

Março

2009

CONJUNTURA

CARTA DE

Governo Federal

Ministro de Estado Extraordinário de
Assuntos Estratégicos – Roberto Mangabeira Unger

Secretaria de Assuntos Estratégicos

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

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

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Administração e Finanças

Fernando Ferreira

Diretor de Estudos Macroeconômicos

João Sicsú

Diretor de Estudos Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Diretora de Estudos Regionais e Urbanos

Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos Setoriais

Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Cooperação e Desenvolvimento

Mário Lisboa Theodoro

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-Chefe da Assessoria de Imprensa

Estanislau Maria de Freitas Júnior

Assessor-Chefe da Comunicação Institucional

Daniel Castro

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

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

ISSN 1982-8772

carta de conjuntura

**Diretoria de Estudos
Macroeconômicos**

**GAP – Grupo de Análise e
Previsões**

Equipe Técnica

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

Estagiários

Annyeli Damiano Nascimento
Julio de Alencastro Graça Mereb
Norberto M. Martins

Equipe Ipeadata

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

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

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

As seções desta carta foram produzidas com as informações existentes em 23 de março de 2009.

SUMÁRIO

NÍVEL DE ATIVIDADE	5
EMPREGO	13
INFLAÇÃO	17
SETOR EXTERNO E ECONOMIA INTERNACIONAL	21
CRÉDITO E MERCADO FINANCEIRO	29
FINANÇAS PÚBLICAS	35
AVALIAÇÃO DAS PREVISÕES DA CARTA DE CONJUNTURA DE MARÇO DE 2008	41
INDICADORES*	

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

1 NÍVEL DE ATIVIDADE

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) sofreu forte desaceleração no quarto trimestre de 2008, encerrando o ano com uma expansão de 5,1%. Após apresentar um crescimento médio dessazonalizado de 1,6% nos três primeiros trimestres do ano, o PIB recuou expressivos 3,6% no quarto trimestre, o pior desempenho da série histórica, iniciada em 1996 pelo IBGE. Caso mantivesse a média anterior, o PIB teria crescido 6,5% em 2008. Este resultado, fortemente influenciado pela crise financeira mundial, deixa um *carry-over* negativo para o ano de 2009, ou seja, caso o PIB apresente crescimento nulo durante o ano, na série com ajuste sazonal, registrará queda de 1,5% em relação ao ano passado.

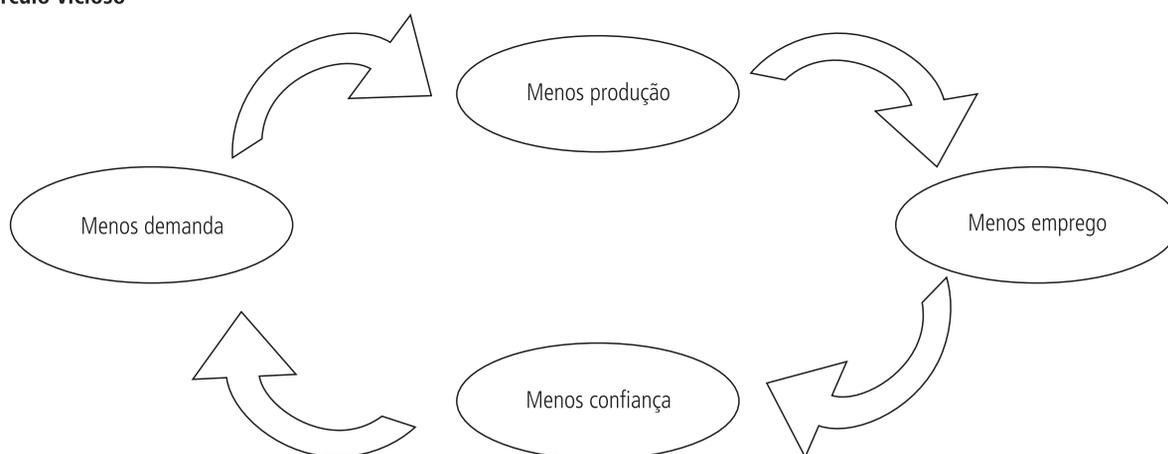
Em outubro de 2008, a conjuntura internacional sofreu forte abalo com o agravamento da crise financeira. O aumento da aversão global ao risco foi acompanhado pela queda dos preços das *commodities* e da demanda mundial. No Brasil, os primeiros reflexos da crise se manifestaram através da diminuição das linhas de crédito externo e do fluxo de capitais em geral, dificultando as operações de financiamento para as atividades exportadoras. Além disso, a súbita depreciação da taxa de câmbio ocasionou sérios problemas financeiros para algumas empresas que haviam assumido posições de risco associadas a uma expectativa equivocada de manutenção da trajetória de apreciação cambial. O sistema bancário também restringiu suas operações na medida em que os bancos, com receio de não serem capazes de honrar os depósitos dos clientes, assumiram uma posição mais avessa ao risco, reduzindo a concessão de crédito.

Ao mesmo tempo em que aumentava a turbulência no cenário externo, o ambiente econômico interno já dava indícios de que a trajetória de crescimento até então vigente sofreria algum tipo de ajustamento. A este respeito, dois fatores em particular devem ser destacados: *a)* os efeitos defasados da política monetária contracionista, iniciada em abril pelo Banco Central do Brasil (BCB), tornaram-se mais atuantes; e *b)* o forte dinamismo da produção no decorrer do ano, em função da busca de ajustamento a um nível reprimido da demanda (notadamente no setor de bens de consumo duráveis), acabou por gerar acúmulo muito elevado de estoques em vários setores da economia.

A conjunção destes fatores internos e externos levou à forte desaceleração da economia observada no quarto trimestre. Num primeiro momento, a correção do *overshooting* da produção se deu com a redução das horas trabalhadas, através de jornadas mais curtas e/ou antecipação de férias coletivas. A partir deste ponto começa a ocorrer, então, o fenômeno de reversão de expectativas, tornando os agentes econômicos menos otimistas em relação ao futuro da economia.

Conforme o ajuste se intensifica, tem início o processo de cortes na força de trabalho empregada. A possibilidade de perda do emprego, junto com a escassez de crédito, reduz ainda mais o nível de confiança dos consumidores; estes assumem então uma postura de excessiva cautela, reduzindo a demanda, especialmente pela aquisição de bens duráveis. Com a perspectiva de um nível de demanda em queda, as expectativas dos empresários também se deterioram, fazendo com que os projetos de ampliação da capacidade sejam adiados ou até cancelados. Além disso, enquanto não se encerra o ajuste de estoques, a produção continua se contraindo, dando prosseguimento ao círculo vicioso (ver figura 1.1). Neste contexto, as chamadas políticas anticíclicas assumem grande importância, na medida em que, ao estimularem o crescimento da demanda, favorecem a reversão do quadro geral de expectativas pessimistas e, conseqüentemente, a interrupção do mecanismo perverso de transmissão ilustrado com a figura 1.1.

FIGURA 1.1
Círculo vicioso



Fonte/elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

OFERTA

Pelo lado da oferta, todos os setores refletiram o mau resultado do PIB no quarto trimestre de 2008. O pior desempenho ficou por conta da indústria, que recuou 2,1% na comparação com o mesmo período do ano anterior, e 7,4% ante o terceiro trimestre (ver tabela 1.1), sendo este o mais intenso recuo registrado na série histórica com ajuste sazonal. Tal resultado pode ser explicado pela retração anual de 4,9% da indústria de transformação, influenciada, por sua vez, pela queda na produção de bens duráveis (em especial, do grupo automóveis, camionetas e utilitários).

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

	2008				Varição anual
	I	II	III	IV	2008
PIB pm	6,1	6,2	6,8	1,3	5,1
Agropecuária	3,8	9,3	6,4	2,2	5,8
Indústria	6,9	5,7	7,1	-2,1	4,3
Serviços	5,2	5,4	5,9	2,5	4,8
Consumo – total	6,3	5,5	7,1	3,0	5,4
FBCF ^a	15,4	16,6	19,7	3,8	13,8
Exportação	-2,3	4,9	2,0	-7,0	-0,6
Importação	18,8	26,0	22,8	7,6	18,5
PIB pm var. dessaz. (%)	1,6	1,6	1,7	-3,6	

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

^a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF).

O setor de serviços registrou crescimento de 2,5% na comparação entre o quarto trimestre de 2008 e o mesmo período do ano anterior. Na comparação com ajuste sazonal, o setor apresentou uma retração de 0,4%, pior resultado desde o segundo trimestre de 2003. No acumulado do ano, o segmento cresceu 4,8%, resultado inferior aos 5,4% alcançados em 2007. Os segmentos do setor que mais sentiram os efeitos da crise foram: comércio, transporte, armazenagem e correio, e intermediação financeira e seguros.

Por fim, o setor da agropecuária também apresentou desaceleração, como resultado da contração do nível de atividade. Apesar do crescimento de 2,2% em relação ao último trimestre de 2007, o setor recuou 0,5% na comparação com o terceiro trimestre após desconto dos efeitos sazonais. No acumulado do ano, a agropecuária avançou 5,8%, o melhor resultado entre os três setores. O maior destaque ficou por conta do bom desempenho de alguns produtos agrícolas, como trigo e cana-de-açúcar, com crescimento anual de 47,5% e 19,2%, respectivamente.

DEMANDA

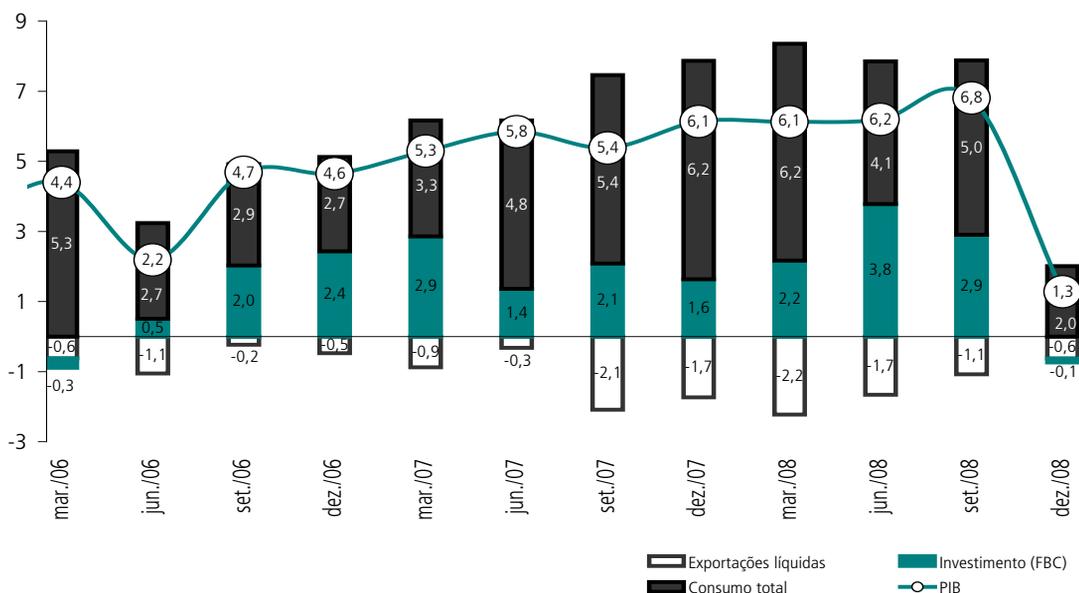
A análise dos componentes do PIB pelo lado da demanda revela forte desaceleração do ritmo de crescimento da absorção doméstica, composta pelo consumo total e pela formação bruta de capital (FBC). Refletindo a reversão de tendência do nível de atividade ocorrida no quarto trimestre de 2008, a demanda interna cresceu apenas 1,9% em relação ao mesmo período de 2007, bem abaixo do desempenho apresentado até o terceiro trimestre (ver gráfico 1.1). O investimento, após quase dois anos de resultados positivos, contribuiu negativamente, -0,1 ponto percentual (p.p.), para o crescimento do PIB. Vale destacar, também, o comportamento das exportações líquidas que, desde o segundo trimestre de 2008, vem reduzindo sistematicamente o grau de sua influência negativa sobre o desempenho do PIB.

O consumo das famílias avançou 2,2% na comparação entre o quarto trimestre de 2008 e o mesmo período do ano anterior, encerrando o ano com uma taxa acumulada de crescimento de 5,4%. Por outro lado, apesar de o crescimento trimestral (livre de flutuações sazonais) do consumo no final do ano ter sido o 21º consecutivo nesta base de comparação, o resultado refletiu a forte desaceleração da demanda das famílias, cuja queda de 2,0% pode ser explicada basicamente por dois fatores: *a*) aumento das restrições ao crédito; e *b*) queda do nível de confiança dos consumidores.

A escassez de crédito está associada a um aumento de aversão ao risco por parte dos agentes financeiros. Neste sentido, em momentos de crise, ocorre naturalmente uma elevação do *spread* bancário, tornando o crédito mais caro e mais seletivo. Além disso, os prazos de financiamento tornam-se mais curtos, dificultando ainda mais a aquisição de bens de consumo duráveis. Após o recuo das concessões de crédito para pessoa física no último trimestre de 2008, os resultados divulgados pelo BCB mostram, no entanto, que houve recuperação a partir de janeiro (ver seção Economia Monetária e Financeira), o que melhora as perspectivas para o desempenho do consumo no decorrer do ano. Além disso, o movimento

de flexibilização da política monetária iniciado em janeiro, ao favorecer o barateamento e a expansão do crédito, também deve influenciar positivamente a trajetória do consumo, em especial, no segundo semestre do ano.

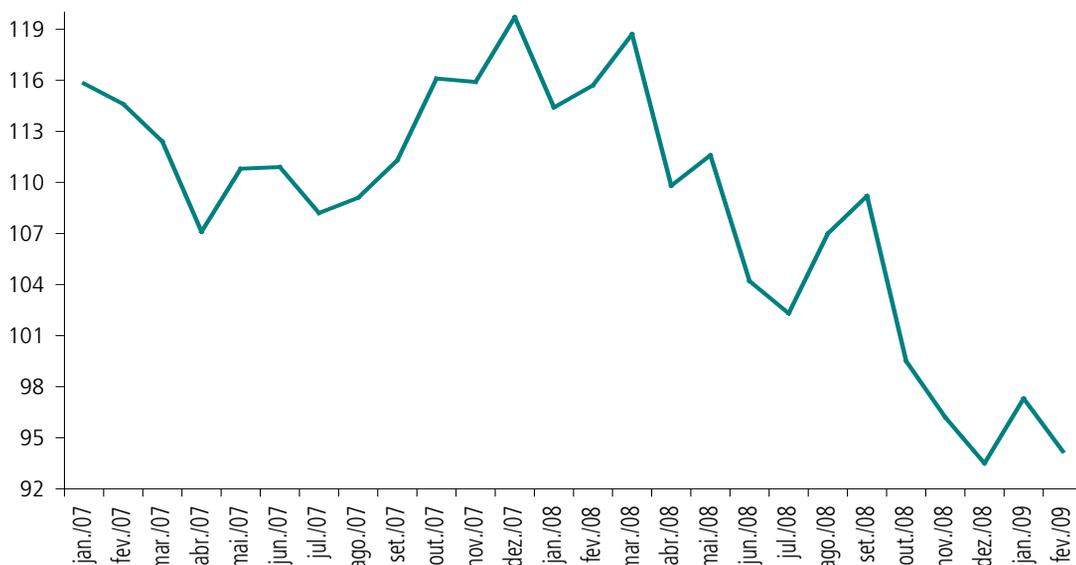
GRÁFICO 1.1
Componentes de demanda: contribuição ao crescimento
(Em %)



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

A queda no nível de confiança dos consumidores está fortemente associada ao desempenho do mercado de trabalho. Após a redução inicial na quantidade de horas trabalhadas, mediante jornadas mais curtas e ampliação da concessão de férias coletivas, passou a ocorrer a eliminação de postos de trabalho (ver seção Emprego). Com o aumento da taxa de desemprego, junto com as dificuldades de acesso ao crédito, os consumidores assumem um comportamento de precaução, evitando novas aquisições de bens, especialmente aqueles cujo financiamento é necessário (ver gráfico 1.2).

