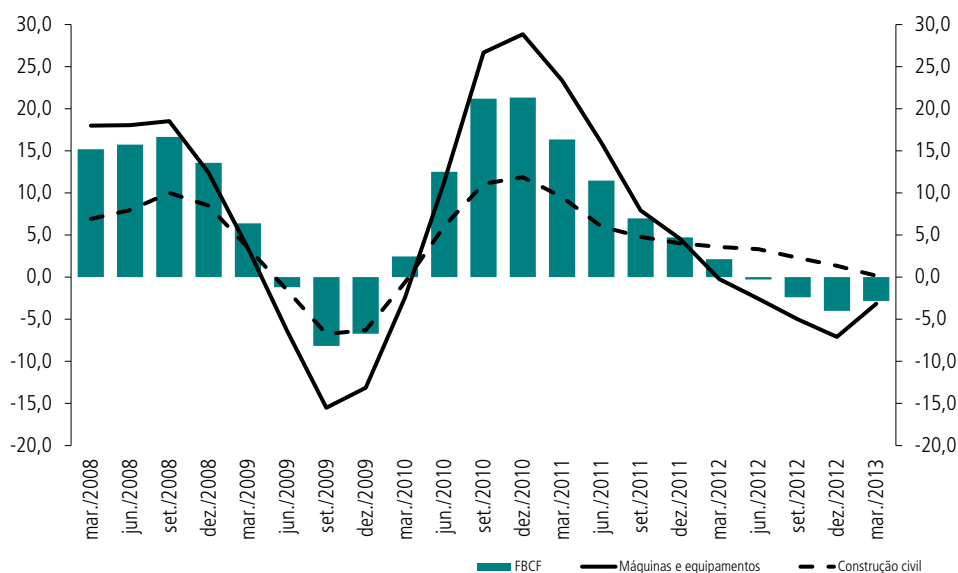
## COMPONENTES DA DEMANDA

O consumo das famílias cresceu pelo 38º trimestre seguido, registrando expansão de 2,1% na comparação entre o primeiro trimestre de 2013 e o mesmo período do ano anterior. Este resultado representou importante desaceleração da taxa de expansão interanual, que ficou 1,8 p.p. abaixo do resultado atingido no quarto trimestre de 2012. A este respeito, vale destacar que desde o terceiro trimestre de 2011 o deflator implícito do consumo das famílias vem apresentando taxas interanuais superiores às do deflator do PIB. Esta mudança de preços relativos, refletida na queda persistente do poder de compra do PIB em termos de consumo, pode estar associada ao ritmo de crescimento mais acelerado dos preços de serviços (*non tradables*) vis-à-vis os de bens industriais (*tradables*). Ainda assim, o consumo das famílias voltou a ser o componente com a maior contribuição no resultado trimestral do PIB, adicionando 1,3 p.p. No acumulado dos últimos quatro trimestres, a taxa de expansão se manteve praticamente estável, passando de 3,1% para 3,0%. O *carry-over* para 2013 ficou em 1,4%.

A FBCF foi o grande destaque entre os componentes do PIB pelo lado da demanda, registrando alta de 3,0% na comparação interanual. Este foi o primeiro resultado positivo após quatro trimestres e adicionou 0,5 p.p. ao crescimento do PIB. Apesar disso, a taxa de investimento líquida a preços correntes ficou em 18,4%, contra 18,7% em igual período do ano passado. Parte da explicação para isto, uma vez que a variação trimestral do FBCF em volume superou a do PIB, está no comportamento dos seus deflatores. Ao contrário do que aconteceu com o consumo das famílias, houve um barateamento dos investimentos em relação ao PIB, refletido em taxas de variação interanuais de 3,0% e 5,4%, dos respectivos deflatores. Já a taxa de poupança bruta sofreu forte recuo nesta mesma base de comparação, passando de 15,7% para 14,1%.

Com o resultado do primeiro trimestre, a taxa de expansão acumulada em quatro trimestres da FBCF ficou menos negativa, passando de -4,0% para -2,8%, deixando um carregamento estatístico de 4,3% para 2013. Esta melhora foi reflexo do bom desempenho do consumo aparente de máquinas e equipamentos (Came) nos três primeiros meses do ano, ao passo que a construção civil vem mantendo uma trajetória de desaceleração (gráfico 1.4). Enquanto a taxa de crescimento anual do Came passou de -7,1% para -3,2%, o setor da construção civil desacelerou para 0,2%, na mesma base de comparação.

GRÁFICO 1.4  
FBCF e componentes  
(Taxa de crescimento real acumulada em quatro trimestres, em %)



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

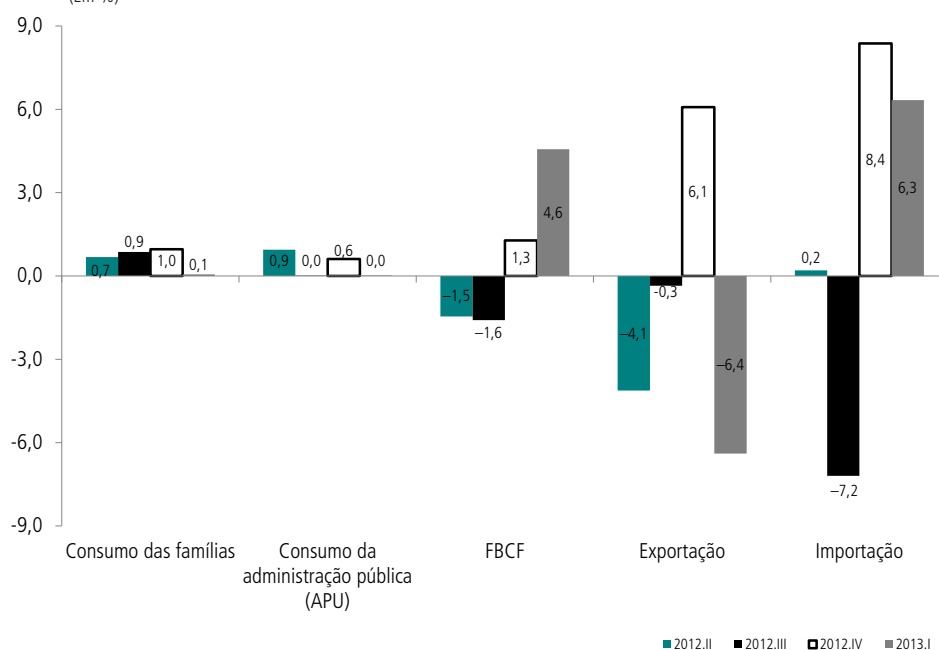
Em termos da formação bruta de capital (FBC), vale destacar a participação da variação de estoques no desempenho do PIB no primeiro trimestre de 2013. Invertendo a dinâmica verificada ao longo de todo o ano passado, quando se deu um longo processo de ajustamento, os estoques voltaram a crescer nos três primeiros meses deste ano, adicionando 1,3 p.p. à taxa interanual do PIB.

Por fim, ainda na comparação contra o mesmo trimestre do ano anterior, nota-se que a absorção doméstica, composta pelo consumo total (famílias e governo) e pela FBC, voltou a crescer num ritmo superior ao PIB, implicando

forte contribuição negativa das exportações líquidas, que retiraram +1,5 p.p. do seu crescimento interanual. Este resultado foi reflexo da queda de 5,7% das exportações de bens e serviços, enquanto as importações cresceram 7,4%.

Na série livre de influências sazonais, a análise dos componentes do PIB pela ótica da demanda também aponta para uma desaceleração do consumo das famílias, que se manteve virtualmente estagnado na passagem entre o quarto trimestre do ano passado e o primeiro de 2013, registrando variação positiva de apenas 0,1% (gráfico 1.5). Este foi o pior resultado desde o terceiro trimestre de 2011 e reflete, em parte, a acomodação do mercado de trabalho, assim com a desaceleração do crescimento do crédito e da renda real. O consumo do governo teve variação nula nos primeiros três meses de 2013. Já a FBCF foi o destaque do período, registrando crescimento de 4,6% na margem, a maior taxa desde o primeiro trimestre de 2010. Por fim, assim como aconteceu na comparação interanual, a absorção interna<sup>1</sup> também cresceu acima do PIB na margem, avançando 2,6% na série dessazonalizada. Este resultado, bastante influenciado pelo comportamento da variação de estoques, provocou um vazamento externo bastante significativo no primeiro trimestre de 2013, que se refletiu no crescimento das importações (6,3%) combinado à queda das exportações (-6,4%).

GRÁFICO 1.5  
Componentes do PIB pelo lado da demanda: evolução das taxas de crescimento dessazonalizado  
(Em %)



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

## PRODUÇÃO INDUSTRIAL

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF) do IBGE, a indústria registrou crescimento bastante positivo na passagem entre os meses de março e abril, avançando 1,8% na série livre de influências sazonais (tabela 1.2). Este foi o segundo avanço consecutivo nesta base de comparação, mais que superando a queda de 2,4% ocorrida em fevereiro.<sup>2</sup> Com isso, o índice da média móvel trimestral registrou a quarta variação positiva, passando de 0,3% para 0,1%. Esta pequena desaceleração já era prevista, uma vez que a forte expansão verificada em janeiro (2,7%) elevaria a base de comparação do trimestre móvel janeiro-março. O resultado de abril foi importante, pois ainda que a produção apresente alguma acomodação no próximo mês, já garante um arrasto estatístico de 1,5% para o segundo trimestre, em termos dessazonalizados.

Na comparação com o mesmo período do ano passado, após dois meses de queda, a produção industrial também registrou bom desempenho, com alta de 8,4% ante abril de 2012. Este resultado, a maior taxa desde agosto de 2006, foi influenciado pela presença de dois dias úteis a mais em relação ao ano passado. Vale destacar que a volatilidade recente das taxas interanuais está relacionada, em grande medida, ao número de dias úteis em cada mês. No acumulado do ano, o primeiro quadrimestre reverteu a queda de 0,6% observada nos primeiros três meses do

1. Dessazonalização própria.

2. A taxa de variação dessazonalizada referente ao mês de março foi revisada de 0,6% para 0,8%.



ano, registrando alta de 1,6%. Por sua vez, o resultado acumulado em doze meses, que se encontra em território negativo desde fevereiro de 2012, registrou queda menos acentuada que a do mês anterior, passando de -2,0% para -1,1%. Com o resultado de abril, o carregamento estatístico para o ano ficou em 2,5%.

TABELA 1.2  
**PIM-PF**  
(Variação, em %)

	Mês/mês anterior dessazonalizado <sup>1</sup>			Mês/Igual mês do ano anterior			Acumulado	
	Fev./2013	Mar./2013	Abr./2013	Fev./2013	Mar./2013	Abr./2013	No ano	Em doze meses
Geral	-2,4	0,8	1,8	-3,3	-3,6	8,4	1,6	-1,1
Classes								
Extrativa mineral	-2,0	-0,7	0,3	-10,3	-9,3	-8,3	-6,5	-2,5
Transformação	-2,5	0,9	1,7	-2,8	-3,3	9,4	2,1	-1,0
Categorias de uso								
Capital	1,7	0,7	3,2	8,9	3,9	24,4	13,4	-4,4
Intermediários	-0,9	0,5	0,4	-4,4	-2,4	5,0	0,4	-0,9
Consumo	-4,7	1,7	1,8	-5,0	-7,1	7,5	-0,2	-0,2
Duráveis	-7,6	5,5	1,1	-2,1	-4,1	14,9	4,5	1,4
Semi e não duráveis	-2,2	-0,4	0,9	-5,8	-8,1	5,2	-1,6	-0,7
Insumos da Construção Civil	-0,2	0,2	2,4	-3,6	-2,4	9,7	1,5	0,7

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

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

Entre as classes de produção, a transformação avançou 1,7% em abril ante o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. O crescimento foi mais disseminado que o verificado em março, com o índice de difusão<sup>3</sup> atingindo 65,4% (gráfico 1.6). Nas classes com maior peso, destacaram-se os setores: veículos automotores (+8,2%), que acumularam crescimento de 15,6% no último bimestre; máquinas e equipamentos (+7,9%), com variação positiva nos últimos quatro meses, que acumularam expansão de 19,2%; e alimentos (+4,8%), cuja alta mais que compensou a queda de 4,5% acumulada nos dois meses anteriores. Já os destaques negativos ficaram por conta de material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicação (-6,5%); e bebidas (-5,9%). Com relação ao mesmo mês do ano anterior, a indústria de transformação também apresentou resultado positivo, com alta de 9,4%, sendo este o melhor resultado desde junho de 2010. Entre os 22 setores que registraram crescimento interanual, destacam-se veículos automotores, equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros e mobiliário, com altas de 23,9%, 23,7% e 20,0%, respectivamente.

Enquanto a transformação acelerou, a indústria extrativa mineral mostrou pequena recuperação na margem, com alta de 0,3% ante o mês anterior. Já na comparação interanual, a queda de 8,3% foi a terceira consecutiva. Sendo influenciado pelo mau desempenho das atividades ligadas à extração de petróleo e minério de ferro, o setor acumula retração de 6,5% no ano, enquanto a taxa em doze meses ficou em -2,5%.

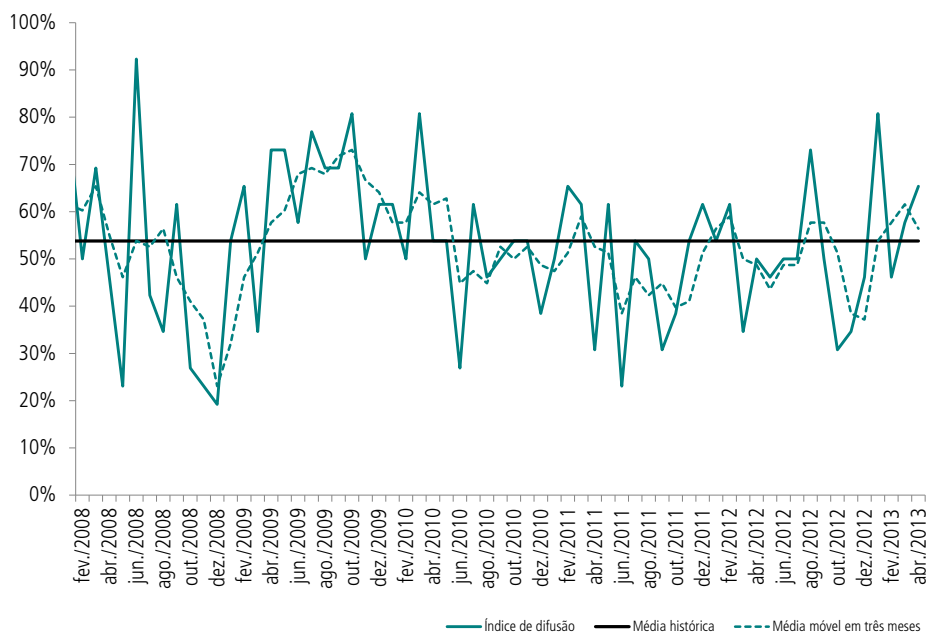
A análise por categorias de uso referente ao resultado de abril revela um crescimento generalizado na indústria de transformação. Tomando por base a série com ajuste sazonal, o principal destaque positivo foi o crescimento de 3,2% da produção de bens de capital, na comparação com o mês de março. Esta foi a quarta alta consecutiva da produção, que acumulou no período um crescimento de 15,5%. Entre as atividades, o resultado foi bastante disseminado, com destaque para os setores voltados para peças agrícolas, construção e uso misto, com altas de 47,2%, 17,9% e 5,6%, respectivamente. A produção de bens de capital para fins industriais não seriados foi a única atividade com variação negativa na margem, tendo contraído 3,6%.

A produção de bens de consumo duráveis registrou a segunda maior taxa de crescimento entre as categorias de uso em abril, na série ajustada. O avanço de 1,1% na margem foi influenciado, uma vez mais, pelo bom desempenho do setor de veículos automotores, que continua respondendo positivamente às boas condições de financiamento

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

e preço, atingindo expansão de 8,2% na margem. Por sua vez, o setor de bens de consumo semiduráveis e não duráveis interrompeu sequência de duas quedas na margem, avançando 0,9% na passagem de março para abril. Entre as atividades, destacou-se a produção de alimentos, com alta de 4,8% no período. Por fim, a produção de bens intermediários registrou a segunda variação positiva em sequência, avançando 0,4% em abril, na série sem sazonalidade. Entretanto, o setor vem andando de lado desde setembro de 2012, período no qual exibe uma taxa média mensal de crescimento de -0,1%.

GRÁFICO 1.6  
PIM-PF: índice de difusão  
(Em %)

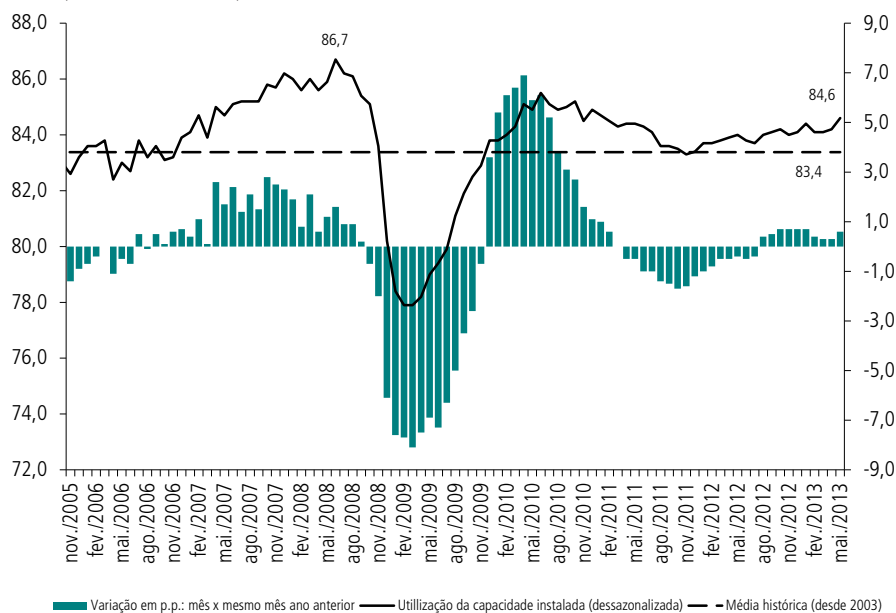


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Na comparação dos números de abril com os do mesmo mês do ano passado, destaca-se a alta de 24,4% dos bens de capital, a maior desde agosto de 2004, que pode ser creditada aos setores voltados para equipamentos de transporte (+34,0%) e peças agrícolas (33,8%). No acumulado em doze meses, a contração da produção de bens de capital ficou em -4,4% em abril, a quarta melhora consecutiva neste indicador. Em relação à produção de bens de consumo duráveis, a alta de 14,9% no comparativo interanual refletiu o desempenho do setor de veículos, que aumentou 23,9% contra abril de 2012. Com isso, após dezessete meses em terreno negativo, a taxa de crescimento da produção de bens de consumo duráveis em doze meses registrou alta de 1,4%. Já nos bens de consumo semiduráveis e não duráveis, a alta interanual foi de 5,2%, enquanto a variação acumulada em doze meses ficou em 0,7%. Por fim, a categoria de intermediários também registrou crescimento, atingindo patamar 5,0% superior ao de abril de 2012, sendo este o melhor resultado desde novembro de 2010. Com isso, o crescimento acumulado em doze meses passou de -1,5% para -0,9%.

Em relação ao uso dos fatores de produção, de acordo com a pesquisa *Sondagem industrial*, da Confederação Nacional da Indústria (CNI) da Fundação Getúlio Vargas (FGV), o nível de utilização de capacidade instalada (Nuci) do setor manufatureiro vem apresentando uma suave tendência de recuperação desde o início de 2013, de certa forma compatível com a trajetória de crescimento moderado apresentada pela indústria de transformação no mesmo período. Em maio, o indicador voltou a crescer, registrando alta de 0,4 p.p. sobre o mês anterior, na série livre de efeitos sazonais (gráfico 1.7). Este resultado coloca o Nuci num patamar 1,2 p.p. acima da média histórica da série, embora ainda esteja distante do pico de 86,7%, atingido em junho de 2008. A análise dos dados provenientes da pesquisa *Indicadores industriais*, da CNI, aponta um cenário similar para o Nuci, que também tem mostrado uma trajetória crescente a partir de meados do segundo semestre de 2012.

GRÁFICO 1.7  
Nuci: CNI  
(Índices dessazonalizados)



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

## COMÉRCIO

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), realizada pelo IBGE, as vendas reais do varejo restrito cresceram 0,5% em abril em relação ao mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Na avaliação dos dados setoriais, os destaques positivos ficaram por conta dos setores de artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos, com crescimento de 6,4%, e livros, jornais, revistas e papelaria, com aumento de 4,5%. Os setores de equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação e tecidos, vestuário e calçados apresentaram as maiores quedas, de 1,1% e 0,5%, respectivamente. Vale destacar também a terceira queda consecutiva registrada pelo setor de hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, talvez por conta da trajetória ascendente dos preços de alimentos.

Na comparação entre abril de 2013 e o mesmo período de 2012, o volume de vendas no varejo restrito avançou 1,6%. Nesta base de comparação, destaca-se o crescimento dos setores de artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (14,9%), livros, jornais, revistas e papelaria (12,7%) e tecidos, vestuário e calçados (10,2%). Nesta base de comparação o setor de hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo também caiu, contraindo 5,4%. No acumulado em doze meses, as vendas têm demonstrado alguma desaceleração, embora o crescimento de 6,4% ainda seja elevado. No acumulado do ano, o aumento foi de 3% (tabela 1.3).

Com relação ao volume de vendas no varejo ampliado, o mês de abril registrou avanço de 1,9% sobre março, na série dessazonalizada. O setor de veículos, motos, partes e peças apresentou crescimento de 0,4%, enquanto o setor materiais de construção cresceu 1,1%. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o varejo ampliado apresentou um crescimento de 9,1%, com destaque para o setor de veículos, motos, partes e peças, que cresceu 22,4%. Na variação acumulada em doze meses, o varejo ampliado registrou crescimento de 7,7%. No acumulado no ano, o acréscimo foi de 5,1%.

O quadro de lenta recuperação apresentado pela produção industrial no período recente continua contrastando com a trajetória de crescimento das atividades ligadas ao comércio varejista, embora o desempenho das vendas tenha sofrido alguma desaceleração, segundo apontam os dados da PMC. Num cenário em que o nível de estoques situa-se próximo ao planejado, este possível excesso de demanda seria suprido pelo crescimento das importações e/ou pela contração das exportações, implicando a redução das exportações líquidas. A análise do comportamento dos indicadores de consumo aparente da indústria ao longo dos primeiros quatro meses de 2013 corrobora esta hipótese, indicando que uma parte considerável da demanda por bens industriais tem sido atendida via aumento do vazamento externo, dado que é compatível com a contribuição negativa das exportações líquidas para o crescimento do PIB no primeiro trimestre.

TABELA 1.3

**Vendas no varejo: evolução das taxas de crescimento**

(Variação %)

	Mês/mês anterior dessazonalizado <sup>1</sup>			Mês/igual mês do ano anterior			Acumulado	
	Fev./ 2013	Mar./ 2013	Abr./ 2013	Fev./ 2013	Mar./ 2013	Abr./ 2013	No ano	Em doze meses
Comércio varejista (restrito) <sup>2</sup>	-0,4	0,0	0,5	-0,2	4,5	1,6	3,0	6,4
Comércio varejista ampliado <sup>3</sup>	-0,7	0,2	1,9	1,2	3,1	9,1	5,1	7,7
1. Combustíveis e lubrificantes	-2,6	2,7	3,3	-1,0	3,5	8,3	5,0	7,3
2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	-1,5	-2,1	-0,4	-2,1	4,1	-5,4	0,0	5,3
2.1 Hipermercados e supermercados	-1,3	-1,5	-0,5	-2,2	4,4	-5,5	0,0	5,6
3. Tecidos, vestuário e calçados	-0,6	3,8	-0,5	0,5	5,8	10,2	5,6	4,9
4. Móveis e eletrodomésticos	-0,1	0,8	0,7	-1,0	-0,8	9,2	3,3	8,4
5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	2,3	-1,7	6,4	6,8	4,8	14,9	9,2	9,9
6. Livros, jornais, revistas e papelaria	-0,1	-5,9	4,5	6,3	2,4	12,7	6,5	6,6
7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	7,2	-6,6	-1,1	5,2	-2,0	5,1	4,0	0,2
8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-2,7	0,7	2,5	5,5	15,4	7,0	10,7	10,2
9. Veículos, motos, partes e peças	-1,6	1,9	0,4	3,2	1,4	22,4	8,5	10,1
10. Materiais de construção	0,8	0,7	1,1	4,4	0,0	16,2	7,8	6,4

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

Notas: <sup>1</sup> Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12).<sup>2</sup> O indicador do comércio varejista (restrito) é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 8.<sup>3</sup> O indicador do comércio varejista ampliado é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 10.

Dentro deste contexto, o consumo aparente da indústria de transformação apresentou alta de 3,0% na comparação entre o primeiro quadrimestre de 2013 e o mesmo período do ano passado. Enquanto a produção contribuiu com 1,9 p.p. para este resultado, as importações adicionaram 1,2 p.p. Já a contribuição das exportações foi negativa em 0,2 p.p. Com exceção da produção de bens de consumo semiduráveis e não duráveis, o crescimento foi generalizado entre as categorias de uso, com destaque para os setores de bens de capital e bens intermediários, que acumularam expansões de 10,0% e 3,0% no ano, respectivamente (tabela 1.4).

TABELA 1.4

**Indicadores de consumo aparente**

(Variação %)

	Mês/mês anterior dessazonalizado <sup>1</sup>			Mês/igual mês do ano anterior			Acumulado	
	Fev./2013	Mar./2013	Abr./2013	Fev./2013	Mar./2013	Abr./2013	No ano	Em doze meses
Geral	-3,0	-2,4	5,9	-1,3	-1,5	11,9	3,8	-0,5
Classes								
Extrativa mineral	-	-	-	-	-	-	-	-
Transformação	-2,0	-1,6	6,5	-1,6	-2,8	10,9	3,0	-0,9
Categorias de uso								
Capital	-1,0	-2,0	13,6	3,8	0,7	25,1	10,0	-1,9
Intermediários	-2,9	-1,7	3,6	0,0	-0,4	7,3	3,0	-0,3
Consumo	-3,2	0,9	1,7	-6,1	-5,2	7,7	-0,3	-1,0
Duráveis	-2,5	4,4	-0,2	-6,7	-4,6	12,9	1,3	-1,4
Semiduráveis e não duráveis	-2,1	-1,9	2,6	-5,3	-4,9	6,5	-0,3	-0,6

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

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

## OUTROS INDICADORES E PERSPECTIVAS

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil (IBC-Br) registrou avanço de 0,8% na passagem entre março e abril na série dessazonalizada, deixando um carregamento estatístico de 1,5% para o segundo trimestre. Na comparação com abril de 2012, o indicador acelerou de 1,2% para 7,3%, melhor resultado desde fevereiro de 2011. Este resultado já era esperado e refletiu o bom desempenho, tanto da produção industrial (+1,8%) quanto do comércio varejista ampliado (1,9%).

De um modo geral, as perspectivas para este ano continuam apontando para uma trajetória de recuperação da atividade econômica, embora alguns fatores possam reduzir o seu ritmo. Em relação à demanda por bens, que continua a apresentar bons fundamentos, alguns fatores têm aumentado o grau de incerteza a respeito da trajetória futura do consumo. Em primeiro lugar, o menor aumento conferido ao salário mínimo (SM) este ano, associado ao comportamento dos níveis de preços, têm contribuído para suavizar os ganhos reais de renda, influenciando negativamente o consumo de bens semiduráveis e não duráveis, como atestam os dados do varejo divulgados da PMC. Em segundo lugar, a mudança de direção na política monetária pode vir a interromper o processo de redução verificado nos indicadores de inadimplência. Como agravante, os níveis de comprometimento da renda das famílias com os serviços de dívidas passadas continuam relativamente elevados, o que pode estar restringindo o espaço para novas compras, especialmente de bens duráveis. A este respeito, no entanto, a extensão do prazo para o encerramento das desonerações relativas ao Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) parece estar contribuindo para a manutenção de um bom desempenho das vendas em alguns segmentos de duráveis, como é o caso dos autoveículos.

Alguns dos fatores listados acima, somados a um menor grau de aquecimento no mercado de trabalho, podem estar por trás da trajetória recente de queda dos níveis de confiança das famílias. Segundo a pesquisa *Sondagem do consumidor*, da FGV, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) relativo a maio voltou a cair na margem, recuando 0,4% frente ao mês anterior. Com isso, a perda acumulada desde outubro passado já chega a 7,1%. Na composição do resultado de maio, enquanto o indicador responsável por medir o otimismo em relação à situação presente subiu 0,9%, o índice referente às expectativas em relação aos próximos meses retraiu 1,2%. A queda no otimismo verificada nos últimos meses também pode ser vista na média móvel trimestral do indicador, mostrando um recuo persistente desde junho de 2012 (gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.8  
ICC (média móvel de três meses)  
(Setembro de 2005 = 100)



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

Já o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC), produzido pela CNI, mostrou alguma melhora no mês de maio, registrando alta de 1,8% na margem, praticamente revertendo a queda verificada no mês anterior. Apesar disso, o indicador ainda se encontra 2,5% abaixo do patamar de novembro último, pico da série em 2012. Entre os componentes da pesquisa, houve melhora generalizada em relação ao mês de abril, com exceção das expectativas sobre a evolução do desemprego, que ficaram mais pessimistas em 1,1%.

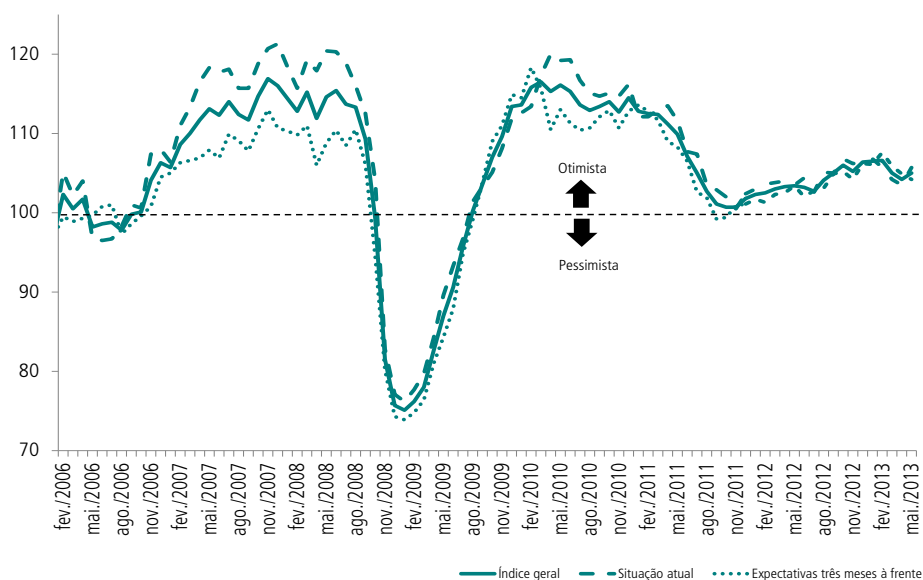
Refletindo um nível de otimismo mais comedido por parte das famílias, os resultados preliminares a respeito do desempenho do comércio varejista em maio sugerem a manutenção de um ritmo moderado de crescimento. Enquanto o indicador Serasa Experian de atividade do comércio registrou leve alta de 0,2% na passagem de abril para maio, na série livre de influências sazonais, os dados divulgados pela Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave) mostram um crescimento de 2,9% nas vendas no setor automotivo (autos, comerciais leves, caminhões e ônibus). Já a Associação Brasileira da Indústria de Materiais de Construção (ABRAMAT), em pesquisa divulgada em seu termômetro mensal do mês de maio, indica uma visão de otimismo para os meses de maio e junho por parte dos empresários.

No que diz respeito à demanda por serviços, os indicadores antecedentes também apontam para alguma desaceleração. O Índice de Confiança de Serviços (ICS), medido pela FGV, registrou a segunda queda consecutiva em maio, recuando 0,7% na comparação com o período anterior, na série livre de efeitos sazonais. Este resultado, no entanto, foi pouco disseminado. Entre os doze segmentos pesquisados, apenas cinco apresentaram recuo de confiança. A piora da confiança resultou da queda de 4,4% no Índice de Situação Atual (ISA-S) e do recuo de 1,5% no Índice de Expectativas (IE-S). O Índice de Gerentes de Compras – Purchasing Managers Index (PMI) – relacionado ao setor de serviços também perdeu fôlego em maio, recuando para 51,0 pontos ante 51,3 pontos verificados no mês anterior,<sup>4</sup> refletindo uma menor expansão do volume de novos pedidos em relação ao mês de abril.

Com relação à indústria, vale destacar que o seu desempenho nos últimos meses, embora ainda apresente certa volatilidade, tem representado uma melhora em relação ao quadro de estagnação que vinha caracterizando a atividade manufatureira desde o segundo semestre de 2010. Ao longo dos quatro primeiros meses de 2013, a indústria de transformação acumulou uma expansão de 2,1%, com especial destaque para o setor de bens de capital, que cresceu 13,4% no mesmo período. Entretanto, pelo fato de ainda estar enfrentando uma série de restrições, essa recuperação tem se mostrado pouco disseminada entre as atividades produtivas. Como consequência, a produção de bens intermediários, categoria de uso com o maior peso na PIM-PF, permanece estagnada, impedindo uma retomada mais forte do setor.

As incertezas ainda presentes sobre a capacidade da indústria de iniciar um ciclo de expansão mais vigoroso se refletem nos níveis de confiança dos empresários que, embora permaneçam em terreno positivo,<sup>5</sup> continuam bem abaixo do patamar que antecedeu a crise financeira internacional. De acordo com a pesquisa *Sondagem conjuntural da indústria de transformação*, da FGV, após duas quedas consecutivas, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) cresceu apenas 0,1%, voltou a crescer entre na passagem de abril para maio, avançando 0,8% na série com ajuste sazonal. Enquanto o ISA cresceu 2,1%, interrompendo três recuos em sequência, o IE voltou a cair, contraindo 0,7% na margem. Outra pesquisa sobre o assunto, produzida pela CNI, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (Icei), manteve-se virtualmente estável em maio, passando de 55,4 pontos para 55,5 pontos, embora o indicador que avalia a percepção da situação atual se encontre na zona de pessimismo ao longo dos cinco primeiros meses de 2013 (gráficos 1.9A e 1.9B).

GRÁFICO 1.9A  
Evolução do nível de confiança da indústria: ICI  
(Índice dessazonalizado)



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

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

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



GRÁFICO 1.9B

**Evolução do nível de estoque do empresário industrial: Icei**

(Índice)



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

Além das indicações de confiança moderada por parte dos empresários, os resultados referentes aos indicadores antecedentes da produção industrial de maio também sinalizam para um cenário ainda incerto no tocante a uma recuperação mais vigorosa da indústria. De acordo com o PMI, a atividade do setor manufatureiro brasileiro desacelerou em maio pelo quarto mês consecutivo e o ritmo de expansão atingiu o menor patamar em sete meses, também com redução de empregos. Na comparação com abril, o indicador passou de 50,8 para 50,4, aproximando-se do patamar de 50 pontos, que separa crescimento de contração. Já a produção de automóveis, de acordo com os dados divulgados pela Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), também desacelerou em maio, avançando 0,8% ante o mês anterior, na série ajustada sazonalmente. Outros indicadores bastante correlacionados com o comportamento da produção industrial também apresentaram fraco desempenho em maio, como foi o caso do fluxo de veículos pesados em estradas com pedágio e das vendas de papelão ondulado, que registraram quedas de 4,1% e de 3,2% na margem, respectivamente. Por outro lado, após apresentar expansão nos últimos três meses, o nível de estoques na indústria voltou a recuar em maio, contraindo 2,5% ante o mês de abril (gráfico 1.10). Com base nestes e em outros indicadores, o modelo de previsão do Ipea para o resultado de maio da produção industrial aponta um recuo de 1,6%.