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



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

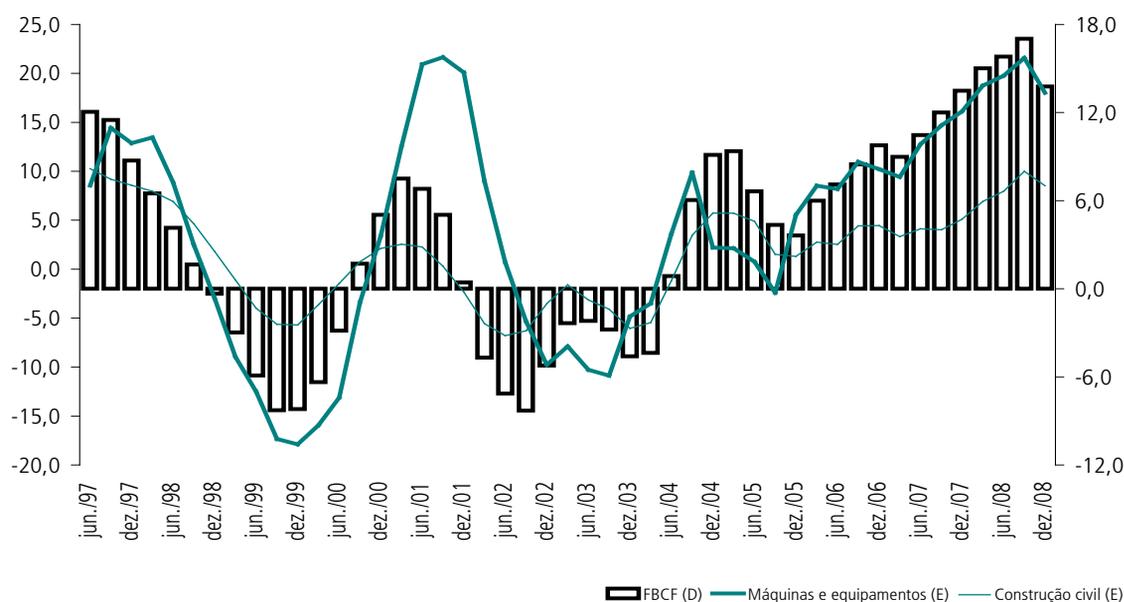
Conforme será analisado na subseção Comércio, o nível de vendas no varejo também mostrou recuperação em janeiro. A este respeito, vale destacar a importância dos programas de transferência de renda por parte do governo. Num ambiente onde a inflação provavelmente não será problema (ver seção Inflação), o aumento real no valor do salário mínimo,

assim como do Programa Bolsa Família, entre outros, garantirá aos consumidores de baixa renda um ganho efetivo de poder de compra, o que será fundamental para a sustentação do nível de consumo – neste caso com peso maior dos bens não-duráveis – durante o ano.

Já o consumo do governo registrou crescimento de 5,5% ante o quarto trimestre de 2007. Na comparação livre de efeitos sazonais, foi o único componente da demanda a apresentar variação positiva, avançando 0,5% em relação ao terceiro trimestre. A manutenção do ritmo de crescimento do consumo do governo foi importante para compensar a queda apresentada pelos demais componentes da demanda interna. Em relação ao desempenho esperado para a economia em 2009, esta variável assumirá um importante papel anticíclico.

O principal destaque negativo entre os componentes da demanda cabe à FBCF. Sentindo os efeitos da queda na produção de bens de capital, o avanço de 3,8% na comparação entre o quarto trimestre de 2008 e o mesmo período de 2007 deveu-se, sobretudo, às importações de máquinas e equipamentos, que registraram um crescimento de 27% na mesma base de comparação. Porém, este resultado não foi suficiente para evitar a queda de 9,8% na margem, recorde histórico na série com ajuste sazonal. Com isso, o investimento encerrou o ano de 2008 com um crescimento acumulado de 13,8%, sustentado pelo bom desempenho do consumo aparente de máquinas e equipamentos (Came), e da construção civil, principalmente até o terceiro trimestre (ver gráfico 1.3). Enquanto o Came cresceu 18,0% no acumulado do ano, o setor da construção civil registrou variação de 8,5%.

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



Fontes: IBGE e Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A forte reversão da trajetória de crescimento da FBCF no quarto trimestre é reflexo não só da crise financeira mundial como também de fatores internos. Não obstante a melhora dos fundamentos macroeconômicos ocorrida durante a última década, o agravamento da crise causou uma sensível diminuição do fluxo de investimentos estrangeiros para o Brasil. Com o aumento da aversão global ao risco, os fluxos de capitais voltaram-se para investimentos considerados mais seguros, notadamente os títulos do Tesouro norte-americano. Além disso, ocorreu uma grande retração do nível de liquidez internacional, tornando o acesso ao crédito externo e interno mais difícil. Os efeitos, então, transmitiram-se para a economia real, resultando no encolhimento do nível de atividade e na deterioração das expectativas dos agentes. Somados a esses efeitos, a combinação de dois fatores internos potencializou a queda do investimento, a saber: *a*) o aumento da taxa de juros iniciado em abril, tornando o financiamento mais caro; e *b*) a maturação dos investimentos realizados desde o início do ciclo de expansão da economia. Nesse sentido, é importante destacar que o investimento vinha crescendo, na margem, a uma taxa de 3,5% desde o segundo trimestre de 2005.

Com relação às perspectivas para o ano de 2009, as decisões de investimento estarão intimamente associadas ao desenrolar da crise mundial e às expectativas sobre o desempenho da demanda interna. A respeito do segundo ponto, alguns fatores positivos para recuperação dos níveis de investimento ainda este ano devem ser mencionados. Em primeiro lugar, apesar do amortecimento parcial de seus efeitos em função da atual conjuntura de crise, a política monetária tem condições de tornar o ambiente econômico mais propício aos investimentos, de forma mais contundente ainda quando

a economia começar a emitir os primeiros sinais da recuperação. Além disso, a queda da taxa de juros, ao diminuir os encargos sobre a dívida pública, abre um espaço importante para que os investimentos do governo possam ser ampliados, estimulando a demanda agregada e gerando, desta forma, um efeito de *crowding in* dos gastos do setor privado na economia. Por último, a maior participação dos bancos de fomento, como é o caso do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), torna-se especialmente relevante para a recuperação dos investimentos e da atividade econômica, na medida em que viabiliza a abertura de fontes alternativas dos financiamentos de médio e de longo prazo restringidos pela crise, a custos reduzidos.

Conforme mencionado, as exportações líquidas contribuíram mais uma vez de forma negativa para o resultado do PIB. Influenciado pela queda da demanda mundial, pela queda dos preços internacionais – em particular das *commodities* –, e pelas restrições de crédito, o volume exportado de bens e serviços registrou queda de 7,0% no quarto trimestre de 2008 ante o mesmo período de 2007. Na comparação livre de influências sazonais, as exportações decresceram 2,9% em relação ao terceiro trimestre. Já o total de importações avançou 7,6%, no quarto trimestre de 2008, o que significou forte desaceleração em relação à tendência observada até o terceiro trimestre do ano. Refletindo o freio da demanda interna, junto com a depreciação da taxa de câmbio, o resultado das importações traduziu-se em forte queda de 8,2% na margem.

INDÚSTRIA

De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo IBGE, a produção em janeiro recuou expressivos 17,2% na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o que representou a menor taxa de crescimento de toda a série histórica da pesquisa. Na comparação livre de efeitos sazonais, o desempenho significou uma pequena recuperação em relação ao mês de dezembro, com avanço de 2,3% (ver tabela 1.2). No acumulado do ano de 2008, a produção registrou uma expansão de 3,1%. Refletindo os efeitos da crise internacional e do ciclo de estoques, a indústria acumulou, nos últimos três meses, uma queda de 28,9%. Com o resultado de janeiro, o *carry-over* para 2009 ficou em -14,6%, ou seja, a produção industrial cairia a essa taxa caso a variação dessazonalizada fosse nula durante os meses restantes de 2009.

TABELA 1.2
Produção Industrial Mensal
(Variação, em %)

	Jan. 2009/Dez. 2008 ^a	Jan. 2009/Jan. 2008	Acumulado no ano	Em 12 meses
Geral	2,3	-17,2	-17,2	1,0
Classes				
Extrativa mineral	1,4	-18,4	-18,4	1,5
Transformação	2,2	-17,2	-17,2	1,0
Categorias de uso				
Capital	8,4	-13,3	-13,3	12,0
Intermediários	0,8	-20,4	-20,4	-0,8
Consumo	3,6	-13,7	-13,7	0,2
Duráveis	38,6	-30,9	-30,9	0,2
Semi e não-duráveis	-0,6	-8,3	-8,3	0,2
Insumos da construção civil	0,4	-9,7	-9,7	6,7

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

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

Dentre as categorias de uso, o recuo na comparação trimestral em janeiro foi generalizado. Nesta base de comparação, os destaques negativos foram os setores de bens de consumo duráveis e bens intermediários, que registraram queda de 30,9% e 20,4%, respectivamente. Já o setor de bens de capital, que apresentou o melhor desempenho dentre as categorias de uso em 2008, com crescimento acumulado de 14,3%, iniciou 2009 com recuo de 13,3% na comparação com janeiro do ano anterior.

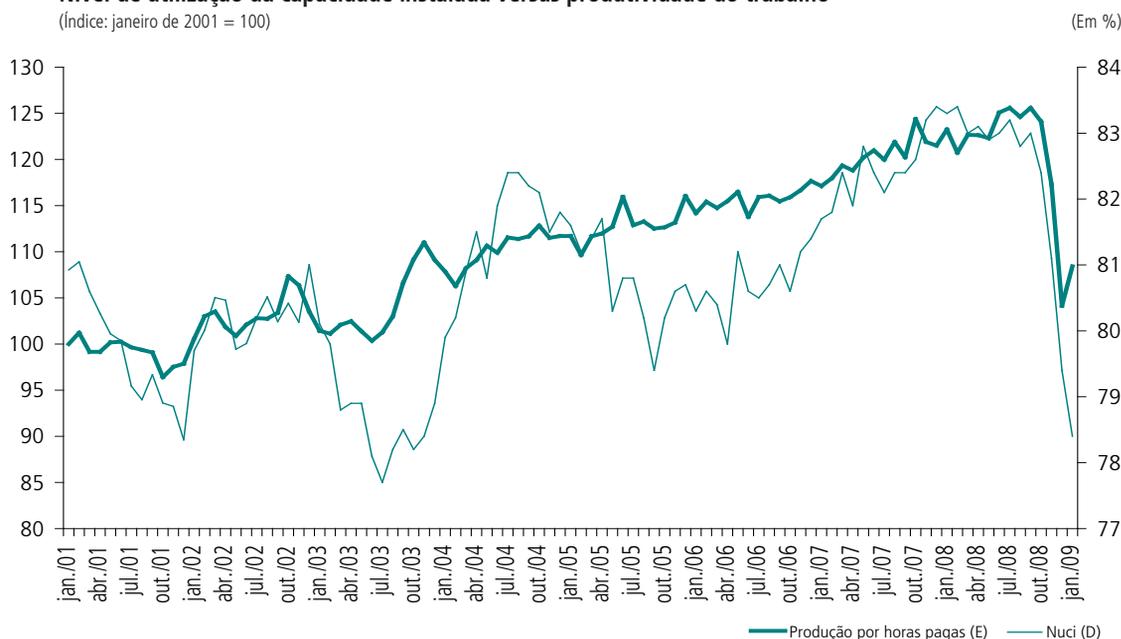
Após três meses consecutivos de queda na margem, todas as categorias avançaram em relação aos níveis observados em dezembro de 2008, com exceção do setor de bens de consumo não-duráveis, com recuo de 0,6%. Já o setor de duráveis, que acumula a maior queda desde o agravamento da crise financeira mundial, registrou a maior recuperação, avançando 38,6% na comparação trimestral da série ajustada sazonalmente. Este resultado está associado ao excelente desempenho do grupo veículos, que apresentou expansão de 40,8% na margem.

Vale destacar, ainda, o desempenho do setor de intermediários, categoria com o maior peso dentro da indústria de transformação. Após quedas consecutivas na margem desde agosto de 2008, o setor mostrou uma recuperação tímida no mês de janeiro (0,8%), o que sugere um ajuste de estoques ainda em curso na economia: enquanto a produção for inferior às vendas, a demanda por insumos não irá se recuperar.

De acordo com a Confederação Nacional das Indústrias (CNI), o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci) acompanhou de perto a retração do nível de produção industrial, recuando em janeiro para 78,4%, na série com ajuste sazonal. Este resultado faz com que a utilização de capacidade volte ao nível registrado em agosto de 2003.

Finalmente, quando se considera a produção por horas trabalhadas, percebe-se que esta também apresentou forte recuo a partir de outubro do ano passado, com uma pequena recuperação em janeiro (ver gráfico 1.4), refletindo a parada brusca da produção.

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



COMÉRCIO

Segundo os dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgados pelo IBGE, o volume de vendas no comércio varejista encerrou o ano de 2008 com crescimento de 9,1%, enquanto o índice de volume de vendas ampliado (que inclui os grupos veículos e motos e material de construção) avançou 9,9%. Estes resultados, quando comparados com o crescimento acumulado em quatro trimestres até o mês de setembro do ano passado (10,2% e 13,7%, respectivamente), refletem a desaceleração ocorrida no comércio varejista em virtude da crise financeira. Os dados referentes a janeiro de 2009, no entanto, registraram aumento de 5,6% nas vendas no varejo ante o mesmo mês do ano anterior. Com relação a dezembro de 2008, o crescimento foi de 1,4%, já descontados os efeitos sazonais. Já o índice de volume de vendas ampliado apresentou expansão de 4,4% na margem e de 9,0% na comparação interanual, impulsionado pelas promoções ocorridas após o período do Natal em função dos elevados níveis de estoques registrados no último trimestre de 2008.

Entre os setores analisados, o pior desempenho de janeiro de 2009 coube ao grupo vendas de material de construção, que apresentou quedas de 2,8% e 12,5% na comparação com o mês anterior e no acumulado do ano, respectivamente, como reflexo da retração do setor de construção civil.

Finalmente, as vendas no varejo de veículos e motos aumentaram 10,2% no acumulado em 12 meses, e 11% em relação aos níveis de dezembro de 2008. No gráfico 1.5, constata-se claramente que os efeitos da redução de alíquota do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e os esforços das montadoras em reduzir estoques amorteceram os reflexos da crise internacional. Apesar da diminuição da demanda reprimida pela aquisição de veículos automotores, os resultados de janeiro ainda mostram bom potencial de crescimento para este setor.

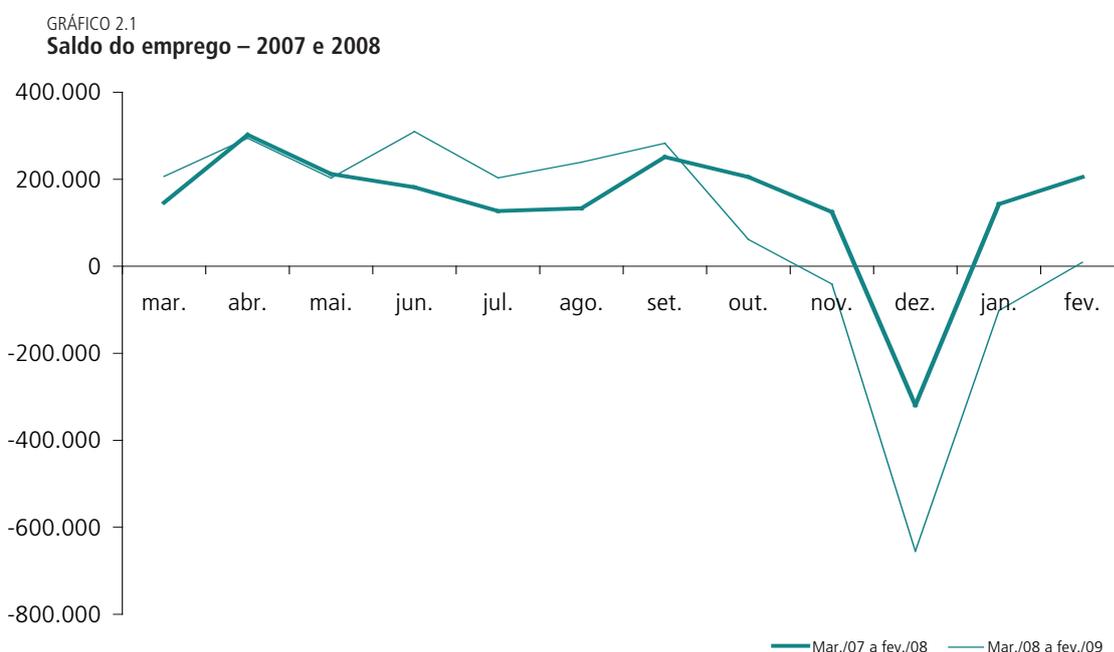
GRÁFICO 1.5
Licenciamento de autoveículos no Brasil^a
 (Série dessazonalizada,^b em mil unidades)



Fonte: Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave).
 Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
^a Inclui automóveis e veículos leves.
^b Método X-12 ARIMA.

2 EMPREGO

A crise financeira internacional e seus impactos na economia brasileira se refletem na dinâmica do mercado de trabalho brasileiro. Marcadamente no que diz respeito aos números divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), coletados no Cadastro Geral de Emprego e Desemprego (Caged), a partir do final de setembro de 2008 ocorre uma significativa inflexão na trajetória anual do número de postos de trabalho criados/destruídos. Quando efetuamos uma comparação entre as curvas de 2007 e 2008, percebemos com mais clareza os impactos da crise sobre o mercado de trabalho. Enquanto em outubro de 2007 foram criados 205.260 novos postos, em 2008, para igual mês, esse número foi de apenas 61.401. A partir do mês de novembro, a comparação é bastante desfavorável para o ano de 2008, com destaque para o mês de dezembro, quando, apesar de ser um mês tradicional de redução de emprego formal no mercado de trabalho, foram destruídos mais de 600 mil postos de trabalho com carteira assinada. Na tendência sazonal, janeiro é um mês de recuperação, porém, diante da crise, em janeiro de 2009 apenas foram destruídos menos postos de trabalho que em dezembro de 2008, ou seja, o saldo ainda persistiu negativo em 101.745 empregos. Em fevereiro, após três meses de resultados negativos, o saldo de empregos formais voltou a ser positivo, sendo criados 9.179 empregos com carteira assinada, o que pode ser um primeiro sinal de recuperação.



Fonte: Caged. Elaboração: Ipea.

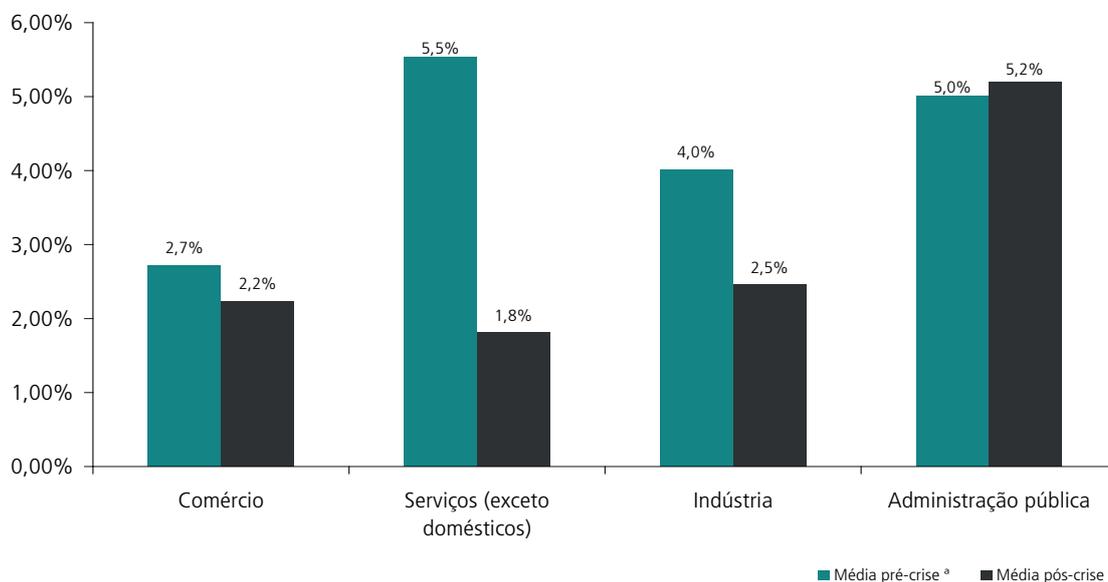
Do ponto de vista da taxa de desocupação, a relativa resistência demonstrada por esse indicador à crise no último trimestre de 2008 deu sinais de arrefecimento. Para janeiro de 2009, a taxa de desocupação alcançou 8,4%, significando uma elevação de 0,4% quando comparado com o mesmo mês de 2008 e 1,6% ponto percentual (p.p.) em relação a dezembro de 2008. Quanto aos rendimentos médios reais habitualmente recebidos, o mês de janeiro apresentou uma variação na margem de 2,19%, enquanto na comparação com o mesmo mês de 2008, a variação alcançou 5,87%. Em relação à massa salarial, a comparação interanual mostra um aumento de 7,84% em janeiro de 2009, enquanto na margem o percentual foi de 0,51%.

Em uma análise sobre o comportamento por setor da economia, a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) demonstra que o setor relacionado ao comércio continua sendo o maior empregador, absorvendo, na média de 2008, 19,2% dos trabalhadores. Em segundo lugar está o setor denominado outros serviços,¹ que na mesma base de comparação emprega 17,2%, seguido da indústria (17,0%) e da administração pública (15,9%). O setor de comércio foi um dos que apresentou menor taxa de expansão no período janeiro de 2007-janeiro de 2009. Na média de variação de um mês em relação a igual mês do ano seguinte, esta expansão foi de 2,53%, enquanto para o mesmo período a média do setor de administração pública foi de 5,08%, outros serviços, 4,10% e a indústria, 3,41%.

1. Sob a sigla outros serviços estão os trabalhadores que atuam nos setores de transporte, limpeza urbana e serviços pessoais, excluindo os serviços domésticos.

Outra análise interessante diz respeito ao comportamento do emprego por setores diante da crise financeira internacional. Na média, comparando o período janeiro de 2008-agosto de 2008 (pré-crise) com o período setembro de 2008-janeiro de 2009 (crise), observamos que a administração pública é, entre os quatro maiores empregadores, aquele que não convive com os efeitos nocivos da crise sobre os indicadores de ocupação. Apesar de reconhecer que tal constatação é em parte explicada pela rigidez que caracteriza os contratos deste setor, não é exagero identificar que o segmento administração pública acaba desempenhando um papel anticíclico diante dos problemas que a crise gera no mercado de trabalho.

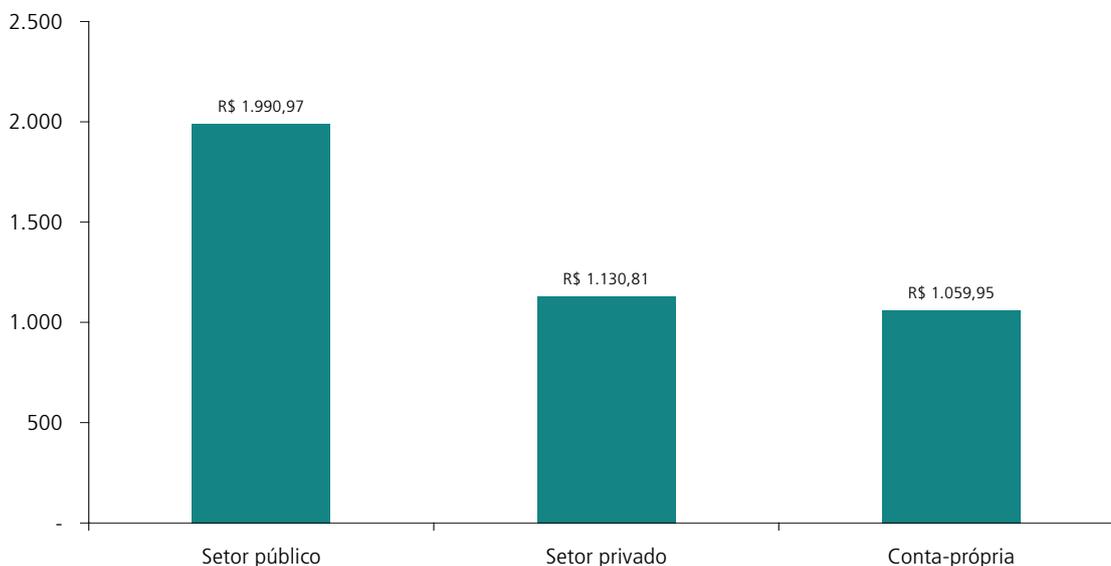
GRÁFICO 2.2
Taxa de variação na ocupação – 4 maiores empregadores na média de 2008
 (Médias do mês em relação ao mesmo mês do ano anterior)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
^a Média pré-crise corresponde ao período de janeiro de 2008 a agosto de 2008, com suas taxas de variação em relação ao mesmo mês do ano anterior. A média na crise, analogamente, trata de setembro de 2008 a janeiro de 2009.

Em uma comparação em termos financeiros, é possível observar que os salários pagos pelo setor público continuam maiores. Em um *ranking* de melhor pagador em rendimentos médios reais (reais do último mês) na média de 2008 e 2009, o setor público fica em primeiro lugar com um rendimento médio de R\$ 1.990,97, seguido do setor privado com R\$ 1.130,81 e por último o segmento conta-própria com R\$ 1.059,95. Vale notar que apesar de neste *ranking* estar em último lugar, o grupo conta-própria apresentou uma taxa de variação média, de um mês em relação ao mesmo mês do ano seguinte, no período janeiro de 2007-janeiro de 2009 de 4,44%, enquanto no setor privado foi de apenas 2,52%.

GRÁFICO 2.3
Ranking de melhor pagador em rendimentos médios mensais na média de 2008 e 2009
 (Em R\$ do último mês)



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

Os números mais recentes do nível de atividade da economia brasileira confirmam um significativo processo de desaceleração. Este movimento, iniciado no último trimestre de 2008, termina por se refletir no comportamento do mercado de trabalho brasileiro, conforme análise efetuada nesta seção.

Várias medidas estão sendo tomadas pelo governo federal no sentido de tentar reverter este quadro de perda do dinamismo da economia brasileira. Ainda é cedo para constatar se tais decisões vão ou não reverter o quadro atual de desaceleração da economia. Porém, não é de todo exagero imaginar que em alguma medida haverá algum resultado positivo para o segundo semestre de 2009. Se isto de fato se confirmar, o período a partir de julho deverá ser marcado pelo início da recuperação da economia, com seus reflexos na dinâmica do mercado de trabalho.

Talvez seja importante lembrar que a realidade brasileira, apesar da contaminação, é bastante distinta daquela vivida pelas economias do hemisfério norte. Até o início da crise, a economia brasileira vinha apresentando capacidade de compatibilizar robusto crescimento com equilíbrio externo e inflação sob controle. É razoável crer que a reversão do atual momento possibilitará uma retomada deste ambiente econômico, capaz de potencializar um comportamento do mercado de trabalho marcado por uma redução da taxa de desocupação e aumento da formalidade.

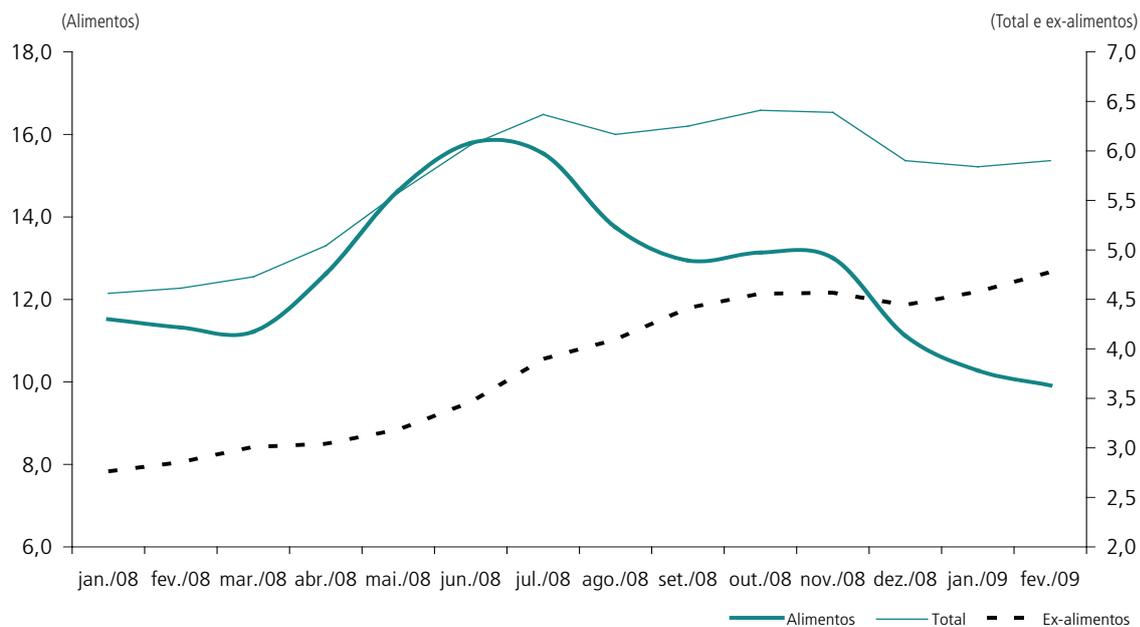
3 INFLAÇÃO

Após encerrar o ano de 2008 com uma variação de 5,9%, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) vem mantendo, em 2009, uma estabilidade na sua curva acumulada em 12 meses (gráfico 3.1). Na desagregação do IPCA, entretanto, nota-se que o grupo alimentação, cujo comportamento altista foi o principal fator de pressão sobre o índice no ano passado, vem desacelerando gradativamente nos últimos meses, anulando o efeito positivo dos aumentos dos demais itens que compõem o índice.

GRÁFICO 3.1

IPCA

(Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

Esta melhora no desempenho dos alimentos deve permanecer ao longo do ano, contribuindo, assim, para a redução da taxa acumulada do IPCA para níveis abaixo do centro da meta de 2009 (4,5%). De fato, ao contrário do ocorrido em 2008 por conta de problemas climáticos, a previsão para 2009 é de aumento na safra de produtos importantes, como feijão (6,1%) e arroz (3,8%). Adicionalmente, com a queda da demanda mundial por alimentos, espera-se uma oferta maior de produtos no mercado doméstico inibindo, dessa forma, aumentos de preços mais significativos. A tabela 3.1 mostra como esta alta dos alimentos vem perdendo fôlego ao longo dos últimos meses.

TABELA 3.1

Preços ao produtor

(Taxa de variação real^a acumulada em 12 meses, em %)

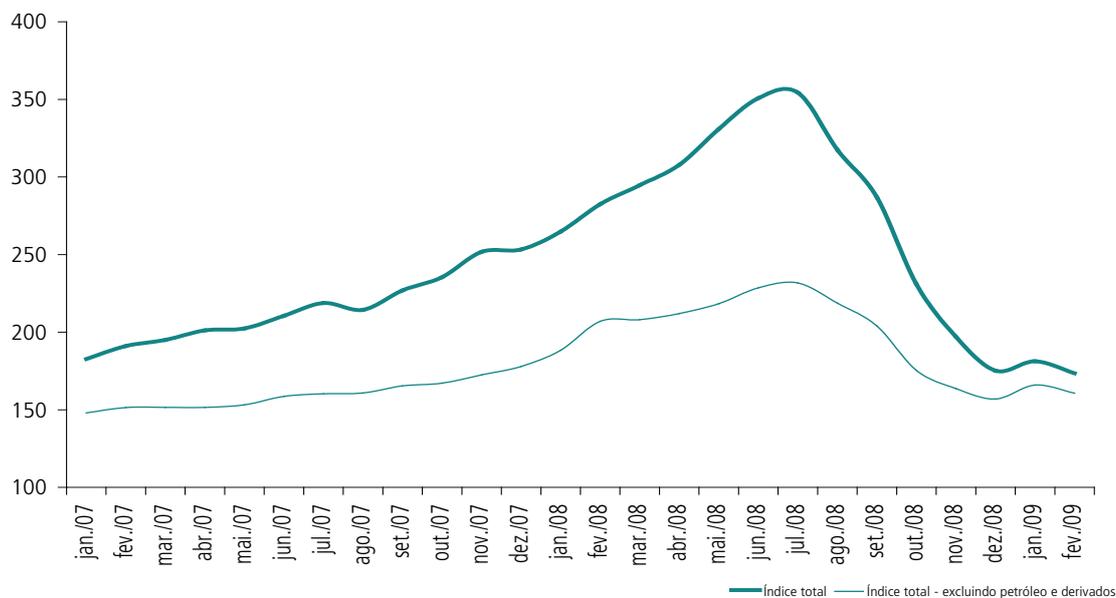
	Nov./2008	Dez./2008	Jan./2009	Fev./2009
Arroz agulhinha	39,5	34,6	23,4	18,4
Bovinos	17,9	5,9	10,5	6,9
Feijão preto	60,0	27,6	25,7	-15,2
Leite tipo C	-25,4	-22,4	-21,2	-22,7
Soja	2,7	-5,7	0,0	-1,9
Milho	-31,1	-41,6	-30,5	-21,4
Trigo	-19,5	-21,0	-23,3	-21,2

Fonte: Companhia Nacional de Abastecimento (Conab). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

^a Deflator: IPCA.