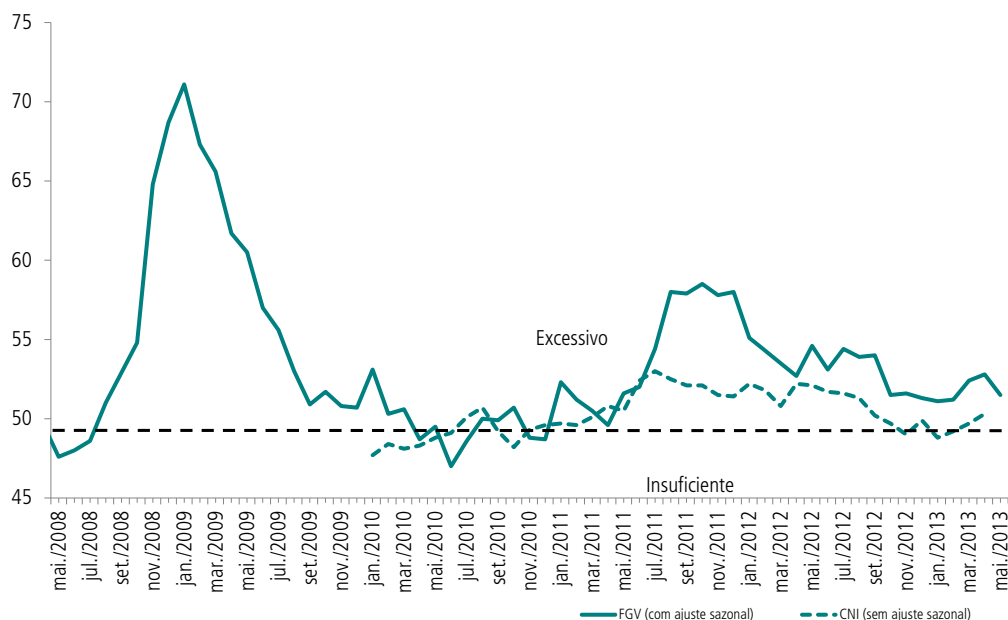
Por fim, com relação à FBCF, a análise dos indicadores antecedentes aponta para a manutenção do bom desempenho dos investimentos no início do segundo trimestre de 2013, com avanço de 8,0% do Indicador Ipea de FBCF em abril, após ajuste sazonal. Este bom resultado se explica, em grande medida, pela evolução do Came, que apresentou alta de 13,6%, na série dessazonalizada. De acordo com os dados divulgados pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), enquanto as importações de bens de capital em volume recuaram 1,9% na mesma base de comparação, as exportações retraíram fortemente, com queda de 23,1%. Somado a isso, a produção doméstica de bens de capital avançou 3,2% no mesmo período, segundo a PIM-PF. Em maio, por outro lado, a desaceleração ocorrida nas vendas de caminhão e ônibus tende a gerar um impacto negativo na produção.

Outro indicador relevante para a análise das perspectivas para a evolução do investimento é o volume de consultas para novos empréstimos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que encerrou o primeiro trimestre de 2013 com queda de 12,9%<sup>6</sup> na comparação com o mesmo período de 2012. Este resultado pode ser explicado pelo forte recuo de 40,4% nas consultas para projetos ligados à indústria, enquanto no setor de infraestrutura o recuo foi de 10,4%. Por outro lado, os destaques positivos ficaram por conta da agropecuária, que aumentou a procura por financiamento em 74,3% e do setor de comércio e serviços, onde a alta ficou em 21,4%.

6. As informações sobre consultas e desembolsos foram calculadas a preços constantes de 2012, com base no deflator implícito da FBCF, referente à pesquisa Contas Nacionais Trimestrais.

GRÁFICO 1.10

**Evolução do nível de estoques na indústria de transformação: efetivo versus planejado**



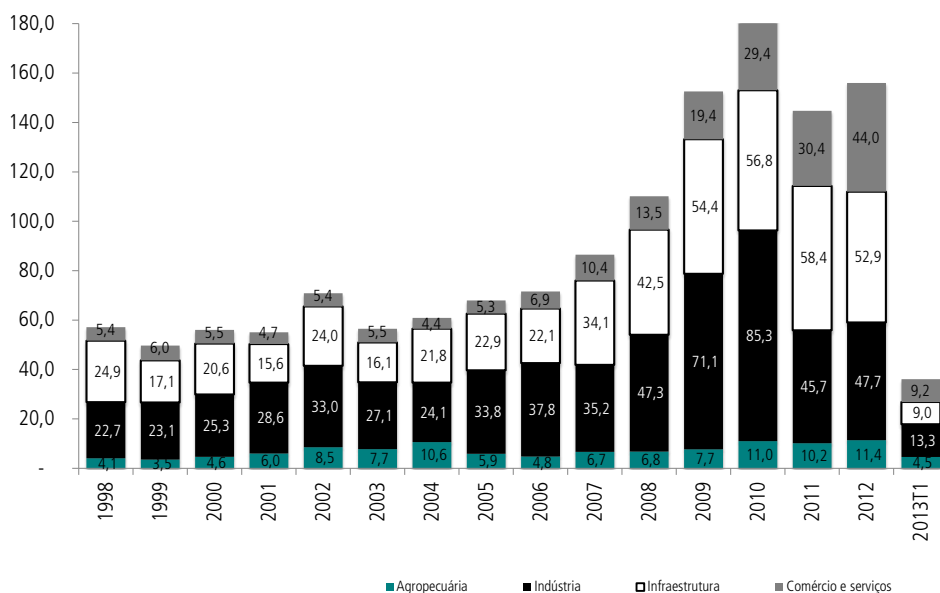
Fontes: FGV e CNI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Já com relação aos desembolsos, que se relacionam aos investimentos efetivamente realizados no período, o total de R\$ 36,0 bilhões no acumulado no primeiro trimestre, a preços constantes, significou um aumento de 47,3% em relação ao mesmo período do ano anterior, refletindo a importante participação dos programas de estímulo do governo. O grande destaque foi o setor de agropecuária, para o qual os desembolsos registraram alta de 106,4%, confirmando o bom desempenho destes componentes no resultado do PIB. Os financiamentos para o setor industrial também registraram forte aumento no primeiro trimestre do ano (105,8%). Por sua vez, o setor de infraestrutura foi o único a apresentar retração na comparação com o ano anterior, com recuo de 9,5% no volume de desembolsos (gráfico 1.11).

GRÁFICO 1.11

**BNDES: total de desembolsos**

(Em R\$ bilhões de 2012)



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



Já a produção de insumos da construção civil (também divulgada na PIM-PF), utilizada como *proxy* para outro importante componente da FBCE, acelerou sua taxa de expansão na passagem de março para abril, de 0,2% para 2,4% já livre dos efeitos sazonais. Na comparação interanual, o resultado também foi positivo, e o crescimento de 9,7% foi o maior desde fevereiro de 2011. Por outro lado, o índice de confiança da indústria da pesquisa *Sondagem da indústria da construção*, da CNI, sugere um cenário menos otimista para o setor. De acordo com os dados referentes a abril, tanto o indicador de evolução do nível de atividade quanto a utilização da capacidade de operação mostraram recuo. Além disso, as expectativas dos empresários para os próximos seis meses pioraram em todos os quesitos, quais sejam: nível de atividade, novos empreendimentos e serviços, compras de insumos e matérias-primas e número de empregados.

## 2 MERCADO DE TRABALHO

Os dados mais recentes relacionados ao emprego no país indicam que o mercado de trabalho continua em situação bastante positiva, conjugando taxa de desocupação baixa e expansão dos salários reais, em linha com a trajetória de crescimento moderado da economia. Apesar de algum arrefecimento no ritmo de criação de empregos nos últimos meses, a perspectiva para o ano permanece favorável.

### TAXA DE DESOCUPAÇÃO

De acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a taxa de desocupação, em maio, foi de 5,8%, repetindo o mesmo resultado observado no mesmo mês do ano anterior. Em termos dessazonalizados, a desocupação em maio ficou estável em relação a março, refletindo uma acomodação desta taxa em nível historicamente baixo (gráfico 2.1). No primeiro quadrimestre de 2013, a desocupação média no mercado de trabalho foi de 5,7%, permanecendo ligeiramente abaixo da registrada no mesmo período do ano anterior (5,8%).

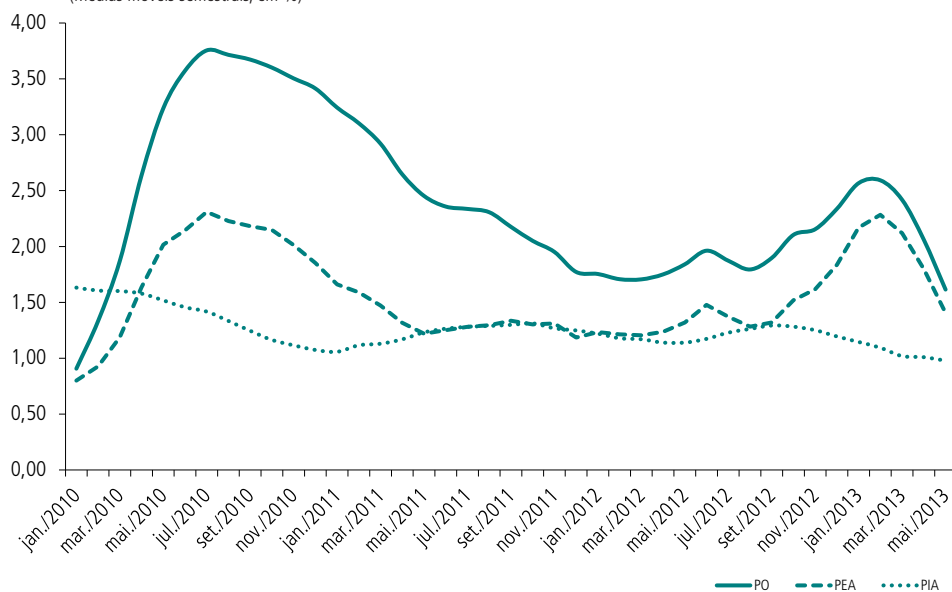


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O leve aumento da taxa de desocupação no último bimestre é decorrente da desaceleração no ritmo de crescimento da população ocupada (PO). Em maio, pela quinta vez consecutiva, a PO apresentou recuo nas suas taxas de variação interanuais (0,1% ante 0,9% em abril). A queda na velocidade de crescimento da PO sobre a taxa de desemprego, no entanto, vem sendo acompanhada pelo comportamento da População Economicamente Ativa (PEA), que também apresenta um crescimento interanual mais modesto nos últimos meses (gráfico 2.2).

Na decomposição da PO, nota-se que o segmento que mais cresce é o de ocupados com carteira assinada, com taxa de expansão de 2,9% nos cinco primeiros meses do ano. Em termos setoriais, mantendo-se a mesma base de comparação (janeiro-maio de 2013 ante mesmo período de 2012), a Administração pública é o setor com maior crescimento no número de ocupados (5,5%), seguido pelo grupo Outros serviços, com variação de 3,1%. O Comércio e a Indústria que, juntos, empregam quase 40% de todo o contingente de trabalhadores da economia, apresentam, no ano, alta na ocupação de 1,8% e 0,7%, respectivamente. Os destaques negativos ficam por conta dos setores de Construção civil, e Serviços domésticos, com retração no número de empregados de 2,7% e 7,2%, nesta ordem. No caso da construção civil, este resultado vem em linha com o recente desempenho deste setor nas Contas Nacionais, cuja queda, na margem, é de 0,4% nos últimos quatro trimestres. Já a trajetória de retração no contingente dos trabalhadores domésticos, apesar de estar em curso desde 2011, foi intensificada nos últimos meses, possivelmente como reflexo da emenda constitucional que ampliou os direitos dos empregados domésticos, gerando um aumento nos custos deste tipo de mão de obra.

GRÁFICO 2.2  
**PO, PEA e População em Idade Ativa (PIA): taxa de crescimento interanual**  
 (Médias móveis semestrais, em %)

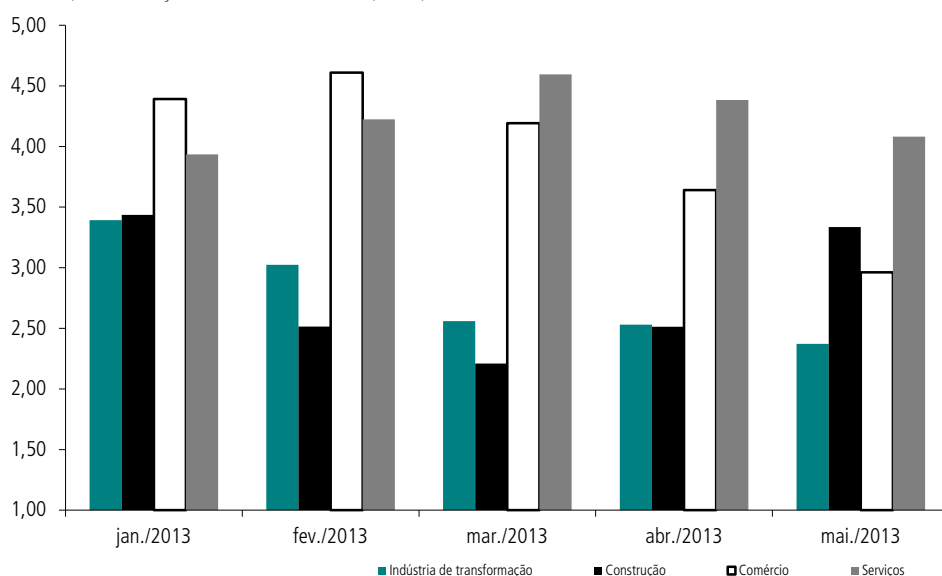


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## RENDIMENTOS

Assim como vem acontecendo com a PO, os rendimentos reais também apresentam, ao longo dos últimos meses, uma desaceleração nas suas taxas de crescimento. Depois de encerrar o ano de 2012 com alta de 4,1%, os rendimentos médios reais habitualmente recebidos apontam variação de 2,8% nos últimos doze meses decorridos entre junho de 2012 e maio de 2013. Este recuo nas taxas de expansão dos rendimentos ocorreu em todos os segmentos da economia, à exceção dos trabalhadores sem carteira, cujos rendimentos nos últimos doze meses avançaram 4,1% ante expansão de 2,6% entre janeiro e dezembro de 2012. Em termos setoriais, o destaque fica por conta do setor de serviços, com alta de 4,1% nos últimos doze meses, até maio (gráfico 2.3).

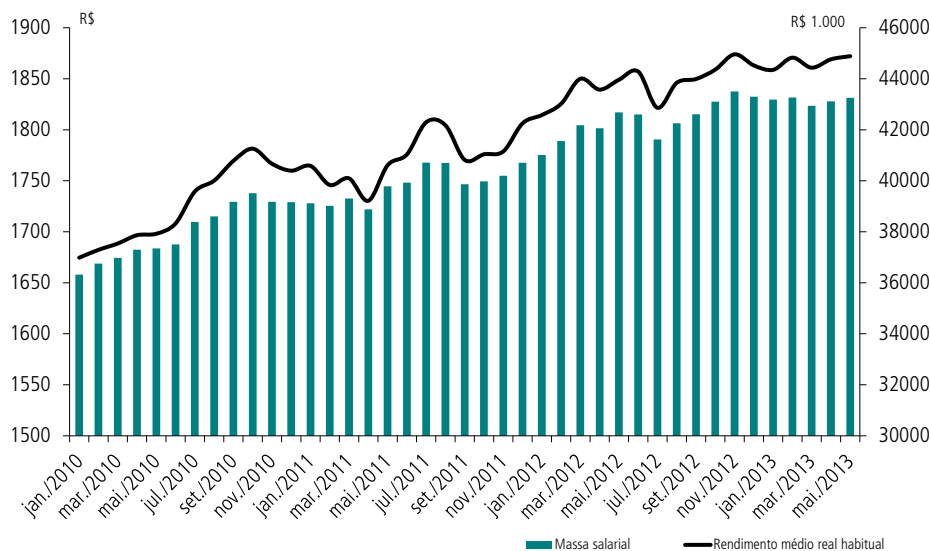
GRÁFICO 2.3  
**Rendimentos médios reais habitualmente recebidos**  
 (Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



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

Como consequência desse movimento mais suave nas trajetórias de crescimento da ocupação e da renda, a massa salarial habitualmente recebida também registrou certa acomodação nos primeiros meses deste ano (gráfico 2.4).

GRÁFICO 2.4  
**Rendimento médio real habitualmente recebido e massa salarial**  
 (Dados dessazonalizados, em R\$ de maio de 2013)

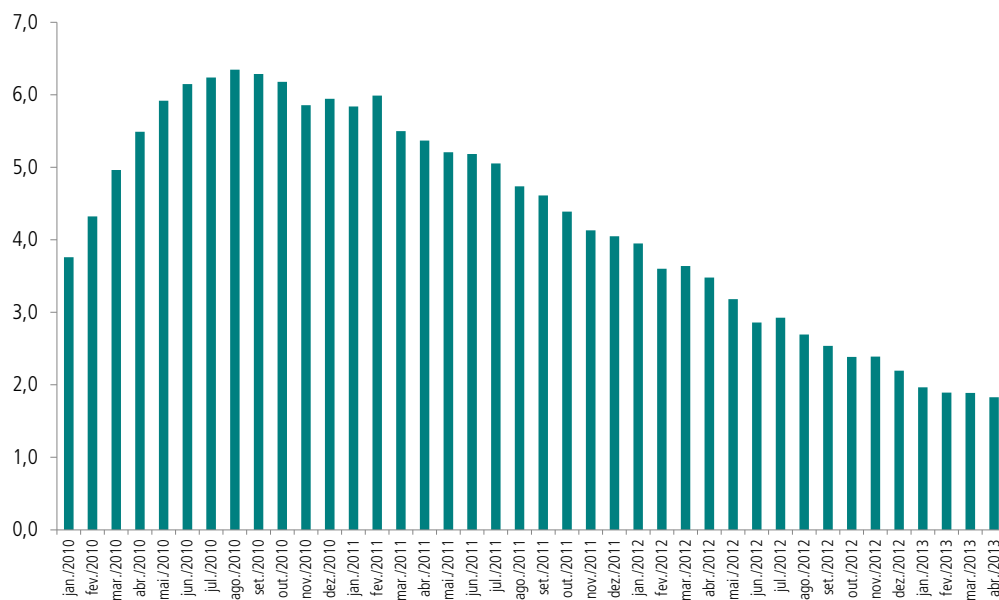


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## EMPREGOS FORMAIS

Assim como mostrado pela PME, os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), também retratam um mercado formal em expansão moderada, com relativa estabilidade na criação de novas vagas em 2013 (gráfico 2.5). Com efeito, em abril, pelo quarto mês consecutivo, o saldo de novos postos de trabalho criados nos últimos doze meses ficou abaixo de 2% do total de empregos formais, contrastando com as taxas da ordem de 3% a 6%, observadas durante o triênio 2010-2012.

GRÁFICO 2.5  
**CAGED: saldo de empregos formais nos últimos doze meses como proporção do estoque**  
 (Em %)



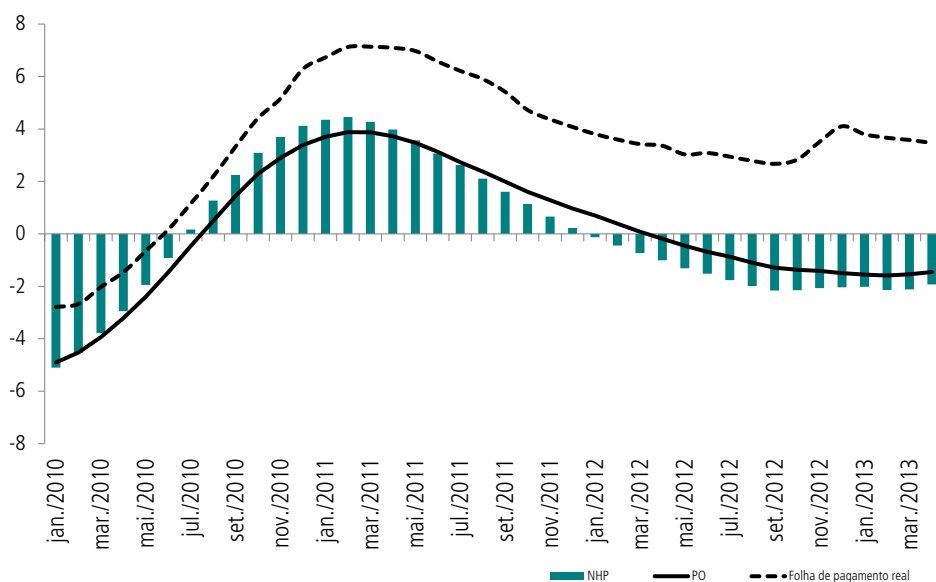
Fonte: CAGED/MTE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Passando agora à análise dos dados da indústria, cumpre registrar inicialmente que, segundo a Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes) do IBGE, a PO na indústria de transformação registrou queda de 0,51% em abril, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, alcançando o melhor resultado deste indicador desde dezembro de 2011. Nos últimos doze meses, o número de trabalhadores na indústria de transformação recuou 1,45%, ante um recuo de 1,54% registrado em março. Seguindo trajetória similar, em abril, o número de horas

pagas (NHP) na produção também mostrou melhora no comportamento em todas as bases de comparação. Na margem, o aumento foi de 1,0% em relação a março. Na comparação interanual, a variação foi nula, comparando-se favoravelmente à queda de 1,58% registrada em março. Considerando-se os últimos doze meses, houve recuo de 1,9%, em abril, melhorando em relação à retração de 2,1% observada no mês anterior.

Em consonância com os resultados da PME, os rendimentos reais medidos pela Pimes também retratam um ambiente marcado por reajustes reais mais modestos que os observados em períodos anteriores. Nos últimos doze meses até abril, a folha de pagamento real da indústria registrou alta de 3,5%, recuando 0,6 ponto percentual (p.p.) quando comparada ao apontado em dezembro de 2012 (gráfico 2.6).

GRÁFICO 2.6  
PO, horas pagas e folha de pagamento real na indústria de transformação  
(Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



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

## PRODUTIVIDADE E CUSTO DO TRABALHO

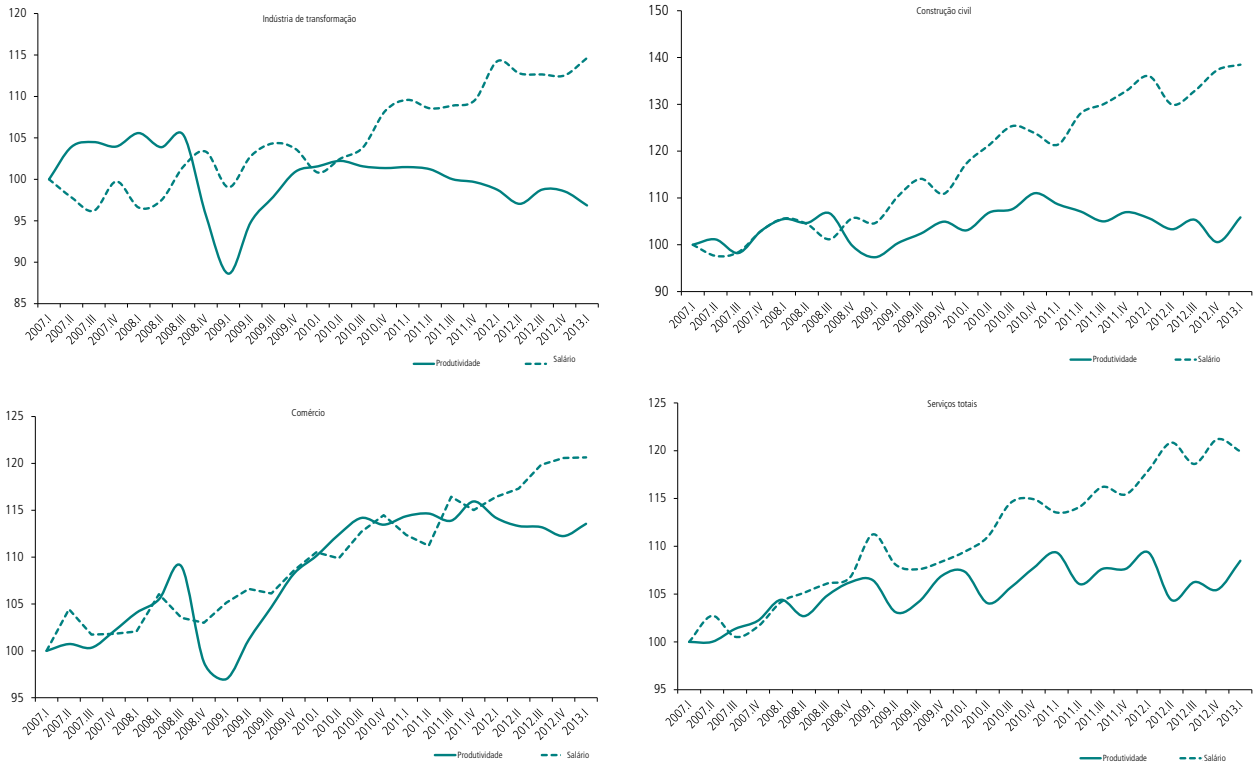
As medidas usualmente utilizadas como aproximações para a produtividade da economia, calculadas com base no valor adicionado retirado das Contas Nacionais Trimestrais e na PO da PME, revelam um pequeno aumento (1,0%) no primeiro trimestre do ano na comparação com o último trimestre de 2012. De fato, e como já era esperado, a expansão no ritmo da atividade econômica em 2013 elevou os ganhos de produtividade, que se estenderam a praticamente todos os setores da economia, com destaque para a Construção civil com alta de 5,3% na margem. No caso dos Serviços e do Comércio, apesar dos ganhos terem sido mais modestos (2,9% e 1,2%, respectivamente), eles apresentaram expansão pelo segundo trimestre consecutivo.

A manutenção deste cenário marcado pela melhora nos ganhos de produtividade associados a uma desaceleração nas taxas de crescimento dos salários reais deve gerar algum arrefecimento no custo unitário da mão de obra, aliviando as pressões inflacionárias referentes ao uso do fator trabalho (gráfico 2.7).

No caso da Indústria de transformação, a existência de pesquisas específicas para este setor, com um escopo maior de variáveis coletadas, permite a construção de medidas de produtividade mais precisas. De acordo com os dados da Pimes, nota-se que, até o fim de 2008, a produtividade (calculada pela razão entre produção física e número de horas pagas) e o custo do trabalho por hora na indústria apresentavam comportamentos praticamente idênticos (gráfico 2.8). No entanto, com a eclosão da crise internacional e os seus efeitos sobre o nível de atividade, a produtividade desacelerou fortemente. Ela voltou a crescer em 2010, mas não demonstrou fôlego suficiente para acompanhar a trajetória de expansão do custo do trabalho. Como consequência deste descolamento entre produtividade e custo da hora trabalhada, o custo unitário do trabalho aumentou.

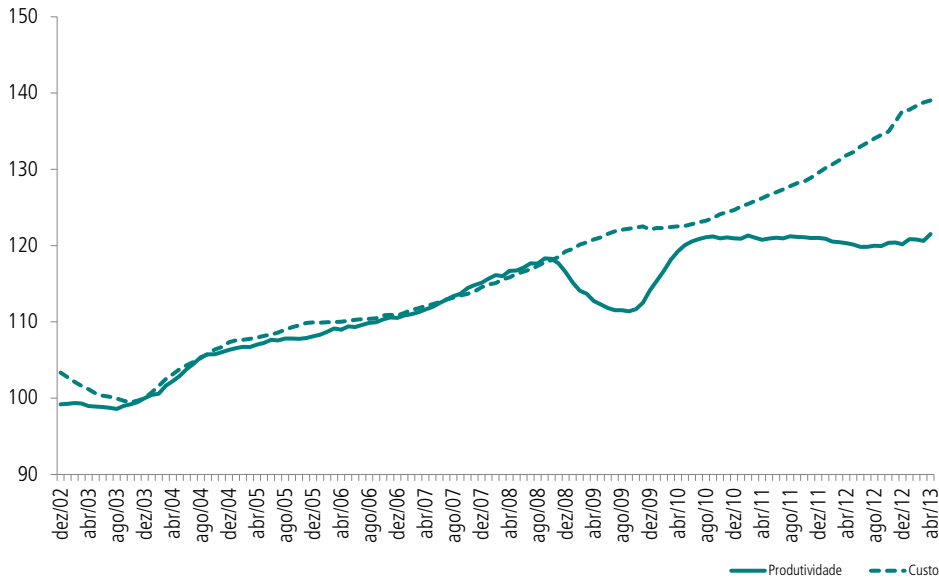
A partir da retomada de um crescimento mais vigoroso da atividade industrial, em 2013, a expectativa é que a produtividade do setor volte a acelerar, dado o seu caráter cíclico. Com isso, o custo unitário do trabalho pode se estabilizar ou mesmo se reduzir, dado que a acomodação esperada para o mercado de trabalho ao longo do ano deve implicar reajustes reais de salário, menores que os observados nos anos anteriores.

GRÁFICO 2.7  
**Produtividade e salários reais**  
 (Índice 2007.I = 100)



Fontes: IBGE e Ipea. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 2.8  
**Produtividade e custo da hora trabalhada na indústria de transformação**  
 (Índice 2003 = 100, médias móveis de doze meses)



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



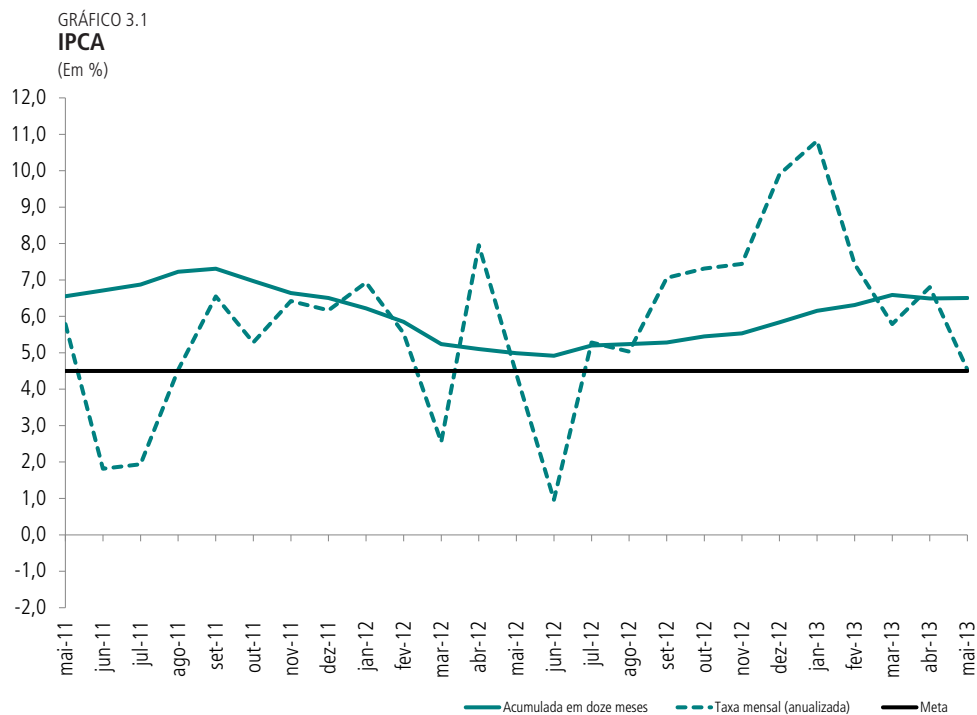
### 3 INFLAÇÃO

O comportamento dos principais índices de preços ao consumidor, ao longo dos últimos meses, vem surpreendendo negativamente. Após iniciar 2013 com uma inflação acumulada em doze meses de 6,1%, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a expectativa era de uma desaceleração no nível de preços, em especial dos alimentos, ainda no primeiro trimestre do ano, de modo que a inflação em doze meses fosse, gradativamente, convergindo para níveis mais próximos ao centro da meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (4,5%). No entanto, não obstante o fato de que, no atacado, a trajetória de queda nos preços dos alimentos tenha de fato ocorrido, desde o fim do ano passado, tal repasse só chegou ao varejo mais recentemente e em intensidade menor que a esperada. Adicionalmente, a resiliência da inflação de serviços, o aquecimento do mercado de trabalho e, mais recentemente, a depreciação da taxa de câmbio têm contribuído positivamente para a manutenção de uma inflação acumulada em doze meses em torno do limite superior da banda de tolerância (6,5%).

A percepção desta piora no ambiente inflacionário gerou não apenas uma elevação das expectativas de mercado para a inflação futura, mas também uma reversão da política de juros praticada pelo Banco Central do Brasil (BCB). Na última ata do Comitê de Política Monetária (Copom), o BCB explicita a sua preocupação com o nível de preços vigentes na economia e seus condicionantes ao declarar: “O Copom avalia que, no curto prazo, a inflação em doze meses ainda apresenta tendência de elevação e que o balanço de riscos para o cenário prospectivo se apresenta desfavorável”.

#### PREÇOS AO CONSUMIDOR

O IPCA registrou alta de 0,37% em maio, mostrando que, apesar da queda na margem, de 0,18 ponto percentual (p.p.), esta não foi suficientemente forte para interromper a trajetória de crescimento dos preços no acumulado de doze meses (gráfico 3.1).



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

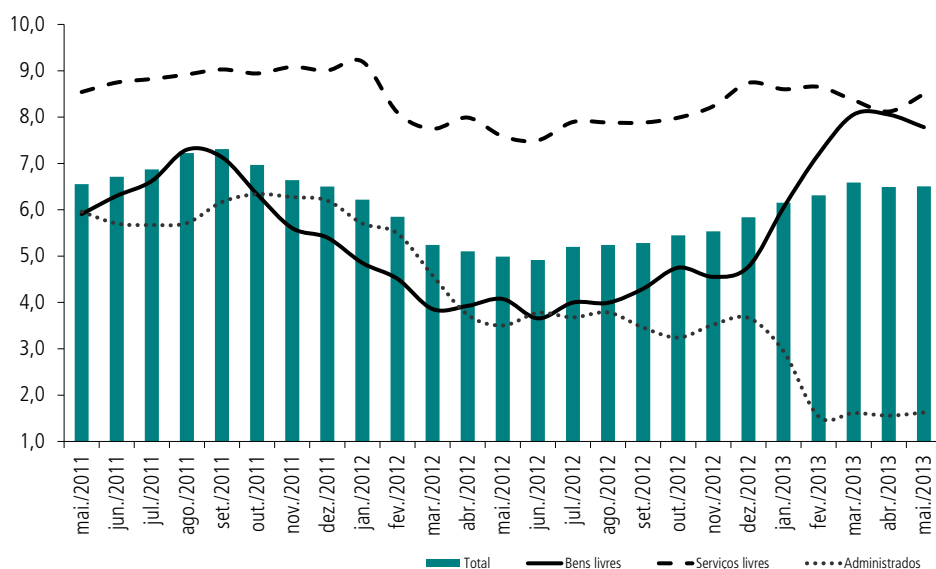
Em termos gerais, este recuo do IPCA em maio foi decorrente, em grande parte, da desaceleração do grupo Alimentação, refletindo o comportamento do subgrupo Alimentação no domicílio, cuja variação recuou para 0,05% ante variação de 1,1% em abril. Já os preços do subgrupo Alimentação fora do domicílio apresentaram trajetória distinta e aceleraram de 0,69% para 0,83% entre abril e maio. Ainda que com menos intensidade, os grupos Transportes e Saúde e cuidados pessoais também contribuíram para aliviar o IPCA em maio, repercutindo, no primeiro caso, a deflação dos combustíveis e, no segundo caso, o esvaziamento do impacto dos reajustes dos medicamentos.