Assim como os alimentos, os demais preços livres da economia também devem apresentar uma trajetória de desaceleração nos próximos meses. No caso dos bens comercializáveis, em que pese o efeito câmbio, a forte queda dos preços das *commodities* agrícolas e metálicas no mercado internacional deve manter os preços em níveis bem mais baixos que aqueles observados no ano anterior. De fato, na análise do gráfico 3.2, verifica-se que o índice de preços de *commodities*, em dólar, recuou 51% entre julho de 2008 e fevereiro de 2009, influenciado, sobretudo, pelo forte recuo nos preços do petróleo. Nota-se que, mesmo com a exclusão do petróleo, o índice mostra uma queda de 31% no mesmo período de comparação.

GRÁFICO 3.2
Índice de preços de *commodities*
(Base: janeiro de 2002 = 100)



Fonte e elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No caso dos serviços, no entanto, a redução nas suas taxas de variação deve ocorrer de forma mais lenta. Conforme já citado em cartas anteriores, este grupo de itens tem um comportamento mais rígido a quedas, mesmo com uma demanda em desaquecimento. Adicionalmente, o reajuste de 12% do salário mínimo deve pressionar as taxas de variação de itens de peso na pauta do IPCA, como empregada doméstica e condomínio, além de servir como base de precificação de outros serviços pessoais e relativos à residência. A tabela 3.2 mostra o comportamento dos serviços ao longo dos últimos meses, ratificando o forte componente de rigidez de preços.

TABELA 3.2
IPCA: serviços desagregados
(Variação acumulada em 12 meses, em %)

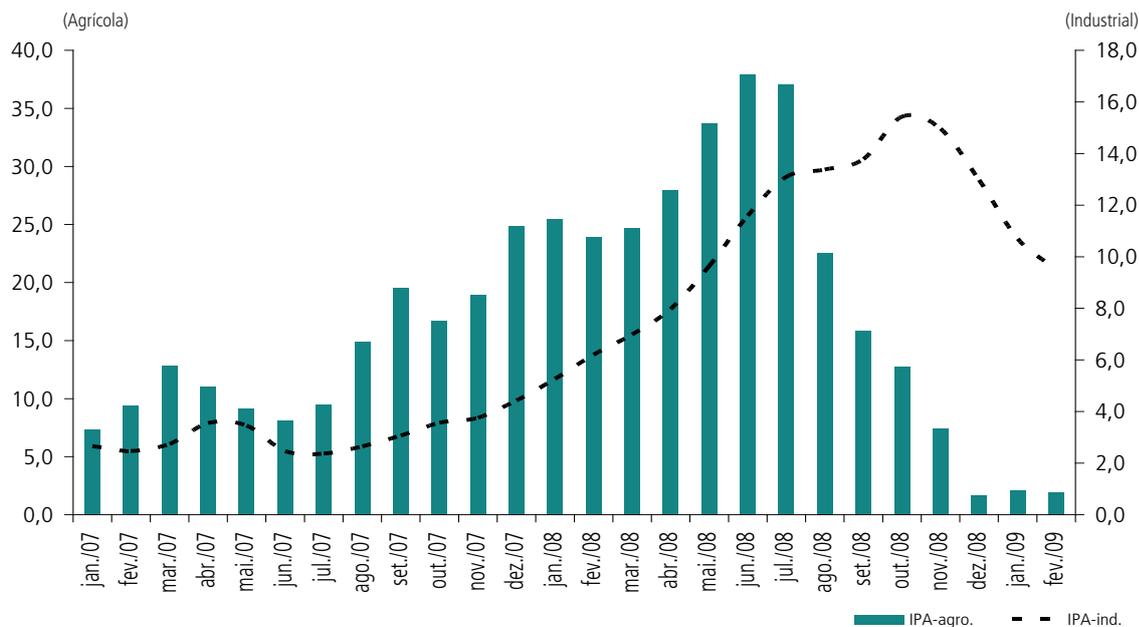
	Residenciais	Transportes	Saúde	Pessoais	Educação	Comunicação
Dezembro – 2007	5,13	1,16	7,15	6,89	4,64	1,03
Dezembro – 2008	5,50	7,74	5,67	8,23	4,83	5,36
Janeiro – 2009	5,89	7,72	6,01	8,60	4,86	5,35
Fevereiro – 2009	6,45	7,08	7,21	8,25	6,37	6,02

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

Por fim, os preços administrados também devem dar sua contribuição favorável à estabilidade da inflação em 2009. Após encerrar o ano com alta de 4,0%, este grupo de preços deve manter uma variação estável ao longo do ano, ainda que nos próximos meses haja alguma aceleração por conta do reajuste nos preços dos medicamentos. Entretanto, a queda dos preços dos derivados do petróleo, e, conseqüentemente, o aumento de diferencial dos preços doméstico e externo da gasolina, deve abrir margem a futuros ajustes para baixo nos preços da gasolina, o que atuaria como um fator de alívio sobre este conjunto de preços.

Seguindo a mesma tendência do varejo, os Índices de Preços por Atacado (IPAs) também dão claros sinais de desaceleração no primeiro bimestre de 2009. O desaquecimento da demanda mundial por minérios e a queda dos preços do petróleo fizeram com que a variação dos preços industriais em 12 meses recuasse de 15% em outubro para 9,5% em fevereiro. De modo ainda mais expressivo, os preços agrícolas, cujo ápice da curva em 12 meses mostrou alta de 38% em junho, desaceleraram fortemente para 2% em fevereiro. Esta queda nos preços por atacado traz ainda outro ponto positivo. Como este grupo de produtos corresponde a 60% na composição do Índice Geral de Preços (IGP), uma desaceleração nas suas taxas de variação leva, por conseguinte, ao recuo do IGP, cuja taxa é usada como referência para a recomposição de outros preços na economia, como os aluguéis.

GRÁFICO 3.3
Índice de preços por atacado (IPA)
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

4 SETOR EXTERNO E ECONOMIA INTERNACIONAL

ECONOMIA INTERNACIONAL: ESTADOS UNIDOS

Na passagem do terceiro para o quarto trimestre de 2008, a economia norte-americana apresentou uma taxa real (anualizada) negativa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) – na série livre de flutuações sazonais – da ordem de 6,2%; explicada, sobretudo, pelo forte declínio da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). Esta – em função do colapso na trajetória do investimento não-residencial – sofreu uma retração anualizada de 21,3% no último trimestre do ano passado, tornando-se, então, o componente da demanda agregada com maior influência: -3,26 ponto percentual (p.p.) sobre o desempenho negativo do PIB norte-americano (tabela 4.1).¹

Assim, o desenho de um quadro que já não se apresentava muito positivo em meados de 2008, com trajetória declinante do consumo privado e taxas negativas elevadas de variação dos investimentos residenciais, tornou-se dramático na parte final do ano pela aguda carência dos investimentos não-residenciais, no momento, ainda, em que os gastos públicos (sobretudo com armamentos) desaceleravam-se significativamente.

TABELA 4.1

Estados Unidos: variação do PIB e contribuição ao crescimento – dados com ajuste sazonal e anualizados
(Em %)

	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV
PIB	0,10	4,80	4,80	-0,20	0,90	2,80	-0,50	-6,20
Consumo pessoal	2,71	1,42	1,44	0,67	0,61	0,87	-2,75	-3,01
Investimento do setor privado	-1,63	0,94	0,54	-1,93	-0,89	-1,74	0,06	-3,11
FBCF	-0,57	0,47	-0,15	-0,97	-0,86	-0,25	-0,79	-3,26
Não-residencial	0,33	1,07	0,91	0,36	0,26	0,27	-0,19	-2,48
Residencial	-0,91	-0,60	-1,06	-1,33	-1,12	-0,52	-0,60	-0,78
Variação de estoques	-1,06	0,47	0,69	-0,96	-0,02	-1,50	0,84	0,16
Exportações líquidas de bens e serviços	-1,20	1,66	2,03	0,94	0,77	2,93	1,05	-0,46
Exportações	0,06	1,01	2,54	0,53	0,63	1,54	0,40	-3,44
Importações	-1,25	0,65	-0,51	0,40	0,14	1,39	0,65	2,99
Despesas do governo de consumo e investimento	0,17	0,77	0,75	0,16	0,38	0,78	1,14	0,32
Federal	-0,26	0,47	0,51	-0,04	0,41	0,47	0,97	0,50
Estadual e municipal	0,43	0,30	0,24	0,19	-0,03	0,31	0,17	-0,18

Fonte: Institute for Supply Management (ISM).

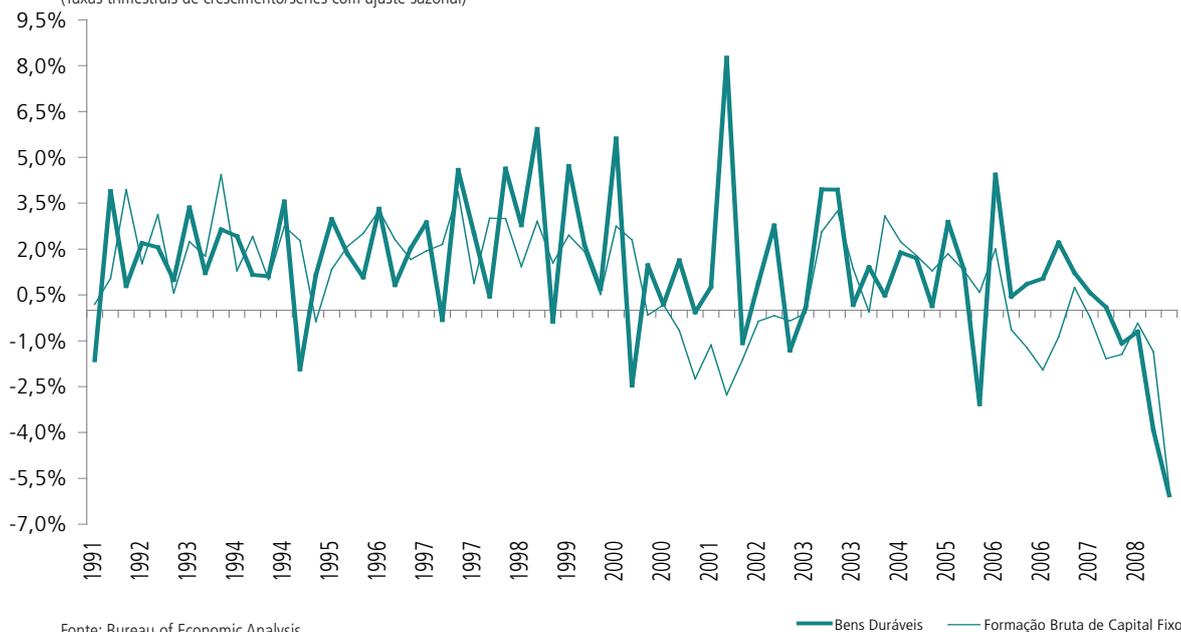
O gráfico 4.1 mostra as trajetórias trimestrais, livres de flutuações sazonais, das taxas reais de variações da demanda de bens de consumo durável e da FBCF (não anualizadas), desde o quarto trimestre de 1991. Percebe-se, então, o estreitamento da correlação dessas trajetórias a partir do quarto trimestre de 2007, o último a registrar uma taxa de crescimento positiva (0,10%) para a FBCF nessa base de comparação. A partir daquele trimestre a trajetória da FBCF deixa de refletir o comportamento positivo e compensatório do investimento não-residencial em relação ao residencial, e a demanda de consumo com bens duráveis passa a se desacelerar significativamente.²

1. A contribuição negativa das exportações (-3,44 p.p.) foi em grande parte contrabalançada pelo impacto positivo da desaceleração das importações (2,99 p.p.) no trimestre, minimizando assim a influência líquida do setor externo (-0,46 p.p.) sobre o ritmo de contração do produto.

2. Após o quarto trimestre de 2001, o investimento residencial somente voltou a apresentar taxas trimestrais de variações reais negativas a partir do primeiro trimestre de 2006. Com níveis elevados em termos absolutos, tais taxas flutuaram em torno de -5% no período até o quarto trimestre de 2008.

GRÁFICO 4.1
Formação Bruta de Capital Fixo e consumo de bens duráveis

(Taxas trimestrais de crescimento/séries com ajuste sazonal)



Como o investimento não-residencial era o principal componente da FBCF e, portanto, o único fator de dinamismo da demanda agregada ao longo de 2008, sua reversão levou ao declínio geral do nível de atividade econômica, singularizando o último trimestre do ano como momento peculiar de instalação da crise global.

Os movimentos (nas séries livres de flutuações sazonais) da produção industrial e do grau de utilização da capacidade produtiva instalada no setor manufatureiro são exibidos pelo gráfico 4.2. As trajetórias dos índices mostram que, desde o início dos anos 1990, a crescente elevação dos níveis de produção na indústria não foi acompanhada por aumentos significativos do grau de utilização da capacidade instalada.

Este último se elevou um pouco a partir do primeiro trimestre de 1992, acompanhando a produção industrial em franca expansão, mas alcançou um limite superior onde permaneceu entre os segundos trimestres de 1994 e de 1998, e para o qual não conseguiu retornar posteriormente. Por outro lado, a produção da indústria manufatureira cresceu aceleradamente até atingir um pico entre maio e julho do ano 2000, quando os choques econômicos desencadeados pela crise energética norte-americana fizeram-se sentir de forma mais intensa. Uma desaceleração do crescimento econômico, com quedas acentuadas nos índices de produção e de utilização de capacidade, estendeu-se, então, de meados do ano 2000 até fins de 2001. Não obstante, a partir do primeiro trimestre de 2002, a produção industrial voltou a crescer de forma acelerada, atingindo um novo pico histórico na virada de 2007 para 2008. Mas, apesar dessa tendência crescente da produção, o grau de utilização da capacidade produtiva instalada permaneceu sempre em níveis relativamente confortáveis e, ao longo dos últimos dez anos, foi significativamente inferior ao alcançado em meados da década de 1990.

GRÁFICO 4.2
Nível de atividade industrial manufatureira

(Índices das séries mensais livres de flutuações sazonais; base: 1997 = 100)

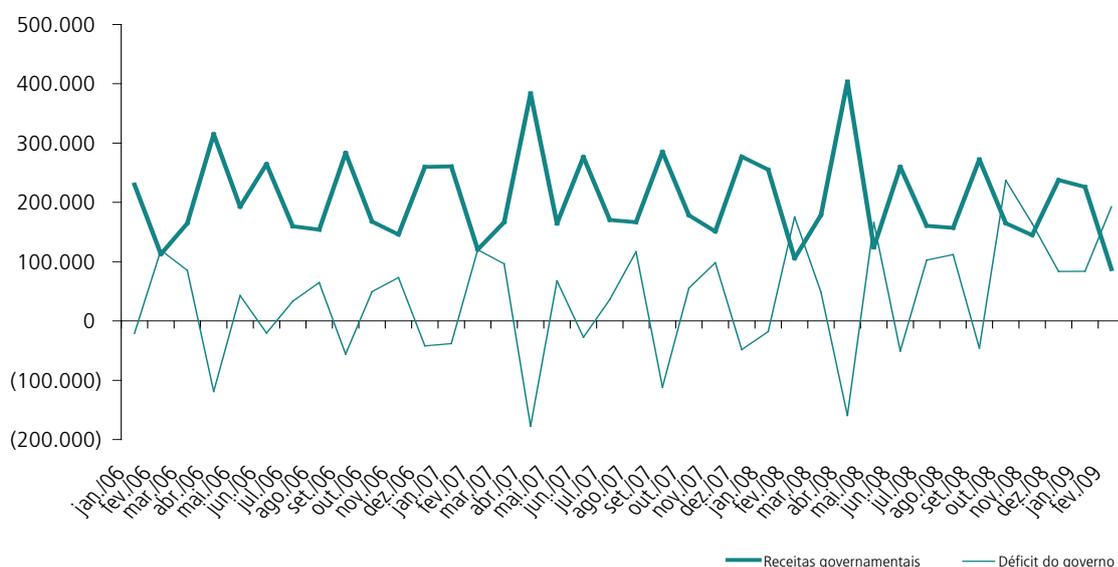


Essa diferença de comportamento entre as séries pode ser explicada pelos elevados ritmos de crescimento dos investimentos e da produtividade na indústria manufatureira durante as últimas décadas.³

As colocações anteriores reforçam o papel da demanda agregada como o principal elo na cadeia de eventos entre a atual situação de crise e uma possível recuperação econômica mais adiante. Assim, a presença e o saneamento de ativos tóxicos nas carteiras das instituições financeiras internacionais tornam-se questões economicamente relevantes somente na medida em que condicionam as limitações quantitativas e o grau de confiança associados ao financiamento e às decisões de gasto de consumidores e empresários.

Nesse sentido, interessa, ainda, considerar o papel exercido pelo setor público norte-americano no enfrentamento da crise atual. O gráfico 4.3 apresenta as séries mensais (em milhões de dólares correntes) da arrecadação de receitas e do déficit nominal do governo na economia americana. A mera inspeção visual das séries no gráfico é suficiente para revelar as evoluções opostas, embora marcadamente simétricas, que caracterizam ambas as trajetórias, como imagens refletidas num espelho.

GRÁFICO 4.3
Finanças públicas/governo dos Estados Unidos
(Séries mensais, em US\$ milhões)



Fonte: Financial Management Service U.S. Department of the Treasury.

Esta peculiaridade deriva do fato de que o resultado das contas públicas ao longo do tempo constitui, essencialmente, um reflexo do comportamento da arrecadação das receitas governamentais; comportamento este, por sua vez, influenciado pelo nível de atividade econômica.

Obviamente, em qualquer momento, o gasto público pode afetar o nível do déficit sem alterar seu padrão comportamental, condicionado, em última instância, pela arrecadação das receitas governamentais. Mas a título de ilustração, observe-se que entre fevereiro de 2008 e de 2009 a variação acumulada da arrecadação de receitas governamentais totalizou uma queda de US\$ 18,4 bilhões, enquanto a variação acumulada positiva do déficit público, na mesma base de comparação, chegou a US\$ 17,2 bilhões. Vale dizer, nesses 12 meses o gasto público contribuiu para uma contração do déficit acumulado de US\$ 1,2 bilhão. Não é de estranhar, portanto, que a condução da política fiscal nos Estados Unidos não tenha surtido qualquer efeito no sentido de minimizar o tombo do nível de atividade econômica desencadeado com o colapso da taxa de crescimento da FBCF em 2008.

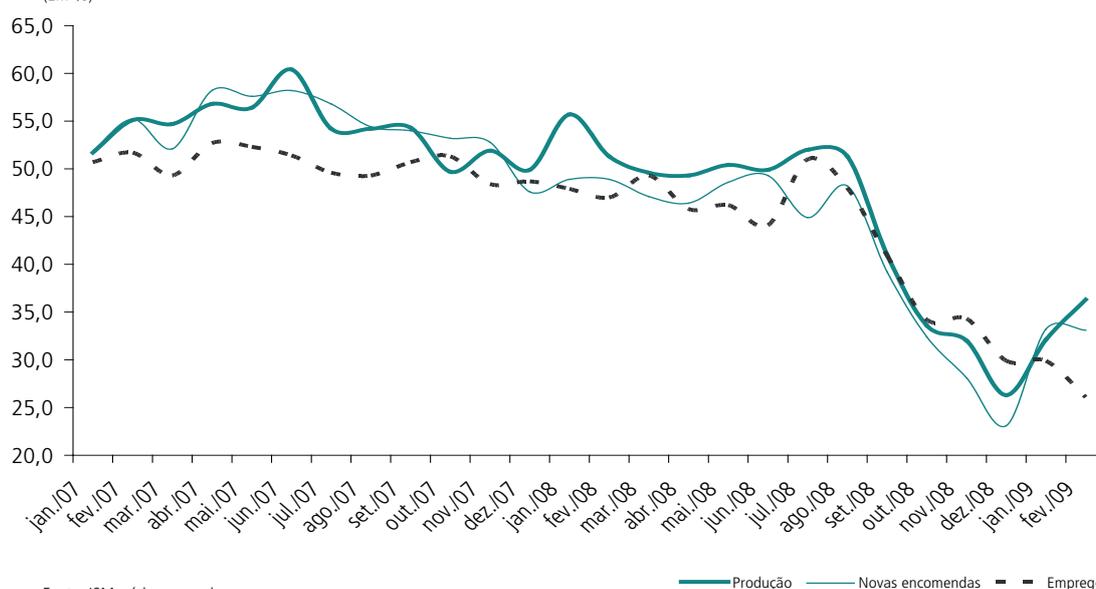
De modo similar, o déficit das transações correntes do balanço de pagamentos nos Estados Unidos passou a acumular reduções na margem, menos em função de qualquer aumento no nível de suas exportações do que de uma queda no ritmo das importações provocada pela desaceleração da atividade econômica. No quarto trimestre de 2008, esse déficit reduziu-se de US\$ 181,3 bilhões, registrados no terceiro trimestre, para US\$ 132,8 bilhões. Um nível inferior ao esperado e que levou, também, o déficit acumulado em 12 meses a reduzir-se de US\$ 731,2 bilhões para US\$ 673,3 bilhões entre dezembro de 2007 e de 2008.

3. Entre 1990 e 2007, a produtividade média do trabalho na indústria manufatureira girou em torno de 4% ao ano. Em 2008 esse ritmo caiu para 1,5%.

A balança comercial apresentou uma redução de seu déficit de US\$ 180,9 bilhões no terceiro trimestre para US\$ 140,4 bilhões no quarto trimestre de 2008; enquanto o déficit acumulado em 12 meses caiu de US\$ 700,3 bilhões para US\$ 681,1 bilhões entre 2007 e 2008. Conforme mencionado, na margem, as importações de bens sofreram uma queda de US\$ 97,9 bilhões, superando o decréscimo de US\$ 57,7 bilhões das exportações.

Finalmente, os indicadores de curto prazo da economia americana apontam para a continuidade da desaceleração na atividade industrial em fevereiro de 2009. O gráfico 4.4 sumariza os resultados das pesquisas divulgadas mensalmente pelo relatório de negócios do Institute for Supply Management (ISM), com abrangência nacional. Os indicadores retratados mostram que, enquanto a produção vem diminuindo seu ritmo de desaceleração,⁴ o emprego da força de trabalho permanece, ainda, em trajetória crítica.⁵ Por outro lado, os preços continuam em queda,⁶ mas esse movimento não é visto como suficiente para eliminar a perda de mercados do setor industrial, ainda que timidamente sinalizada pela melhor trajetória das novas encomendas. Desse modo, a pesquisa capta uma perspectiva pessimista generalizada do setor quanto às possibilidades de uma recuperação econômica ainda em 2009.

GRÁFICO 4.4
Atividade econômica: indústria manufatureira
(Em %)



Fonte: ISM, séries mensais.

Com vistas ao combate do quadro de desaceleração econômica generalizada, o Fed e o Departamento do Tesouro americano continuam lançando mão de diversas medidas. Dentre as mais recentes, cumpre destacar duas: a programação de compra de *Treasuries* pelo FED e a fórmula do Tesouro para lidar com os ativos tóxicos nas carteiras das instituições financeiras.

O lançamento do programa de compras de *Treasuries* pelo Fed terá como alvo os papéis com *duration* entre dois e dez anos. Nesse sentido o Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) anunciou que a mesa de operações do mercado efetuará compras de *Treasuries* em até US\$ 300 bilhões, para ajudar a melhorar as condições nos mercados privados de crédito. Estas compras serão conduzidas através de leilões competitivos de duas a três vezes por semana.

Já o Departamento do Tesouro americano anunciou um plano para mobilizar (o que denominou de) “ativos de herança” e demais títulos financeiros com precificação problemática que estejam restringindo, seja a capacidade de levantamento de capital por parte do sistema bancário, seja sua disposição de ampliar o volume de concessões de créditos na economia. Nesse sentido, o Fed, a Corporação Federal de Seguro de Depósito e investidores privados trabalharão de forma coordenada, a partir de aportes de recursos do governo federal e da capitalização privada que podem chegar a US\$ 1 trilhão.

4. Este resultado é corroborado pela recente divulgação do índice de atividade industrial do Fed da Filadélfia, com o registro de um aumento de -41,3 para -35 entre fevereiro e março de 2009, enquanto as expectativas de mercado apontavam para o índice em torno de -39,3 no mês de março. Nesse sentido, ainda, o índice de indicadores de antecedentes para o comportamento da economia americana do *Conference Board* declinou 0,4% em fevereiro; retração inferior, também, à queda esperada de 0,6% segundo as expectativas de mercado.

5. A este respeito, contudo, deve-se notar que o número de trabalhadores desempregados que pela primeira vez pediram auxílio-desemprego nos Estados Unidos caiu de 658 mil para 646 mil entre as semanas encerradas nos dias 7 e 14 de março de 2009; enquanto as expectativas de mercado antecipavam um incremento semanal nesses pedidos de 658 mil para 661 mil.

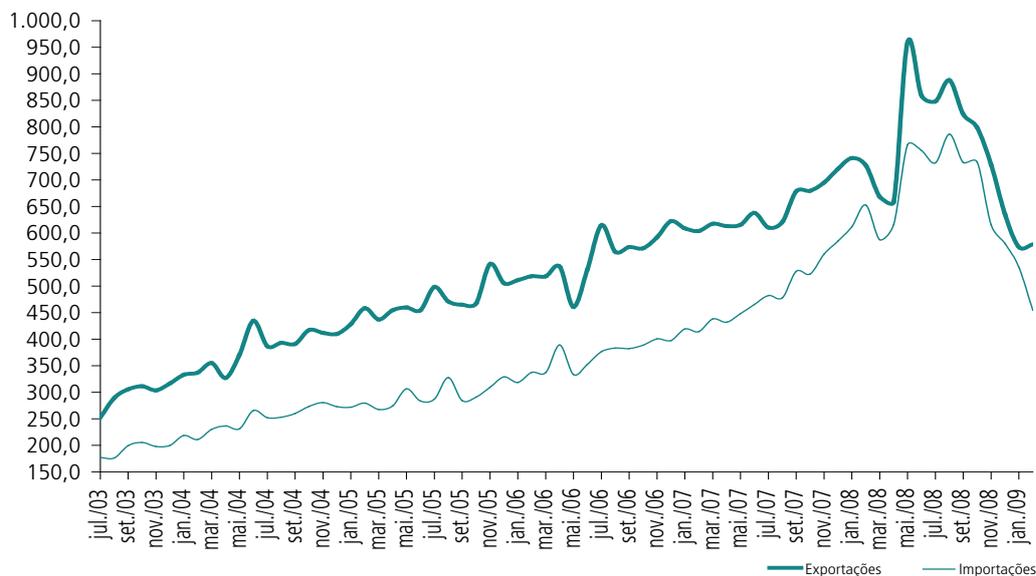
6. De acordo com divulgação recente do *Bureau of Labor Statistics*, o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) – Consumer Price Index (CPI) – nos Estados Unidos subiu apenas 0,2% entre fevereiro de 2008 e de 2009. Já o núcleo do CPI, considerado menos volátil, subiu 1,8% na mesma base de comparação.

SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

Após registrar um déficit de US\$ 524 milhões no primeiro mês de 2009, a balança comercial brasileira apresentou superávit de US\$ 1,8 bilhão em fevereiro. Essa inversão nos resultados mensais elevou o saldo comercial em 12 meses a US\$ 24,2 bilhões, provocando a interrupção de sua trajetória contínua de quedas, desde maio de 2008. Assim, se, por um lado, a balança comercial exibiu um resultado bem inferior ao observado nos 12 meses até fevereiro de 2008 (US\$ 36,4 bilhões), por outro, seu desempenho mostrou-se próximo ao registrado durante o ano de 2008 (US\$ 24,8 bilhões).

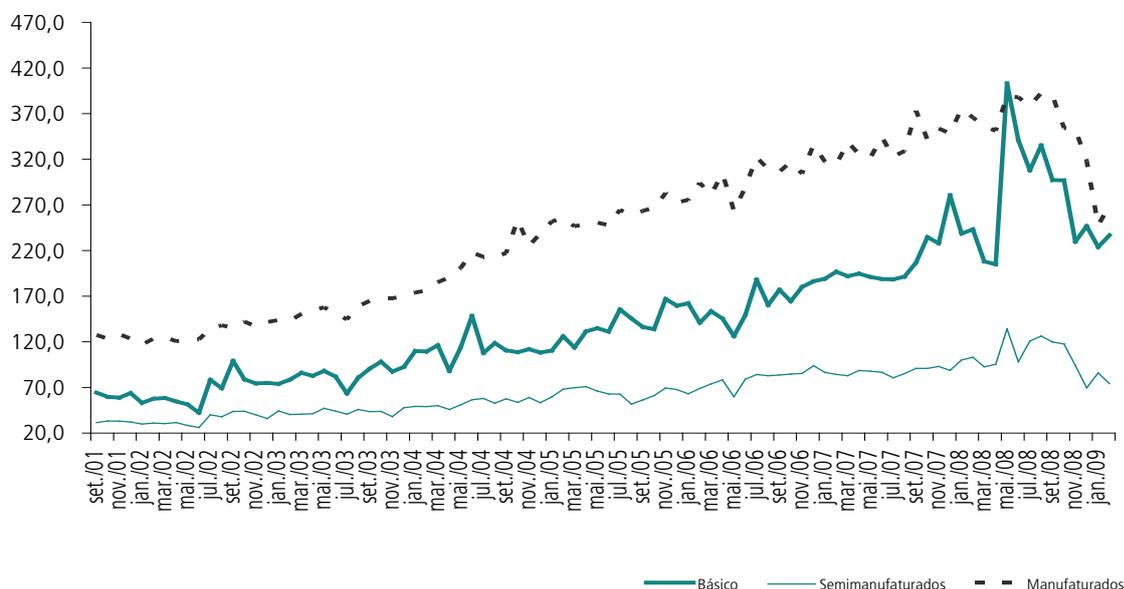
GRÁFICO 4.5
Exportações e importações: série dessazonalizada – média diária
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex).

As exportações alcançaram US\$ 9,6 bilhões em fevereiro de 2009, totalizando US\$ 191,2 bilhões em 12 meses; nível significativamente superior (em 15,5%) aos US\$ 165,6 bilhões acumulados nos 12 meses encerrados em fevereiro de 2008, apesar da queda marginal recente sinalizada pela série. Essa resistência a quedas mais acentuadas das exportações em face de um ambiente internacional bastante adverso pode ser explicada, principalmente, pelo desempenho das vendas externas dos produtos básicos, com a vigência de patamares mínimos estabelecidos a partir de outubro de 2007 (gráfico 4.6). Na comparação dos 12 meses encerrados em fevereiro de 2008 e de 2009, a taxa de crescimento dessas vendas saltou de 28,3% para 35,7%.

GRÁFICO 4.6
Exportações por classe de produto: série dessazonalizada – média diária
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex.

Na classe dos manufaturados, após sofrerem sensível e ininterrupta queda dos níveis alcançados nos três primeiros trimestres de 2008, as exportações parecem esboçar uma reação a partir de fevereiro de 2009, com a reposição parcial na economia dos canais de financiamento para os fluxos de comércio. Nesta classe de produtos, a taxa global de expansão das vendas externas atingiu 2,2% em 12 meses, destacando-se, individualmente, os aumentos das exportações de óleos combustíveis e de açúcar refinado. Entre fevereiro de 2008 e de 2009, as taxas de crescimento das vendas nestes itens chegaram a 32,3% e a 22,9%, respectivamente. No primeiro caso, o crescimento resultou de uma elevação nas quantidades exportadas da ordem de 82%, enquanto, no segundo, ocorreu em função de um aumento de preços em torno de 14,5%.

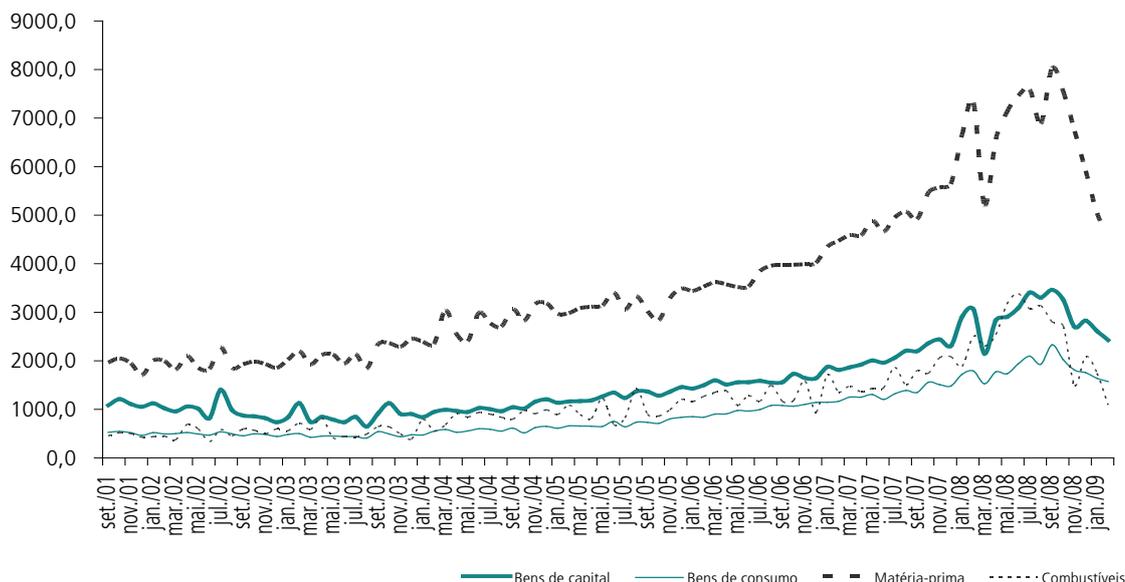
Tomando o fluxo mensal como referência, a maior parte do declínio registrado no valor das exportações encontra explicação na magnitude da queda das quantidades exportadas (algo como 24,2%, por exemplo, entre janeiro de 2008 e de 2009); ainda que os preços também venham contribuindo para o movimento geral, com variações negativas (3,1%, na mesma base de comparação). O desempenho das exportações nesses moldes tem caracterizado especialmente a classe dos produtos manufaturados, cujas quantidades exportadas sofreram contração de 38,4% em relação a janeiro de 2008, passando a acumular neste mês uma queda de 8,2% ao longo de 12 meses.