De modo positivo, esta queda no IPCA veio acompanhada de uma nova desaceleração do indicador de difusão, que mede a parcela dos itens com variação positiva dentro do índice cheio. Em maio, pelo quarto mês consecutivo, o índice de difusão do IPCA retroagiu para 63%, alcançando o menor patamar desde novembro do ano passado.

Na desagregação do IPCA em preços livres e monitorados, verifica-se que toda a pressão inflacionária está concentrada no segmento dos preços livres. De acordo com o gráfico 3.2, nota-se que, desde abril de 2012, os preços administrados apresentam uma inflação acumulada em doze meses abaixo do centro da meta de inflação. Em contrapartida, os bens com preços livres iniciaram, no segundo semestre de 2012, uma forte escalada, pressionados pela alta dos preços dos alimentos e pela queda na intensidade das deflações dos bens de consumo duráveis. No caso dos serviços, nota-se que, após dois meses de recuo, este grupo de preços voltou a acelerar de modo que, em maio, a taxa de variação acumulada em doze meses atingiu 8,5%.

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



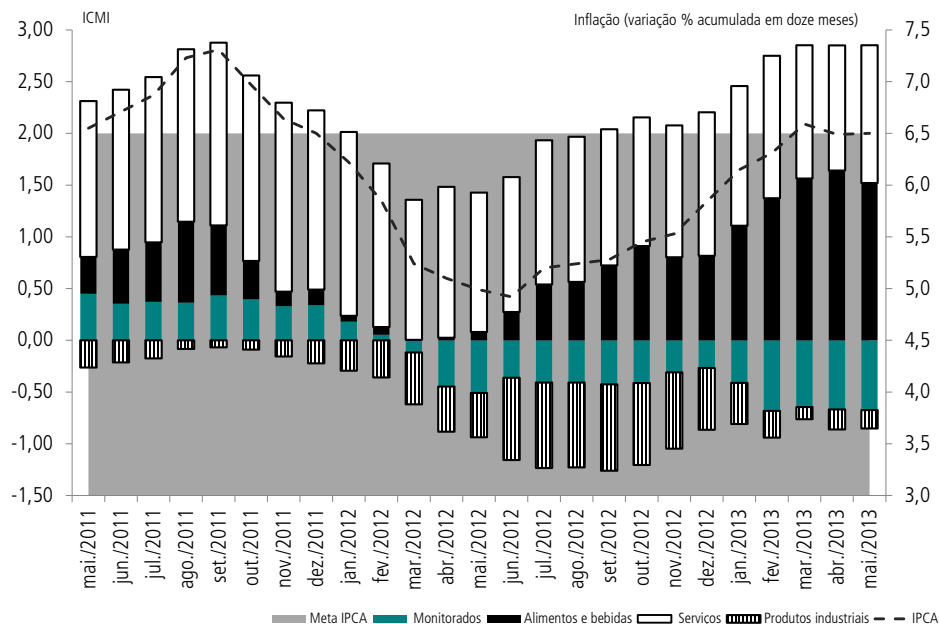
Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Esta pressão inflacionária advinda dos bens livres da economia é particularmente visível a partir da análise do Índice de Contribuição para o Desvio da Meta de Inflação (ICMI). De acordo com este indicador, cuja metodologia está descrita em nota técnica apresentada nesta Carta, todos os itens com valor do índice negativo contribuem para manter a inflação abaixo do centro da meta (4,5%). Em sentido oposto, todos aqueles cujo índice possui valores positivos agem de forma a manter a inflação acima do seu ponto central.

Na análise do gráfico 3.3, fica evidente que, nos últimos dois anos, ao apresentarem valores positivos em todo o período da amostra, os segmentos Alimentos e Serviços foram os que mais contribuíram para desviar a inflação acumulada em doze meses do centro da meta. No caso dos alimentos, esta contribuição se intensifica nos meses mais recentes, ao passo que a contribuição positiva dos serviços é uma constante ao longo de toda a amostra.

Já os produtos industriais mantêm uma contribuição negativa durante todo o período analisado, ainda que, na margem, esta contribuição venha perdendo intensidade, dado o fim das isenções de Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e da recente desvalorização cambial. Por fim, os preços monitorados constituem o principal foco de alívio sobre a inflação, sendo o grande responsável por manter o IPCA dentro do intervalo de tolerância da meta.

GRÁFICO 3.3  
ICMI



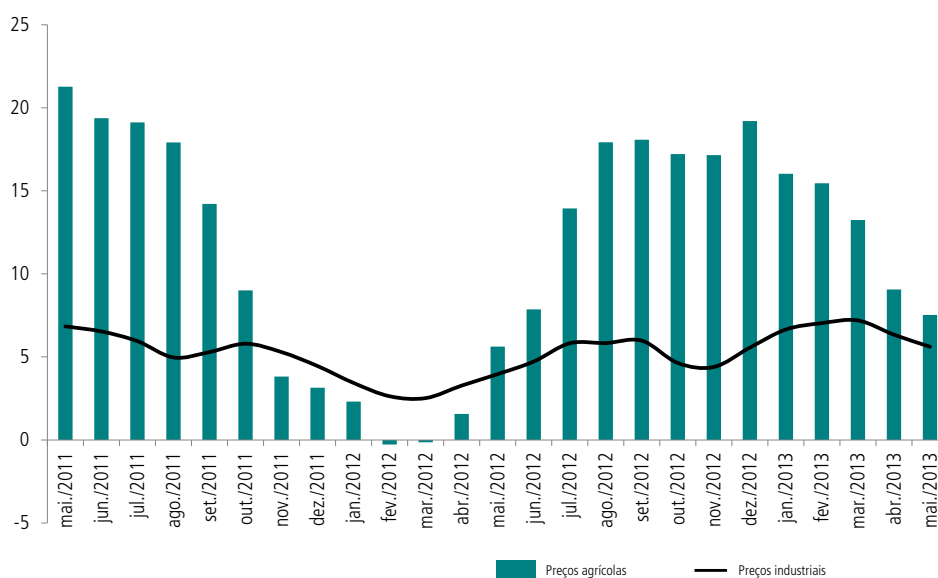
Fontes: IBGE e Ipea. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## PREÇOS AO PRODUTOR

Se o processo de desaceleração dos alimentos no varejo é um movimento recente, o mesmo não se pode dizer em relação ao atacado. De acordo com o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), após encerrar o ano de 2012 com uma taxa de variação acumulada em doze meses próxima a 20% (gráfico 3.4), os preços agrícolas foram desacelerando ao longo do ano, de modo que, em maio, esta taxa apontava alta de 7,5%. Para o restante de 2013, a expectativa é que os preços das *commodities* agrícolas continuem em patamares mais favoráveis dos que os verificados no ano passado, beneficiados pela ausência de problemas de safra, garantindo um aumento na oferta dos principais grãos (soja, milho, café). Adicionalmente, a revisão para baixo das projeções de crescimento de países consumidores importantes, como a China e os da Zona do Euro, deve contribuir para arrefecer a demanda não só por produtos agrícolas, mas também por *commodities* metálicas.

GRÁFICO 3.4  
IPA

(Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Por fim, a análise do Índice de Preços ao Produtor (IPP), coletado pelo IBGE, também revela uma desaceleração nas taxas de crescimento dos preços na indústria de transformação. Em maio, no acumulado dos últimos doze meses, o IPP registrou alta de 5,5% ante variação de 7,3% observada em dezembro último, refletindo a forte queda dos preços da indústria alimentícia, cuja taxa recuou de 14,9% para 5,8%, na mesma base de comparação. Este descompasso entre o preço dos alimentos no atacado e no varejo se constitui no principal fator responsável pela não desaceleração do IPCA.

Para o restante do ano, levando-se em conta o cenário macroeconômico vigente, o balanço de riscos para a inflação revela pequena margem de descompressão sobre os níveis de preços. A baixa ociosidade no mercado de trabalho, o crescimento da renda real e das transferências governamentais, a manutenção da expansão do crédito, ainda que em ritmo mais lento, a depreciação da taxa de câmbio e a manutenção de um crescimento moderado da economia brasileira não deixam muito espaço para quedas expressivas dos índices de inflação. Em contrapartida, a desaceleração esperada dos preços das *commodities* e a mudança na condução da política monetária devem agir em sentido contrário, contribuindo para trazer a curva de variação do IPCA acumulado em doze meses para um patamar um pouco mais baixo do que o observado atualmente.

## 4 SETOR EXTERNO

O desempenho das contas externas voltou a ganhar destaque nestes primeiros meses de 2013 em virtude do saldo negativo da balança comercial, revertendo um longo período de elevados superávits, e do consequente aumento do déficit em transações correntes, que cresceu cerca de 90% no período janeiro-abril deste ano em relação ao mesmo período de 2013, alcançando um montante equivalente a 4,3% do Produto Interno Bruto (PIB) do período. Ao mesmo tempo, a taxa de câmbio passa por um período de pressão altista, acumulando, do início de maio até o dia 20 de junho último, uma desvalorização de mais de 10%. A cotação do dólar atingiu o preço mais alto dos últimos quatro anos.

É verdade que, no caso da balança comercial, há a atenuante de que as importações de petróleo cresceram de maneira atípica no início de 2013, refletindo o registro defasado de compras feitas em 2012, e que houve também uma queda acentuada das exportações do produto, por conta da redução momentânea da produção doméstica. Entretanto, a piora da balança comercial reflete, fundamentalmente, alguns movimentos importantes da conjuntura nacional e internacional: a economia doméstica está em processo de recuperação, especialmente o setor industrial, o que tende a elevar as importações de matérias-primas e bens intermediários, inclusive petróleo e derivados; as cotações internacionais das *commodities* estão com tendência de redução, com boas safras de grãos e desaceleração da demanda na economia chinesa; e a atividade econômica mundial continua crescendo a ritmo apenas moderado, inclusive em nossos vizinhos da América Latina, o que dificulta a expansão das quantidades exportadas.

A conta de rendas também contribuiu de maneira importante para o aumento do déficit em transações correntes neste ano, principalmente em virtude do forte crescimento das remessas de lucros e dividendos, revertendo a queda atípica ocorrida no ano passado. E a conta de serviços preserva suas tendências de longo prazo, com aumento gradual do déficit em todas as contas mais importantes.

Do lado dos fluxos de capital, houve pequena queda dos influxos de Investimentos Diretos Estrangeiros (IDEs) – que ainda somaram o expressivo montante de US\$ 19 bilhões no período janeiro-abril –, e esses recursos não foram suficientes para financiar todo o déficit em conta corrente no período, em contraste com o que vinha ocorrendo nos anos anteriores. Mesmo assim, o equilíbrio do balanço de pagamentos está longe de sofrer ameaças. O resultado prático foi um menor excedente de moeda estrangeira (US\$ 7 bilhões), reduzindo o ritmo de acumulação de reservas do país.

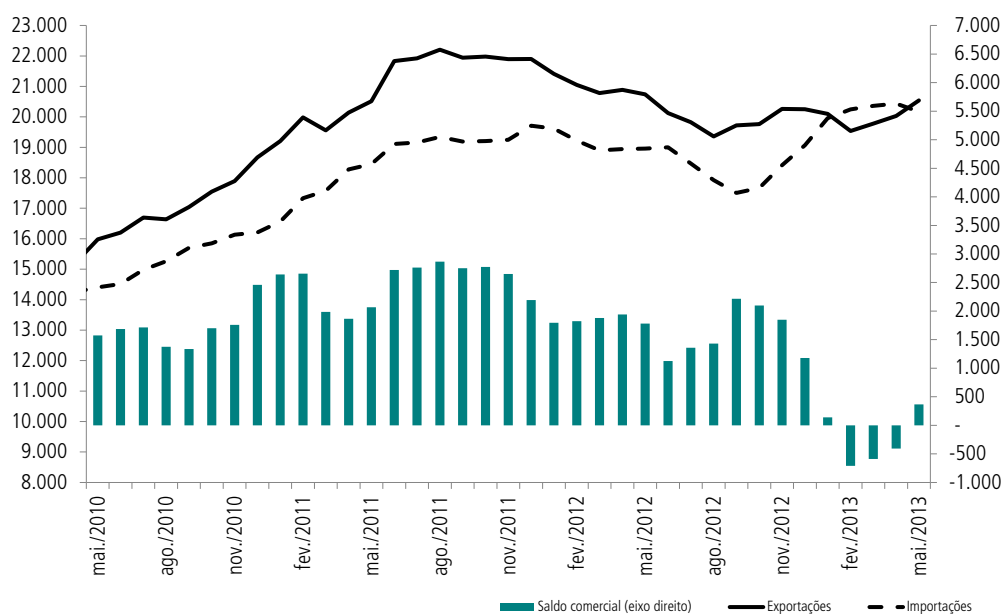
A redução do excesso de dólares no mercado pode ter sido um dos fatores que pressionaram a taxa de câmbio, mas o fator dominante parece ter sido a afirmação do presidente do Federal Reserve (Fed) de que iniciará, ainda este ano, a retirada dos estímulos monetários que têm caracterizado a atuação do banco desde a crise de 2008. Por conta disso, o dólar apresentou tendência de valorização em relação a quase todas as moedas internacionais no período recente. As autoridades brasileiras reagiram de duas formas à pressão sobre o câmbio: o Ministério da Fazenda (MF) eliminou algumas restrições aos fluxos de capitais – *Imposto sobre Operações Financeiras* (IOF) sobre aplicações de investidores estrangeiros em renda fixa e sobre operações com derivativos cambiais –, e o Banco Central voltou a atuar na ponta vendedora do mercado de câmbio, por meio de operações de *swap*.

### BALANÇA COMERCIAL

O saldo comercial negativo de US\$ 5,4 bilhões registrado no período janeiro-maio deste ano representou uma mudança importante em relação ao que ocorreu no mesmo período do ano passado, quando houve superávit de US\$ 6,3 bilhões. A piora deveu-se à conjugação de queda das exportações (-4,7%) com incremento das importações (7,7%), as quais cresceram de maneira particularmente rápida no segmento de combustíveis e lubrificantes (17,6%). Ao mesmo tempo, houve queda expressiva das exportações deste segmento, de mais de 45,9%, refletindo a redução da produção doméstica de petróleo no período. O principal motivo para o crescimento mais acelerado das importações desses produtos, segundo informações da Secretaria de Comércio Exterior (Secex), foi a contabilização, em 2013, de US\$ 4,5 bilhões nas importações de petróleo e derivados que foram efetivamente internalizados em 2012, em resposta a uma mudança na legislação. Na prática, o déficit do segmento aumentou em mais de US\$ 10 bilhões em comparação ao período janeiro-maio de 2012, respondendo por 90% da piora do saldo total.

Considerando dados dessazonalizados, pode-se ver no gráfico 4.1 que, desde setembro de 2012, existe uma forte tendência de redução dos saldos comerciais, com as exportações recuando para um patamar mensal de US\$ 20 bilhões, e as importações subindo também para a casa dos US\$ 20 bilhões. Passados os efeitos temporários da mudança no registro de importações de petróleo e com a provável recuperação dos níveis de produção e de exportação do produto, a tendência para os próximos meses é de melhoria dos saldos, voltando a números mais positivos mês a mês. Os dados referentes às duas primeiras semanas de junho reforçam essa possibilidade, já que houve superávit de US\$ 355 milhões.

GRÁFICO 4.1  
**Exportações, importações e saldo comercial**  
 (Séries dessazonalizadas, em médias móveis trimestrais, em US\$ milhões)



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

Independentemente dos impactos imediatos do setor de petróleo e derivados, a piora dos resultados da balança comercial tem raízes mais profundas, sendo fruto principalmente do fraco dinamismo das exportações. Durante muitos anos, o Brasil foi favorecido pelo alto preço das *commodities* no mercado internacional, fato que não se repetiu em 2012 e nos primeiros meses deste ano. Na comparação do período de janeiro a maio deste ano com o mesmo do ano passado, os preços de exportação caíram 2,1% pontos percentuais (p.p.), com destaque para os combustíveis e lubrificantes, que tiveram variação de -11,3%.

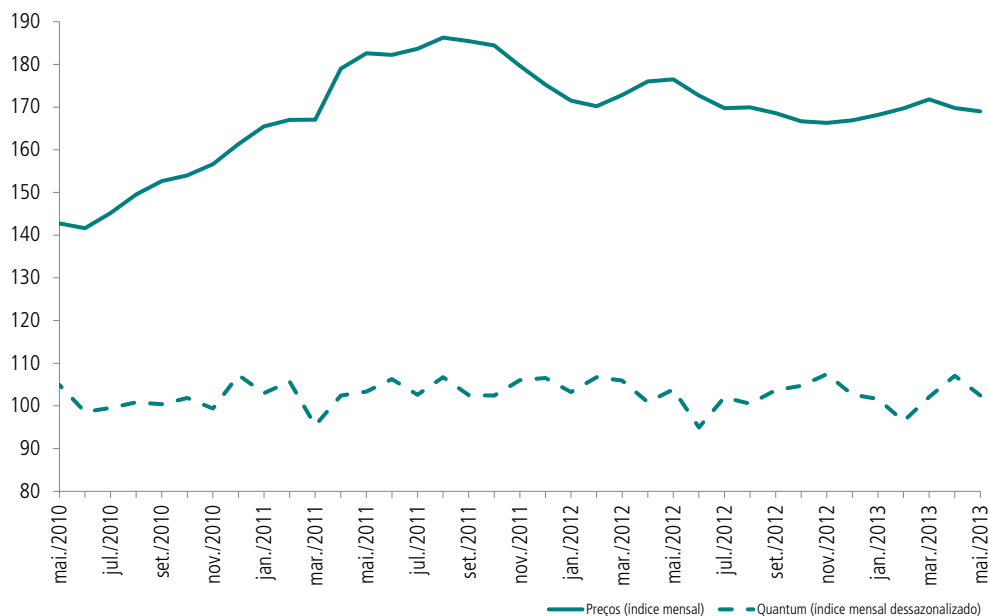
O gráfico 4.2 ilustra a queda recente do índice de preços de exportações, bem como a estagnação do *quantum* de exportação. Tal estagnação reflete, na verdade, o mau desempenho das vendas de manufaturados, que até agora não se recuperaram da queda sofrida em consequência da crise internacional de 2008-2009, como pode ser visto no gráfico 4.3. Considerando as médias móveis de doze meses, os básicos foram os únicos que tiveram expansão significativa desde então, mas mesmos estes vêm tendo desempenho negativo desde meados do ano passado. Os semimanufaturados vêm seguindo o mesmo comportamento do *quantum* total.

Na comparação do acumulado de janeiro-maio de 2013 com 2012, o *quantum* exportado total sofreu redução de 2,2%, com dois destaques antagônicos nas classes de produtos: os básicos tiveram redução de 5,3% e os semimanufaturados cresceram 6,9%. Na divisão por categoria de uso, os destaques ficaram por conta dos bens de capital e dos combustíveis, com quedas de 12,6% e 39%, respectivamente, ao passo que as vendas de bens de consumo duráveis cresceram 12,3%.

Na abertura por setor na Classificação Nacional de Atividades Econômicas (Cnae), considerando ainda o período janeiro-maio, o setor de extração de petróleo e gás natural recuou 45,3% no *quantum* e 10,6% no preço de exportação. O resultado descrito para o setor foi influenciado principalmente pela paralisação das plataformas para manutenção no primeiro trimestre do ano. O indicativo para adiante é de retomada das plataformas e consequente aumento da produção neste setor.

GRÁFICO 4.2  
**Exportações: índices de preço e de *quantum* dessazonalizado**

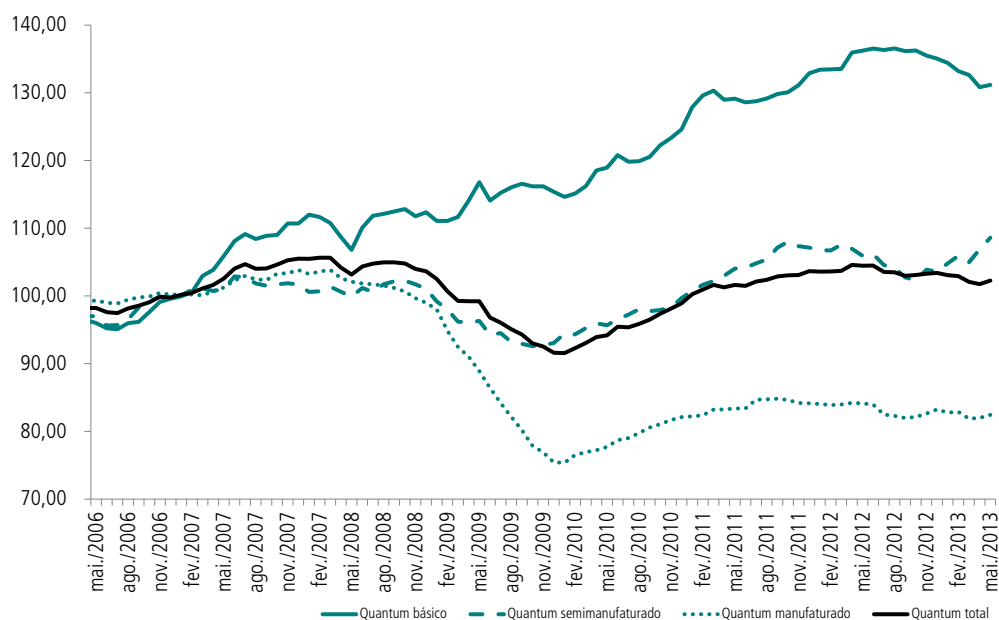
(Base 2006 = 100)



Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 4.3  
**Quantum de exportações: classe de produtos**

(Séries dessazonalizadas, em médias móveis de doze meses, base 2006 = 100)



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

A tabela 4.1 resume as variações do valor, do preço e do *quantum* de exportações e de importações no período janeiro-maio de 2013 contra 2012, segundo diferentes desagregações das pautas: categorias de uso, classe de produtos e setores na Cnae, sendo que, nesta última, foram exibidos apenas os principais segmentos de exportação e importação em termos de valores exportados ou importados.

Em relação à importação, os destaques ficaram por conta da elevação do *quantum* importado de matérias-primas e bens intermediários, combustíveis e lubrificantes e bens de consumo não duráveis, com variações de 9,5%, 23,1% e 16%, respectivamente, em janeiro-maio de 2013 em relação ao mesmo período de 2012. Por outro lado, a importação de bens duráveis recuou 13,5%. A retomada da produção industrial doméstica explica em parte a variação nas importações, haja vista a correlação existente entre produção da indústria de transformação e *quantum* de importações totais, ilustrada no gráfico 4.4. Na abertura por setores da Cnae, uma maior importação relacionada ao setor petrolífero é bastante nítida, visto que os setores de petróleo e gás natural e de derivados do petróleo,

biocombustíveis e coque aumentaram os valores importados em 27,2% e 8%, respectivamente. Além disso, o setor químico registrou aumento de 15,3% do valor das importações no período.

TABELA 4.1

**Varição de preço, quantum e valor de exportação e importação segundo categorias de uso, classes de produtos e setores da Cnae selecionados**

(Período janeiro-maio 2013/2012, em %)

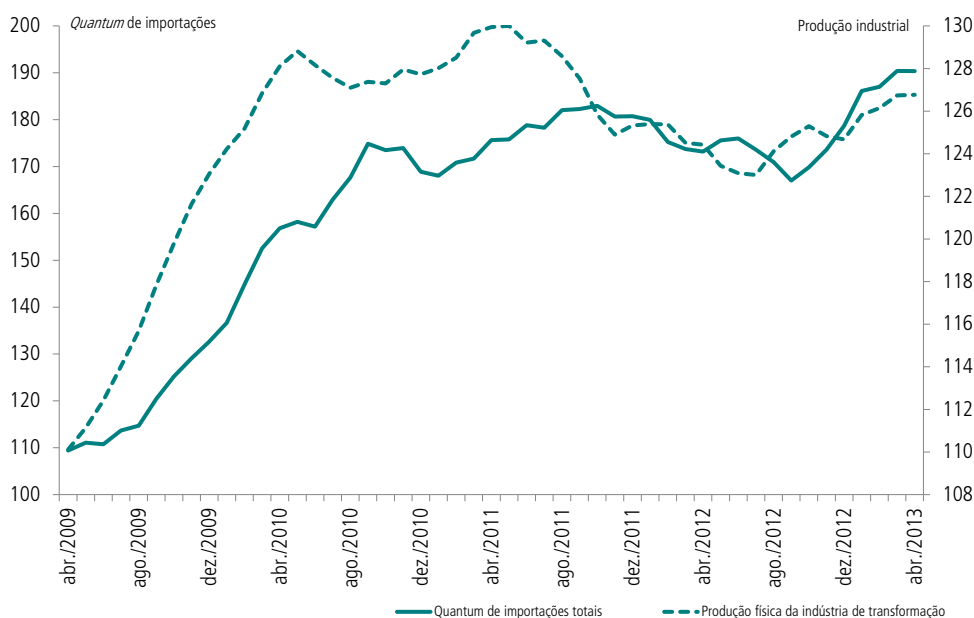
		Preço	Quantum	Valor
<b>Exportação</b>		<b>(2,1)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(4,6)</b>
Categorias de uso	Matérias-primas e produtos intermediários	(0,8)	3,8	2,5
	Combustíveis e lubrificantes	(11,3)	(38,8)	(45,9)
	Bens de capital	(1,4)	(12,6)	(14,2)
	Bens não duráveis	(2,1)	5,6	3,3
	Bens duráveis	2,3	12,3	14,9
Classes de produtos	Básicos	1,7	(5,3)	(4,3)
	Semimanufaturados	(9,8)	6,9	(4,1)
	Manufaturados	(3,7)	(1,3)	(5,0)
Setores na Cnae	Produtos alimentícios	(2,0)	7,8	5,5
	Extração de minerais metálicos	6,1	(2,1)	2,5
	Extração de petróleo e gás natural	(10,6)	(45,3)	(51,2)
	Metalurgia	(8,2)	(4,7)	(12,5)
	Agricultura e pecuária	1,1	18,5	18,2
	Veículos automotores, reboques e carrocerias	1,4	0,4	1,6
<b>Importação</b>		<b>(1,8)</b>	<b>9,9</b>	<b>7,7</b>
Categorias de uso	Matérias-primas e produtos intermediários	(1,3)	9,5	7,8
	Combustíveis e lubrificantes	(4,1)	23,1	17,6
	Bens de capital	0,5	2,9	3,5
	Bens não duráveis	(5,3)	16,0	10,0
	Bens duráveis	0,2	(13,4)	(13,3)
Setores na Cnae	Extração de petróleo e gás natural	(2,0)	30,6	27,2
	Derivados do petróleo biocombustíveis e coque	(6,7)	15,5	8,0
	Produtos químicos	(4,4)	20,7	15,3
	Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	2,5	(0,5)	2,0
	Máquinas e equipamentos	0,0	(1,2)	(0,9)
	Veículos automotores, reboques e carrocerias	(2,1)	10,5	8,1

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

GRÁFICO 4.4

**Quantum de importações (índice 2006 = 100) e produção física da indústria (índice 2002 = 100)**

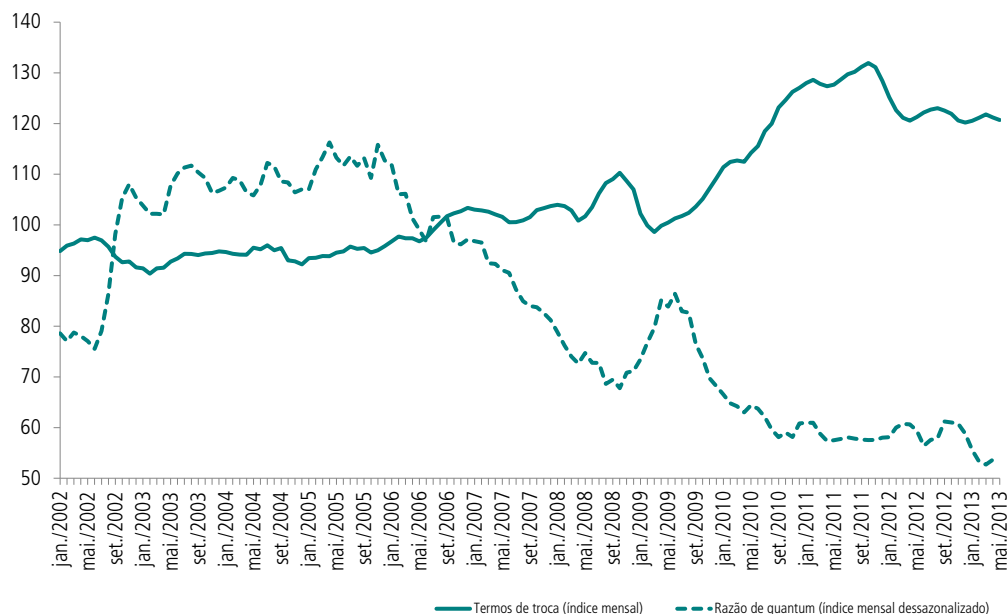
(Séries dessazonalizadas, em médias móveis de três meses)



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

Os termos de troca da economia brasileira estão estáveis desde o início do ano 2012. Assim, a sua influência na balança comercial tem sido neutra. O mesmo não pode ser dito da razão de *quantum*. Ela estava relativamente estável até o início deste ano, mas, a partir de então, voltou a sofrer queda, retomando o movimento que preponderou durante o período 2005-2010, como pode ser visto no gráfico 4.5. Isso porque as importações voltaram a crescer e o *quantum* exportado está em queda. Isso, conjugado à ausência de ganhos de termos de troca, explica a deterioração recente do saldo comercial.

GRÁFICO 4.5  
Evolução dos termos de troca e da razão de *quantum* dessazonalizada  
(Médias móveis de três meses, base 2006 = 100)

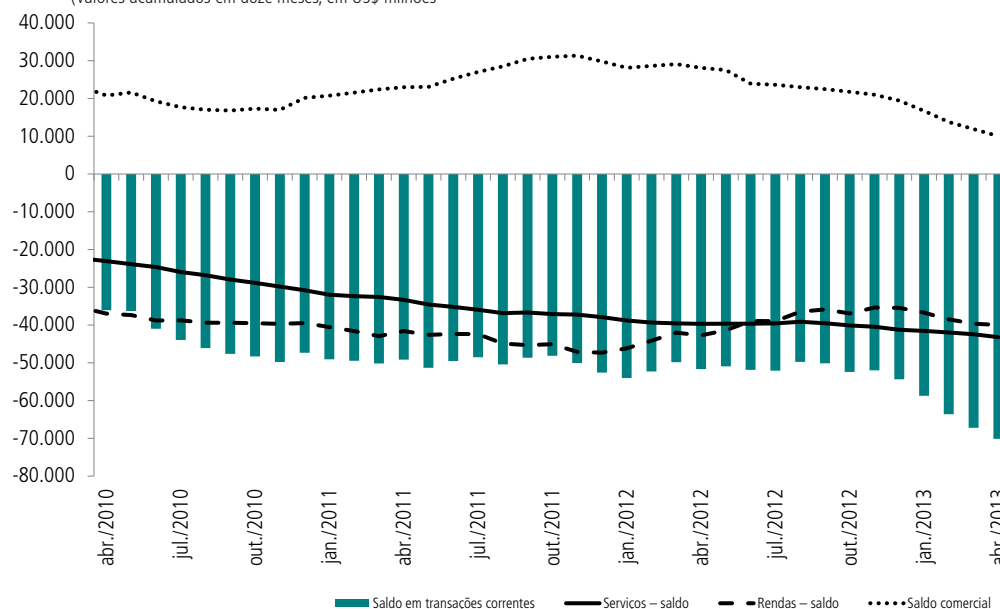


Fonte: Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## BALANÇA DE SERVIÇOS E TRANSAÇÕES CORRENTES

A conta de transações correntes do balanço de pagamentos viu seu déficit crescer de maneira expressiva neste ano. No acumulado janeiro-abril, o saldo negativo foi de US\$ 33,188 bilhões, um acréscimo de 90,1% em relação ao mesmo período de 2012. Isso ocorreu predominantemente devido à contribuição negativa da balança comercial, o que não acontecia nos períodos anteriores, mas também pelo aumento do déficit na conta de rendas (gráfico 4.6 e tabela 4.2). No acumulado em doze meses, o déficit em transações correntes atingiu 70 bilhões, o equivalente a 3,04% do PIB.

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



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



TABELA 4.2  
**Balço de pagamentos**  
 (Em US\$ milhões)

Contas	Janeiro-abril				Var. % 2013/2012
	2010	2011	2012	2013	
<b>Resultado global</b>	<b>9 621</b>	<b>34 461</b>	<b>20 044</b>	<b>6 995</b>	<b>(65,1)</b>
Transações correntes	(16.568)	(18.378)	(17.461)	(33.188)	90,1
Serviços	(8.267)	(10.833)	(12.610)	(14.583)	15,6
Aluguel de equipamentos	(3.924)	(4.933)	(6.153)	(6.146)	(0,1)
Viagens internacionais	(2.522)	(4.434)	(4.712)	(5.637)	19,6
Transportes	(1.796)	(2.164)	(2.667)	(3.055)	14,5
Computação e informações	(1.050)	(1.218)	(1.293)	(1.570)	21,4
Royalties e licenças	(806)	(790)	(974)	(1.024)	5,2
Demais serviços	1.830	2.664	3.232	2.850	(11,8)
Rendas	(11.504)	(13.624)	(9.019)	(13.566)	50,4
Lucros e dividendos	(7.931)	(10.515)	(5.894)	(9.516)	61,4
Juros	(3.743)	(3.281)	(3.287)	(4.201)	27,8
Salários	171	172	162	150	(7,2)
Balança comercial	2.163	5.005	3.311	(6.123)	(284,9)
Transferências unilaterais	1.040	1.073	857	1.109	29,5
Conta financeira	27.340	53.110	35.859	38.941	8,6
IDE	7.740	23.055	20.182	18.976	(6,0)
IDB <sup>1</sup>	(5.748)	975	7.228	(2.689)	(137,2)
Empréstimos e financiamentos de médio e longo prazo	8.658	15.589	4.164	4.693	12,7
Investimentos em carteira	15.274	17.491	3.435	7.975	132,2
Outros capitais	1.415	(3.999)	851	9.986	1.072,9
Conta capital	288	417	538	410	(23,8)
Erros e omissões	(1.439)	(688)	1.107	831	
Varição das reservas internacionais	(9.621)	(34.461)	(20.044)	(6.995)	(65,1)

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

Nota: <sup>1</sup> Investimentos diretos brasileiros.