Em que pesem, entretanto, as dificuldades refletidas no padrão corrente de comportamento das exportações, vale destacar o aumento progressivo da participação de vários itens manufaturados em sua pauta, envolvendo desde papel para cigarros (com crescimento de 159,7% entre 12 meses) até motores e turbinas para aviação e suas partes (crescimento de 860% entre 12 meses). Diante das adversidades⁷ postas pela dimensão da crise atual, essa elevação atesta a força do movimento em curso de diversificação da pauta de exportações brasileiras.

Do lado das importações, o fluxo mensal em fevereiro atingiu US\$ 7,8 bilhões, passando a acumular US\$ 167 bilhões em 12 meses. Na comparação com fevereiro de 2008, o fluxo mensal sofreu uma queda de 34,6%, ao mesmo tempo em que o fluxo acumulado em 12 meses registrou crescimento de 29,3%. Nessa última base de comparação, porém, os valores tornaram-se cadentes, na margem, a partir de dezembro de 2008 (US\$ 173,2 bilhões).

Do ponto de vista das categorias de uso, entre fevereiro de 2008 e de 2009, as séries de bens de capital e de bens intermediários registraram as maiores desacelerações das taxas de aumento acumulado de importações em 12 meses. Suas taxas declinaram, respectivamente, de 38,5% para 29,6% e de 36,6% para 24,4%.⁸ Todavia, os ajustes sazonais nas séries revelam que as trajetórias recentes de desaceleração das importações de bens de capital e de bens de consumo estão, na verdade, contribuindo para atenuar o impacto agregado de quedas mais intensas ocorridas nas importações de bens intermediários e dos combustíveis (gráfico 4.7).

GRÁFICO 4.7
Importações: categoria de uso – série dessazonalizada
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex.

7. De forma geral, tais adversidades repercutem hoje a retração generalizada dos mercados tradicionais para as exportações brasileiras: somente na Ásia ocorreu expansão do mercado (de 2,7%, entre 12 meses) para produtos brasileiros.

8. Na comparação dos fluxos observados no mês de fevereiro, entre 2008 e 2009, são dignas de nota as taxas de crescimento das importações de maquinaria industrial (0,8%) e de equipamento móvel de transporte (24,6%).

A decomposição do valor das importações revela que o acúmulo de suas quedas a partir de outubro de 2008 derivou, principalmente, da retração nas quantidades, uma vez que a trajetória dos preços apresentou, em termos proporcionais, uma redução menor no período.⁹

Sem embargo, desde fevereiro de 2008, os preços das importações têm superado sistematicamente seus níveis até então prevalentes, ao mesmo tempo em que a variação dos preços das exportações reduziu-se de forma persistente, a ponto de tornar-se negativa a partir de setembro. Assim, os principais impactos da crise internacional sobre os saldos comerciais da economia brasileira foram: a rápida deterioração de seus termos de troca e a queda proporcionalmente maior das quantidades exportadas em relação às importadas.¹⁰

Ao longo do tempo, contudo, a desaceleração do nível de atividade econômica e a nova configuração de preços relativos provocadas com o choque da crise internacional tendem, através de suas repercussões sobre as quantidades exportadas e importadas, a estancar a deterioração cumulativa dos saldos comerciais.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

Em janeiro de 2009, o déficit registrado nas transações correntes do balanço de pagamentos alcançou US\$ 2,8 bilhões. Um nível inferior, portanto, aos observados em dezembro de 2008 (US\$ 2,9 bilhões). Com trajetória similar, ao totalizar US\$ 27 bilhões em janeiro, o déficit acumulado em 12 meses declinou significativamente, após ter atingido, desde setembro de 1999, o nível mais alto da série em dezembro de 2008 (US\$ 28,3 bilhões). Por outro lado, como a magnitude desse déficit era de US\$ 2 bilhões em janeiro de 2008, infere-se uma deterioração das transações correntes entre 12 meses da ordem de US\$ 25 bilhões.

A maior parte dessa deterioração na conta corrente do balanço de pagamentos é explicada pela queda do superávit comercial acumulado. Algo como US\$ 15 bilhões, ou o equivalente a 60% da perda total dos US\$ 25 bilhões mencionados. Segue-se, portanto, que a piora na evolução dos saldos das contas de serviços e rendas respondeu por aproximadamente 40% da perda total observada, ou seja, US\$ 10 bilhões. Destes últimos, cerca de US\$ 7,2 bilhões (quase 29% da perda total) esvaíram-se em função da sentida piora nos itens lucros e dividendos da conta de rendas.

Pelo lado do financiamento do balanço de pagamentos, há uma melhora na margem, entre dezembro de 2008 e janeiro de 2009, no resultado do fluxo agregado das contas de capital e financeira; derivada, essencialmente, de uma inversão positiva de US\$ 3,3 bilhões no saldo da conta financeira. No entanto, quando os fluxos em 12 meses são considerados, esta conta registra quedas significativas. Entre os meses de janeiro de 2008 e de 2009, sua perda acumulada corresponde a algo como US\$ 68 bilhões. Descontados US\$ 500 milhões de ganhos acumulados pela conta de capital, a conta financeira pode ser responsabilizada pela deterioração total de US\$ 67,5 bilhões nas condições de financiamento do balanço de pagamentos no período. Deste valor, cerca de US\$ 44,5 bilhões (ou 66%) são explicados por uma redução líquida nas posições dos investimentos estrangeiros. Do item outros investimentos decorrem então US\$ 22,4 bilhões (ou 33,2%) das perdas acumuladas na conta de financiamento. Finalmente, o investimento direto líquido contribui negativamente com US\$ 1,5 bilhão (ou 2,2%) da deterioração mencionada, enquanto os derivativos dão sua contribuição positiva de cerca de US\$ 500 milhões (ou -0,8% das perdas totais) para a melhoria das condições do financiamento do balanço de pagamentos.

9. De outubro de 2008 a fevereiro de 2009, a razão entre as variações percentuais negativas das quantidades importadas e dos preços das importações girou em torno de 2,75.

10. No mês de janeiro, entre 2008 e 2009, as importações apresentaram elevação nos preços de 5,9% e retração nas quantidades de 21,4%, enquanto as exportações registraram quedas de 3,1% e de 24,2% em preços e quantidades, respectivamente.

5 ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

CRÉDITO E JUROS – PESSOA JURÍDICA

Em janeiro de 2009, os empréstimos com recursos livres para pessoas jurídicas caíram 1,7% em termos reais em relação ao mês anterior, o que representa a maior queda nos últimos quatro anos. Analisando a série histórica, porém, podemos perceber que boa parte dessa queda pode ser creditada a fatores sazonais. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o resultado ainda é bastante positivo já que o aumento real foi de 28,3%.

O efeito da crise sobre as condições de crédito fica bem evidente quando analisamos os dados de *spread* bancário. Conforme mostra a tabela 5.1, em relação à média de janeiro a agosto de 2008, o aumento do *spread* foi de 28,3% em janeiro de 2009. A título de informação, houve uma elevação de 5,3% na comparação da média de janeiro a agosto de 2007 com janeiro de 2008. Por outro lado, o comportamento dos dados de inadimplência não sofreu grandes alterações. Vale notar que, em 2007, a taxa de inadimplência foi de 2,0% (pessoa jurídica) – a mesma taxa de janeiro de 2009.

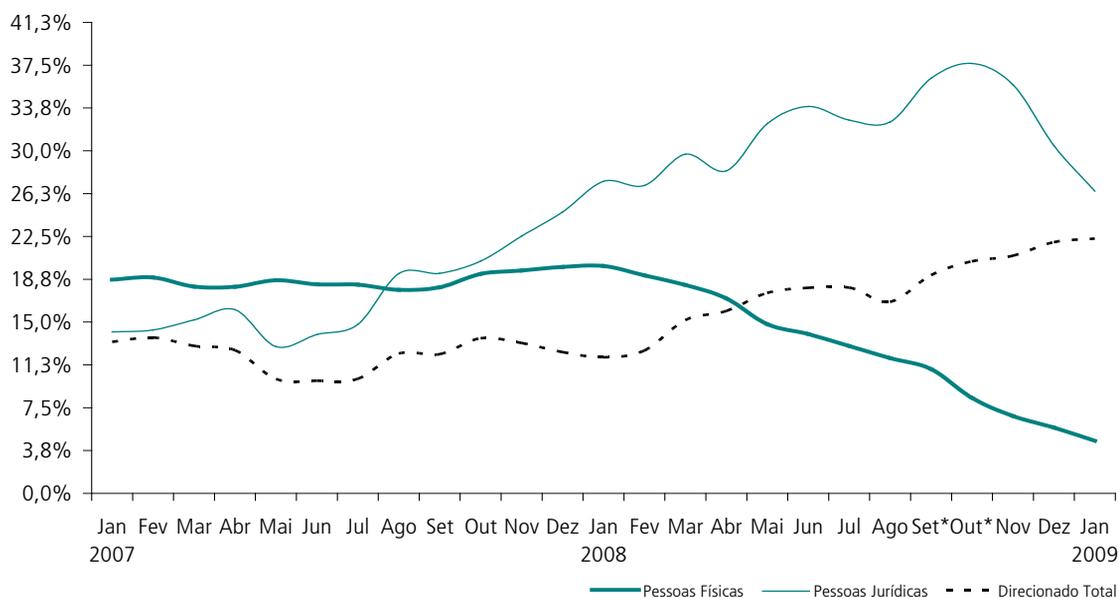
TABELA 5.1
Spread e inadimplência pessoa física e pessoa jurídica

Período	Spread (p.p.)		Inadimplência (%)	
	Pessoa jurídica	Pessoa física	Pessoa jurídica	Pessoa física
Média Jan.-ago./08	14,34	35,73	1,80	7,20
Set./08	14,70	38,60	1,60	7,30
Out./08	17,70	39,70	1,70	7,50
Nov./08	18,30	43,10	1,70	7,80
Dez./08	18,30	45,10	1,80	8,00
Jan./09	18,40	43,60	2,00	8,30

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

O gráfico 5.1 mostra, de forma nítida, que a taxa de crescimento das operações para pessoa jurídica diminuiu a partir de novembro de 2008. Quando se analisam os dados das concessões acumuladas, essa retração fica ainda mais evidente. Houve diminuição de 24,8% frente a dezembro, intensidade superior ao padrão sazonal. Desagregando por tipo de operação, o destaque é para o capital de giro, cuja queda foi de 44,6% no mesmo período.

GRÁFICO 5.1
Taxas reais de crescimento das operações de crédito
(Variações dos saldos em finais de períodos entre 12 meses)



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

Em relação às concessões de crédito externo, a tabela 5.2 mostra que a média do fluxo de adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACC)¹ de janeiro até setembro de 2008 foi de R\$ 6.736 milhões, e a média desses fluxos foi de R\$ 7.703 milhões de outubro de 2008 até janeiro de 2009. Observa-se que não houve grandes variações em comparação com as médias desses períodos no ano anterior: R\$ 7.397 milhões, de janeiro a setembro de 2007, e R\$ 6.909 milhões, de outubro de 2007 até janeiro de 2008.

TABELA 5.2

Operações de crédito referenciais para taxa de juros: fluxo no mês – pessoa jurídica

(Em R\$ milhões)

Período	ACC	Repasses externos	Financiamento de importações e outros	Total
2007 Dez.	6.902	4.647	1.904	13.453
2008 Jan.	5.854	5.470	2.259	13.584
Fev.	4.915	4.866	2.301	12.082
Mar.	6.565	7.385	2.624	16.574
Abr.	6.398	1.659	2.191	10.248
Mai.	6.568	1.354	2.490	10.412
Jun.	6.749	1.686	1.811	10.245
Jul.	7.267	1.827	1.704	10.798
Ago.	6.786	1.445	2.101	10.332
Set.	9.519	2.367	2.058	13.945
Out.	7.598	1.518	1.899	11.014
Nov.	9.094	776	1.490	11.360
Dez.	7.105	1.378	1.716	10.199
2009 Jan.	5.198	667	1.482	7.347
Variação %				
No mês	-26,85	-51,61	-13,62	-27,97
No trimestre	-31,59	-56,09	-21,93	-33,30
No ano	-26,85	-51,61	-13,62	-27,97
Em 12 meses	-11,21	-87,81	-34,39	-45,92

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

Por outro lado, observa-se que os repasses externos tiveram uma redução significativa, de 70,35% em 2008, e o financiamento às importações uma redução de 9,88% ao longo do ano. A situação em 2009 é semelhante à de 2008, sendo que a redução do fluxo de ACCs parece corresponder à sazonalidade dos primeiros meses do ano. Os fluxos de repasses externos e o financiamento de importações continuam diminuindo, mas agora em decorrência da diminuição no fluxo de liquidez internacional.² Esse movimento pode ser observado no gráfico 5.2.

Esse cenário parece mostrar que, além da restrição de oferta de crédito pelos bancos com o aumento de *spreads*, pesam também na trajetória do crédito decisões de financiamento das empresas, menos dispostas a contrair empréstimos e optando por níveis de investimento condizentes com as suas atuais expectativas de crescimento. A redução de 1,5 ponto percentual (p.p.) da taxa básica de juros, determinada na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do dia 11 de março, é um fato relevante, mas ainda não houve tempo para que surtisse efeito sobre as taxas de empréstimo ainda mais que os dados de crédito, disponibilizados até agora pelo BCB, são de janeiro.

1. A partir de outubro de 2008, o governo preocupado com a diminuição do fluxo externo de crédito, em decorrência da crise internacional, adotou medidas para tentar atenuar esse movimento: a) retirada da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para a aplicação no mercado de capitais e operação de empréstimos e financiamentos externos; b) utilização das reservas cambiais para financiar as exportações, por meio de leilão de compra de títulos de bancos que financiam o comércio exterior brasileiro; c) possibilidade de empréstimo direto do BCB a bancos privados, em moeda estrangeira, voltado exclusivamente para o comércio exterior; d) repasse para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) de R\$ 5 bilhões, no sistema de pré-embarque.

2. O presidente Luiz Inácio Lula da Silva assinou no dia 22 de outubro de 2008 decreto que retirou a alíquota do IOF para a aplicação no mercado de capitais e operação de empréstimos e financiamentos externos.

GRÁFICO 5.2

Outros investimentos estrangeiros: créditos comerciais (fornecedor) CP versus empréstimos e financiamentos de LP (exclusive autoridade monetária)

(Acumulado em 12 meses)



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

CRÉDITO E JUROS – PESSOA FÍSICA

Os empréstimos para pessoa física já mostraram ligeira recuperação em janeiro, após quedas sucessivas no último trimestre de 2008. Houve aumento de 1,2% no saldo total de empréstimos, na comparação com o mês anterior, em termos reais. As concessões acumuladas caíram 1,6% se comparamos janeiro de 2009 com dezembro de 2008, intensidade de queda bem inferior à registrada pelo segmento ligado a pessoas jurídicas. Destaque-se aumento de 12,5% na margem das concessões de crédito para o financiamento de veículos. Além disso, os *spreads* sofreram queda, apesar de ainda se manterem em patamares mais elevados do que no período anterior à crise internacional. Na contramão da queda dos *spreads*, a inadimplência aumentou para 8,3% (ver tabela 5.1).