Em 2013, a conta de Serviços apresentou um déficit 15,6% maior que no período janeiro-abril de 2012. As contas Viagens internacionais, Computações e informações e Transportes contribuíram, respectivamente, com variações de 19,6%, 21,4% e 14,5%. Já a conta de Rendas sofreu uma variação de 50%, principalmente pelo item Lucros e dividendos, com variação de 61,4%. É importante lembrar que as remessas de lucros e dividendos tinham sofrido uma queda em 2012, mas voltaram a ganhar fôlego no início de 2013. A conta de Juros sofreu uma elevação de 27,8% na mesma comparação.

## FLUXOS DE CAPITAL

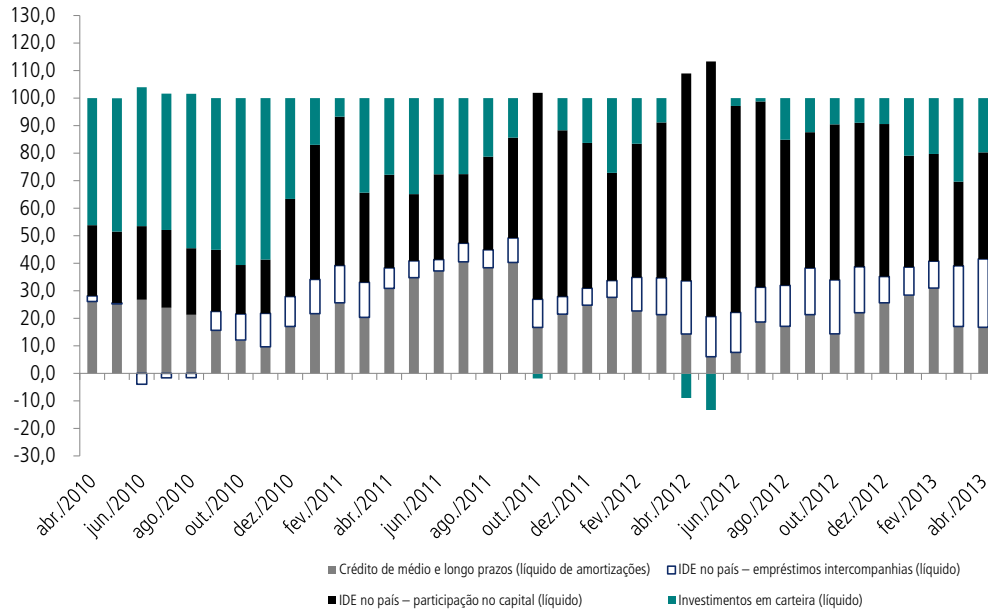
A conta financeira continua sendo dominada pelos fluxos de IEDs, mas recentemente voltaram a contar também com um aumento da participação dos investimentos em carteira (gráfico 4.7). A entrada de IED, no início de 2013, reduziu 6% em relação ao mesmo período de 2012, mas seu nível ainda é alto em comparação a 2010. Por outro lado, o investimento em carteira, tradicionalmente mais volátil, elevou-se em comparação a 2012, mas ainda está menor que no passado, em níveis absolutos, como pode ser visto na tabela 4.2. Portanto, o padrão de investimentos do exterior no Brasil tem melhorado nos últimos anos, com tendência de manutenção nos períodos recentes.

Houve ainda uma leve redução da conta Empréstimos e financiamentos de médio e longo prazo (líquidos de amortizações), no valor de 12,7% em relação a 2012, e os investimentos diretos brasileiros no exterior continuam sendo bastante voláteis. Mesmo assim, a conta financeira ainda financia com folga o déficit em transações correntes, permitindo a acumulação de reservas, que, no final de abril, somavam US\$ 378,6 bilhões.

GRÁFICO 4.7

**Composição do saldo da conta financeira do balanço de pagamentos segundo principais rubricas (exclusive investimentos brasileiros no exterior e outros investimentos)**

(Média móvel trimestral, em % do total)





## 5 MOEDA E CRÉDITO

O Banco Central do Brasil (BCB), por intermédio do Comitê de Política Monetária (Copom), acelerou o novo ciclo de aperto da política monetária na reunião de maio. Pressões inflacionárias já vinham se manifestando havia algum tempo e as expectativas para a inflação superavam o centro da meta em cerca de 1 ponto de porcentagem desde o final de 2010. Recentemente, em março último, a inflação acumulada em doze meses atingiu o teto da meta. Os juros no mercado financeiro já vinham subindo desde a divulgação da ata da reunião de janeiro e tiveram novo impulso de alta depois da divulgação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de abril. Quando o BCB acelerou o ritmo de elevação da meta para a Taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), esse movimento se acentuou. Se o aumento de juros se fizer sentir também no mercado de crédito, o que é provável, isso poderá frear a queda na inadimplência de pessoas físicas (PFs) que começava a se configurar desde o início deste ano. O crescimento do crédito tem ficado cada vez mais dependente dos bancos públicos e do segmento direcionado, havendo indícios de que o mercado de crédito como um todo está passando por um momento de arrefecimento.

### POLÍTICA MONETÁRIA E JUROS

Na reunião de 28 e 29 de maio último, o Copom elevou a meta para a taxa SELIC de 7,5% para 8,0% ao ano (a.a.). As expectativas se dividiam entre aumento de 25 pontos-base ou 50 pontos-base. Na ata da reunião, o Copom revelou suas preocupações com a inflação, ao verificar, por exemplo, que “a inflação de serviços segue em níveis elevados, e observam-se pressões no segmento de alimentos e bebidas”. Também considerou que “um risco significativo reside na possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade e suas repercussões negativas sobre a inflação”, após observar “a estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho”. A ata mencionou ainda a dispersão do aumento de preços e mecanismos formais e informais de indexação como elementos que contribuem para a resistência da inflação. Não deixou de listar, também, a política fiscal expansionista e os efeitos defasados do afrouxamento monetário de 2012. E concluiu que, “no curto prazo, a inflação em doze meses ainda apresenta tendência de elevação e que o balanço de riscos para o cenário prospectivo se apresenta desfavorável”.

Quando, na reunião de abril, elevou a meta da taxa SELIC de 7,25% para 7,5%, o Copom avaliou que era necessária uma resposta da política monetária diante do quadro inflacionário, mas também ponderou que incertezas internas e, principalmente, externas cercavam o cenário prospectivo para a inflação e recomendavam que a política monetária fosse administrada com cautela. Não obstante, o Comitê, em sua reunião de maio, considerou menos importantes esses riscos externos.

Como contraponto a possíveis avaliações que viessem a considerar a decisão tomada como prejudicial ao crescimento econômico, a ata ponderou que “taxas de inflação elevadas geram distorções que levam a aumentos dos riscos e deprimem os investimentos e (...) subtraem o poder de compra de salários e de transferências, com repercussões negativas sobre a confiança e o consumo das famílias. Por conseguinte, (...) reduzem o potencial de crescimento da economia, bem como de geração de empregos e de renda”.

O gráfico 5.1 mostra esse início de novo ciclo de aperto monetário. Mostra também que, até meados de 2010, a expectativa de inflação para os doze meses seguintes, conforme coletada pelo Boletim *Focus* do BCB, oscilava próxima ao centro da meta, de 4,5%. Durante o segundo semestre daquele ano, porém, migrou para a vizinhança de 5,5% e aí ficou até o presente. A julgar por essa variável, aparentemente os analistas que contribuem para o *Focus* passaram a entender que o BCB perseguia uma nova meta, de 5,5%. O que mudou no último ano foi a inflação observada acumulada em doze meses que passou de 4,9% em junho de 2012 para 6,5%, o teto da meta, em maio de 2013.

Em reação à elevação da meta SELIC em 50 pontos-base e ao tom mais duro da ata, as taxas de mercado subiram, como ilustrado no gráfico 5.2 com o *Swap* DI x Pré acentuando seu movimento de elevação, especialmente na ponta mais longa, de 360 dias, que chegou a 9,7% em 18 de junho. As expectativas coletadas no Boletim *Focus* para a meta SELIC ao final de 2013 e em junho de 2014 passaram de 8,25% para mais de 9,0% a.a.

A elevação que se observa de imediato no mercado financeiro provavelmente se observará também nas taxas coletadas pelo BCB junto com as estatísticas de crédito, ao menos quando se tem em conta a experiência histórica recente. O gráfico 5.3 mostra que o movimento das taxas de juros para PF, recursos livres, acompanha, com defasagem de três meses, a taxa do *Swap* DI x Pré de 360 dias.<sup>1</sup>

1. O gráfico original mostrando esta relação está em: IGLIORI, Danilo. March credit operations: same tune continued? **BTG Pactual** – macroeconomic research, Brazil, May 2013.

GRÁFICO 5.1

**Meta SELIC, meta inflação, IPCA acumulado em doze meses e IPCA expectativa para doze meses**

(Em % a.a.)

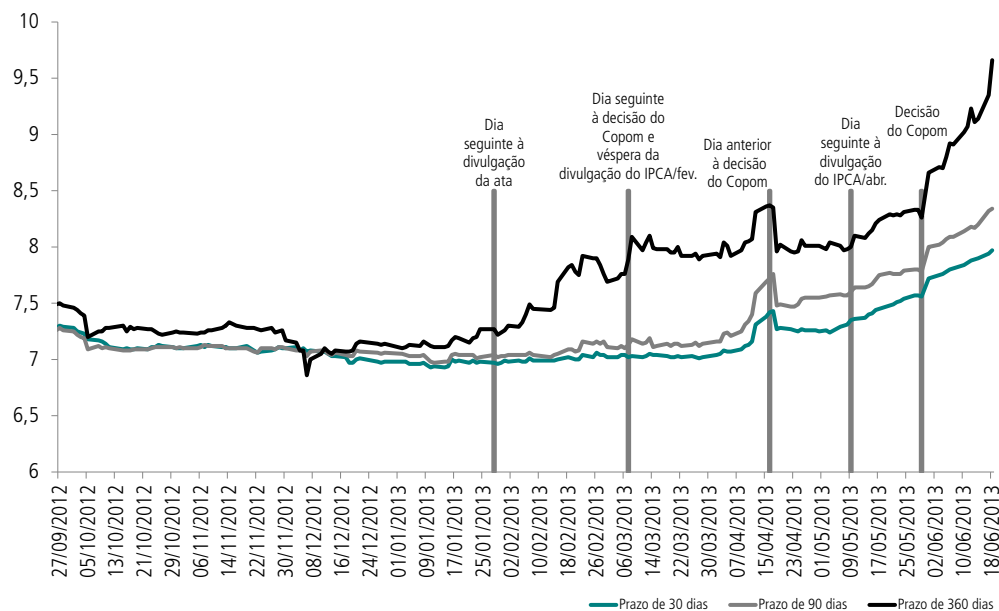


Fontes: BCB e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.  
Obs.: Expectativa de inflação aferida pelo Boletim *Focus* do BCB.

GRÁFICO 5.2

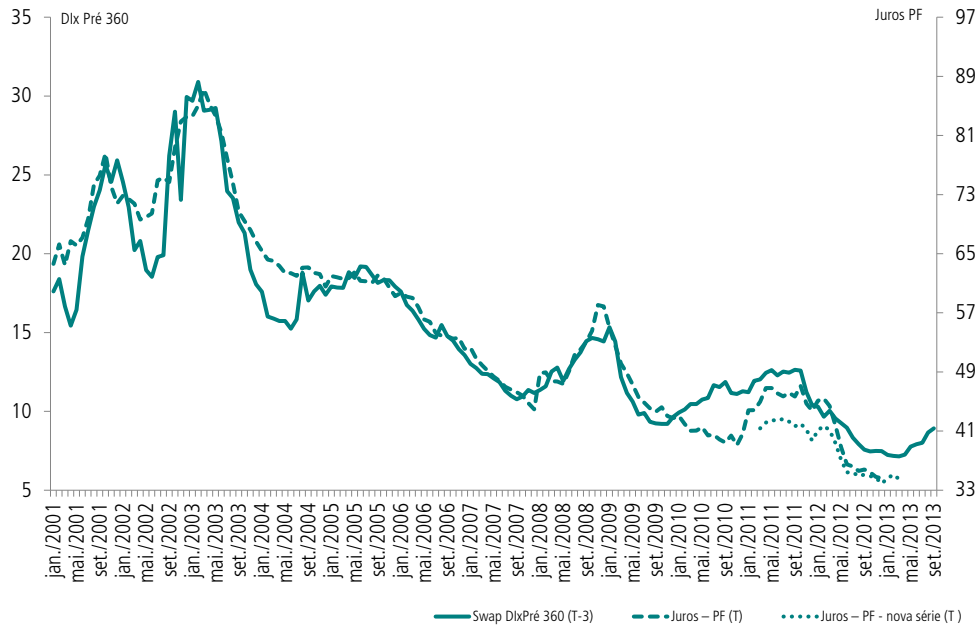
**Taxa referencial de Swap DI x Pré**

(Em % a.a.)



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

GRÁFICO 5.3  
Taxa média de juros para PF: recursos livres e referenciais versus Swap Dlx Pré 360 dias  
(Em % a.a.)

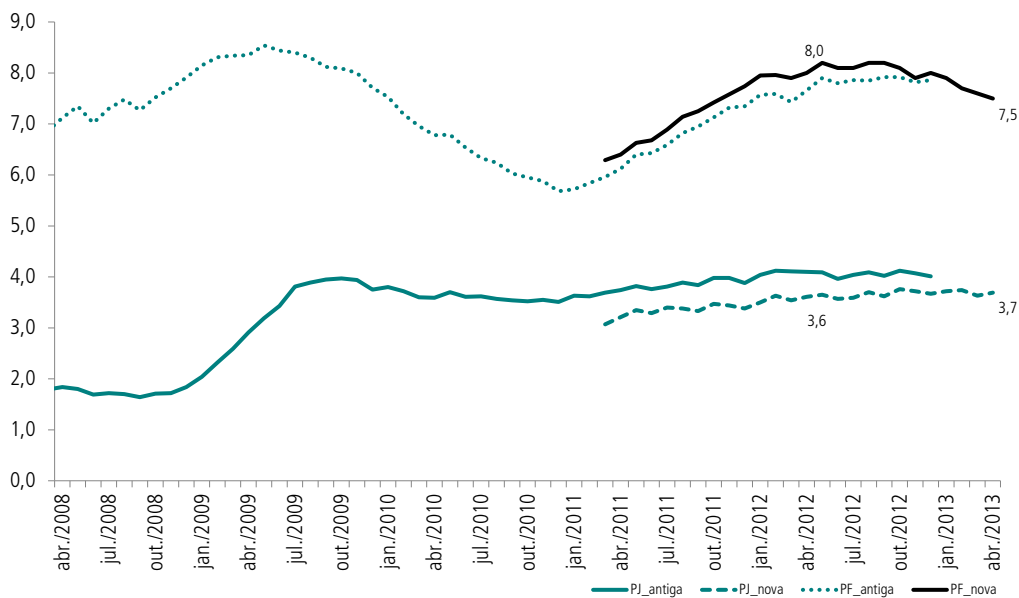


Fontes: BM&FBovespa e BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon, a partir de IGLIORI, Danilo. March credit operations: same tune continued? BTG Pactual – macroeconomic research, Brazil, May 2013.

## INADIMPLÊNCIA

O aumento dos juros poderá atuar no sentido de aumentar a inadimplência ou moderar a queda que se iniciava entre as PFs (gráfico 5.4). Isso pode ocorrer, por exemplo, através do efeito do aumento dos juros sobre o comprometimento da renda e o desemprego. Essa perspectiva para a inadimplência é corroborada no gráfico 5.5, que mostra estabilização nos níveis recentes do indicador antecedente de inadimplência.

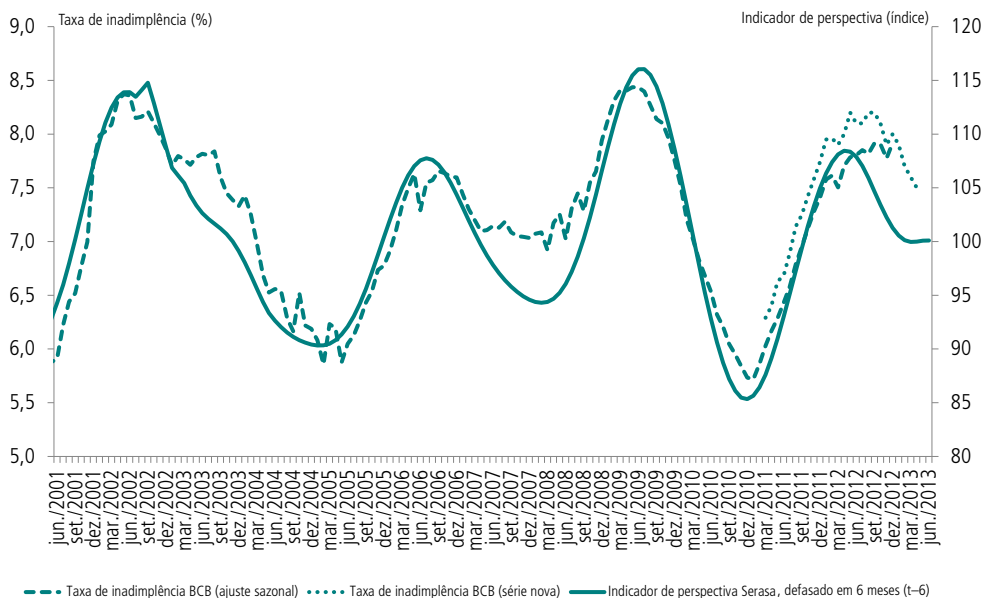
GRÁFICO 5.4  
Taxa de inadimplência de PF e pessoa jurídica (PJ), recursos livres (séries novas) e referenciais para taxas de juros (séries antigas)  
(Em % sobre o total da modalidade)



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

GRÁFICO 5.5

**Taxa de inadimplência do BCB, recursos referenciais e livres, versus indicador de perspectiva de inadimplência da Serasa – PF**



Fontes: BCB e Serasa. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

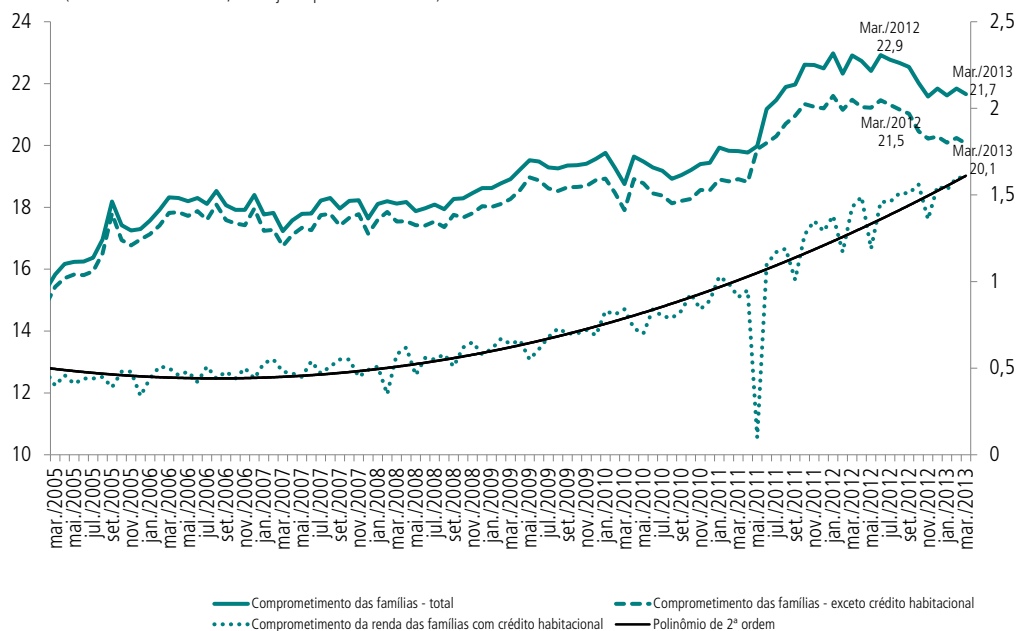
**COMPROMETIMENTO DA RENDA COM O SERVIÇO DA DÍVIDA E ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS**

Além do comprometimento da renda mensal das famílias com o serviço da dívida global, o BCB passou a publicar, desde a última divulgação, que traz os dados de abril, o comprometimento de renda excetuando-se o crédito habitacional (gráfico 5.6). Observando a diferença entre as duas séries, percebe-se mais facilmente que o comprometimento da renda das famílias com dívidas relacionadas à aquisição de imóvel vem aumentando – aproximadamente triplicou entre o primeiro trimestre de 2008 e o primeiro de 2013 –, mas ainda é pequeno: cerca de 1,5% da renda.

GRÁFICO 5.6

**Comprometimento das famílias com o serviço da dívida**

(Em % da renda mensal, com ajuste para sazonalidade)



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

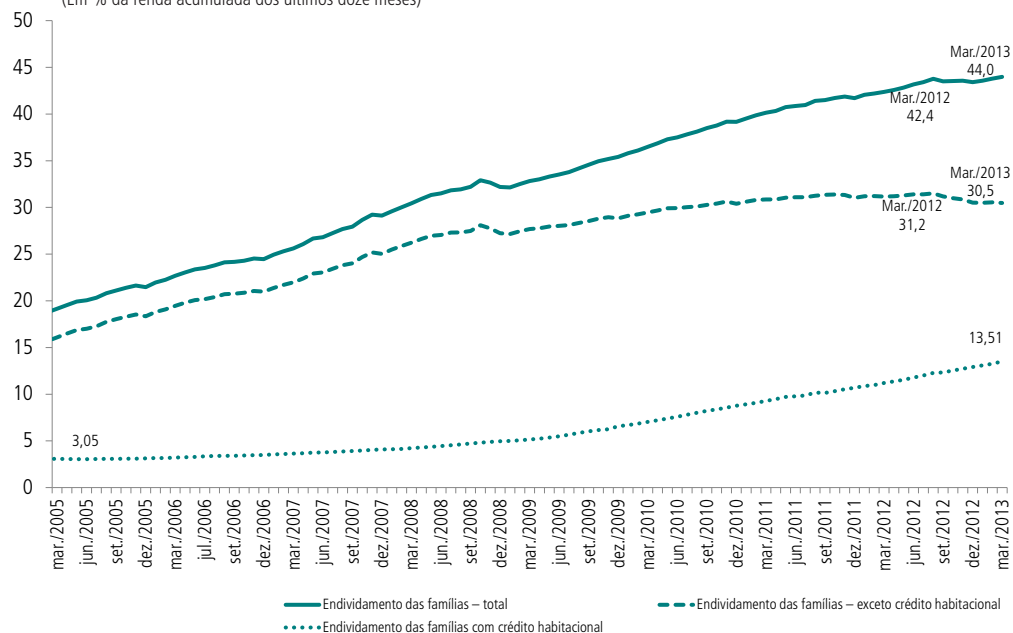
O endividamento, medido pela dívida em proporção da renda anual, também mostra comportamento diferente entre o habitacional e o restante, com o primeiro crescendo e os demais diminuindo. Neste caso, o crescimento é ainda mais expressivo do que no caso do comprometimento: saiu de cerca de 3% da renda anual em 2005-2006 para ultrapassar 13% nos primeiros meses de 2013, atingindo também uma parcela considerável do endividamento

total, que é de 44% da renda anual (gráfico 5.7). A diferença de proporção do crédito habitacional sobre o total no comprometimento e no endividamento se explica pelo fato de os financiamentos habitacionais serem de grandes montantes, porém de prazos muito longos, diminuindo o impacto na renda mensal.

GRÁFICO 5.7

### Endividamento das famílias em relação à renda acumulada em doze meses

(Em % da renda acumulada dos últimos doze meses)



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

## EVOLUÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Há cerca de seis meses, a taxa de crescimento do saldo total de operações de crédito, na comparação mês contra mesmo mês do ano anterior, vem se mantendo próxima de 16,5%. Essa estabilidade esconde uma divergência crescente entre o crédito livre e o direcionado: na comparação de abril de 2013 com abril de 2012, o crédito livre cresceu 11,1% e o direcionado, 24,6% (gráfico 5.8). O aumento do crédito direcionado foi puxado principalmente pelo financiamento imobiliário à PF e, em ritmo menor, pelos recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) à PJ, que registraram em abril taxas de crescimento em doze meses de 34,5% e 16,2%, respectivamente. Quando se considera a divisão entre instituições financeiras públicas e privadas, a diferença na taxa de crescimento é ainda maior: 29,1% nos bancos públicos e 6,4% nos privados, em movimento que vem se acentuando. Isso fez com que o mercado de crédito esteja praticamente dividido ao meio entre emprestadores públicos e privados, sendo que essa proporção era de dois terços privados e um terço público, cinco anos atrás. Na divisão entre PFs e PJs, não há discrepância; as duas categorias têm crescido a taxas semelhantes.

A análise citada anteriormente se baseou no saldo das operações de crédito, cuja variação depende das novas concessões, mas também do acúmulo de juros sobre o principal, de encerramento de contratos e de pagamento ou atraso do serviço da dívida. Outra variável importante para verificar o movimento conjuntural do crédito são as novas concessões mensais, em médias diárias e deflacionadas pelo IPCA. Essa variável é apresentada em taxa de variação sobre o mesmo mês do ano anterior, no gráfico 5.9.

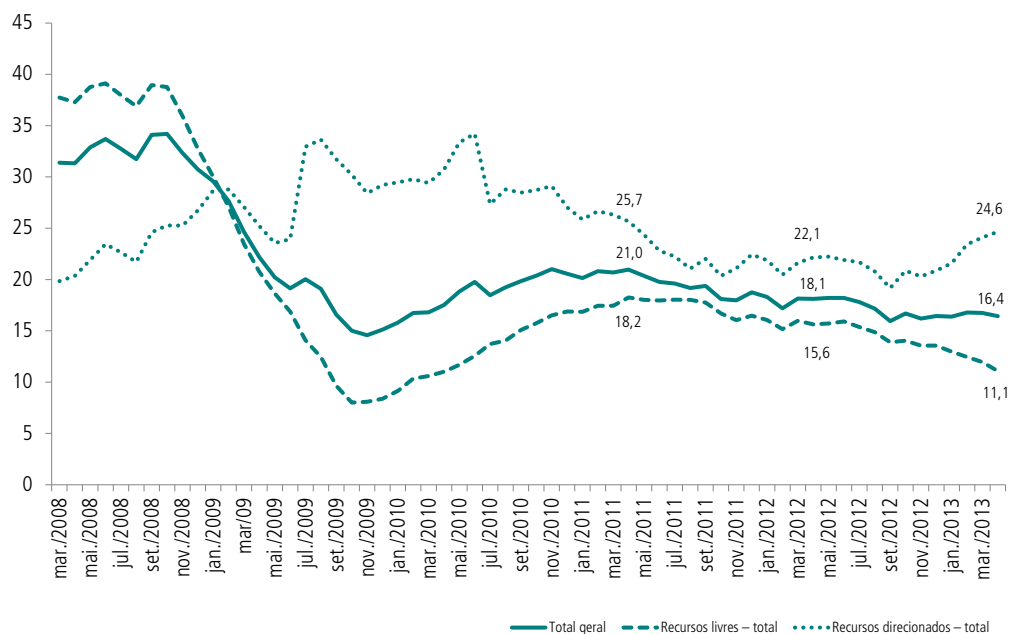
Observa-se uma mudança brusca e significativa em abril último: após crescer em média 9% em fevereiro e março, as novas concessões para pessoa jurídica caíram 3,7% em abril. Não se trata de algum problema de comportamento atípico na base de comparação, isto é, abril de 2012, mas de queda em abril de 2013. Essa queda foi influenciada principalmente pelo desempenho das concessões para capital de giro, cuja taxa de variação caiu de aproximadamente 13% em fevereiro e março para -7,5% em abril, sendo essa modalidade a de maior peso dentro de PJ (19%). A modalidade Conta Garantida<sup>2</sup> também influenciou muito, pois tem peso elevado (14%) e caiu 13,5% em abril, depois de ficar aproximadamente estável em fevereiro e março em relação a 2012. Merecem

2. Conta garantida: crédito rotativo vinculado à conta bancária de PJs, em que determinado limite de recursos é disponibilizado para utilização pelo cliente, por meio da movimentação da conta corrente e/ou solicitação formal à instituição financeira, a qual pode, eventualmente, solicitar a vinculação de garantias de recebíveis, ou outras garantias, ao limite do cliente.



menção, ainda, os adiantamentos de contrato de câmbio (ACC), que, apesar de não terem peso tão grande (5%), caíram fortemente em abril (39%).

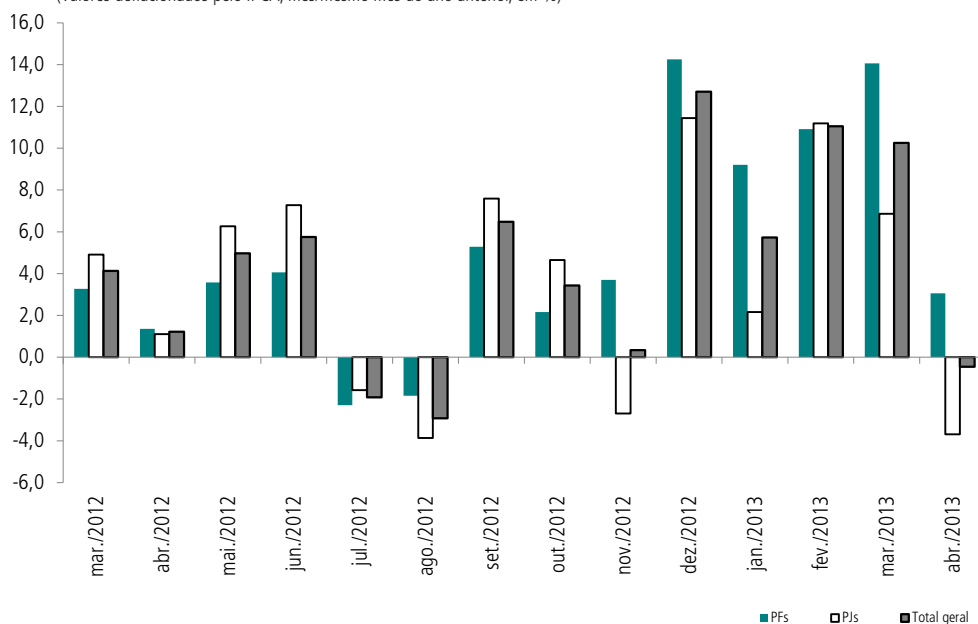
GRÁFICO 5.8  
Taxa de crescimento do saldo de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN)  
(Mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



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

A taxa de crescimento das PFs não chegou a ficar negativa, mas foi de 3,1%, contra 12,5% na média dos dois meses anteriores. Isso levou o total a cair 0,5%, depois de crescer quase 11% na média de fevereiro e março.

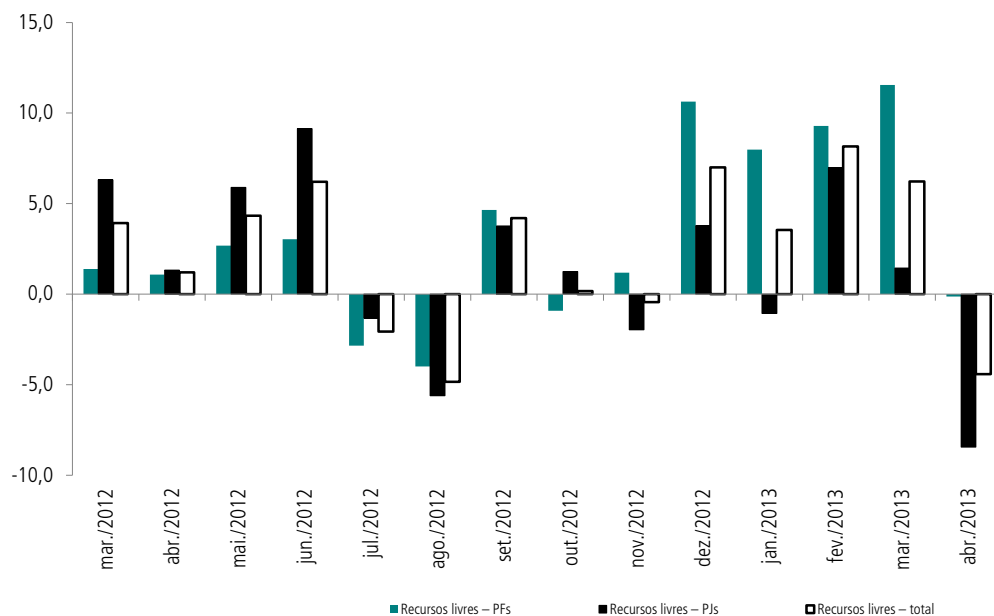
GRÁFICO 5.9  
Média diária das concessões de crédito  
(Valores deflacionados pelo IPCA, mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



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

Quando se faz a divisão entre recursos livres e direcionados, vê-se que o movimento abrupto de abril concentrou-se no segmento livre, cuja variação passou de crescimento de 7,2%, na média de fevereiro-março, para uma queda de 4,4% em abril. O destaque negativo foi o segmento de PJs, que apresentou queda de 8,4%, mas o de PFs também teve uma mudança significativa, pois seu crescimento caiu de cerca de 10% para zero (gráfico 5.10).

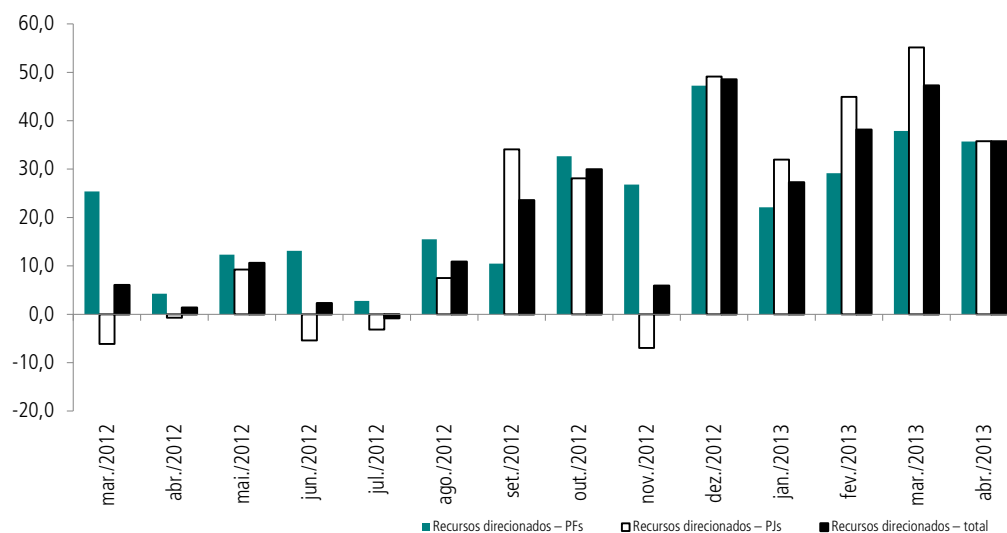
GRÁFICO 5.10  
**Média diária das concessões de crédito: recursos livres**  
 (Valores deflacionados pelo IPCA, mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



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

O mesmo não aconteceu com os recursos direcionados (gráfico 5.11) que continuaram com taxas bastante altas em abril, de cerca de 35% no total, quando a média dos dois meses anteriores foi de 43%. A manutenção de taxas elevadas de crescimento aconteceu no segmento de PJ e, principalmente, no segmento de PF, com taxa de crescimento em doze meses da média diária das concessões para financiamento imobiliário atingindo 51,5% em abril de 2013, contra 38% em março do mesmo ano (tabela 5.1).

GRÁFICO 5.11  
**Média diária das concessões de crédito: recursos direcionados**  
 (Valores deflacionados pelo IPCA, mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



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

TABELA 5.1

**Saldo e concessões das operações de crédito do SFN**

(Mês/mesmo mês do ano anterior, em %)

Período	Saldos				
	Imobiliário	BNDES	Capital de giro	Conta garantida	ACC
Abril/2012	43,9	17,5	18,2	6,4	41,6
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
Março/2013	34,0	15,8	15,3	-3,6	0,4
Abril/2013	34,5	16,2	14,4	-7,2	-8,9

Período	Média diária concessões				
	Imobiliário	BNDES	Capital de giro	Conta garantida	ACC
Abril/2012	6,0	19,4	9,9	-0,9	27,9
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
Março/2013	38,0	77,9	12,6	-2,6	-17,2
Abril/2013	51,5	66,7	-7,5	-13,5	-39,2

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

## BOX

**Extração da inflação implícita na estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ)**

A adoção do regime de metas para a inflação no Brasil, a partir de 1999, estabeleceu novas diretrizes para a política monetária, fixando metas que são representadas por variações anuais de índice de preços de ampla divulgação (no caso, o IPCA). A ancoragem das expectativas de inflação é imprescindível para a condução dessa política e para a garantia da estabilidade dos preços. Dessa forma, as autoridades monetárias estão sempre buscando indicadores que sejam capazes de monitorar as expectativas dos agentes em relação à inflação. Uma maneira de obter essa expectativa de inflação é por meio dos retornos dos títulos públicos indexados à variação dos preços, mais especificamente ao IPCA, em comparação com os retornos de títulos prefixados.

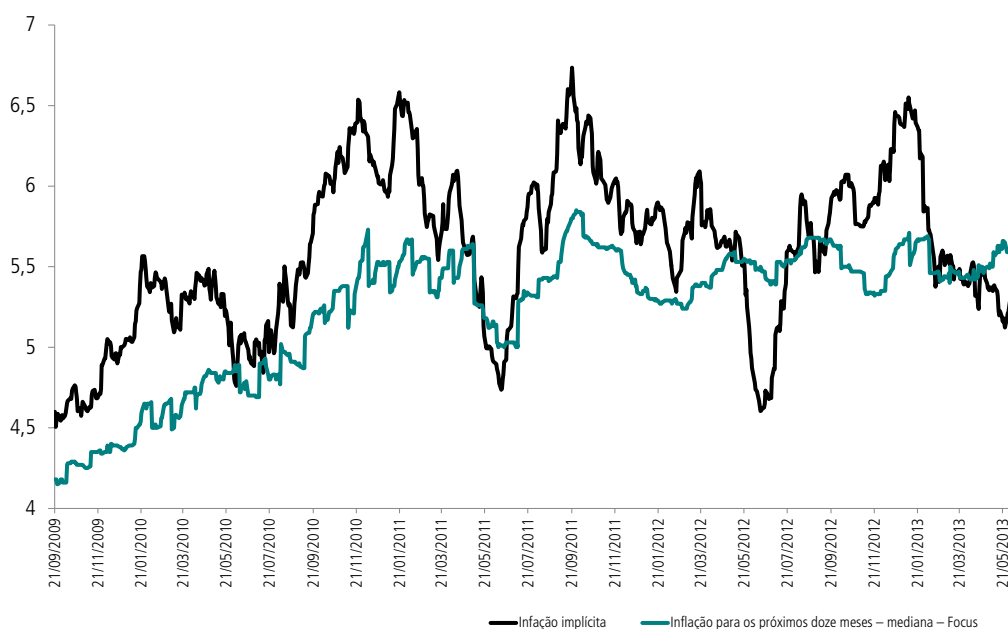
A ETTJ mostra a relação entre a taxa de juros e o tempo de maturação dos títulos emitidos pelo governo. Com base na identidade de Fisher,<sup>1</sup> a inflação implícita poderia ser obtida extraindo a diferença das rentabilidades esperadas da ETTJ entre ativos prefixados (juros nominais) e ativos indexados à inflação (juros reais). A construção da ETTJ para as diferentes classes de títulos no mercado secundário brasileiro é feita pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) baseada no amplamente utilizado modelo de Svensson (1994).<sup>2</sup>

Utilizando os dados diários estimados pela Anbima para a inflação implícita, é possível compará-los com aqueles coletados do Boletim *Focus* do BCB de expectativa de inflação para doze meses à frente, como se vê no gráfico B.1. Nota-se, no período analisado (21/9/2009 a 10/6/2013), que a inflação implícita esteve a maior parte do tempo acima da esperada pelo *Focus* e também que ela é mais volátil.

GRÁFICO B.1

**Inflação implícita versus expectativa da inflação para os próximos doze meses**

(Em %)



Fontes: BCB e Anbima. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

(Continua)

(Continuação)

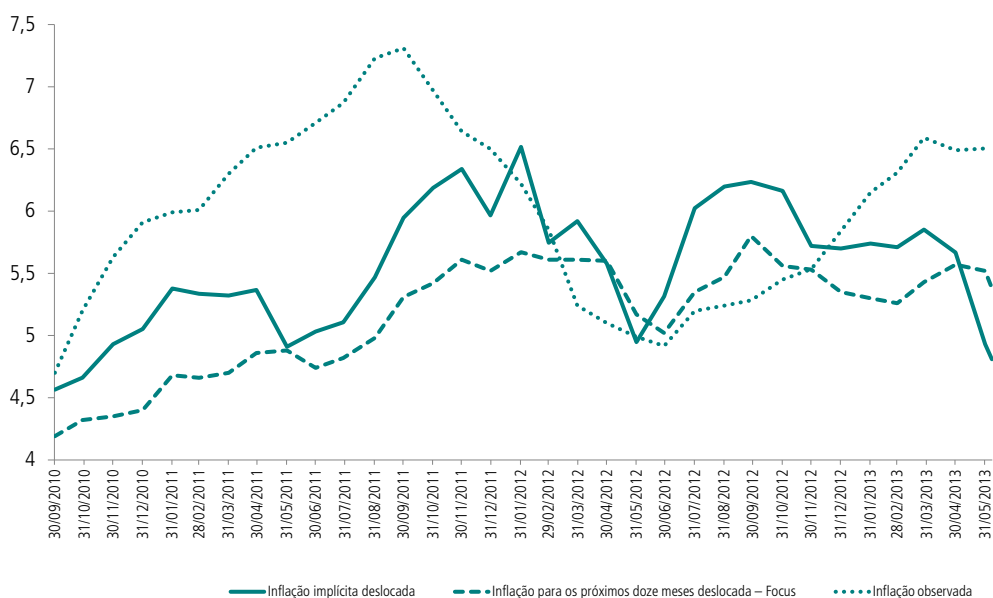
Desse modo, faz-se necessário identificar possíveis argumentos que expliquem a diferença nos dois indicadores que aferem a expectativa da inflação. Quando analisa-se a inflação implícita, é importante salientar que não há somente o componente de expectativa da inflação embutida nos retornos dos ativos, mas também um componente de prêmio de risco – especificamente, risco inflacionário e risco de liquidez. O primeiro tipo de risco se refere à possibilidade de erro na previsão de inflação embutida na taxa nominal prefixada, e o segundo reflete o fato de o mercado de títulos indexados à inflação – Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B) – ser menos líquido. Em outras palavras, a inflação implícita é composta tanto pelas expectativas dos agentes em relação ao comportamento futuro da variação dos preços quanto pelos prêmios de risco embutidos nas taxas dos títulos.<sup>3</sup>

O resultado desse método, então, não pode ser diretamente interpretado como expectativa de inflação futura. Por outro lado, as negociações do mercado com títulos indexados a índices de preços tenderiam a revelar de maneira mais precisa e real a expectativa quanto à inflação futura, já que as pesquisas de mercado tendem a refletir a análise e a opinião, mas não necessariamente as apostas das instituições. Além disso, são áreas diferentes das instituições financeiras que originam os dois tipos de informação: as expectativas do *Focus* são produzidas por departamentos econômicos, e as do mercado de títulos pelas mesas de operação e estrategistas de investimentos. Ademais, vários colaboradores do *Focus* não operam com títulos públicos, como as consultorias.

Qual das duas projeções de inflação acerta mais? Analisando o gráfico B.2, é possível identificar que, para o período considerado, a inflação implícita parece estar mais próxima da inflação observada, depois de decorridos doze meses, do que aquela expectativa retirada das pesquisas de mercado *Focus* do BCB. Com efeito, calculando-se a raiz do erro quadrático médio de cada uma das estimativas em relação à inflação efetivamente ocorrida no período, chega-se a um valor de 0,91 para a inflação implícita, inferior ao erro de 1,16 referente à expectativa de inflação.

GRÁFICO B.2

**Inflação implícita e Inflação para os próximos doze meses versus inflação observada (IPCA)**  
(Em %)



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

Elaboração dos autores.

Notas: <sup>1</sup> A identidade de Fisher relaciona a taxa nominal ( $i$ ) a uma composição entre as taxas reais ( $r$ ) e expectativa de inflação ( $\pi$ ) para o período, ou seja,  $(1 + i) = (1 + r) \times (1 + \pi)$ , e, rearranjando os termos, têm-se  $\pi = [(1 + i) \div (1 + r)] - 1$ .

<sup>2</sup> Para maiores detalhes, ver: *Estrutura a termo das taxas de juros estimada e inflação implícita – metodologia*, versão abril de 2010. Disponível em: <[http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/precos/ettj/Documents/est-termo\\_metodologia.pdf](http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/precos/ettj/Documents/est-termo_metodologia.pdf)>. E referência original em: SVENSSON, L. O. **Estimating and interpreting forward interest rates**: Sweden 1992-1994. IMF, 1994 (Working Papers, n. 94-114).

<sup>3</sup> Portanto, é preciso reescrever a Identidade de Fisher adicionando os prêmios de risco (identificados aqui como *spread*), o que nos leva a  $\pi = [(1 + i) \div (1 + r)] - 1 - spread$ .



## 6 FINANÇAS PÚBLICAS

Analisada isoladamente, a legislação recente relativa às metas de superávit primário (quadro 6.1) sugere que o biênio 2013-2014 será marcado por significativa atenuação do esforço fiscal das administrações públicas brasileiras em relação aos números verificados em 2011 (principalmente) e na primeira metade de 2012 (gráfico 6.1).

QUADRO 6.1

### Evolução das metas de superávit primário em leis/projetos de lei selecionados

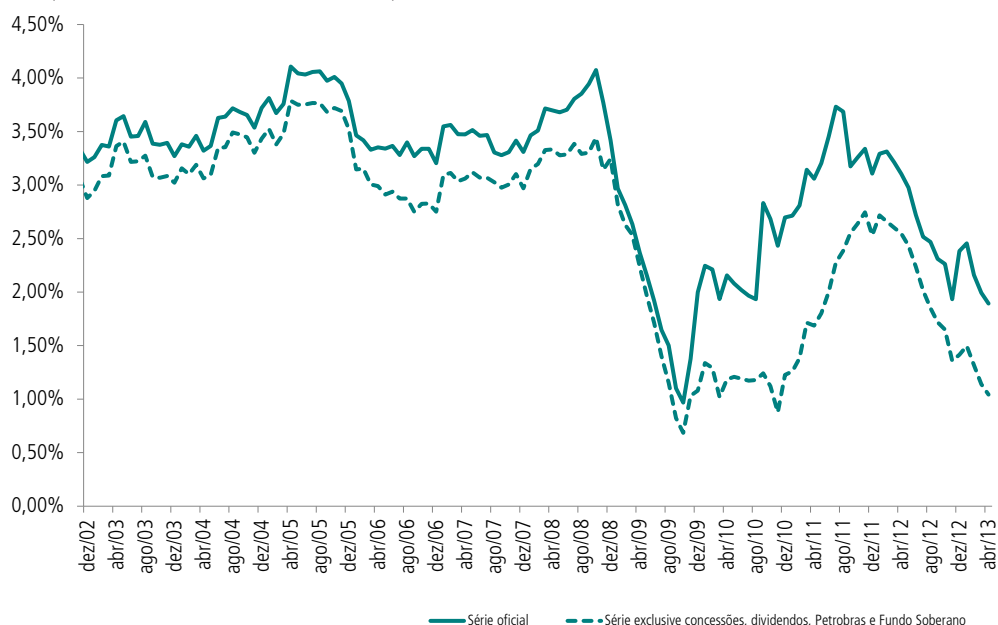
Norma	Tramitação/entrada em vigor	Piso legal do superávit primário	Justificativa
Lei nº 12.708/2012 – Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2013 – relativa ao ano de 2013	Sancionada em 17/8/2012	R\$ 110,65 bilhões – ou 2,2% do Produto Interno Bruto (PIB) nominal projetado para 2013	O abatimento de R\$ 45,20 bilhões (ou 0,9% do PIB projetado), da meta “cheia” de R\$ 155,85 bilhões (ou 3,1% do PIB) serviria para financiar os investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e do Programa Brasil Sem Miséria (BSM).
Lei nº 12.795/2013 relativa ao ano de 2013	Sancionada em 2/4/2013	R\$ 90,65 bilhões (ou 1,8% do PIB nominal projetado para 2013)	Inclui R\$ 20 bilhões em despesas com desonerações de tributos entre os abatimentos previstos na LDO-2013.
Projeto de Lei do Congresso (PLN) nº 1/2013 relativo ao ano de 2013	Apresentado pela Presidência da República em 15/4/2013. Em tramitação no Congresso Nacional	R\$ 42,89 bilhões (ou 0,85% do PIB nominal projetado para 2013). Isto porque desobriga o governo central de compensar a não realização da meta de resultado primário prevista para os entes subnacionais (R\$ 47,76 bilhões, ou 0,95% do PIB projetado para 2013)	A retirada da “obrigatoriedade de o Governo Central compensar a não realização da meta de resultado primário prevista para os Estados, Distrito Federal e Municípios (...) busca minimizar os impactos da crise externa e garantir a retomada do crescimento da economia nacional, por meio de políticas de incentivo e manutenção dos investimentos”.
Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) 2014 – relativo ao ano de 2014	Enviada ao congresso em 15/4/2013	R\$ 49,07 bilhões (ou 0,9% do PIB projetado para 2014)	Prevê o abatimento de R\$ 67 bilhões (ou 1,24% do PIB projetado para 2014) em despesas do PAC e desobriga o governo central de compensar a não realização do superávit primário dos governos subnacionais (estimado em R\$ 51,2 bilhões, ou 0,95% do PIB projetado para 2014).

Fonte: Textos das respectivas leis e projetos de lei. Elaboração Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 6.1

### Superávit primário do setor público consolidado acumulado em doze meses

(Em % do PIB também acumulado em doze meses)<sup>1</sup>



Fontes: Banco Central do Brasil (BCB) e Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

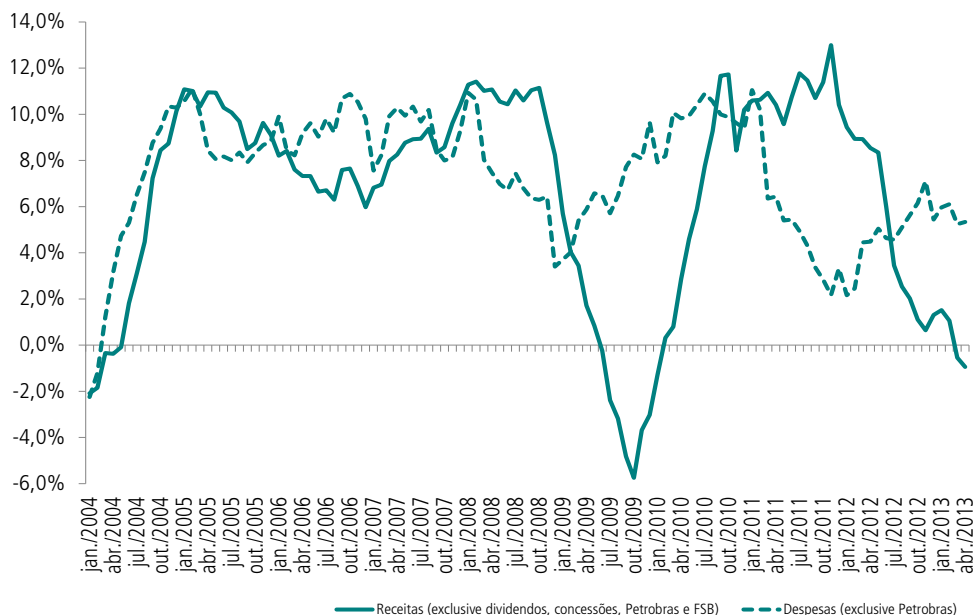
Nota: <sup>1</sup> A exclusão das receitas com dividendos, concessões, Fundo Soberano do Brasil (FSB) e Petrobras reflete o caráter não recorrente de grande parte destas receitas federais. Nenhum ajuste foi feito nas receitas dos governos subnacionais.

Claro está que o piso legal do superávit primário ao ano não é necessariamente um bom indicador do valor efetivo do superávit primário para um dado ano. Há excelentes motivos para se esperar, por exemplo, que o superávit

primário do setor público consolidado seja significativamente maior do que 0,85% do PIB em 2013, mesmo que o PLN nº 1/2013 seja aprovado no Congresso. Com efeito, não apenas o governo central pode optar (como parece ter feito) por não utilizar todo o desconto que lhe é facultado pela lei como o superávit primário dos governos subnacionais – apesar de decrescente (gráfico 6.3) – certamente não cairá a zero apenas porque o governo central estará legalmente desobrigado de compensar eventuais reduções nos valores projetados para esta última variável na LDO-2013. De todo modo, vários analistas parecem ter interpretado as legislações propostas/aprovadas em abril como indicações de que a inflexão expansionista da política fiscal verificada a partir do segundo semestre de 2012 (gráfico 6.1) se estenderia até 2014. Talvez, por isto, o Ministério da Fazenda (MF) tenha achado por bem se comprometer publicamente – em entrevistas dadas na segunda semana de junho – com uma meta de 2,3% do PIB para o superávit primário do setor público consolidado em 2013.<sup>1</sup>

Seja como for, a atenuação do esforço fiscal verificada nos últimos doze meses foi significativa, refletindo o fato de as receitas públicas estarem crescendo a taxas marcadamente menores do que os gastos públicos, tanto no caso da União (gráfico 6.2) quanto no caso dos dados parciais sobre o comportamento recente dos governos estaduais, como será discutido adiante no texto. O pequeno crescimento das receitas públicas se deve, por um lado, ao baixo dinamismo econômico verificado nos últimos trimestres e, por outro, às seguidas desonerações tributárias promovidas pelo governo federal. Já o crescimento maior dos gastos públicos primários se deve em grande medida, no caso da União, à manutenção do ritmo de crescimento das transferências públicas feitas às camadas menos favorecidas da população e, no caso dos governos estaduais, ao comportamento dos gastos com pessoal e encargos sociais. Na sequência deste texto, detalha-se este diagnóstico central que, por sua vez, sugere que a contribuição das receitas não recorrentes terá de ser bastante significativa em 2013 para que a meta de 2,3% do PIB seja efetivamente alcançada.<sup>2</sup>

GRÁFICO 6.2  
**Taxas de crescimento reais – IPCA<sup>1</sup> – das receitas e das despesas primárias da União (exclusive dividendos, concessões, Fundo Soberano e capitalização da Petrobras)**  
 (Acumuladas nos últimos doze meses e comparadas com os valores dos doze meses imediatamente anteriores, em %)



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

Nota: <sup>1</sup>Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo.

1. Isto significa uma meta apenas um pouco maior do que o piso previsto na LDO-2013 original e bem maior do que o piso previsto pela Lei nº 12.795/2013. Meta esta, ainda compatível com o Relatório de avaliação de receitas e despesas primárias publicado no dia 29 de maio pela Secretaria de Orçamento Federal (SOF) do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MPOG) e pela STN do MF afirmando textualmente que “Embora o abatimento total permitido pela LDO-2013, já consideradas as alterações feitas pelo Artigo 1º da Lei nº 12.795, de 2 de abril de 2013, seja de R\$ 65,2 milhões, optou-se [quando da definição da programação financeira da União para 2013] por não utilizar toda a dedução permitida dadas as incertezas da economia internacional [limitando o desconto da meta aos R\$ 45,2 bilhões previstos na LDO-2013 original]”.

2. Reportagens publicadas na grande imprensa na terceira semana de junho apontam que este também é o entendimento do governo, que estaria esperando arrecadar cerca de R\$ 30 bilhões com concessões de rodovias, ferrovias e aeroportos e com o leilão do poço de petróleo Libra, na Bacia de Santos.

GRÁFICO 6.3  
**Superávit primário dos governos (incluindo empresas estatais) estaduais**  
 (Valores anualizados e em % do PIB)



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

### DETALHANDO O COMPORTAMENTO RECENTE DAS RECEITAS E DOS GASTOS PÚBLICOS FEDERAIS

A análise desagregada do comportamento das receitas primárias federais (tabela 6.1) revela assimetrias importantes. Com efeito, enquanto a arrecadação dos tributos sobre os lucros e sobre as operações financeiras caiu em termos reais (-2,7% e -7,9%, respectivamente) em 2012, a arrecadação dos tributos sobre a renda dos salários e sobre as importações registrou significativo aumento real (de 5,8% e 10,5%, respectivamente) no último ano. A arrecadação como um todo, por sua vez, cresceu 2,9% – pouco mais, portanto, que os 2,5% verificados na tributação sobre a produção – refletindo, por um lado, a desaceleração da atividade econômica em 2012 e, por outro, o aumento das receitas não recorrentes.

TABELA 6.1  
**Taxas de crescimento reais (deflacionadas pelo IPCA) de componentes selecionados das receitas primárias federais em relação ao mesmo trimestre do ano anterior**

Período	Receita primária federal total	Salários (IRRF <sup>1</sup> trabalho + salário educação + previdência)	Lucros (CSLL <sup>2</sup> + IRPJ <sup>3</sup> )	Produção (Cofins <sup>4</sup> + PIS <sup>5</sup> / PASEP <sup>6</sup> + IPI <sup>7</sup> )	Importação	Operações financeiras (CPMF <sup>8</sup> + IOF <sup>9</sup> )	Dividendos, concessões, FSB e Petrobras	Outras
2011/1	12,69	11,16	19,87	13,63	21,71	7,11	-6,17	7,79
2011/2	13,47	9,33	12,26	7,80	17,37	21,58	32,91	23,85
2011/3	-3,07	8,51	21,78	8,99	14,35	18,90	-83,29	21,60
2011/4	2,92	6,53	-2,10	-6,64	21,66	2,24	-27,91	18,90
2012/1	7,55	7,32	13,49	0,96	11,24	15,04	46,04	5,50
2012/2	-0,99	7,18	-6,84	4,07	16,84	-7,80	-61,61	-5,83
2012/3	-1,90	4,71	-19,48	1,17	10,66	-18,25	61,20	-12,06
2012/4	6,89	4,40	-0,11	3,62	4,50	-16,00	330,52	-6,42
2013/1	-2,30	0,85	-1,00	2,11	11,23	-17,61	-81,09	-6,58
Memo: 2012/11	2,91%	5,81%	-2,68%	2,46%	10,48%	-7,91%	67,70%	-4,88%

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

Notas: <sup>1</sup> Imposto de Renda Retido na Fonte.

<sup>2</sup> Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

<sup>3</sup> Imposto de Renda Pessoa Jurídica.

<sup>4</sup> Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social.

<sup>5</sup> Programa de Integração Social.

<sup>6</sup> Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público.

<sup>7</sup> Imposto sobre Produtos Industrializados.

<sup>8</sup> Contribuição Provisória sobre a Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira.

<sup>9</sup> Imposto sobre Operações Financeiras.



O desempenho da arrecadação de tributos sobre os lucros e (principalmente) sobre as operações financeiras no primeiro trimestre de 2013 manteve a tendência negativa verificada em 2012. Também não surpreendem, à luz dos números da atividade econômica recente, o modesto crescimento da arrecadação dos tributos sobre a produção e a arrancada da tributação sobre as importações.

Mais significativa é a queda na taxa de crescimento da arrecadação de tributos incidentes sobre os salários verificada no primeiro trimestre de 2013. Com efeito, estes tributos foram os grandes responsáveis pelo crescimento real das receitas federais recorrentes em tempos recentes – refletindo a dinâmica virtuosa verificada no mercado de trabalho. A queda se explica, em grande medida, pelo aprofundamento do processo de desoneração da folha de pagamentos ora em curso, que tem como objetivos declarados: *i)* incentivar a competitividade da indústria nacional e as exportações, por meio da redução de custos; *ii)* aprofundar o atual processo de formalização do mercado de trabalho; e *iii)* reduzir as assimetrias na tributação entre produtos nacionais e importados.

Seja como for, o aprofundamento do processo de desoneração da folha de pagamentos sugere a continuidade do cenário atual de baixo dinamismo das receitas primárias do governo central ao longo de 2013 – mesmo levando em conta os impactos positivos da retomada gradual da atividade econômica sobre a arrecadação dos demais tributos.

Passando agora à análise desagregada do comportamento recente das despesas primárias federais (tabela 6.2), nota-se inicialmente que – tal como no caso das receitas – os diversos itens de despesa têm apresentado comportamentos bastante diversos.

TABELA 6.2

**Taxas de crescimento reais (deflacionadas pelo IPCA) de componentes selecionados das despesas primárias federais em relação ao mesmo trimestre do ano anterior**

Período	Despesa primária federal total (exclui FSB e capitalização da Petrobras)	Transferências a estados e municípios	Pessoal e encargos sociais	Transferências às famílias	Subsídios e subvenções econômicas	PAC e demais investimentos	Outras despesas de custeio e capital	Outras despesas de custeio e capital – exclusive Programa Bolsa Família (PBF) e PAC e demais investimentos
2011/1	1,09	21,09	-2,33	0,07	-13,08	3,82	7,30	9,60
2011/2	7,03	14,68	12,68	8,61	16,14	4,38	-0,29	-4,39
2011/3	1,26	10,88	-0,02	5,00	54,38	-10,05	-5,57	-6,87
2011/4	4,13	13,64	-4,26	4,43	65,92	6,52	10,01	10,44
2012/1	5,81	3,99	-2,35	8,05	57,41	23,94	8,64	1,76
2012/2	7,63	2,50	-2,47	8,70	23,04	40,84	14,90	5,54
2012/3	5,11	-3,99	-1,15	7,68	-71,38	9,83	10,73	10,19
2012/4	3,49	-3,68	-0,28	6,34	-20,94	-13,63	4,25	12,35
2013/1	4,95	0,27	-2,06	9,08	-37,30	5,21	8,41	8,22
Memo: 2012/11	5,44	-0,23	-1,54	7,65	-0,17	11,57	9,41	7,47

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

Com efeito, enquanto as despesas com pessoal e encargos sociais (-1,54%), transferências obrigatórias a estados e municípios (-0,23%) e subsídios e subvenções econômicas (-0,17%) caíram em termos reais em 2012, este último ano foi marcado por robusto crescimento nas transferências públicas às famílias (7,65%), nos investimentos e demais despesas do PAC (11,57%) e nas outras despesas de custeio e capital exclusive PBF e gastos com o PAC e demais investimentos (7,47%).

O crescimento negativo das despesas federais com pessoal e encargos sociais (que vem desde o segundo trimestre de 2011)<sup>3</sup> e a estagnação relativa das transferências obrigatórias do governo federal a estados e municípios verificada em 2012 continuaram no primeiro trimestre de 2013. O primeiro fenômeno se deve a uma política deliberada de criação de espaço fiscal para o aumento de outras despesas federais e para o aprofundamento do processo de desoneração da folha de pagamentos. O segundo é uma consequência natural do baixo dinamismo apresentado pela arrecadação tributária nos últimos trimestres.

3. E que reduziu o peso destas últimas despesas no PIB (4,23% em 2012) ao menor valor registrado na série histórica da STN iniciada em 1997.

O propósito do governo de priorizar os investimentos e as políticas sociais, por seu turno, explica o significativo crescimento verificado nas despesas do PAC e demais investimentos e nas transferências públicas às famílias nos últimos trimestres. Menos claros, entretanto, são os motivos para o crescimento dos “outros gastos de custeio e capital” exclusive PAC e PBF.

A tabela 6.3 desagrega as transferências públicas às famílias em quatro grupos, a saber: *i)* os benefícios do Regime Geral da Previdência Social (RGPS); *ii)* os Benefícios de Prestação Continuada (BPCs) previstos na Lei Orgânica de Assistência Social (Loas), inclusive os pagamentos de Rendas Mensais Vitalícias (RMVs); *iii)* abonos salariais e seguro-desemprego; e *iv)* PBF. Os dados da tabela 6.3 deixam claro que os benefícios que mais têm crescido são aqueles associados às camadas mais vulneráveis da população como os do PBF e os da Loas/RMV.

TABELA 6.3

**Taxas de crescimento reais (IPCA) das transferências públicas federais às famílias em relação ao mesmo trimestre do ano anterior**

Período	Transferências às famílias (1)+(2)+(3)+(4)	Benefícios do RGPS (1)	Abono e seguro- desemprego (2)	Benefícios da Loas e RMV (3)	PBF (4)
2011/1	0,07	-0,94	6,61	5,77	-1,18
2011/2	8,61	9,04	-0,26	5,83	20,92
2011/3	5,00	2,71	14,66	4,05	20,98
2011/4	4,43	3,65	3,05	4,59	22,87
2012/1	8,05	6,90	5,98	11,95	25,16
2012/2	8,70	7,43	19,37	12,84	7,88
2012/3	7,68	7,26	4,96	12,54	16,57
2012/4	6,34	5,45	6,38	7,85	19,13
2013/1	9,08	7,52	21,69	6,85	18,36
Memo: 2012/11	7,65	6,73	8,01	11,30	16,88

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

Não há, neste momento, motivos para supor que a tendência de crescimento das transferências públicas em particular, e do gasto primário federal, mais geralmente, mudará significativamente nos próximos trimestres. Este último fato – além da tendência de estagnação das receitas federais recorrentes discutida acima – permite antecipar que as receitas não recorrentes terão papel importante no cumprimento da meta de 2,3% do PIB para o superávit primário do setor público consolidado anunciado pelo governo.

#### ALGUNS DADOS PARCIAIS SOBRE O COMPORTAMENTO RECENTE DAS FINANÇAS PÚBLICAS ESTADUAIS

O fato de o superávit primário agregado dos milhares de municípios brasileiros e das empresas públicas destes municípios ser pouco importante do ponto de vista macroeconômico – flutuando em torno de 0,1% do PIB – é um fenômeno conhecido dos pesquisadores das finanças públicas brasileiras. Já o superávit agregado dos 26 estados brasileiros e do Distrito Federal (e das empresas públicas destes entes federados) cumpriu um papel importante no processo de ajustamento das contas públicas brasileiras iniciado em 1999 – flutuando perto de 1,0% do PIB entre 2004 e 2008.

O governo brasileiro não produz, ainda, dados de alta frequência detalhados sobre as receitas e despesas dos governos subnacionais, isto é, o chamado detalhamento “acima da linha” das finanças destes governos. O que se segue, portanto, é um apanhado de informações parciais, disponíveis em várias fontes, sobre a dinâmica recente dos gastos e das receitas dos estados brasileiros apenas. O objetivo é tentar lançar luz sobre os determinantes da queda – rápida e inesperada – no patamar do superávit primário dos estados, verificada a partir de 2012 (gráfico 6.3).

Dados da STN (da base Execução orçamentária dos estados) dão conta de que as receitas provenientes do Imposto sobre operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) e da participação dos estados na receita da União respondem por cerca de dois terços das receitas correntes totais dos estados brasileiros e do Distrito Federal. Os dados da tabela 6.4 explicitam o comportamento recente da primeira variável e de uma aproximação da segunda variável. Mostram,

ainda, o comportamento recente das “receitas primárias” dos estados tal como apresentadas nos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária (RREOs) estaduais previstos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).<sup>4</sup>

TABELA 6.4

**Taxas de crescimento reais (IPCA) anuais de indicadores selecionados sobre as receitas dos estados brasileiros e do Distrito Federal**  
(Em %)

Ano	ICMS – Comissão Técnica Permanente (Cotepe)	Transferências da União a estados e municípios (STN)	Receitas primárias dos estados (RREOs)
2009	-2,05	-8,50	0,39
2010	12,43	4,84	9,93
2011	4,26	15,08	5,05
2012	3,33	-0,23	3,45

Fontes: Ministério da Fazenda/Cotepe, RREOs dos estados brasileiros e do Distrito Federal. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Tomados em conjunto, os dados da tabela 6.4 sugerem um crescimento real pouco superior a 3% para as receitas primárias dos estados em 2012 – puxado principalmente pela dinâmica da arrecadação do ICMS e prejudicado pelo fraco desempenho recente das transferências federais.<sup>5</sup> Os números (do ICMS e das transferências federais) disponíveis para o primeiro trimestre de 2013 não sugerem maiores mudanças neste quadro geral.

Em suma, as receitas primárias estaduais parecem ter crescido a um ritmo razoável em 2012 e no primeiro trimestre de 2013. Este último fato e a rápida deterioração do superávit primário dos estados ocorrida nos últimos trimestres sugerem, assim, um crescimento significativamente maior do que 3% nas despesas primárias dos estados no período em questão. Os dados dos RREOs – as únicas fontes de dados de alta frequência sobre as despesas das administrações públicas estaduais disponíveis para todos os estados da Federação – dão suporte a esta suposição, mostrando um crescimento real das despesas primárias da ordem de 6% em 2012, puxado em grande medida pelos gastos com pessoal e encargos sociais (com crescimento em torno de 12% em termos reais).

#### A DINÂMICA RECENTE DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

Os dois principais indicadores de endividamento público têm apresentado comportamentos estáveis nos últimos meses (gráficos 6.4 e 6.5). Por um lado, a dívida líquida do setor público (DLSP) consolidado (União, estados, municípios, empresas estatais exclusive Petrobras e Eletrobras) atingiu 35,4% do PIB em abril de 2013 (gráfico 6.4) – valor próximo da média observada no último ano (35,3% do PIB) e do mínimo da série histórica do BCB desde 2001 (de 35,0% atingidos em maio de 2012). Por outro, a dívida bruta do governo geral (DBGG) fechou abril no patamar de 59,2% do PIB – valor próximo da média observada nos últimos oito meses (gráfico 6.5) e inferior ao valor (60,1% do PIB) observado em 2001.<sup>6</sup>

Cumprir notar, entretanto que, mesmo na ausência de depreciações cambiais mais significativas, o cenário provável de elevação das taxas básicas de juros não deverá implicar elevação da DLSP medida em porcentagem do PIB. Como se sabe, a dinâmica da DLSP em porcentagem do PIB é bem aproximada pela expressão:

$$d_t \approx (1 + r_{t-1} - g_t) d_{t-1} + f_t + x_t$$

De outro modo, a relação entre a dívida pública e o PIB no ano  $t$  ( $d_t$ ) é determinada pelo valor verificado no ano anterior ( $d_{t-1}$ ) e pelo comportamento de um pequeno número de variáveis macroeconômicas, a saber: (i) a taxa de juros “líquida” real incidente sobre a DLSP ( $r$ ); a taxa de crescimento real do PIB ( $g$ ); o déficit primário ( $f$ ); e os ajustes patrimoniais ( $x$ ), notadamente cambiais, medidos em porcentagem do PIB.