TABELA 5.3

Operações de crédito referenciais para taxa de juros – concessões acumuladas no mês – pessoa física

(Em R\$ milhões)

Período	Cheque especial	Crédito pessoal	Financiamento imobiliário	Aquisição de bens			Cartão de crédito	Outras	Total	
				Veículos	Outros	Total				
2007	Dez.	18.118	10.239	179	6.159	1.995	8.154	8.771	3.931	49.391
2008	Jan.	18.691	10.742	157	5.449	1.465	6.914	9.705	3.913	50.122
	Fev.	18.199	10.210	175	4.439	1.285	5.724	9.730	3.459	47.497
	Mar.	19.167	12.254	142	4.764	1.413	6.178	9.575	3.647	50.963
	Abr.	19.713	11.598	190	5.068	1.407	6.474	10.641	4.027	52.642
	Mai.	19.508	10.912	132	4.632	1.365	5.998	10.035	3.590	50.175
	Jun.	19.879	10.487	217	4.705	1.407	6.112	10.112	3.764	50.571
	Jul.	20.765	11.047	172	4.752	1.518	6.270	10.722	3.856	52.832
	Ago.	19.686	9.642	175	4.017	1.364	5.381	11.103	3.615	49.602
	Set.	20.530	10.269	134	4.562	1.428	5.991	11.275	3.906	52.105
	Out.	21.679	9.185	207	2.867	1.376	4.243	11.226	3.671	50.211
	Nov. ^a	19.799	8.484	152	2.228	1.216	3.444	11.150	3.249	46.278
	Dez. ^a	21.591	8.011	144	2.944	1.401	4.344	12.486	3.460	50.037
2009	Jan. ^a	19.444	8.806	100	3.313	1.110	4.422	13.317	3.130	49.219
Variação %										
No mês	-9,9	9,9	-30,5	12,5	-20,8	1,8	6,7	-9,6	-1,6	
No trimestre	-10,3	-4,1	-51,5	15,5	-19,3	4,2	18,6	-14,7	-2,0	
No ano	-9,9	9,9	-30,5	12,5	-20,8	1,8	6,7	-9,6	-1,6	
Em 12 meses	4,0	-18,0	-36,2	-39,2	-24,2	-36,0	37,2	-20,0	-1,8	

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

^a Dados preliminares.

RELAÇÃO CRÉDITO/PIB

Em oposição ao movimento de retração das novas concessões de crédito³ com recursos livres, percebe-se um aumento no total do estoque de crédito das operações do sistema financeiro, para 41,2% do Produto Interno Bruto (PIB). Esse aumento de 0,1 p.p. em relação a dezembro de 2008 pode ser explicado pelo desempenho mais favorável dos empréstimos com recursos direcionados, com aumento de 0,9% em termos reais em relação ao mês anterior (tabela 5.4). Nessa categoria, destacam-se os ramos de habitação e os empréstimos do BNDES.

TABELA 5.4
Operações de crédito do sistema financeiro
(Em % do PIB)

Período	Recursos livres			Recursos direcionados	Total geral	PIB R\$ milhões
	Pessoa física	Pessoa jurídica	Total			
2007 Dez.	11,60	12,54	24,15	10,05	34,20	2.736.836
2008 Jan.	11,74	12,44	24,18	10,06	34,24	2.759.576
Fev.	11,88	12,58	24,47	10,05	34,52	2.779.929
Mar.	12,07	13,13	25,20	10,27	35,47	2.799.833
Abr.	12,19	13,31	25,50	10,29	35,79	2.844.818
Mai.	12,27	13,49	25,76	10,32	36,08	2.896.373
Jun.	12,27	13,68	25,96	10,33	36,29	2.942.429
Jul.	12,49	13,82	26,32	10,40	36,71	2.957.853
Ago.	12,70	14,32	27,02	10,56	37,57	2.954.928
Set.	12,89	14,94	27,84	10,84	38,68	2.979.989
Out.	13,01	15,24	28,25	11,16	39,41	3.007.369
Nov.	13,03	15,73	28,76	11,49	40,25	3.002.614
Dez.	13,22	15,99	29,21	11,89	41,10	2.986.154
2009 Jan.	13,39	15,79	29,18	12,05	41,23	2.982.916

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

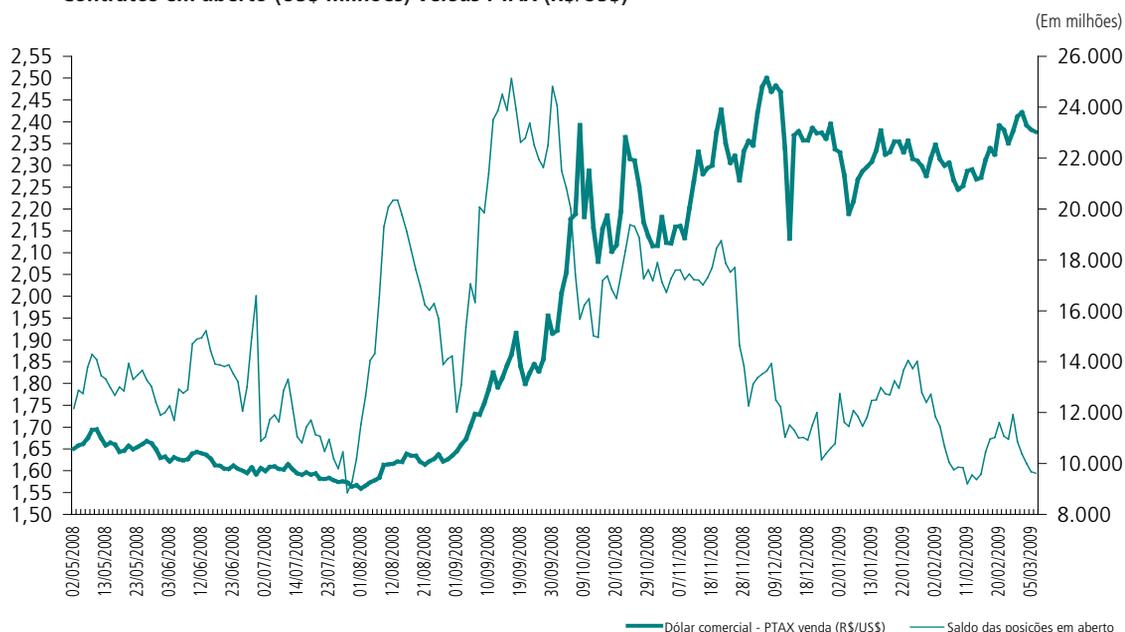
CÂMBIO

Nesse momento, parece haver consenso entre a maioria dos analistas financeiros a respeito de uma tendência a movimentos menos bruscos no mercado de câmbio, ao contrário do que aconteceu nos últimos meses de 2008. O que pode ser justificado pela diminuição expressiva dos contratos em aberto dos investidores estrangeiros, apostando em uma depreciação cambial – um aumento do dólar em relação ao real –, nos mercados futuros de dólar conforme o gráfico 5.3.

Torna-se importante destacar, também, que esse consenso deve ser tratado como um estado momentâneo das expectativas, visto que as incertezas provocadas pelo cenário internacional tornam ainda mais difíceis as previsões de longo prazo para o câmbio.

3. O governo está estudando novas medidas para tentar destravar o crédito e reduzir o *spread* bancário: a) a indústria de Cartão de crédito deverá ser regulada pelo BCB; b) a CaixaPar será constituída com patrimônio de R\$ 3 bilhões para adquirir participações em bancos médios e provê-los de *funding* para voltarem a operar; c) utilização da CaixaPar para incentivar a consolidação dos bancos de pequeno porte; d) criação de um mecanismo de seguro para fazer o mercado de crédito fluir, uma espécie de Fundo de Direito Creditório para adquirir o crédito privado; e) fortalecimento da clientela dos bancos públicos através de negociações com entidades privadas.

GRÁFICO 5.3
Contratos em aberto (US\$ milhões) versus PTAX (R\$/US\$)



Fontes: Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

BOLSA DE VALORES

O mercado de ações apresentou boa recuperação em janeiro e o Ibovespa encerrou o mês com alta de 4,6%, após alta de 2,6% em dezembro de 2008. As perspectivas em relação ao anúncio do novo pacote econômico americano e também da possível criação de um banco ruim, ou *bad bank*, para comprar os ativos sem liquidez das instituições financeiras americanas, impulsionaram os negócios no início do ano. O volume total negociado, de R\$ 75,5 bilhões, foi 1,8% inferior ao do mês anterior, correspondendo a uma média diária de R\$ 3,6 bilhões. Chama a atenção o crescimento das pessoas físicas, que ampliaram sua participação de 29,5% em dezembro de 2008 para 33,46%.

O mês de fevereiro, porém, foi marcado pelo retorno da volatilidade e das incertezas no cenário externo, levando o Ibovespa a uma queda de 2,8%. Os fatos mais marcantes no período foram o pacote chinês,⁴ os rumores de nacionalização do Citibank e o anúncio do prejuízo da AIG. O investimento estrangeiro líquido em bolsa, por sua vez, apresentou uma entrada de R\$ 544 milhões no mês de fevereiro, após o registro de uma saída de R\$ 646 milhões no mês de janeiro.

Quanto às perspectivas para o ano, as previsões ainda apontam para a continuidade da desaceleração econômica global, com reflexos diretos sobre o mercado de *commodities*. Mas a percepção de diminuição das notícias negativas vem provocando, mais recentemente, redução nos níveis de volatilidade, o que pode ser benéfico para os mercados menores de países em desenvolvimento, desde que esse movimento se traduza numa realocação de investimentos em favor do mercado de *commodities*.

O Ibovespa, em particular, apresenta forte participação de empresas ligadas a *commodities*. Vale e Petrobras, por exemplo, respondem por quase 30% do índice. Sua recuperação, portanto, depende, em grande parte, de um cenário externo mais benigno.

Além disso, a materialização de um quadro de recuperação do cenário doméstico, a partir do segundo trimestre, aliada a uma trajetória persistente de redução de juros, pode resultar em valorização, mesmo que moderada, do mercado acionário brasileiro ao longo do ano.

4. Havia a expectativa de que a China anunciaria um novo pacote de estímulo, adicionando mais recursos aos US\$ 585 bilhões já anunciados no final do ano passado. Porém, essa expectativa foi frustrada no início de março quando o primeiro-ministro da China confirmou somente o orçamento anteriormente previsto.

6 FINANÇAS PÚBLICAS

O ano de 2008 foi mais um ano de resultados tranquilizadores na área fiscal. Houve crescimento significativo das receitas de 7,7%, superávit primário de 4,1% do PIB – maior que os 3,8% projetados na Lei de Diretrizes Orçamentárias – déficit nominal de 1,53% do PIB (em queda progressiva desde 2006) e uma forte redução da dívida líquida do setor público de 42% em 2007 para 36% do PIB em 2008. Grande parte desses resultados decorreu do forte crescimento econômico, de 5,1% do PIB.

A tabela 6.1 e o gráfico 6.1 mostram a evolução da necessidade de financiamento do setor público entre os anos de 2006 e 2008 e 1999 e 2008, respectivamente, com resultados crescentes do superávit primário e significativa redução do déficit nominal.

TABELA 6.1
Necessidade de financiamento do setor público
(Valores correntes – fluxos anuais)

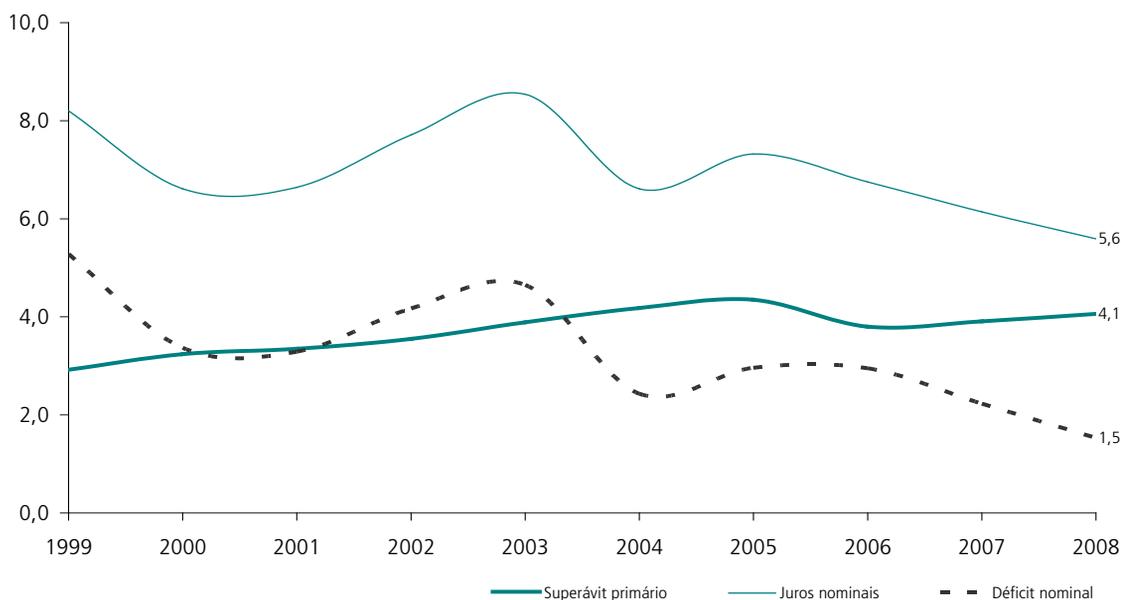
Discriminação	2006		2007		2008	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Nominal	69.883	2,95	57.926	2,23	44.307	1,53
Juros nominais	160.027	6,75	159.532	6,14	162.344	5,59
Primário	-90.144	-3,80	-101.606	-3,91	-118.037	-4,06

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

(+) déficit (-)superávit.

Em janeiro de 2009, o superávit primário alcançou 2,14% do PIB, resultado muito abaixo dos 8,20% de janeiro de 2008, em função, como se verá a seguir, da queda expressiva de receitas. No acumulado em 12 meses, entretanto, o resultado do superávit primário foi muito favorável, tendo atingido 3,65% do PIB.

GRÁFICO 6.1
Necessidade de financiamento do setor público
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.

RECEITA

Em 2008, a receita do governo federal cresceu 7,7% em termos reais, com relação ao ano de 2007, utilizando-se o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) como deflator. Os dados do relatório de análise de arrecadação da Receita Federal mostram que o bom desempenho do ano de 2008 ocorreu entre os meses de janeiro e outubro, em função do crescimento acelerado da economia. A expansão de 6,4% no PIB até setembro influenciou, particularmente, o aumento da arrecadação sobre as vendas, os lucros das empresas, a massa salarial e as importações. Tributos como o Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ), a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), o Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) incidente sobre a venda de ativos, a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) e o imposto

de importação (II) tiveram grande arrecadação. O acentuado crescimento da produção industrial em grande parte do ano de 2008 propiciou elevada receita do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI).

Nos meses de novembro e dezembro, entretanto, quando a crise econômica já havia produzido retração de 3,6% do PIB no último trimestre de 2008, há uma inflexão na arrecadação dos tributos, com redução expressiva de 22,7%, em termos reais, na soma do IRPJ, do CSLL e do IRPF sobre ganhos de capital, conforme relatório da Receita Federal anteriormente citado. A arrecadação global do governo federal, que havia crescido 10,3% entre janeiro e outubro de 2008 com relação ao mesmo período de 2007, encerra o ano com um crescimento menor, de 7,7%, nos 12 meses de 2008.

No período de novembro de 2008 a fevereiro de 2009 (últimos quatro meses nos quais houve impactos da crise sobre a arrecadação), as receitas caíram em 6,17%, em termos reais, na comparação com igual período do ano anterior. Essa queda é resultado do efeito da desaceleração da economia sobre os lucros, produção industrial e massa salarial. Dados isolados do ano de 2009 mostram queda da arrecadação de 9,11% no primeiro bimestre de 2009 com relação ao mesmo bimestre de 2008. O gráfico 6.2 demonstra a variação real das receitas federais em relação ao mesmo mês do ano anterior.

GRÁFICO 6.2
Variação real das receitas federais
(Em relação ao mesmo mês do ano anterior)



Fonte: BCB.

DESPESA

A despesa liquidada total do governo federal cresceu em 30,38% para 31,46% do PIB no ano de 2008, em comparação ao ano de 2007, conforme pode ser avaliado na tabela 6.2 a seguir.

Do lado das despesas financeiras, houve queda real acentuada, de -25,4% em termos reais, dos gastos com juros no ano de 2008. Os juros e encargos da dívida liquidados passaram de 5,4% do PIB, em 2007, para 3,8% em 2008. A queda desse gasto pode ser explicada, em parte, pelo comportamento da Selic. Embora durante 2008 essa taxa tenha se elevado de 11,25% em janeiro para 13,75% em setembro, permanecendo nesse patamar até o fim do ano, em valores reais, sua média ficou em 6,21%, abaixo dos 7,10% de 2007.

O governo federal elevou fortemente o pagamento com amortização da dívida emitida pelo Tesouro em 64,84% em termos reais, na comparação entre 2008 e 2007. Foram gastos, com amortização, 5,8% do PIB (R\$172,4 bilhões) em 2008, contra 3,72% do PIB (R\$104,6 bilhões) em 2007, indicando que houve acentuado resgate da dívida mobiliária emitida pelo Tesouro. Em consequência, a dívida mobiliária do Tesouro caiu de 43,8% do PIB, em dezembro de 2007, para 41,9% do PIB em dezembro de 2008 e 40,3% do PIB em janeiro de 2009.