Suponha agora que, em 2013: i) os ajustes patrimoniais sejam nulos; ii) o PIB cresça 3,0% em termos reais; iii) a variação do deflator do PIB seja igual aos 5,35% verificados em 2012; iv) a taxa de juros implícita (nominal) seja idêntica à verificada em 2011 (perto de 16,0%); e v) o superávit primário seja de 2,3% do PIB. Neste caso, a DLSP fechará 2013 pouco abaixo de 35,6% do PIB. Este valor aumentaria para 36,1% do PIB em um cenário mais pessimista – mantendo as hipóteses i) e iv) e supondo superávit primário de 1,5%, crescimento real na casa de 2,0% e variação do

4. Note-se que o conceito de superávit primário utilizado nos RREOs (regulamentados pela LRF) é diferente do utilizado na meta de superávit prevista na LDO.

5. Utilizamos aqui o valor das transferências federais a estados e municípios como aproximação do valor das transferências federais aos estados apenas.

6. GOBETTI, S. W.; SCHETTINI, B. P. **Dívida líquida e dívida bruta**: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. Ipea, 2010 (Texto para Discussão, n. 1.514).

deflator do PIB perto dos 7,0%, equivalente ao verificado em 2011. O ponto destes exemplos numéricos é argumentar que, conquanto seja provável que a DLSP aumente ligeiramente nos próximos trimestres, dificilmente este aumento será muito significativo, principalmente tendo em vista que depreciações cambiais da magnitude das verificadas em 2012 compensariam (por seu impacto positivo sobre o valor em reais das reservas internacionais brasileiras) grande parte do (senão todo) incremento devido à queda no superávit primário e à elevação da taxa implícita de juros.

GRÁFICO 6.4

**DLSP consolidado**

(Valores em % do PIB dos últimos doze meses)



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

GRÁFICO 6.5

**DBGG**

(Valores em % do PIB dos últimos doze meses)



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



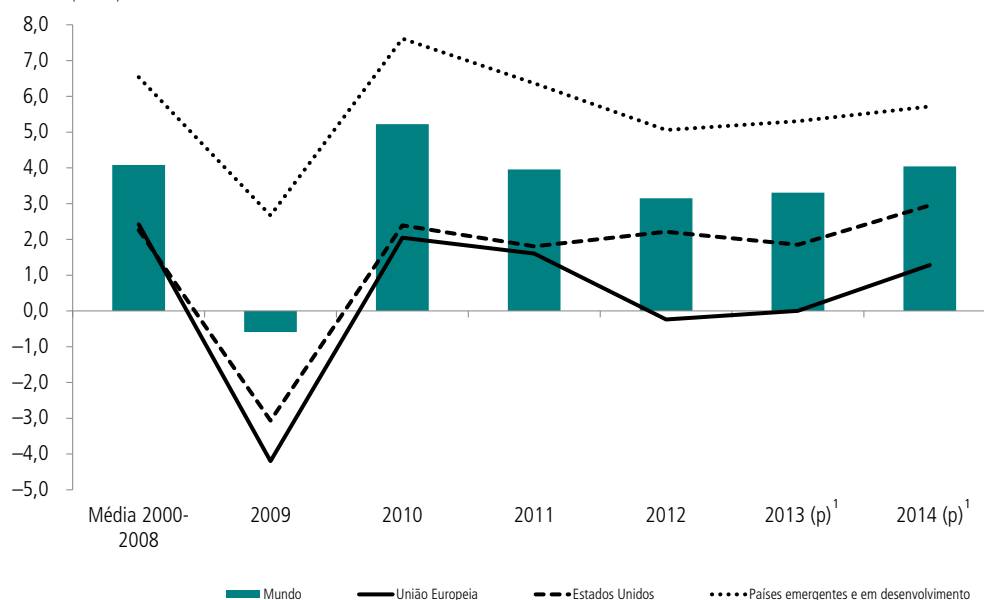
## 7 ECONOMIA MUNDIAL

### QUADRO GERAL

O cenário econômico mundial não apresentou novidades importantes nos primeiros meses de 2013, mantendo, em linhas gerais, as tendências observadas ao longo do ano passado. A atividade econômica mundial continua evoluindo a um ritmo moderado, a inflação segue baixa na maior parte do mundo, beneficiada também por movimentos baixistas nos preços das *commodities*, a política fiscal segue com viés contracionista na maior parte dos países, notadamente os desenvolvidos, e a política monetária é francamente expansionista, com taxas de juros reais muito baixas ou mesmo negativas. O comércio internacional é, talvez, o principal aspecto negativo, visto que a expansão observada no ano passado e os dados preliminares deste ano indicam um crescimento menor do que a evolução da atividade poderia sugerir.

O dado revisado para o crescimento mundial em 2012, publicado no *World Economic Outlook* do Fundo Monetário Internacional (FMI) de abril, foi de 3,2%, abaixo das taxas verificadas em 2010 (5,2%) e 2011 (4,0%) e também inferior à média do período 2000-2008, que havia sido de 4,1%. Para 2013, o FMI revisou para baixo sua projeção em relação à que havia sido divulgada nos últimos meses de 2012, prevendo agora variação de 3,3% (praticamente igual à do ano anterior) e adiando para 2014 o retorno ao ritmo pré-crise, com crescimento de 4,0% (gráfico 7.1). Os números já divulgados referentes aos primeiros meses de 2013 parecem corroborar a postura cautelosa do Fundo. A expansão ainda respeitável da economia americana (0,6% no primeiro trimestre em relação ao imediatamente anterior) foi contrarrestada pela estagnação na União Europeia (UE) (-0,1% na mesma comparação) e pela consolidação de um ritmo de crescimento mais baixo na China (7,7% em relação ao mesmo trimestre de 2012), em comparação com as taxas da ordem de 9% a 10% que vinham sendo alcançadas pelo país até recentemente. Dados preliminares de comércio exterior desses países também dão conta de uma expansão pouco robusta da atividade.

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



Fonte: FMI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.  
Nota: ¹p = previsão.

O FMI destaca também que o ritmo de expansão da atividade ainda apresenta marcada diferenciação entre os distintos grupos de países e permanece sujeito a importantes riscos, embora o balanço atual pareça ser mais favorável do que no ano passado. O maior problema reside nos países europeus, que enfrentam um prolongado período de virtual estagnação e desemprego em elevação, sem sinais visíveis de recuperação à vista. Com isso, aprofunda-se o dilema entre continuar com os esforços de ajuste fiscal ou adotar estímulos que propiciem a recuperação de curto prazo da atividade, enquanto procura-se viabilizar as necessárias reformas estruturais. Já nos Estados Unidos, a atividade vem mostrando uma evolução mais favorável do que se esperava até há alguns meses, com o crescimento dos investimentos privados e do consumo compensando a contração fiscal e garantindo uma taxa razoável de expansão do Produto Interno Bruto (PIB). O grande desafio, porém, tem sido a geração de empregos, que ainda ocorre a um ritmo inferior ao que seria necessário para reduzir a taxa de desemprego para níveis considerados normais.

O Japão voltou a ganhar destaque em virtude de uma postura mais agressiva das autoridades no sentido de influenciar positivamente as expectativas do setor privado para estimular os investimentos e o consumo. O principal elemento é o programa de compra de ativos do Banco do Japão destinado a promover uma forte expansão quantitativa da oferta monetária, com o objetivo de reverter a tendência deflacionária da economia. Nesse sentido, a autoridade monetária japonesa adere ao movimento iniciado pelo Federal Reserve (Fed) dos Estados Unidos e seguido pelo Banco Central Europeu (BCE).

Entre os países emergentes e em desenvolvimento, o movimento mais marcante dos últimos tempos é a desaceleração da economia chinesa, com taxas de crescimento se mantendo no intervalo de 7% a 8% e sem sinalizações, por parte das autoridades econômicas do país, de que serão adotados pacotes de estímulo destinados a acelerar este ritmo. Há bastante tempo, diversos analistas vêm alertando sobre a necessidade de o país alterar o *mix* de demanda agregada, com maior peso para o consumo interno e menor expansão dos investimentos, além de uma menor dependência de exportações. Os movimentos recentes indicam que o governo do país pode estar finalmente promovendo esta mudança, ainda que à custa de um crescimento mais lento.

A expansão econômica também vem ocorrendo a ritmo mais moderado nos demais países asiáticos, em função do baixo crescimento do comércio mundial e da própria desaceleração chinesa. É digna de nota, em especial, a perda de fôlego da Índia, cuja expansão de 4% em 2012 foi bem inferior à média do período 2000-2011, que foi de mais de 7,0% ao ano (a.a.). Nesse caso, pesam bastante alguns desequilíbrios internos, como a inflação (que chegou a 11,2% em 2012), o déficit público (8,3% do PIB) e o déficit em transações correntes (5,1% do PIB). Esses problemas também têm afligido outros países emergentes importantes, como a Rússia, a África do Sul, o próprio Brasil e alguns países latino-americanos (notadamente Argentina e Venezuela).

As projeções do FMI (tabela 7.1) indicam um crescimento de 1,2% das economias desenvolvidas em 2013, com pequena desaceleração nos Estados Unidos e no Japão e queda menos acentuada na Área do Euro. Entre os países emergentes e em desenvolvimento, espera-se pequena aceleração em 2013, para 5,3%, com destaque para a Ásia (7,1%) e expansão modesta na América Latina (3,4%). A única região que deve crescer menos em 2013 do que em 2012 é o Oriente Médio e Norte da África (3,1%).

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

Crescimento real do PIB (%)	Média 2000-2008	2009	2010	2011	2012	2013 (p) <sup>1</sup>	2014 (p) <sup>1</sup>
Mundo	4,1	-0,6	5,2	4,0	3,2	3,3	4,0
Economias desenvolvidas	2,3	-3,5	3,0	1,6	1,2	1,2	2,2
UE	2,4	-4,2	2,0	1,6	-0,2	0,0	1,3
Área do Euro	2,0	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,1
Reino Unido	2,7	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,7	1,5
Estados Unidos	2,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,9	3,0
Japão	1,2	-5,5	4,7	-0,6	2,0	1,6	1,4
Países emergentes e em desenvolvimento	6,5	2,7	7,6	6,4	5,1	5,3	5,7
Ásia	8,5	6,9	10,0	8,1	6,6	7,1	7,3
China	10,4	9,2	10,4	9,3	7,8	8,0	8,2
Índia	7,0	5,0	11,2	7,7	4,0	5,7	6,2
América Latina e Caribe	3,7	-1,5	6,1	4,6	3,0	3,4	3,9
Brasil	3,7	-0,3	7,5	2,7	0,9	3,0	4,0
Europa Central e Oriental	4,7	-3,6	4,6	5,2	1,6	2,2	2,8
Comunidade de Estados Independentes	7,4	-6,4	4,9	4,8	3,4	3,4	4,0
Rússia	7,0	-7,8	4,5	4,3	3,4	3,4	3,8
Oriente Médio e Norte da África	5,8	3,0	5,5	4,0	4,8	3,1	3,7
África Subsaariana	5,8	2,7	5,4	5,3	4,8	5,6	6,1
África do Sul	4,2	-1,5	3,1	3,5	2,5	2,8	3,3

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

Nota: 'p' = previsão.

Com relação à situação das contas públicas, a maioria dos países e regiões se mantém em trajetória de redução dos déficits, após movimentos fortemente expansionistas em reação à crise financeira internacional. O gráfico 7.2 mostra que Estados Unidos e UE permaneceram em 2012 em seu movimento de redução dos déficits, que devem cair ainda mais em 2013. No Japão, ao contrário, o déficit permanece em níveis bastante elevados, da ordem de 10% do PIB. O quadro de maior austeridade fiscal e baixo crescimento continua justificando a postura monetária fortemente expansionista nesses países. Já nos países emergentes e em desenvolvimento, a situação fiscal é sólida, de modo geral, embora se registrem déficits nos últimos anos em quase todas as regiões, com exceção do Oriente Médio e Norte da África e da Comunidade de Estados Independentes, onde as receitas de exportação de petróleo e gás têm garantido os superávits das contas do governo.

GRÁFICO 7.2  
Países e regiões selecionadas: resultado do setor público  
(Em % do PIB)



Fonte: FMI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.  
Nota: ¹p = previsão.

Considerando as contas externas, o gráfico 7.3 ilustra que o déficit em transações correntes dos Estados Unidos reduziu-se para 3% do PIB após a crise, e desde então vem se mantendo neste patamar. Tal movimento espelha perfeitamente o comportamento das contas externas da China, cujo superávit reduziu-se também para 3% do PIB em 2009 e estabilizou-se nos anos seguintes. O FMI projeta que esses números se manterão em 2013 e 2014. No Japão, houve redução significativa do superávit no biênio 2011-2012, especialmente em função da valorização relativa do iene, e um pequeno aumento do superávit da UE, refletindo o ajuste externo de alguns países da região, especialmente os periféricos. Já a América Latina saiu de uma situação de relativo equilíbrio no período 2000-2008 para um déficit da ordem de 2% do PIB em 2012, reflexo de uma conjuntura menos favorável às *commodities*. Vale destacar que os países exportadores de petróleo, como os do Oriente Médio e a Rússia, permanecem registrando superávits expressivos.

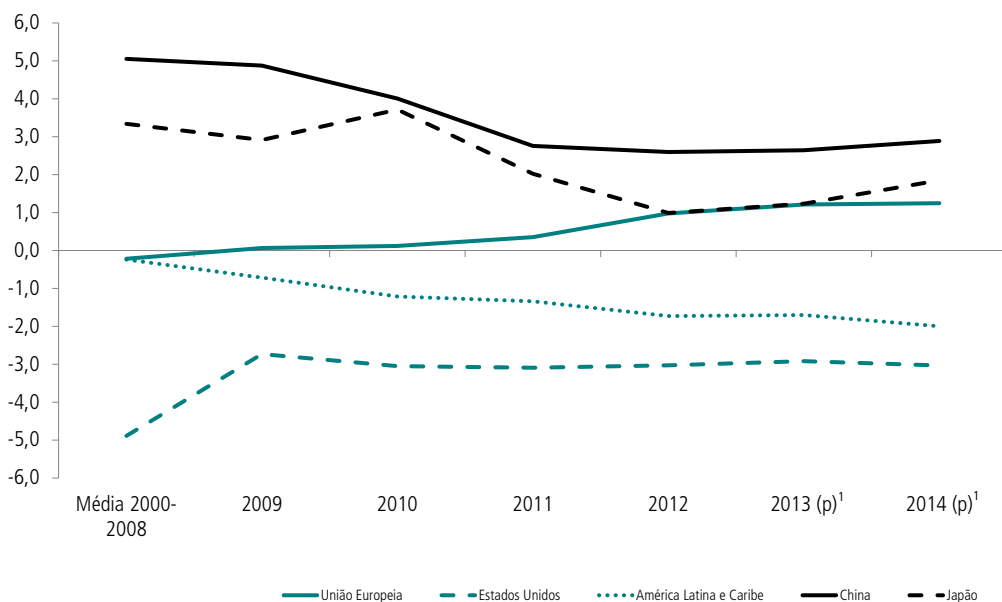
Embora os movimentos descritos acima não sejam de forma alguma desprezíveis, eles mostram que os grandes desequilíbrios entre demanda e oferta ao redor do mundo, reputados como sendo parte importante da explicação para a crise internacional de 2008-2009, foram atenuados nos últimos anos, mas estão longe de ser corrigidos. A rigor, os Estados Unidos permanecem sendo o grande consumidor de última instância da economia mundial, sustentando os superávits dos países asiáticos e, agora, também da Europa. Mas é importante destacar o papel de América Latina, Europa Central e Oriental e África Subsaariana que, juntos, são responsáveis por um déficit em conta corrente equivalente a cerca de metade do déficit gerado pelos Estados Unidos.

Um dado de certa forma surpreendente diz respeito à fraqueza dos fluxos de comércio mundial no ano passado. Segundo dados da Organização Mundial do Comércio (OMC), o volume internacional de comércio em 2012 cresceu apenas 2,0%, tendo, pela primeira vez em muitos anos, uma variação inferior à do PIB mundial (exceção feita a 2009, por conta da crise). Para 2013, a OMC projeta expansão de 3,3%, em linha com o PIB. O gráfico 7.4



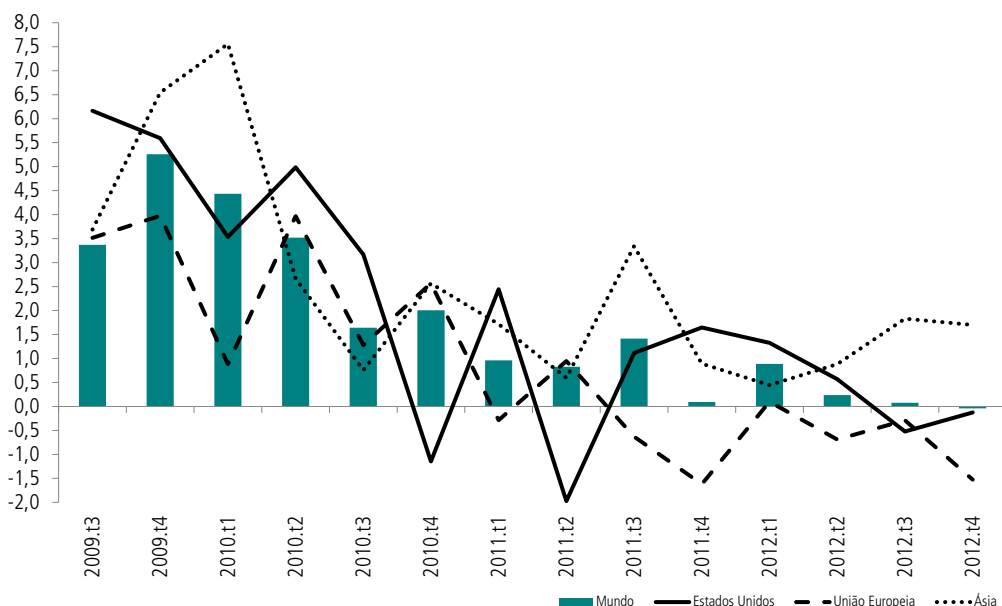
mostra que nos últimos três trimestres de 2012 o *quantum* das importações mundiais teve crescimento próximo de zero, especialmente em virtude da variação negativa dos fluxos da UE. Os Estados Unidos também tiveram mau desempenho das importações no período, e os fluxos mundiais foram sustentados basicamente pelos países asiáticos.

GRÁFICO 7.3  
Países e regiões selecionadas: saldo em transações correntes  
(Em % do PIB)



Fonte: FMI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.  
Nota: 'p' = previsão.

GRÁFICO 7.4  
Mundo e regiões selecionadas: taxa de crescimento das importações mundiais  
(Série dessazonalizada, variação percentual em relação ao trimestre anterior)



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

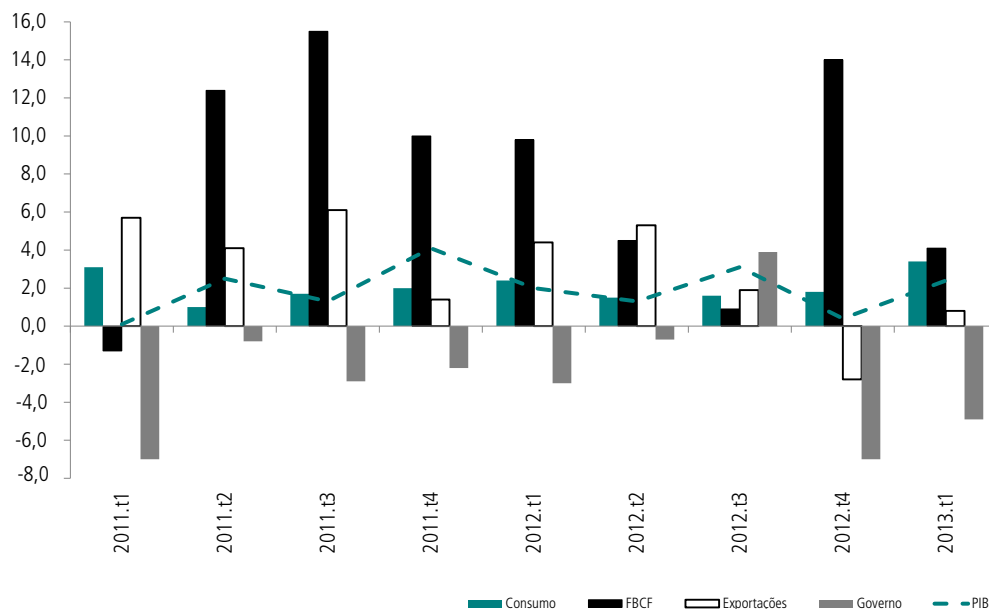
## ESTADOS UNIDOS

O PIB norte-americano teve desempenho favorável no primeiro trimestre de 2013, com alta anualizada de 2,4% em relação ao trimestre anterior, na série dessazonalizada, revertendo o fraco resultado do quarto trimestre de 2012 (alta de 0,4%). Mais uma vez, o crescimento foi comandado pela formação bruta de capital fixo (FBCF) privada, que teve alta de 4,1%, mas o consumo das famílias registrou expansão surpreendentemente forte, de 3,4%, a mais alta desde o quarto trimestre de 2010 (gráfico 7.5). O governo, mais uma vez, deu contribuição negativa, com redução

de 4,9% das despesas de consumo e de investimento das administrações públicas. O setor externo também teve variação líquida negativa, visto que o crescimento das importações (1,9%) foi maior do que o das exportações (0,8%).

Com efeito, os investimentos privados têm sido o elemento mais dinâmico da demanda agregada dos Estados Unidos nos últimos anos, em contraponto a uma contribuição fortemente negativa das despesas públicas. O gráfico 7.6 ilustra esse ponto, apresentando índices do PIB dessazonalizado para os componentes da demanda tendo base 100 no quarto trimestre de 2009. Desde então, a FBCF acumulou crescimento de 25%, enquanto os gastos públicos tiveram redução de 7,2%. No mesmo período, o PIB acumulou alta de 6,9% e o consumo das famílias cresceu 7,8%. Deve-se notar, porém, que os investimentos foram o elemento que se contraiu de maneira mais intensa durante a crise e, portanto, seria de se esperar que tivessem uma recuperação mais forte. O gráfico 7.6 ilustra que a FBCF ainda está abaixo dos níveis observados em 2007.

GRÁFICO 7.5  
Estados Unidos: crescimento trimestral do PIB, segundo componentes da demanda – dados dessazonalizados  
(Variação percentual em relação ao trimestre anterior)



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

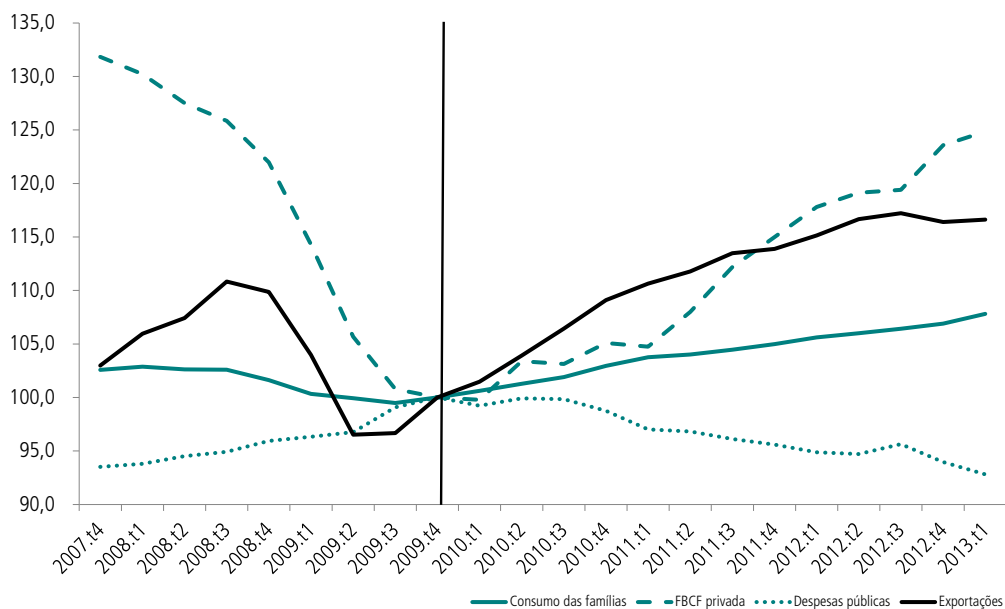
As exportações de bens e serviços também tiveram bom desempenho do quarto trimestre de 2009 até o primeiro deste ano, com alta de 16,6%. Ainda assim, a contribuição líquida do setor externo acabou sendo ligeiramente negativa, visto que as importações cresceram a uma taxa semelhante (+16,3%) e seu peso relativo no PIB é maior do que o das exportações. Por isso mesmo, o déficit em transações correntes dos Estados Unidos manteve-se virtualmente estável em torno de 3% do PIB desde então, após ter se reduzido sensivelmente no biênio 2008-2009. Esta estabilidade, contudo, esconde uma importante alteração da composição do comércio exterior do país entre bens e serviços. Quando medidas em dólares correntes, as exportações de bens acumularam alta de cerca de 45% entre 2009 e 2012, ao passo que as vendas externas de serviços cresceram em torno de 23%. Do lado das importações, houve diferença também grande: alta de 44% nas compras de bens e de 17% nas aquisições de serviços.

Os dados de comércio exterior refletem a dinâmica do PIB pelo lado da oferta, na qual se observa uma expansão bem mais acelerada da produção de bens desde o quarto trimestre de 2009 (gráfico 7.7): alta acumulada de 15,7% até o primeiro trimestre de 2013, contrastando com uma quase estagnação do setor de serviços (alta acumulada de apenas 2,4%) e um desempenho razoável do setor de Estruturas (basicamente construção), que cresceu 9,7%. Na prática, isso significa que a indústria voltou a ganhar espaço na economia norte-americana após a crise, depois de anos de expansão do setor de serviços.

Os números do PIB revelam um razoável dinamismo do setor privado norte-americano no período recente, mitigando as preocupações de que os cortes fiscais previstos para esse ano – consolidados no American Tax Relief Act (Atra) – pudessem levar a economia a uma recessão. Embora seja possível que o ritmo de expansão da economia diminua nos próximos trimestres, a boa saúde financeira das empresas americanas, o baixo custo do capital e a redução do nível de endividamento das famílias, bem como a revalorização dos imóveis, são elementos que tendem a impulsionar o gasto privado e, em consequência, a expansão do nível de atividade do país. A maior robustez da economia também levou o Fed a mencionar, pela primeira vez, a possibilidade de reduzir os estímulos monetários em vigor, com a redução gradual das compras de ativos já a partir deste ano.

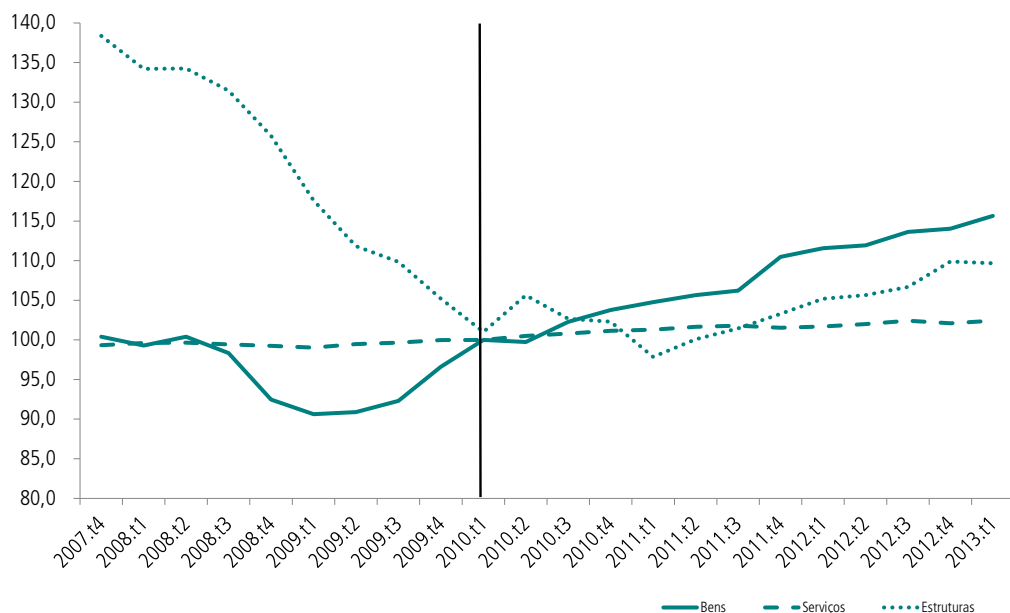
Nesse quadro, o foco das preocupações voltou-se ainda mais ao problema da geração de empregos, que hoje é, certamente, a grande fragilidade da economia norte-americana. Embora a taxa de desemprego esteja em trajetória de queda, tendo ficado em 7,6% em maio, ela é ainda bastante superior à observada no pré-crise, quando ficou durante um bom tempo abaixo de 5,0%. Mais preocupante ainda é o fato de que o número total de indivíduos desocupados era de 11,76 milhões de pessoas no último mês de maio, implicando um aumento de cerca de 5 milhões em relação aos níveis pré-crise. Na verdade, o número total de pessoas empregadas no país ainda é inferior ao registrado em 2007. A taxa de desemprego atual só não é mais elevada porque houve forte desaceleração do ritmo de crescimento da força de trabalho no país, refletindo a queda da taxa de participação da população em idade ativa (PIA). Entre 2003 e 2008, a força de trabalho crescera cerca de 5%, ao passo que, nos cinco anos seguintes, o crescimento acumulado foi de apenas 1%.

GRÁFICO 7.6  
**Evolução do PIB dos Estados Unidos, segundo componentes da demanda: séries dessazonalizadas**  
 (4º trimestre de 2009 = 100)



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

GRÁFICO 7.7  
**Evolução do PIB dos Estados Unidos, segundo componentes da oferta: séries dessazonalizadas**  
 (4º trimestre de 2009 = 100)

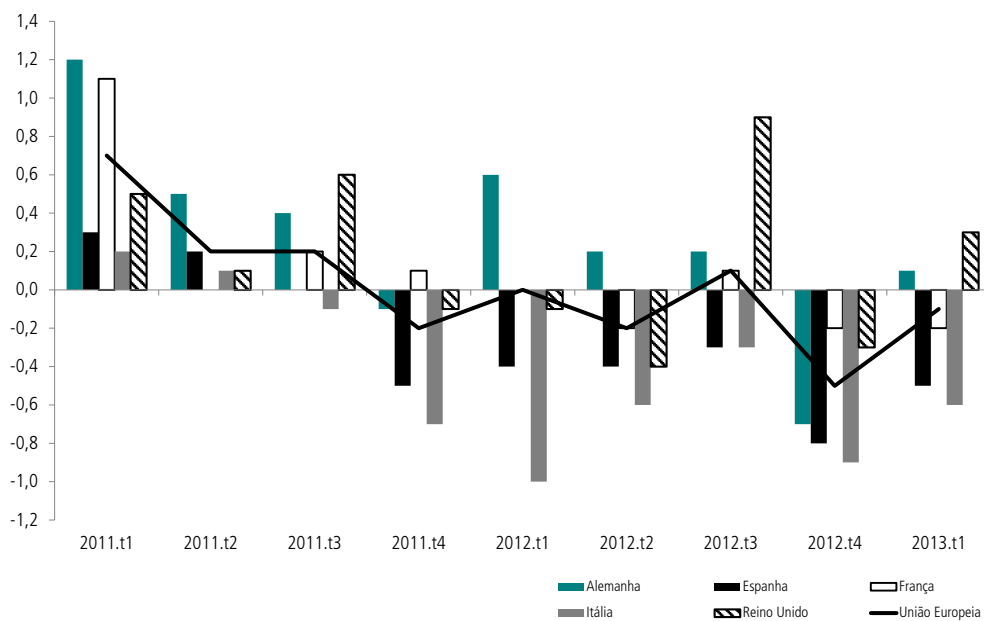


Fonte: BEA. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

## EUROPA

A Europa registrou, no primeiro trimestre deste ano, uma variação negativa do PIB de 0,1% em relação ao trimestre anterior, na série dessazonalizada, completando oito trimestres consecutivos de virtual estagnação econômica. O gráfico 7.8 mostra que a situação ruim não se restringe aos países mais vulneráveis, como Espanha e Itália, mas também afeta Alemanha, França e Reino Unido. Esses números aprofundaram as preocupações quanto ao dilema fundamental do bloco na atualidade, qual seja: é necessário realizar um ajuste profundo das contas públicas dos chamados países periféricos, mas tal ajuste se torna muito mais difícil e doloroso durante um processo recessivo, seja porque a queda da atividade reduz as receitas públicas – e, portanto, exige cortes mais profundos de gastos – seja porque a redução do valor do PIB acaba, tudo o mais constante, por elevar o déficit e a dívida pública quando medidos em proporção do PIB.

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



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

O gráfico 7.9 ilustra o que aconteceu com os valores nominais (em euros correntes) das receitas e despesas públicas e do PIB entre os anos de 2009 e 2012, na UE e nos países periféricos mais afetados pela crise, além de Alemanha, França e Reino Unido. O primeiro fato a destacar é que em todos os países houve um movimento de melhoria das contas públicas, inclusive naqueles mais afetados pela crise, como Itália, Espanha, Grécia, Irlanda e Portugal, com a variação das receitas sendo significativamente maior do que as das despesas no período. Na Grécia, na Irlanda e em Portugal houve mesmo uma redução nominal das despesas. Contudo, a variação do PIB nominal nos países periféricos foi muito reduzida, sendo mesmo negativa na Grécia e em Portugal, implicando um maior esforço arrecadatório para impedir prejuízos do lado da receita.

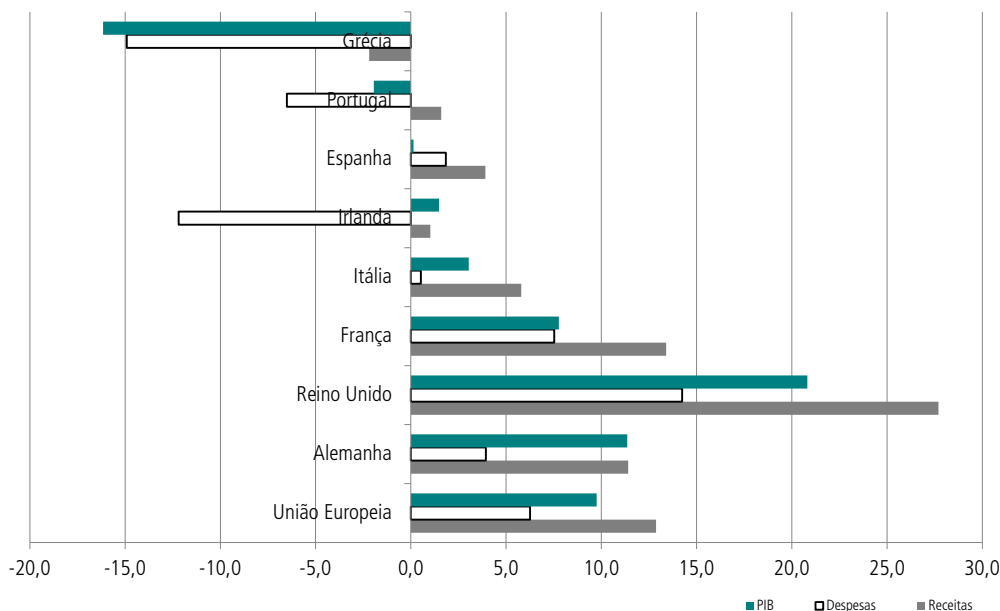
Houve, portanto, redução do déficit público nominal nos países periféricos, mas isso não foi suficiente para reduzir de forma expressiva o saldo negativo, quando medido em percentual do PIB. Em 2012, o déficit público ainda era de 10,6% na Espanha, 10,0% na Grécia, 7,6% na Irlanda, 6,4% em Portugal e 3,0% na Itália. Mais preocupante do que isso é o fato de que o tamanho da dívida pública como proporção do PIB aumentou em todos esses países nos últimos anos – o que, a propósito, ocorreu também na Alemanha, na França e no Reino Unido, como se vê no gráfico 7.10.

Na verdade, diante de uma variação nula ou negativa do PIB real (ou nominal), a redução da relação dívida/PIB dos países exigiria a geração de superávits nas contas públicas, e não meramente uma redução dos déficits. Tendo em vista o tamanho do esforço fiscal já realizado e o tamanho do esforço que seria necessário para transformar os déficits atuais em superávits, ficam evidentes as dificuldades de se garantir a solvência fiscal dos países na ausência de crescimento do PIB. E aí reside a grande fragilidade atual da economia europeia, e que a diferencia da situação dos Estados Unidos: a incapacidade de crescer com base nos gastos privados de consumo e de investimento, os quais não parecem responder à expansão monetária praticada pelo BCE.

GRÁFICO 7.9

**UE e países selecionados: variação nominal do PIB e das receitas e despesas públicas entre 2009 e 2012**

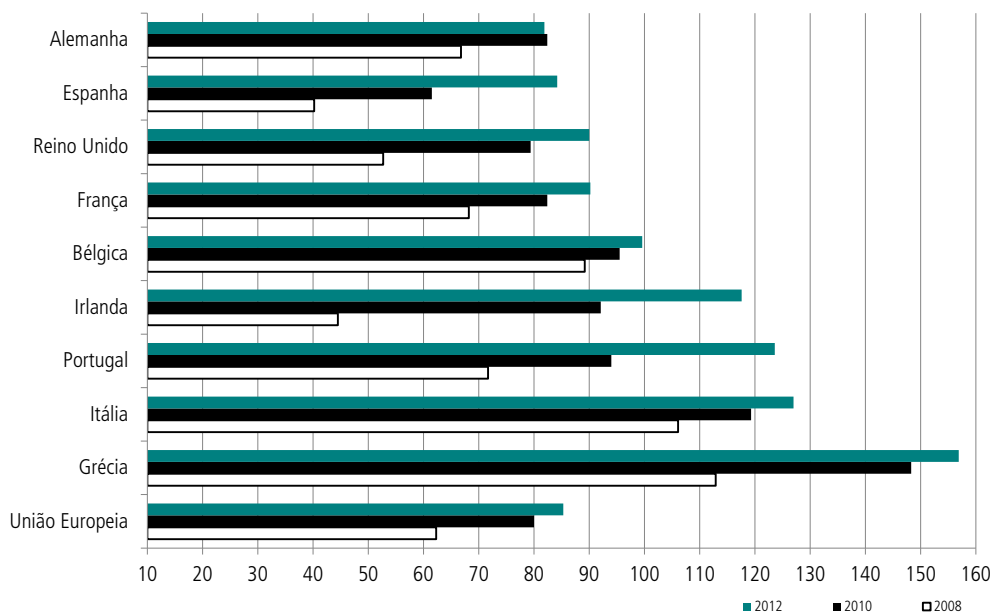
(Em %)



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

GRÁFICO 7.10

**UE e países selecionados: dívida pública em percentual do PIB**



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

Como ponto positivo, vale citar a melhoria dos saldos em transações correntes dos países periféricos, assim como do conjunto da UE, embora isso esteja ocorrendo à custa de redução das importações, e não do dinamismo das exportações. Além disso, os *spreads* soberanos têm se mantido sob controle, com o risco de ruptura sendo considerado baixo pelos mercados. Mas a região continua extremamente vulnerável a quaisquer alterações de humor dos investidores ou a eventos negativos, como bem ilustra a recente crise bancária no Chipre. Nesse quadro, o cenário mais provável continua sendo de baixo crescimento ou estagnação na região por um período relativamente longo.

**AMÉRICA LATINA**

A atividade econômica sofreu importante desaceleração na América Latina em 2012, com o PIB da região registrando variação de 3,0%, o que representou redução de 1,6 ponto percentual (p.p.) em relação ao ano anterior. A tabela 7.2 evidencia que boa parte desta desaceleração deveu-se ao baixo crescimento do Brasil (0,9% em 2012 contra 2,7%

em 2011) e da Argentina (1,9% contra 8,9%). Nos demais países, o crescimento ainda se deu a taxas significativas, à exceção do Paraguai, que enfrentou recessão de 1,2%. O Peru continua sendo o país de crescimento mais acelerado na região, a exemplo do que vem acontecendo desde a década passada. Para 2013, as projeções do FMI indicam um crescimento de 3,4% para a região, com aceleração no Brasil e na Argentina (e também no Paraguai) e manutenção do ritmo nos demais países, à exceção da Venezuela.

Grande parte dessa desaceleração resultou, sem dúvida, de impactos negativos oriundos da economia mundial. Com efeito, o crescimento do *quantum* de exportações da região em 2012 foi de apenas 1,7%, e quase todos os países registraram crescimento baixo, ou mesmo negativo – com exceção da Bolívia, cujas vendas de gás natural permitiram uma expansão de 21,8%. As taxas variaram desde -4,3% na Argentina até 4,6% no Uruguai. O *quantum* de importações da região também sofreu forte desaceleração, para 2,6% em 2012, contra 10,2% em 2011.

TABELA 7.2

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

Crescimento real do PIB (%)	Média 2000-2008	2009	2010	2011	2012	2013 (p) <sup>1</sup>	2014 (p) <sup>1</sup>
América Latina e Caribe	<b>3,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
Argentina	3,9	0,9	9,2	8,9	1,9	2,8	3,5
Bolívia	3,7	3,4	4,1	5,2	5,2	4,8	5,0
Brasil	3,7	<b>-0,3</b>	7,5	2,7	0,9	3,0	4,0
Chile	4,5	<b>-0,9</b>	5,8	5,9	5,5	4,9	4,6
Colômbia	4,2	1,7	4,0	6,6	4,0	4,1	4,5
Equador	4,3	1,0	3,3	8,0	5,0	4,4	3,9
México	2,6	<b>-6,0</b>	5,3	3,9	3,9	3,4	3,4
Paraguai	2,7	<b>-4,0</b>	13,1	4,3	<b>-1,2</b>	11,0	4,6
Peru	5,6	0,9	8,8	6,9	6,3	6,3	6,1
Uruguai	2,1	2,4	8,9	5,7	3,8	3,8	4,0
Venezuela	4,8	<b>-3,2</b>	<b>-1,5</b>	4,2	5,5	0,1	2,3

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

Nota: <sup>1</sup>p = previsão.

Embora os países latino-americanos tenham em comum uma elevada dependência da situação da economia mundial – inclusive pela grande participação das *commodities* na pauta de exportação de quase todos os países –, há importantes diferenças no contexto doméstico de cada país, diferenças essas que se fazem perceber de maneira mais clara no desempenho econômico dos países justamente nos momentos de piora da economia mundial.

Peru, Equador, Chile e Colômbia, por exemplo, são países cujas exportações dependem fortemente de *commodities* de origem mineral e cujas atividades relacionadas a essas *commodities* têm grande peso na estrutura econômica. Sendo assim, o ano de 2012 não foi muito positivo, em vista do desempenho menos favorável dos preços internacionais desses produtos. O reflexo foi imediato nas contas externas, havendo nítida deterioração dos saldos em transações correntes desses países em comparação com 2011 e, principalmente, quando comparados com os resultados do período 2000-2008 (tabela 7.3). A exceção foi o Peru, uma vez que o petróleo não sofreu perdas significativas de preço.

Entretanto, esses países têm sido capazes de preservar uma boa dinâmica econômica independentemente das flutuações dos preços das *commodities*, e o diferencial pode ser associado, em grande medida, à evolução dos investimentos. O gráfico 7.11 mostra que a taxa de investimento desses países em 2011 era significativamente mais elevada do que em outros países importantes da região, segundo dados da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal). Ao mesmo tempo, esses países apresentam situação fiscal saudável (gráfico 7.12). Embora não seja possível afirmar que esses países estejam deixando de ser dependentes das *commodities*, eles têm sido aparentemente bem-sucedidos em direcionar os recursos gerados pela exploração de recursos naturais para investimentos que não apenas ajudam a sustentar o crescimento no curto prazo, mas também garantem um crescimento mais rápido no futuro.

O México, por sua vez, é bastante diferente do restante da região, no sentido de que seu desempenho econômico é fortemente condicionado ao que acontece nos Estados Unidos, e é relativamente pouco dependente da Europa.

Portanto, o país tem sido beneficiado pela recuperação do crescimento norte-americano. Mas é importante destacar que esse benefício tem sido maior em virtude dos ganhos de competitividade domésticos, com a conjugação de desvalorização de sua moeda ante o dólar e contenção de custos salariais. Isso tem ajudado o país a enfrentar os países asiáticos no mercado norte-americano, que são concorrentes diretos nas exportações de bens industriais. De qualquer modo, a taxa de investimento relativamente mais baixa (gráfico 7.11) pode explicar por que o crescimento do PIB do país tem sido sistematicamente inferior ao de países como Peru e Chile.

TABELA 7.3

**América Latina: saldo em transações correntes – observado e projeções do FMI**

(Em % do PIB)

Saldo em transações correntes (% do PIB)	Média 2000-2008	2009	2010	2011	2012	2013 (p) <sup>1</sup>	2014 (p) <sup>1</sup>
América Latina e Caribe	-0,2	-0,7	-1,2	-1,3	-1,7	-1,7	-2,0
Argentina	2,6	2,5	0,6	-0,4	0,1	-0,1	-0,5
Bolívia	3,6	4,3	4,9	2,2	7,5	4,8	3,5
Brasil	-0,6	-1,5	-2,2	-2,1	-2,3	-2,4	-3,2
Chile	0,6	2,0	1,5	-1,3	-3,5	-4,0	-3,6
Colômbia	-1,4	-2,1	-3,1	-3,0	-3,4	-3,4	-2,9
Equador	0,7	0,4	-2,6	-0,2	-0,5	-1,3	-1,5
México	-1,5	-0,7	-0,2	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0
Paraguai	0,1	0,4	-3,1	-1,1	-2,0	-2,4	-2,9
Peru	-0,7	-0,6	-2,5	-1,9	-3,6	-3,5	-3,4
Uruguai	-1,2	-1,3	-1,9	-2,8	-3,4	-2,9	-2,5
Venezuela	10,8	0,7	2,2	7,7	2,9	6,2	7,7

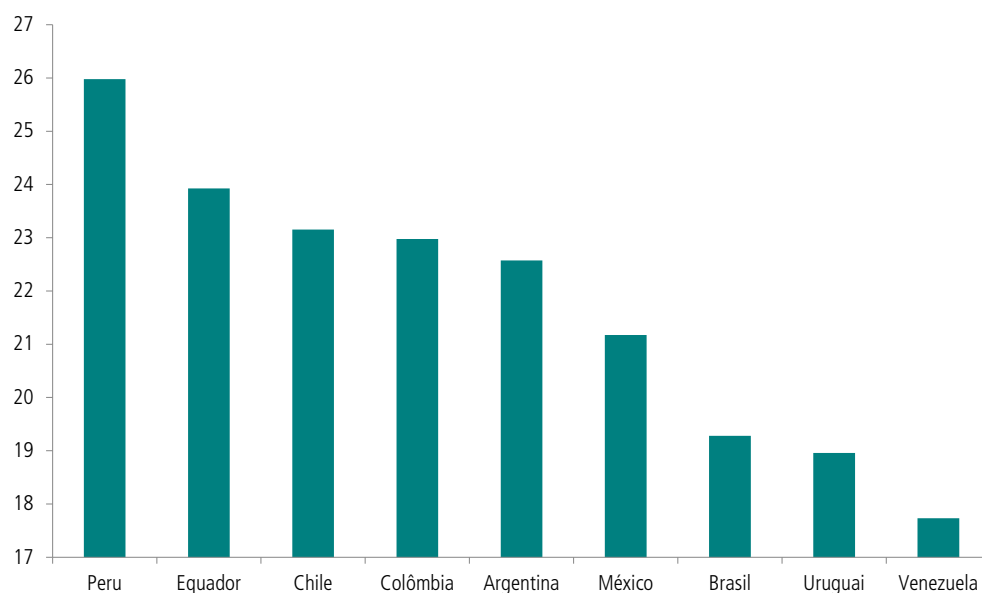
Fonte: FMI. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Nota: 'p' = previsão.

GRÁFICO 7.11

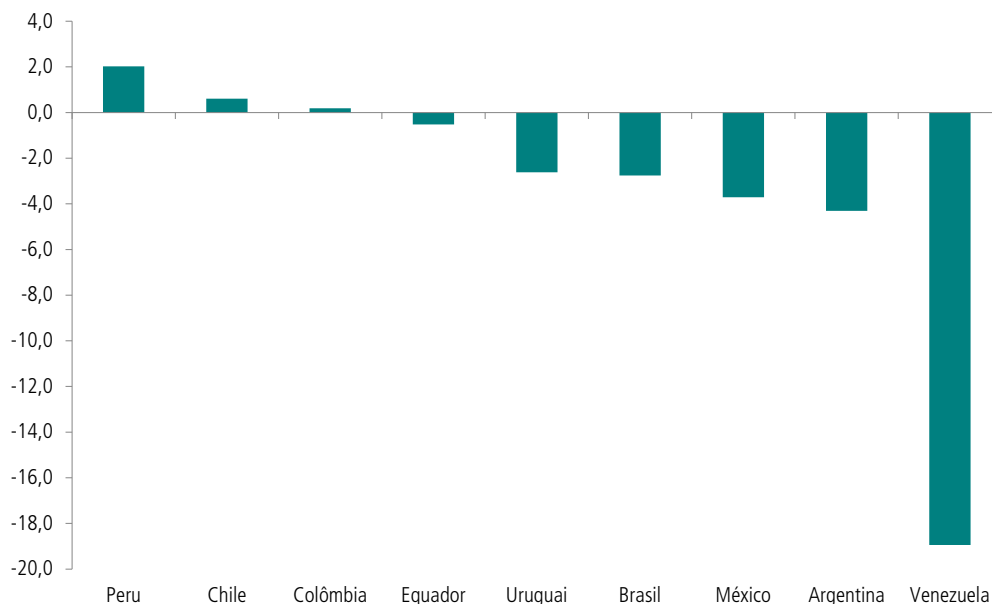
**Taxa de investimento em países selecionados da América Latina (2011)**

(Em % do PIB)



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

GRÁFICO 7.12  
Resultado do setor público em países selecionados da América Latina (2012)  
(Em % do PIB)



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

A situação dos países supracitados contrasta com a da Argentina e da Venezuela. Esses países também se beneficiaram de importantes ganhos de termos de troca desde a década passada e alcançaram taxas expressivas de crescimento econômico, mas a dinâmica desse crescimento esteve fortemente associada ao aumento do consumo doméstico e dos gastos do governo. Com a deterioração das condições externas, o resultado foi uma rápida deterioração dos saldos em transações correntes e um aumento do déficit público. Visto que esses países têm pouco acesso a financiamento externo, passaram a lançar mão de controles de importações e de acesso a câmbio, inclusive com efeitos negativos sobre as exportações de produtos brasileiros para esses mercados. No momento, esses países se deparam não apenas com restrições ao crescimento do PIB – na Argentina já houve forte redução em 2012 e, na Venezuela, o FMI projeta variação nula em 2013 –, mas também com níveis relativamente elevados de inflação – da ordem de 20% a 30% na Venezuela e de mais de 10% na Argentina, com números extraoficiais indicando variações ainda maiores.

Em síntese, o quadro econômico atual da América Latina é positivo, o que se reflete nas projeções do FMI de maior crescimento em 2013, com déficits em transações correntes em nível ainda confortável e indicadores fiscais sob controle. Sem dúvida, a região encontra-se hoje em situação estruturalmente mais forte do que em qualquer momento nas décadas anteriores, sendo capaz de manter números saudáveis mesmo diante de um quadro externo pouco favorável. Entretanto, há dois pontos que demandam atenção e monitoramento. O primeiro diz respeito ao grau de resiliência das economias a eventuais quedas mais fortes dos preços das *commodities*, visto que, mesmo com todos os avanços, esses produtos permanecem desempenhando papel central no desempenho de quase todas as economias da região, sendo, inclusive, os principais polos de atração de investimentos externos. O segundo ponto relaciona-se aos impactos negativos sobre a região de um possível acirramento dos desequilíbrios macroeconômicos na Argentina e na Venezuela. Tais países têm grande peso na América do Sul e desenvolveram importantes interconexões com os países vizinhos, como a Colômbia, o próprio Brasil e os demais membros do Mercado Comum do Sul (Mercosul).





# **NOTAS TÉCNICAS**

## **ÍNDICE DE CONTRIBUIÇÃO PARA O DESVIO DA META DE INFLAÇÃO E DESAGREGAÇÃO DO IPCA POR NATUREZA DOS PRODUTOS**

Thiago Sevilhano Martinez

## **INDICADORES DE CONSUMO APARENTE DE BENS INDUSTRIAIS POR SETORES DE ATIVIDADE**

Leonardo Mello de Carvalho

Fernando José da S. P. Ribeiro



# NOTA TÉCNICA

## ÍNDICE DE CONTRIBUIÇÃO PARA O DESVIO DA META DE INFLAÇÃO E DESAGREGAÇÃO DO IPCA POR NATUREZA DOS PRODUTOS

Thiago Sevilhano Martinez\*

### INTRODUÇÃO

Esta nota apresenta a metodologia do Índice de Contribuição para o Desvio da Meta de Inflação (ICMI), um indicador que mede a contribuição de diferentes grupos de preços para o cumprimento da meta de inflação no Brasil. Além do ICMI, discute-se uma nova desagregação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a qual tem por referência a natureza dos produtos que compõem o índice. Essas contribuições têm por objetivo dar sustentação a análises setoriais da dinâmica inflacionária, ao facilitarem a mensuração da influência de diferentes setores e a organização de informações sobre preços em diferentes níveis de agregação.

### ICMI: METODOLOGIA

Em análises desagregadas da inflação, é necessário levar em consideração a taxa de variação de preços e o peso no índice geral para avaliar a relevância de determinada categoria de preços para o processo inflacionário. O método mais comum para atender a esse fim é o cômputo da *contribuição* da categoria, que consiste em multiplicar a taxa de variação de preços da categoria pelo seu peso no índice total, de maneira que a soma das contribuições resulte no índice de inflação.

O ICMI é semelhante, mas toma como ponto de referência a meta de inflação. É um método para decompor o desvio da inflação medida pelo IPCA, acumulada em doze meses, em relação ao centro da meta de inflação anual. Assim, o ICMI de cada categoria de preços indica o quanto a categoria contribuiu para o desvio da inflação em relação ao centro da meta.

A versão original do ICMI foi apresentada em Martinez e Cerqueira (2011), sob outra denominação. Na versão apresentada nesta nota, foi feito um aprimoramento metodológico no índice, com a incorporação de um fator de correção que será explicada adiante.

Sinteticamente, a construção do índice consiste em calcular mensalmente o desvio da taxa de variação de preços de cada categoria em relação ao centro da meta de inflação do IPCA, convertida a uma escala mensal. Os desvios são acumulados em doze meses, ponderando-se pelo peso da categoria no IPCA a cada mês. Categorias cujas taxas de variação de preços acumuladas em doze meses são maiores que o centro da meta – definida como sendo de 4,5% entre 2005 e 2012 – apresentará ICMI positivo, enquanto as categorias com taxas de variação de preços inferiores ao centro da meta apresentarão ICMI negativo. A soma dos ICMI calculados para cada categoria resulta no desvio total da inflação em relação ao centro da meta.

O procedimento de cálculo do ICMI em sua versão original, empregada na discussão da composição setorial da inflação em Martinez e Cerqueira (2011), segue as seguintes etapas.

- 1) Obter a taxa de variação mensal ( $m_j$ ) correspondente ao centro da meta de inflação anual ( $M$ ):

$$m_j = 100 * \left( \sqrt[12]{1 + \frac{M}{100}} - 1 \right) \quad (1)$$

Com o centro da meta de inflação  $M = 4,5\%$ , a taxa equivalente mensal é de aproximadamente  $m_j = 0,367\%$ .

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

- 2) Para cada categoria de bens, em cada mês, calcular o desvio da taxa de variação mensal de preços ( $\pi_{ij}$ , onde  $i$  indexa a categoria e  $j$  o mês) em relação ao centro da meta equivalente mensal ( $m_j$ ), ponderado pelo peso da categoria no IPCA total ( $p_{ij}$ ):

$$d_{ij} = p_{ij} (\pi_{ij} - m_j) \quad (2)$$

- 3) Para cada categoria, calcula-se o ICMI (original) por meio da acumulação dos desvios dos últimos doze meses:

$$ICMI_{ori} = 100 * \left( \prod_{j=1}^{12} (1 + d_{ij}) - 1 \right) \quad (3)$$

Idealmente, a soma dos ICMI's deveria resultar no desvio da inflação em relação ao centro da meta. Entretanto, não é possível decompor exatamente os desvios da inflação acumulada em doze meses em contribuições específicas de cada categoria que, somadas, resultariam no índice geral. Isso ocorre porque, no processo de acumulação das taxas mensais de inflação, surgem termos que são combinações de produtos das contribuições mensais de diferentes categorias.<sup>1</sup> Assim, é necessário adotar algum critério para distribuir nas categorias a diferença entre a soma dos ICMI's (originais) e o desvio da inflação em relação ao centro da meta. Com essa finalidade, foi adotada a seguinte etapa:

- 4) Para cada categoria, toma-se o valor absoluto do ICMI original. A razão entre o ICMI original absoluto da categoria e a soma de todos os ICMI's originais absolutos é o peso atribuído à categoria no rateio da diferença entre a soma dos ICMI's originais e o desvio da inflação acumulada em doze meses em relação ao centro da meta ( $\pi - M$ ). O ICMI da categoria é obtido ao se subtrair do ICMI original o valor definido no referido rateio:

$$ICMI_i = ICMI_{ori_i} - \left( \frac{|ICMI_{ori_i}|}{\sum_i |ICMI_{ori_i}|} \right) * \left( \left( \sum_i ICMI_{ori_i} \right) - (\pi - M) \right) \quad (4)$$

Após esse procedimento de correção, a soma dos ICMI's resultantes iguala o desvio da inflação em doze meses em relação ao centro da meta.

## DECOMPOSIÇÃO DO IPCA SEGUNDO A NATUREZA DOS PRODUTOS

A desagregação do IPCA utilizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) é orientada pela separação dos produtos de acordo com sua categoria de uso pelo consumidor. Assim, as classes resultantes frequentemente são inadequadas para a análise da dinâmica inflacionária sob uma perspectiva desagregada, pois podem reunir preços de bens que possuem características muito distintas em termos de natureza do produto e do processo de formação de preços.

Martinez e Cerqueira (2011), procuraram superar esse problema por meio de uma classificação constituída pelo cruzamento entre os nove grupos do IPCA utilizados pelo IBGE e uma das segmentações adotadas pelo Banco Central do Brasil (BCB), conforme a natureza dos produtos (*comercializáveis*, *não comercializáveis* e *monitorados*), o que resultou em 22 categorias.<sup>2</sup>

Verificou-se, posteriormente, que esta classificação ainda apresentava fragilidades relevantes: alguns produtos com características diversas continuavam reunidos, os rótulos das categorias não eram de compreensão imediata e as diferenças de ponderação na participação no IPCA eram muito discrepantes, de maneira que alguns segmentos possuíam peso muito alto e outros eram pouco relevantes.

1. Tais produtos são discutidos no apêndice desta nota técnica.

2. Os nove grupos do IPCA são: 1. Alimentação e bebidas, 2. Habitação, 3. Artigos de residência, 4. Vestuário, 5. Transportes, 6. Saúde e cuidados pessoais, 7. Despesas pessoais, 8. Educação e 9. Comunicação.

Adotou-se, por fim, uma classificação em três níveis, com o intuito de sanar tais limitações. Em cada um dos níveis, procurou-se respeitar os critérios de similaridade nos produtos agrupados e menor discrepância possível entre os pesos das categorias. Foram tomadas por referências classificações do BCB quanto à natureza dos bens. O primeiro nível da classificação é constituído de quatro categorias: 4. Monitorados e as três divisões dos preços livres que o BCB considera na sua Curva de Phillips com preços desagregados, 1. Alimentos e bebidas, 2. Produtos industriais e 3. Serviços (BCB, 2010).<sup>3</sup>

O segundo nível da classificação, que possui quinze categorias, combina outras duas segmentações empregadas pelo BCB: C-NC-M (comercializáveis/não comercializáveis/monitorados) e D-SD-ND-S-M (duráveis/semiduráveis/não duráveis/serviços/monitorados). Nos bens livres, a segmentação em comercializáveis/não comercializáveis foi aplicada aos alimentos e bebidas, enquanto a segmentação por durabilidade do bem foi a referência para a desagregação dos produtos industriais. Para a desagregação dos serviços (livres) e dos preços monitorados neste segundo nível, foram agrupados preços com características similares.

O terceiro nível da classificação, com 46 categorias, foi formado pela junção de subitens, respeitando os seguintes princípios: *i*) cada categoria do segundo nível é subdividida em não menos que duas e não mais que quatro subcategorias; *ii*) similaridade de produtos, aferida por características óbvias ou por correlações entre as variações percentuais de preços acumuladas em doze meses, de junho de 2007 a dezembro de 2011; e *iii*) menor discrepância possível entre os pesos de subcategorias correspondentes a uma mesma categoria do segundo nível.

Apesar de os dados estarem tabulados, a classificação completa de todos os subitens do IPCA não será apresentada, dado o caráter mais sintético desta nota.<sup>4</sup> Foram tomadas as categorizações de cada subitem nas classificações C-NC-M e D-SD-ND-S-M do BCB, vigentes a partir de janeiro de 2012, conforme são apresentadas no relatório de inflação de dezembro de 2011 (BCB, 2011). A mesma classificação foi aplicada ao período de vigência da estrutura de ponderação da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) anterior, de julho de 2006 a dezembro de 2011.<sup>5</sup>

Deve-se apontar ainda que a mudança de ponderação do IPCA em janeiro de 2012 teve efeitos distintos sobre os valores de ICMI dos diferentes grupos de preços. Como os pesos dos produtos afetam o ICMI, aqueles que tiveram maior variação na sua ponderação sofreram mais mudanças nas séries.

## APLICAÇÃO À ANÁLISE DAS CONTRIBUIÇÕES SETORIAIS

O gráfico 1 mostra a decomposição nas quatro categorias principais do desvio da inflação em relação ao centro da meta pelo ICMI, no período de junho de 2007 a maio de 2013. Na escala da esquerda, são observados os valores do ICMI, que no gráfico estão empilhados em barras referentes às quatro categorias, a cada mês. A soma dos valores indicados pelas barras resulta no desvio da inflação acumulada em doze meses em relação ao centro da meta, igual ao valor da série IPCA (linha tracejada) quando lida no eixo esquerdo. A mesma série IPCA também pode ser lida pelo eixo direito do gráfico, que aponta a inflação acumulada em doze meses, correspondendo ao desvio total da meta acrescido do centro da meta (4,5%). A área de fundo cinza representa a banda de tolerância da meta de inflação, 2% para cima e para baixo do centro. Os meses de dezembro, cujos valores referem-se ao ano completo, estão destacados por barras com bordas tracejadas.

O ICMI nos permite aferir a relevância de cada grupo de preços para a dinâmica inflacionária. Ao longo deste período, como um todo, nota-se que a economia brasileira passa por um processo de mudança de preços relativos, em que os preços de serviços e alimentos vêm crescendo a taxas sistematicamente superiores às dos preços monitorados e de produtos industriais. As contribuições dos preços de produtos industriais são negativas em todo o período, e as contribuições dos monitorados também o são durante a maior parte do tempo. Isso significa que tais grupos favoreceram o cumprimento da meta de inflação, pressionando a variação do IPCA para baixo do centro da meta. Os ICMI dos alimentos e bebidas são caracterizados pelo alto grau de volatilidade, alternando valores negativos e positivos, mas com predominância dos últimos. O fato mais marcante da decomposição desde 2007 é o crescimento da contribuição dos serviços, que era próxima a zero e cresceu bastante desde então. Ademais, tal contribuição

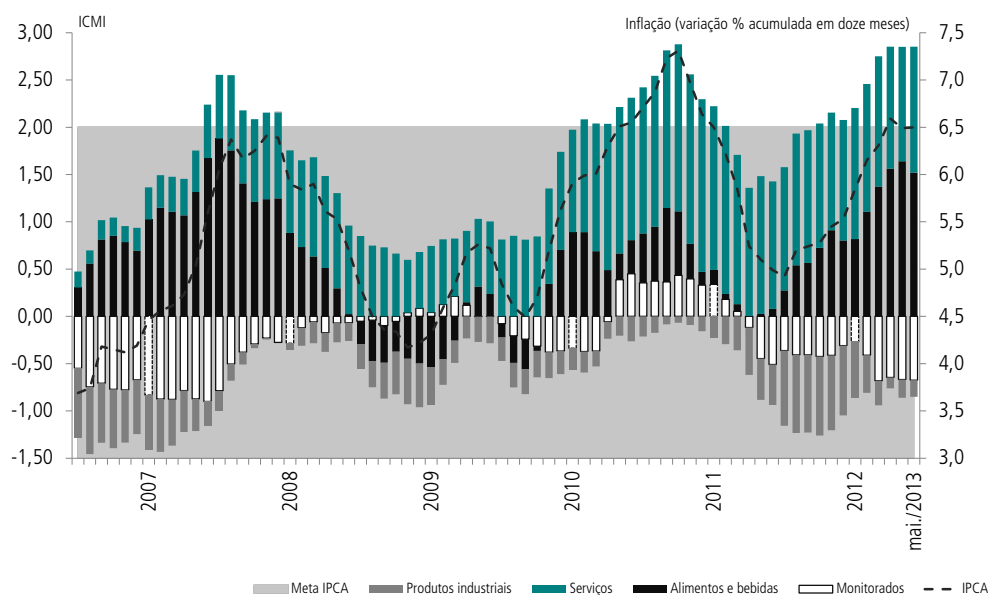
3. Neste primeiro nível, os componentes de cada divisão não são necessariamente os mesmos considerados pelo BCB sob tais rótulos.

4. A tabela completa está disponível no *site* do Ipea.

5. Apenas dois subitens receberam classificação diferente da adotada pelo BCB no período pós-2012: 2201003.Carvão vegetal e 5104002.Etanol. Classificados pelo BCB, respectivamente, como não comercializável/não durável e comercializável/não durável, ambos são considerados monitorados no presente estudo para padronizar a classificação atribuída aos combustíveis.

notabiliza-se pela rigidez, pois apesar de ter ocorrido um recuo após o pico de 1,83 pontos alcançado em novembro de 2011, desde setembro de 2010 o ICMI dos serviços está acima de 1 ponto percentual (p.p.).

GRÁFICO 1  
**ICMI: categorias principais (junho de 2007 a maio de 2013)**  
 (% ao ano)



Fonte: IBGE. Elaboração do autor.

A decomposição setorial da inflação pelo ICMI em outros níveis da classificação por natureza dos produtos é apresentada no corpo da *Carta de Conjuntura*.

# APÊNDICE

## SOBRE A DISTRIBUIÇÃO DO ERRO DA VERSÃO ORIGINAL DO ICMI

Neste apêndice, são discutidos os termos da decomposição por produto do IPCA que dão origem aos erros da versão original do ICMI.

Definindo  $\pi$  como a inflação acumulada em doze meses,  $M$  o centro da meta de inflação,  $m$  o centro da meta convertido em escala mensal (supondo a meta constante em todo o período),  $\pi_j$  a inflação do mês  $j$ ,  $n$  o número de subitens do IPCA e as variáveis  $\pi_{ij}$  e  $p_{ij}$  já definidas no texto, temos que o desvio do centro da meta é dado por:

$$\begin{aligned}\pi - M &= \prod_{j=1}^{12} (1 + \pi_j) - (1 + m)^{12} = \\ &= 1 + \sum_{j=1}^{12} \pi_j + \sum_{\substack{j_1=1, \\ j_2 > j_1}}^{12} \pi_{j_1} \pi_{j_2} + \sum_{\substack{j_1=1, \\ j_2 > j_1, \\ j_3 > j_2}}^{12} \pi_{j_1} \pi_{j_2} \pi_{j_3} + \dots + \prod_{l=1}^{12} \pi_{j_l} - 1 - 12m - \dots - m^{12} = \\ &= \sum_{j=1}^{12} (\pi_j - m) + \sum_{\substack{j_1=1, \\ j_2 > j_1}}^{12} (\pi_{j_1} \pi_{j_2} - m^2) + \sum_{\substack{j_1=1, \\ j_2 > j_1, \\ j_3 > j_2}}^{12} (\pi_{j_1} \pi_{j_2} \pi_{j_3} - m^3) + \dots + \prod_{l=1}^{12} \pi_{j_l} - m^{12} = \\ &= \sum_{j=1}^{12} \sum_{i=1}^n p_{ij} (\pi_{ij} - m) + \sum_{\substack{j_1=1, \\ j_2 > j_1}}^{12} \left[ \left( \sum_{i=1}^n p_{ij_1} \pi_{ij_1} \right) \left( \sum_{i=1}^n p_{ij_2} \pi_{ij_2} \right) - m^2 \right] + \dots + \prod_{l=1}^{12} \left( \sum_{i=1}^n p_{ij_l} \pi_{ij_l} \right) - m^{12}\end{aligned}$$

Apenas o primeiro termo desta soma pode ser totalmente decomposto aditivamente em contribuições específicas de cada categoria, sem cruzamento com as contribuições de outras. Entretanto, como as taxas de variações  $\pi_{ij}$  e  $m$  são valores muito pequenos quando multiplicados entre si, já a partir do terceiro termo a soma se torna desprezível. O critério de distribuição utilizado na metodologia é, na prática, a distribuição de parte do segundo termo da soma, que, na versão original do ICMI, dá origem a um erro, tipicamente na segunda casa decimal do IPCA. Por exemplo, para o acumulado em dezembro de 2015, a inflação foi de 5,84%; e a soma dos IPCIs originais com o centro da meta foi inferior em 0,05 p.p.

## REFERÊNCIAS

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Previsão de inflação com curvas de Phillips com preços desagregados. **Relatório de inflação**, v. 12, n. 1, mar. 2010.

\_\_\_\_\_. Atualizações das estruturas de ponderação do IPCA e do INPC e das classificações do IPCA. **Relatório de inflação**, v. 13, n. 4, dez. 2011.

MARTINEZ, T. S.; CERQUEIRA, V. S. **Estrutura da inflação brasileira**: determinantes e desagregação do IPCA. Brasília: Ipea, 2011 (Texto para Discussão, n. 1.634).





# NOTA TÉCNICA

## INDICADORES DE CONSUMO APARENTE DE BENS INDUSTRIAIS POR SETORES DE ATIVIDADE

Leonardo Mello de Carvalho\*  
Fernando José da S. P. Ribeiro\*

### INTRODUÇÃO

Esta Nota técnica apresenta a metodologia e os resultados referentes ao cálculo dos indicadores de consumo aparente (CA) mensal em relação aos setores de atividade da indústria de transformação brasileira, conforme a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE)<sup>1</sup> do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Para isto, foram utilizados como fontes de dados o Sistema de Contas Nacionais Anuais (SCN), as Contas Nacionais Trimestrais (CNT) e a Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF), todos elaborados pelo IBGE, bem como as estatísticas de *quantum* de exportações e importações publicadas mensalmente pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). O SCN anual dispõe de informações para os anos de 2000 a 2009. Os dados trimestrais e mensais considerados vão de 1998 até os primeiros meses de 2013.

A definição de setores de atividade seguiu a CNAE na versão 2.0, a mesma utilizada pela Funcex para o cálculo de índices mensais de *quantum* de exportações e importações. A exceção são os setores de Móveis e de Indústrias diversas, caso em que não é possível desagregar os dados das Contas Nacionais (CN), onde ambos são tratados como um único setor. Nesse caso, os índices de *quantum* da Funcex e de produção física da PIM-PF foram agrupados utilizando-se como ponderadores os valores de exportação e de importação, no caso dos índices da Funcex, e os valores de produção da Pesquisa Industrial Anual (PIA), no caso dos índices de produção física.

### METODOLOGIA

O cálculo do CA setorial de bens industriais é realizado de forma análoga à adotada para o cálculo do CA da indústria geral, da indústria de transformação e dos bens industriais classificados segundo categoriais de uso, que foi apresentada em Nota Técnica publicada na *Carta de Conjuntura*, n. 17, do Ipea.<sup>2</sup> A metodologia segue três etapas: *i*) elaboração de séries mensais de produção física para cada um dos setores de atividade, compatível com a metodologia das CNs; *ii*) cálculo da participação relativa da produção física, das exportações e das importações no CA total de cada setor; e *iii*) cálculo da série mensal de CA de cada setor. Cada uma dessas etapas é descrita em detalhes a seguir.

#### Criação de série de produção física setorial, com periodicidade mensal

A opção mais imediata seria utilizar o índice de produção física setorial da PIM-PF/IBGE. Entretanto, tendo em vista a existência de algumas diferenças metodológicas entre esta pesquisa e a forma como a produção industrial é calculada nas CNs, optou-se por construir uma série de produção física que fosse compatível com a classificação e a metodologia adotadas no SCN (anuais e trimestrais). Para tanto, foram utilizados os índices mensais de produção física da indústria (PIM-PF), desagregados segundo uma lista de produtos idêntica à utilizada nas Tabelas de Recursos e Usos (TRUs) do SCN, disponíveis desde o mês de janeiro de 2003. As séries referentes a cada setor da CNAE

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

1. É a classificação oficialmente adotada pelo Sistema Estatístico Nacional do Brasil e pelos órgãos federais, estaduais e municipais gestores de registros administrativos e demais instituições do país. A CNAE foi estruturada tendo como referência a *International Standard Industrial Classification of All Economic Activities* (ISIC) das Nações Unidas, e a gestão e manutenção da CNAE é de responsabilidade do IBGE, a partir das deliberações da Comissão Nacional de Classificação (Concla).

2. CARVALHO, L.; RIBEIRO, F. Indicadores de consumo aparente de bens industriais. *Carta de Conjuntura*, n. 17, Ipea, dez. 2012 (Nota Técnica). Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/cc17\\_nt02\\_indicadores.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/cc17_nt02_indicadores.pdf)>.

foram obtidas como uma média ponderada das séries dos produtos que compõem cada setor, sendo que cada produto só pode fazer parte de um único setor. A compatibilização entre a lista de produtos e os setores da CNAE 2.0, seja para os produtos listados nas TRUs do SCN, seja para os setores listados na PIM-PF, é apresentada na tabela A.1, ao final do texto.

A fim de determinar o peso de cada produto em cada setor da CNAE, utilizaram-se as informações contidas na tabela 1 (Recursos e Usos de Bens e Serviços) do SCN, disponíveis para os anos de 2000 a 2009. Com base nesta tabela, que apresenta os valores de produção doméstica de cada produto a preços correntes, foi calculada a participação de cada produto no valor total do setor da CNAE correspondente. As séries mensais para cada um dos anos foram agregadas em base móvel (média do ano anterior igual a 100), considerando-se os pesos de cada produto no ano anterior.<sup>3</sup> Para os períodos em que não existem informações da PIM-PF desagregadas segundo produtos, foram utilizadas as séries da PIM-PF por setores, respeitando a compatibilização apresentada na tabela A.1.

### Cálculo da participação relativa dos componentes do CA

Esta etapa consistiu em determinar a participação de cada um dos componentes – produção, exportações e importações – no CA total de cada setor. Tais pesos são calculados a partir dos valores, em reais correntes, da produção, das exportações e das importações, disponíveis nas TRUs do SCN. Os dados de valor de produção setorial a cada ano já foram calculados na etapa 1. Para o cálculo dos valores de exportação e de importação, utilizou-se procedimento análogo, agrupando os produtos de acordo com o setor da CNAE correspondente. No caso específico das exportações, tendo em vista que o valor que consta das TRUs inclui também margens de comércio e impostos, foi necessário realizar um ajuste para estimar um valor das exportações a preços básicos que fosse compatível com os valores de produção e de importações (que não incorporam margens e impostos). Isso foi feito da seguinte forma: dividiu-se o valor da produção de cada setor (já calculado na etapa 1) pelo valor correspondente da demanda final. O percentual resultante dessa divisão foi aplicado ao valor das exportações dos respectivos setores, para se chegar a um valor líquido de margens e impostos. Finalmente, esses valores para cada produto foram somados para se obter o valor total de exportação setorial.

De posse do valor da produção e dos valores de importações e exportações para cada ano (entre 2000 e 2009), calculou-se o CA total setorial (produção + importações – exportações) e obtiveram-se os pesos de cada um destes componentes no CA, segundo as equações (1), (2) e (3).

$$w_{Y,j} = \frac{\sum VP_j}{\sum VP_j - \sum VX_j + \sum VM_j} \quad (1)$$

$$w_{X,j} = \frac{\sum VX_j}{\sum VP_j - \sum VX_j + \sum VM_j} \quad (2)$$

$$w_{M,j} = \frac{\sum VM_j}{\sum VP_j - \sum VX_j + \sum VM_j} \quad (3)$$

$$CA_j = w_{Y,j} \cdot Y_j - w_{X,j} \cdot X_j + w_{M,j} \cdot M_j \quad (4)$$

onde:

$CA_j$  = Índice de CA em base móvel referente ao setor  $j$ .

$Y_j$  = Índice de volume de produção em base móvel referente ao setor  $j$ .

$VP_j$  = Valor da produção referente ao setor  $j$ .

3. Como só há pesos calculados para os anos de 2000 a 2009, as séries mensais para antes de 2000 foram calculadas mantendo fixos os pesos do ano 2000. Para os anos de 2010 em diante, foram mantidos fixos os pesos de 2009.

$X_j$  = Índice de *quantum* de exportação em base móvel referente ao setor  $j$ .

$VX_j$  = Valor das exportações referentes ao setor  $j$ .

$M_j$  = Índice de *quantum* de importação em base móvel referente ao setor  $j$ .

$VM_j$  = Valor das importações referentes ao setor  $j$ .

### Cálculo da série mensal de CA

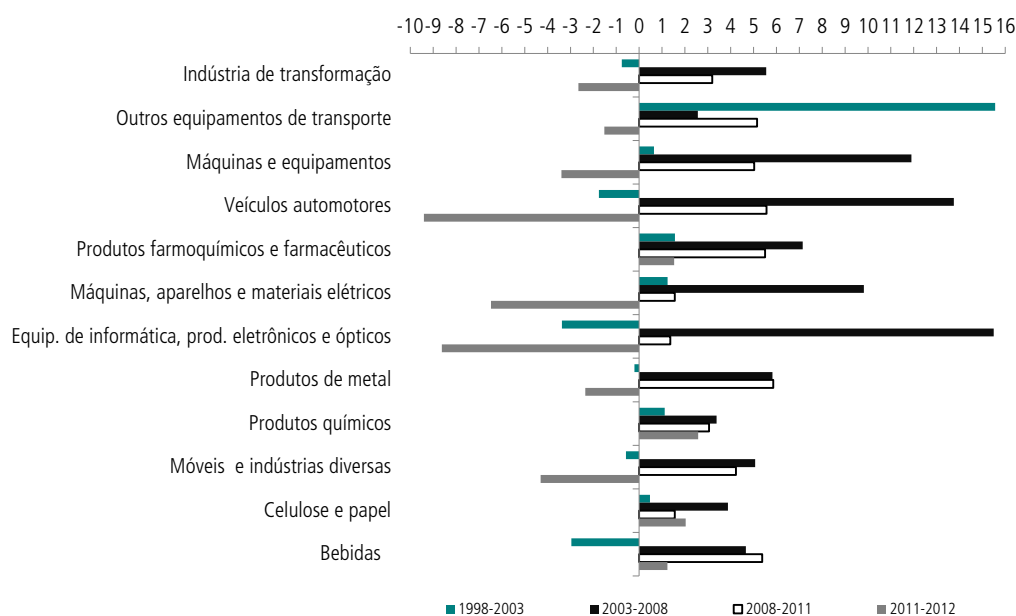
Os índices mensais de CA são obtidos por meio da soma ponderada dos índices mensais de produção física, do *quantum* de exportações (este com sinal negativo) e do *quantum* de importações calculados pela Funcex, de acordo com a equação (4). As ponderações são dadas, a cada ano, pelo peso relativo de cada componente no CA total no ano anterior, conforme a etapa 2. Os índices são calculados em base móvel, considerando a média do ano anterior como base 100. As ponderações baseiam-se nos pesos (anuais) calculados para o ano anterior. Como os índices são calculados em base móvel, foi necessário o reencadeamento das séries para obter uma série mensal historicamente comparável. É importante lembrar que, como os dados utilizados nos cálculos são dados de quantidade, os índices referem-se ao CA a preços constantes (preços do ano anterior), e não a preços correntes. Por fim, após o reencadeamento das séries, foi implementado ajuste sazonal de acordo com o método X-12 ARIMA, utilizando o *software* Demetra.

### BREVE ANÁLISE DOS RESULTADOS<sup>4</sup>

Os índices de CA dos diversos setores produtivos apresentaram, via de regra, um comportamento semelhante ao observado no índice referente ao total da indústria de transformação, embora com intensidades bastante diferentes e, quase sempre, com maior grau de volatilidade. Os gráficos 1.A e 1.B mostram que a grande maioria dos setores registrou queda do CA no período 1998-2003; forte crescimento daí até 2008; variação positiva, mas menos acentuada, entre 2008 e 2011 (com queda momentânea no ápice da crise financeira internacional); e variação negativa entre 2011 e 2012.

Os gráficos 1.A e 1.B permitem observar, porém, que alguns setores apresentaram uma dinâmica diferente. Os casos mais notáveis são Produtos farmoquímicos e farmacêuticos, Produtos químicos e Celulose e papel, que tiveram crescimento do CA em todos os subperíodos considerados; Outros equipamentos de transporte, que teve forte expansão do CA entre 1998 e 2003; Produtos de madeira, o único a ter queda do CA entre 2003 e 2008; Metalurgia e Produtos têxteis, que sofreram queda do CA entre 2008 e 2011; e Calçados e couros, cujo CA teve queda em todos os subperíodos, com exceção de 2003-2008, quando houve variação próxima de zero.

GRÁFICO 1.A  
Variação do CA setorial em períodos selecionados  
(Em % a.a.)



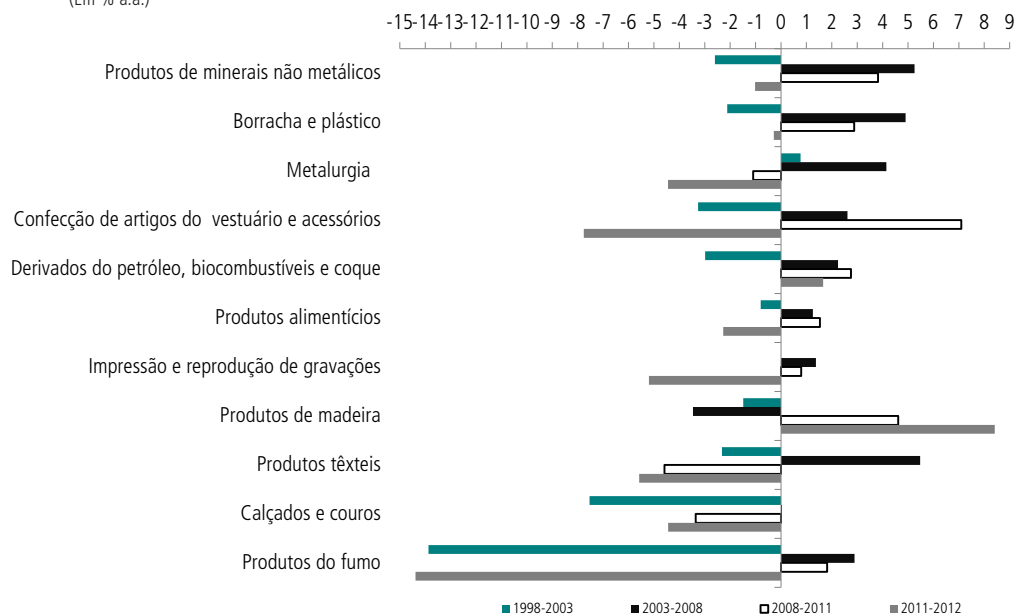
Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

4. As séries mensais completas dos índices setoriais de CA, originais e dessazonalizadas, estão disponíveis no *site* Ipeadata.

GRÁFICO 1.B

**Varição do CA setorial em períodos selecionados**

(Em % a.a.)



Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Considerando a taxa de crescimento média anual em todo o período 1998-2012, os setores que registraram desempenho mais positivo do CA foram Outros equipamentos de transporte com 7,3% ao ano (a.a.), Máquinas e equipamentos (5,2%), Veículos automotores (4,5%), Produtos farmoquímicos e farmacêuticos (4,4%), Máquinas, aparelhos e materiais elétricos (3,7%) e Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos (3,6%). No outro extremo, houve desempenho negativo dos setores de Calçados e couros (-3,8% a.a.), Produtos de fumo (-4,9%), Produtos têxteis (-0,3%) e Produtos de madeira (-0,3%).

Uma característica comum entre os setores que registraram as maiores taxas de crescimento do CA entre 1998 e 2012 é o fato de possuírem uma elevada participação das importações no CA total. Os gráficos 1.A e 1.B mostram seis setores que, em 2009 (último dado disponível das CNs), tinham participação significativamente mais elevada das importações, comparativamente ao total da indústria de transformação, que era de 13,5%. Tal participação chegava a 42,3% no setor de Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos; 27,4% em Máquinas e equipamentos; e 23,1% em Produtos farmoquímicos e farmacêuticos. Os seis setores possuíam, também, uma participação relativamente baixa das exportações.

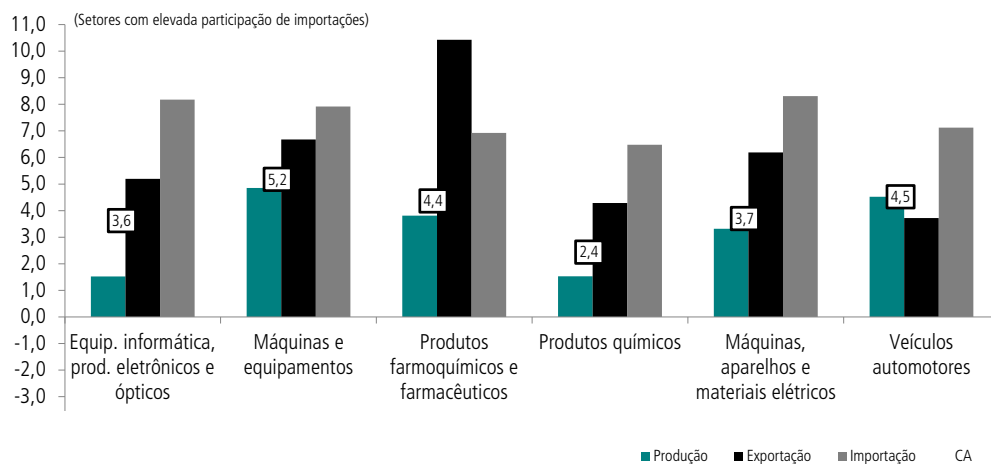
O gráfico 2 mostra que, nesses setores, as importações cresceram a um ritmo bem mais elevado do que a produção doméstica entre 1998 e 2012. Consequentemente, a variação média anual do CA desses setores foi superior à variação da produção, ao contrário do que se verificou no total da indústria de transformação, em que a variação média anual do CA (2,2%) foi semelhante à variação da produção (2,1%). É importante destacar ainda que, a despeito da concorrência dos importados, houve expansão bastante expressiva da produção doméstica nos setores de Máquinas e equipamentos, Produtos farmoquímicos e farmacêuticos, Máquinas, aparelhos e materiais elétricos e Veículos automotores (acima de 3,0% a.a.).

Há um segundo grupo de setores, apresentado no gráfico 3, cuja característica em comum é o fato de serem grandes exportadores. Nesses casos, o crescimento das exportações tem importante impacto negativo sobre a variação do CA. Esse é tipicamente o caso de Celulose e papel, Produtos alimentícios, Produtos de madeira e Outros equipamentos de transporte, cuja variação do CA foi bem inferior ao crescimento da produção. Esse último setor é um caso especialmente notável, porque possui elevada participação tanto das exportações quanto das importações. Vale lembrar que, nesse setor, há uma importante participação da produção de aviões, que importa muitos insumos e exporta quase tudo o que produz, havendo pouca relação entre a dinâmica da produção e do consumo doméstico.

Já nos setores de Metalurgia e de Calçados e couros, a dinâmica do CA parece ter sido mesmo comandada pelo desempenho da produção doméstica. Houve forte crescimento das importações, mas seu peso relativamente pequeno fez com que tivesse impacto pouco significativo sobre o CA. No caso de Calçados e couros, é possível imaginar também que o fraco desempenho exportador tenha sido um importante causador da queda da produção ao longo do período, visto que a participação destas no CA reduziu-se pela metade entre 1998 e 2012.

GRÁFICO 2

**Varição do CA, produção, importações e exportações no período 1998-2012 (em % a.a.) e participação (em 2009) de produção, exportações e importações no CA**

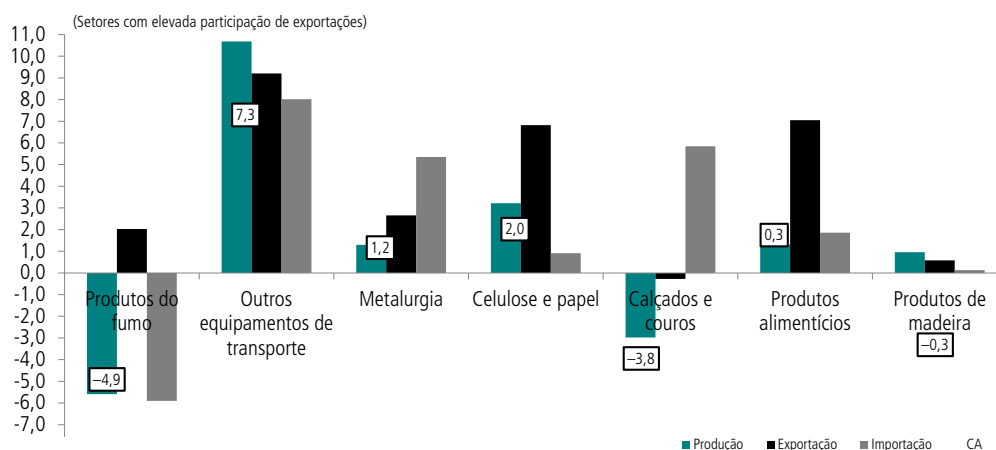


Participação % no CA	Produção	Exportação	Importação
Equipamento de informática, produtos eletrônicos e ópticos	62,1	4,3	42,3
Máquinas e equipamentos	81,4	8,8	27,4
Produtos farmoquímicos e farmacêuticos	79,7	2,8	23,1
Produtos químicos	84,3	6,9	22,6
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	88,6	8,9	20,3
Veículos automotores	93,9	7,6	13,7

Fontes: Banco Central do Brasil (BCB) e IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

GRÁFICO 3

**Varição do CA, produção, importações e exportações no período 1998-2012 (em % a.a.) e participação (em 2009) de produção, exportações e importações no CA**

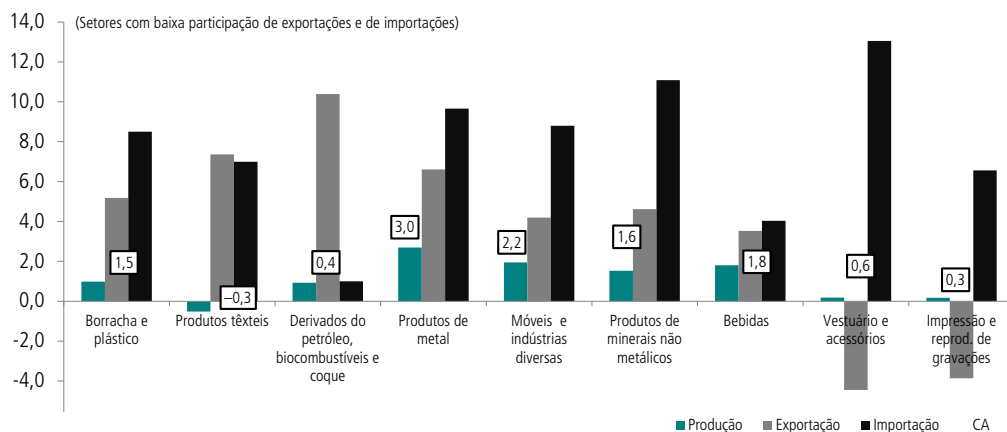


Participação % no CA	Produção	Exportação	Importação
Produtos do fumo	92,3	25,9	33,5
Outros equipamentos de transporte	96,5	27,7	31,2
Metalurgia	113,4	26,8	13,5
Celulose e papel	115,4	22,7	7,3
Couros e calçados	109,8	16,0	6,3
Produtos alimentícios	114,4	16,9	2,5
Produtos de madeira	114,3	15,8	1,5

Fontes: BCB e IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O terceiro e último grupo de setores, apresentado no gráfico 4, caracteriza-se por ter baixa participação tanto das exportações quanto das importações dentro do CA. Com isso, o comportamento da produção doméstica dominou a dinâmica do CA ao longo do tempo. Houve crescimento expressivo das importações em quase todos os setores apresentados, mas isso não foi suficiente para fazer com que o CA crescesse a taxas significativamente superiores às da produção.

GRÁFICO 4  
**Varição do CA, produção, importações e exportações no período 1998-2012 (em % a.a.) e participação (em 2009) de produção, exportações e importações no CA**



Participação % no CA	Produção	Exportação	Importação
Borracha e plástico	94,4	5,4	10,9
Produtos têxteis	95,5	5,8	10,4
Derivados do petróleo, biocombustíveis e coque	97,8	5,8	8,0
Produtos de metal	96,3	3,9	7,7
Móveis e indústrias diversas	98,1	3,1	5,1
Produtos de minerais não metálicos	100,2	4,4	4,2
Bebidas	96,4	0,6	4,2
Vestuário e acessórios	96,9	0,5	3,7
Impressão e reprodução de gravações	99,2	0,3	1,1

Fontes: BCB e IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Um desempenho que vale ser mencionado refere-se ao setor de Derivados de petróleo, biocombustíveis e coque, cujas exportações cresceram 10,4% a.a., em contraste com a alta de apenas 1,0% a.a. das importações e de 0,9% da produção. Essa composição levou seu consumo aparente a crescer a um ritmo inferior ao da produção (0,4%).

A análise do gráfico 4 sugere um ponto interessante em relação ao desempenho da indústria de transformação brasileira no período 1998-2012. Os setores onde houve maior crescimento do CA possuem, de forma geral, maior participação das importações, ao passo que os piores desempenhos ficaram com os setores que possuem elevado peso das exportações e/ou baixo peso das importações. O primeiro grupo, que inclui, entre outros, Equipamentos de informática, Máquinas e equipamentos e Veículos automotores, são tipicamente setores mais intensivos em capital e em tecnologia. Nesse sentido, é possível argumentar que são setores em que a indústria nacional enfrenta problemas de competitividade por conta dos níveis relativamente baixos de investimento doméstico em capital fixo e em tecnologia.

Já no segundo grupo, destacam-se Calçados e couros, Produtos do fumo, Produtos têxteis, Produtos de madeira e Vestuário e acessórios. São claramente setores mais tradicionais e que, provavelmente, enfrentam uma demanda doméstica menos dinâmica. Além disso, são setores com maior intensidade de mão de obra, nos quais o país tem crescentes dificuldades tanto para expandir as exportações quanto para enfrentar a crescente concorrência de produtos importados no próprio mercado doméstico.

# APÊNDICE

TABELA A.1

## Compatibilização entre as classificações de produtos do SCN e de setores da PIM-PF com os setores da CNAE 2.0

SCN – Recursos e Usos	PIM-PF	Funcex – CNAE 2.0
010206 – Pesca e aquicultura		
020101 – Petróleo e gás natural		
020201 – Minério de ferro		
020301 – Carvão mineral		
020302 – Minerais metálicos não ferrosos		
020303 – Minerais não metálicos		
030101 – Abate e preparação de produtos de carne		
030102 – Carne de suíno fresca, refrigerada ou congelada		
030103 – Carne de aves fresca, refrigerada ou congelada		
030104 – Pescado industrializado		
030105 – Conservas de frutas, legumes e outros vegetais		
030106 – Óleo de soja em bruto e tortas, bagaços e farelo de soja	Alimentos	Produtos alimentícios
030107 – Outros óleos e gordura vegetal e animal exclusive milho		
030108 – Óleo de soja refinado		
030109 – Leite resfriado, esterilizado e pasteurizado		
030110 – Produtos do laticínio e sorvetes		
030111 – Arroz beneficiado e produtos derivados		
030112 – Farinha de trigo e derivados		
030113 – Farinha de mandioca e outros		
030114 – Óleos de milho, amidos e féculas vegetais e rações		
030115 – Produtos das usinas e do refino de açúcar		
030116 – Café torrado e moído		
030117 – Café solúvel		
030118 – Outros produtos alimentares		
030119 – Bebidas		
030201 – Produtos do fumo	Fumo	Produtos do fumo
030301 – Beneficiamento de algodão e de outros têxteis e fiação		
030302 – Tecelagem	Têxtil	Produtos têxteis
030303 – Fabricação de outros produtos têxteis		
030401 – Artigos do vestuário e acessórios	Vestuário e acessórios	Confecção de artigos do vestuário e acessórios
030501 – Preparação do couro e fabricação de artefatos – exclusive calçados	Calçados e artigos de couro	Couros, artefatos de couro, artigos para viagem e calçados
030502 – Fabricação de calçados		
030601 – Produtos de madeira – exclusive móveis	Madeira	Produtos de madeira
030701 – Celulose e outras pastas para fabricação de papel	Celulose, papel e produtos de papel	Celulose, papel e produtos de papel
030702 – Papel e papelão, embalagens e artefatos		
030801 – Jornais, revistas, discos e outros produtos gravados	Edição, impressão e reprodução de gravações	Impressão e reprodução de gravações
030901 – Gás liquefeito de petróleo		
030902 – Gasolina automotiva		
030903 – Gasoálcool		
030904 – Óleo combustível	Refino de petróleo e álcool	Derivados do petróleo biocombustíveis e coque
030905 – Óleo diesel		
030906 – Outros produtos do refino de petróleo e coque		
031001 – Álcool		

(Continua)



(Continuação)

SCN – Recursos e Usos	PIM-PF	Funcex – CNAE 2.0
031101 – Produtos químicos inorgânicos		
031102 – Produtos químicos orgânicos		
031201 – Fabricação de resina e elastômeros		
031401 – Defensivos agrícolas	Outros produtos químicos	Produtos químicos
031601 – Tintas, vernizes, esmaltes e lacas		
031701 – Produtos e preparados químicos diversos		
031501 – Perfumaria, sabões e artigos de limpeza	Perfumaria, sabões, detergentes e produtos de limpeza	
031301 – Produtos farmacêuticos	Farmacêutica	Produtos farmoquímicos farmacêuticos
031801 – Artigos de borracha		Produtos de borracha e de material plástico
031802 – Artigos de plástico	Borracha e plástico	
031901 – Cimento		Produtos de minerais não-metálicos
032001 – Outros produtos de minerais não metálicos	Minerais não metálicos	
032101 – Gusa e ferro-ligas		
032102 – Semiacabados, laminados planos, longos e tubos de aço		
032201 – Produtos da metalurgia de metais não ferrosos	Metalurgia básica	Metalurgia
032202 – Fundidos de aço		
032301 – Produtos de metal – exclusive máquinas e equipamento	Produtos de metal - exclusive máquinas e equipamentos	Produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos
032401 – Máquinas e equipamentos – inclusive manutenção e reparos	Máquinas e equipamentos	Máquinas e equipamentos
032701 – Máquinas, aparelhos e materiais elétricos		
032501 – Eletrodomésticos	Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	Máquinas, aparelhos e materiais elétricos
032601 – Máquinas para escritório e equipamentos de informática	Máquinas para escritório e equipamentos de informática	
032801 – Material eletrônico e equipamentos de comunicações	Material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações	Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos
032901 – Aparelhos/instrumentos médico-hospitalar, medida e óptico	Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros	
033001 – Automóveis, camionetas e utilitários		
033101 – Caminhões e ônibus	Veículos automotores	Veículos automotores, reboques e carrocerias
033201 – Peças e acessórios para veículos automotores		
033301 – Outros equipamentos de transporte	Outros equipamentos de transporte	Outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores
033401 – Móveis e produtos das indústrias diversas	Mobiliário	Móveis
	Diversos	Indústrias diversas

Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.



## **EDITORIAL**

### **Coordenação**

Cláudio Passos de Oliveira

### **Supervisão**

Andrea Bossle de Abreu

### **Revisão**

Carlos Eduardo Gonçalves de Melo  
Cristina Celia Alcantara Possidente  
Edylene Daniel Severiano (estagiária)  
Elisabete de Carvalho Soares  
Lucia Duarte Moreira  
Luciana Nogueira Duarte  
Miriam Nunes da Fonseca

### **Editores**

Roberto das Chagas Campos  
Aeromilson Mesquita  
Aline Cristine Torres da Silva Martins  
Carlos Henrique Santos Vianna  
Hayra Cardozo Manhães (estagiária)  
Maria Hosana Carneiro Cunha

Livraria

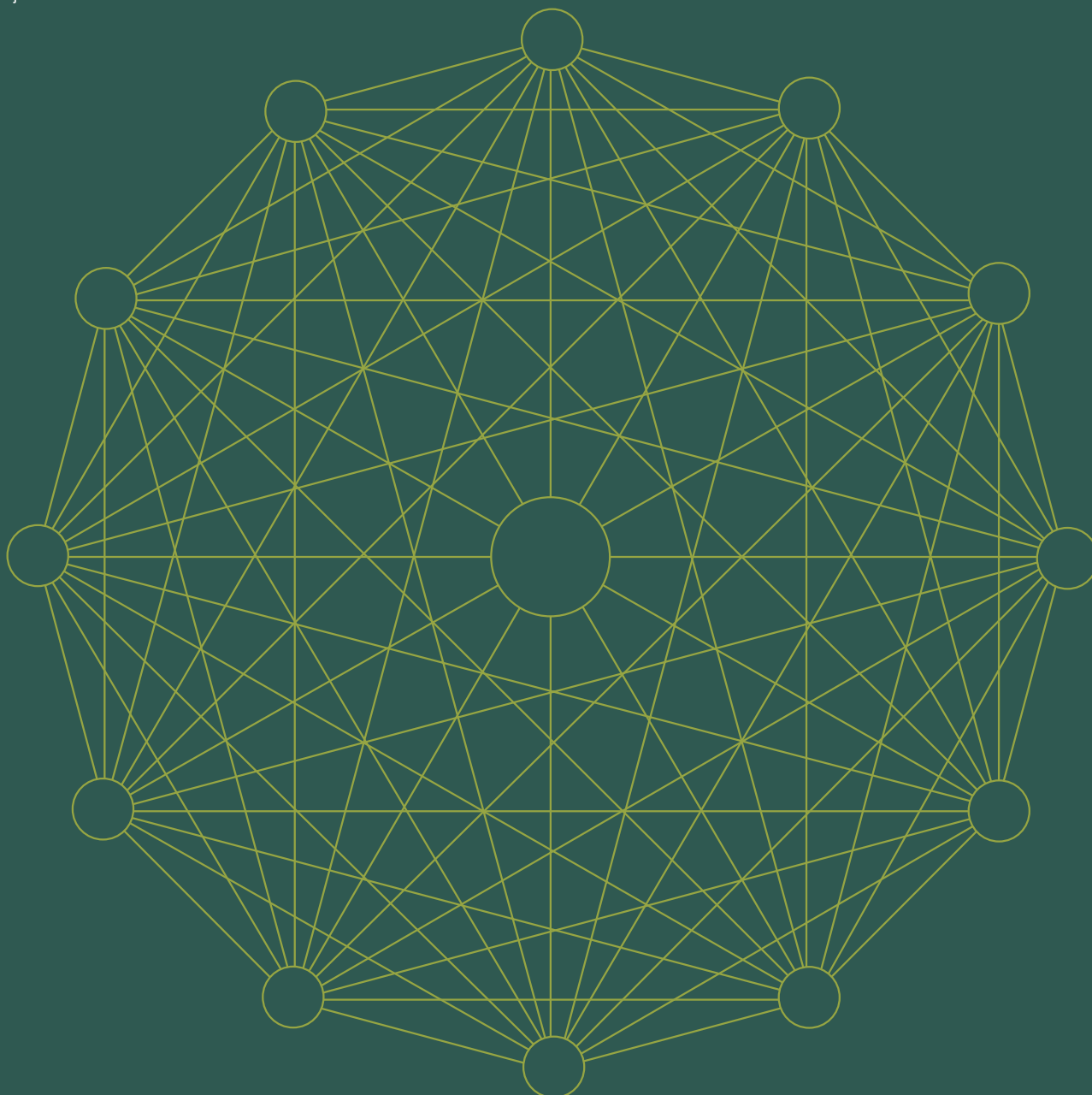
SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES - Térreo  
70076-900 - Brasília - DF  
Tel.: (61) 3315-5336  
Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)





### Missão do Ipea

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



**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada



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