Além da economia com despesa de juros (de -25,4%), houve redução na despesa de custeio da máquina pública em 2008. Se forem deduzidos os gastos com pessoal, benefícios previdenciários e transferências a estados, Distrito Federal e municípios, que são itens relativamente rígidos no conjunto dos gastos, as demais despesas correntes sofreram uma redução de -10,2% em termos reais, em comparação com o ano de 2007. Medidos em relação ao PIB, esses dispêndios caíram de 3,75% para 3,19% do PIB (ver item "Demais despesas correntes" na tabela 6.2).

No cômputo global das despesas correntes liquidadas houve redução, em percentuais do PIB, de 25,25% em 2007 para 24,04% em 2008, o que contraria a tese de que os gastos correntes do governo estão em expansão.

TABELA 6.2

Despesa liquidada da União por grupo: janeiro a dezembro de 2008 (acumulado no ano)

(Preços de dezembro de 2008 – deflator IPCA)

Grupo de despesa	2007[A]		2008[B]	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Despesas correntes	709.204	25,25	714.366	24,04
Pessoal e encargos sociais	125.903	4,48	135.848	4,57
Juros e encargos da dívida	151.528	5,40	112.976	3,80
Outras despesas correntes	431.773	15,38	465.542	15,67
Transferências a estados, DF e municípios	134.645	4,79	171.598	5,78
Benefícios previdenciários ^a	191.691	6,83	199.261	6,71
Demais despesas correntes	105.437	3,75	94.684	3,19
Despesas de capital	143.941	5,13	220.298	7,41
Investimentos	10.686	0,38	9.839	0,33
Inversões financeiras	28.659	1,02	38.041	1,28
Amortização da dívida ^b	104.596	3,72	172.418	5,80
Subtotal	853.145	30,38	934.664	31,46
Amortização da dívida – refinanciamento	405.423	14,44	286.931	9,66
Total	1.258.568	44,82	1.221.595	41,12
PIB anual, valorizado pelo IPCA	2.808.216		2.971.115	

Fonte: Tesouro Nacional – Orçamento Fiscal e da Seguridade Social.

Notas: Excluídas as operações intraorçamentárias.

^a Os benefícios previdenciários referem-se ao pagamento de inativos, pensões, outros benefícios previdenciários.^b Excetuados os valores referentes ao refinanciamento da dívida pública.

O crescimento da despesa ficou por conta de inversões financeiras (+32,73%), transferências a estados e municípios (+27,44%), pessoal (+7,9%) e benefícios previdenciários (+3,95%). Ressalte-se, entretanto, que a receita previdenciária cresceu muito mais acentuadamente (11% em termos reais) que os gastos com benefícios previdenciários (3,95%), resultado do elevado nível de emprego formal, do crescimento do salário mínimo e do rendimento real dos ocupados durante grande parte do ano de 2008.

A avaliação do comportamento do investimento do governo federal em 2008 é decisiva para melhor analisar a influência do gasto público na economia. O investimento federal é demonstrado através do conceito “despesas pagas”, em tabela separada, a seguir. A tabela 6.3 mostra que o investimento federal totalizou R\$ 28,3 bilhões em 2008 contra R\$ 22,1 bilhões em 2007, um crescimento real de 20,74%, deflacionados pelo IPCA.¹ Em percentuais do PIB, o investimento federal elevou-se de 0,85% em 2007 para 0,98% em 2008. Esse resultado, embora modesto, representa avanço com relação a períodos anteriores e se mostra importante para o enfrentamento da crise, em função de seu efeito multiplicador sobre a economia, necessário para compensar a redução da demanda agregada pelo lado do consumo das famílias e do investimento privado.

TABELA 6.3

Investimento do governo federal – 2008/2007^a

	Despesas pagas no ano					
	Valor pago do exercício		Restos a pagar pagos		Total	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
2007	11.034,54	0,42	11.074,13	0,43	22.108,67	0,85
2008	10.433,89	0,36	17.834,77	0,62	28.268,66	0,98
Var. % nominal	-5,44	-	61,05	-	27,86	-
Var. % real (IPCA)	-10,71	-	52,08	-	20,74	-

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Dados preliminares.

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

Do total do investimento realizado em 2008, foram gastos 0,23% do PIB ou R\$ 6,7 bilhões com o Projeto Piloto de Investimentos (PPI), cifra inferior aos R\$ 13,8 bilhões previstos no orçamento. No Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), os gastos com investimento alcançaram R\$ 10,639 bilhões ou 0,37% do PIB de recursos da União no

1. A tabela “Investimento do governo federal – 2008/2007” inclui, além de investimentos, dados de inversões financeiras. Isolando-se apenas o investimento federal, o total é de R\$26,1 bilhões no ano de 2008, segundo dados fornecidos pela Secretaria de Política Econômica (SPE).

conceito de despesa paga (inclusive restos a pagar). É importante ressaltar que há uma grande interseção entre os recursos e projetos do PAC e os do PPI (recursos do PPI estão incluídos no PAC). Para o ano de 2009, estão previstos R\$ 15,6 milhões para o PPI ou 0,5% do PIB, livres de contingenciamento.

A tabela 6.4 mostra o comportamento da despesa no primeiro mês de 2009 comparado a igual período de 2008. O perfil do gasto público em janeiro é, de modo geral, o mesmo verificado na análise feita acima.

TABELA 6.4

Despesa liquidada da União por grupo: janeiro de 2009/janeiro de 2008

(Preços de janeiro de 2008 – IPCA)

Grupo de despesa	Jan./08 [A]	Jan./09 [B]
	R\$ milhões	R\$ milhões
Despesas correntes	76.596	76.414
Pessoal e encargos sociais	12.253	15.346
Juros e encargos da dívida	27.071	25.324
Outras despesas correntes	37.272	35.745
Transferências a estados, DF e municípios	16.622	10.894
Benefícios previdenciários ^a	14.397	15.513
Demais despesas correntes	6.253	9.338
Despesas de capital	1.323	1.782
Investimentos	0	19
Inversões financeiras	1.057	1.364
Amortização da dívida ^b	266	399
Subtotal	77.920	78.196
Amortização da dívida – refinanciamento	76.564	86.281
Total	154.484	164.477

Fonte: Tesouro Nacional – Orçamento Fiscal e da Seguridade Social.

Nota: Excluídas as operações intraorçamentárias.

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

^b Excetuados os valores referentes ao refinanciamento da dívida pública.

FUNDO SOBERANO DO BRASIL

Ao final do ano passado, foi criado o Fundo Soberano do Brasil (FSB) com o objetivo de manter uma reserva para ser utilizada em caso de crise. O plano inicial, que começou a ser estruturado no primeiro semestre do ano passado, era usar os recursos das reservas internacionais para compor o FSB. Essa idéia, porém, foi modificada em função da crise econômica e, para alimentar o fundo, o governo federal se propôs a utilizar recursos do superávit primário do ano de 2008. O fundo, entretanto, ainda está sendo equacionado. Quando o Congresso aprovou sua criação, não aprovou, na seqüência, a aplicação dos recursos. Para solucionar o entrave, o governo federal editou uma medida provisória abrindo a possibilidade de emissão de títulos públicos em favor do fundo soberano. No mês de dezembro de 2008, o fundo recebeu um aporte de R\$ 14.244 milhões ou 0,49% do PIB na forma de emissão de títulos públicos que foram contabilizados como despesas primárias no Resultado Fiscal do Governo Central, pelo Tesouro Nacional. Em consequência, o resultado primário foi reduzido, passando de seu valor original de -4,54% para -4,07% do PIB, embora não tenha havido, de fato, desembolso de recursos.

O Congresso Nacional terá ainda que aprovar a nova Medida Provisória. Partidos de oposição ajuizaram, no final do ano passado, uma ação direta de inconstitucionalidade, que o Supremo Tribunal Federal ainda irá examinar. O governo federal espera que os recursos do fundo, economizados em 2008, possam ser usados em 2009 para compensar parte da perda de receitas.

DÍVIDA PÚBLICA

A dívida líquida do setor público em relação ao PIB mostra duas características. Em primeiro lugar, seu valor tem passado por reduções importantes e consecutivas. Era de 58,7% do PIB em 2003. Caiu para 44% em 2006 e chega ao fim de 2008 no patamar de 35,8% do PIB (ver tabela 6.5). Em segundo lugar, a exposição da dívida pública a crises cambiais é praticamente inexistente, em função do não comprometimento da dívida interna com indexação ao dólar e do reduzido estoque da dívida externa. Essa composição da dívida é radicalmente diferente da que existia entre 1999 e 2002, quando as finanças públicas sofreram significativos abalos provocados por ataques especulativos, crises cambiais e fortes desvalorizações do real.

O estoque da dívida interna líquida, quase integralmente composta por dívida mobiliária e predominantemente atrelada à Selic, segue, entretanto, em expansão, embora quando medida em relação ao PIB, tenha sofrido pequena redução,

de 50,9% para 49,9%. A política monetária rígida tem forte dominância sobre o resultado deste indicador. No ano de 2008, cresceu de forma significativa a participação dos títulos públicos indexados à Selic em função da oferta de segurança que esses ativos fornecem em período de turbulência financeira internacional. Esse patamar se eleva ainda mais no período recente. Cerca de 70% da dívida mobiliária estava indexada à Selic em janeiro de 2009, contra 54,8% em janeiro de 2008 (ver tabela 6.6).

Segundo informações do BCB, entre os fatores que condicionaram a redução da dívida líquida do setor público consolidado ao longo de 2008, o superávit primário elevado foi o que teve maior importância na queda do indicador. Os dois outros fatores influentes na redução foram o crescimento do PIB e o ajuste cambial do período, este impactando nos números negativos da dívida externa.

O Brasil possuía uma dívida externa líquida negativa em -14% do PIB em dezembro de 2008 e de -13,4% em janeiro de 2009, após já ter alcançado o elevado patamar positivo de 14,6% em 2002, período de alta fragilidade fiscal e desequilíbrios externos. O volume de reservas e o ajuste cambial afetaram de forma significativa esse movimento de redução do passivo externo, contribuindo para provocar a redução na dívida líquida total do setor público.

No que se refere à estrutura de vencimento da dívida, ao final de janeiro, a estrutura da dívida mobiliária em mercado possuía o seguinte prazo de vencimento: R\$ 236,1 bilhões, 19,3% do total, com vencimento em 2009; R\$280,5 bilhões, 23% do total, com vencimento em 2010; e R\$ 704,6 bilhões, 57,7% do total, vencendo a partir de janeiro de 2011. Esses dados, quando comparados aos de julho do ano passado, mostram uma redução do percentual da dívida de curto prazo com vencimento em 2009.

TABELA 6.5

Dívida líquida do setor público (DLSP)
(Em R\$ milhões e % do PIB)

Discriminação	2006		2007		2008		2009	
	Dezembro		Dezembro		Dezembro		Janeiro	
	Saldos	% do PIB						
Dívida líquida total	1.067.363	44,0	1.150.357	42,0	1.069.579	35,8	1.091.439	36,6
Dívida interna líquida	1.130.902	46,6	1.393.139	50,9	1.488.794	49,9	1.491.109	50,0
Dívida externa líquida	-63.538	-2,6	-242.782	-8,9	-419.214	-14,0	-399.671	-13,4

Fonte: BCB.

TABELA 6.6

Dívida líquida do setor público
(Participação percentual por indexador)

Período	Saldo (R\$ milhões)	Indexador										Total
		Cambial	Selic	IGP-M	IGP-DI	IPC-A	TR	TJLP	Prefixado	Outros		
2002 Dez.	881.108	39,0	46,0	5,6	4,2	1,1	2,9	-7,6	1,5	7,3	100,0	
2003 Dez.	913.145	27,1	50,4	7,0	4,0	1,9	1,5	-9,0	10,0	7,0	100,0	
2004 Dez.	956.994	16,8	49,5	8,4	3,5	2,7	3,8	-10,3	17,0	8,5	100,0	
2005 Dez.	1.002.485	5,3	48,9	6,8	3,1	7,2	3,3	-11,2	27,6	9,1	100,0	
2006 Dez.	1.067.363	-7,1	42,6	6,5	2,6	15,7	4,6	-12,8	37,6	10,3	100,0	
2007 Dez.	1.150.357	-22,3	48,7	6,1	2,4	20,4	5,7	-13,2	40,6	11,7	100,0	
2008 Dez.	1.069.579	-41,2	63,4	6,0	2,3	27,2	8,3	-16,4	38,1	12,2	100,0	
2009 Jan.	1.091.439	-38,5	70,5	5,8	2,3	27,2	7,8	-16,0	31,2	9,8	100,0	

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

REVISÕES NA LEI ORÇAMENTÁRIA DE 2009

A Lei Orçamentária Anual (LOA) para o ano de 2009 estima a receita da União em R\$ 1,7 trilhão e fixa a despesa em igual valor. No orçamento fiscal ficarão alocados R\$ 669,7 bilhões e no orçamento da seguridade social, R\$ 386,2 bilhões (Lei nº 11.897/2008). Em 19 de março, o governo federal anunciou um contingenciamento de recursos de R\$ 21,6 bilhões no orçamento de 2009, em função da queda de arrecadação provocada pela crise econômica. A estimativa é que a receita federal tenha uma redução de R\$ 48 bilhões. O governo prevê cortes em gastos correntes ainda não detalhados – Ministério do Planejamento/Secretaria de Orçamento e Finanças (MP/SOF), março, 2009.

Os parâmetros que balizam o orçamento de 2009 também passaram por mudanças.

É esperada uma redução do superávit primário de 3,8% do PIB para 3,3% se, conforme definido na LOA, na execução do orçamento, forem mantidos os investimentos do PPI (Projeto Piloto de Investimentos), que tem um aporte de recursos de R\$ 15,5 bilhões. Existem ainda os recursos do FSB, que podem significar uma receita a mais para gastar ao longo do ano de R\$ 14,2 bilhões e que não entram no cálculo do resultado primário. Além disso, o governo propõe-se a manter os investimentos do PAC, do programa habitacional e a expansão do Programa Bolsa Família. O contingenciamento vai, portanto, atingir os gastos em custeio, mas só será explicitado em detalhes no dia 30 de março.

A previsão de crescimento do PIB para o ano de 2009 foi reduzida de 3,5% para 2%, depois que foram conhecidos os dados da retração de 3,6% ocorrida no último trimestre do ano passado. As hipóteses adotadas para alguns indicadores foram de uma inflação, medida pelo IPCA, de 4,5% para o ano de 2009, taxa média de câmbio de R\$ 2,30, taxa *over* Selic média anual de 10,80%. A relação dívida/PIB projetada originalmente para 2009 ficou em 39,3% do PIB. O salário mínimo é de R\$ 465, já em vigor.

AVALIAÇÃO DAS PREVISÕES DA CARTA DE CONJUNTURA DE MARÇO DE 2008

1 INTRODUÇÃO

Este documento tem por objetivo analisar as projeções apresentadas na *Carta de Conjuntura* de março de 2008, bem como das revisões feitas durante aquele ano. Neste sentido, serão discutidos os principais fatores responsáveis pelas diferenças entre os números previstos e aqueles efetivamente observados (ver tabela 1).

TABELA 1
Principais variáveis: previstas e observadas no ano de 2008

	Previsão	Revisão da previsão	Observado
PIB ^a (variação real em %)	4,2 a 5,2		5,1
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-11,5	-34,5 a -27,5 ^c	-28,3
Inflação (variação IPCA ^b , em %)	4,0 a 5,0	6,3 ^d	5,9

^a Produto Interno Bruto (PIB).

^b Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

^c Revisão efetuada em julho de 2008.

^d Revisão efetuada em dezembro de 2008.

2 AVALIAÇÃO DA PREVISÃO DE CRESCIMENTO DO PIB

Segundo os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o PIB registrou em 2008 um crescimento de 5,1%, ficando próximo ao limite superior da previsão feita em março daquele ano pelo Ipea. De um modo geral, a economia vinha demonstrando um dinamismo maior do que o previsto, e os resultados acumulados até o final do terceiro trimestre faziam supor que as taxas de crescimento dos setores que compõem o nível de atividade estariam subestimadas. Porém, com o agravamento da crise financeira internacional, a partir do mês de outubro o comportamento destas variáveis sofreu forte reversão, resultando numa desaceleração acentuada ou até mesmo queda no quarto trimestre do ano.

TABELA 2
Nível de atividade

	Acumulado no ano (%)		
	2008 ^a		2008 ^b
PIB	5,1	4,2	5,2
Agropecuária	5,8	3,6	4,4
Indústria	4,3	4,5	5,3
Indústria geral ^c	3,1	5,0	6,2
Serviços	4,8	3,9	4,9
Comércio	6,1	5,7	6,5
Transporte	3,2	3,8	4,8
Demais	4,5	3,5	4,5

^a Observado.

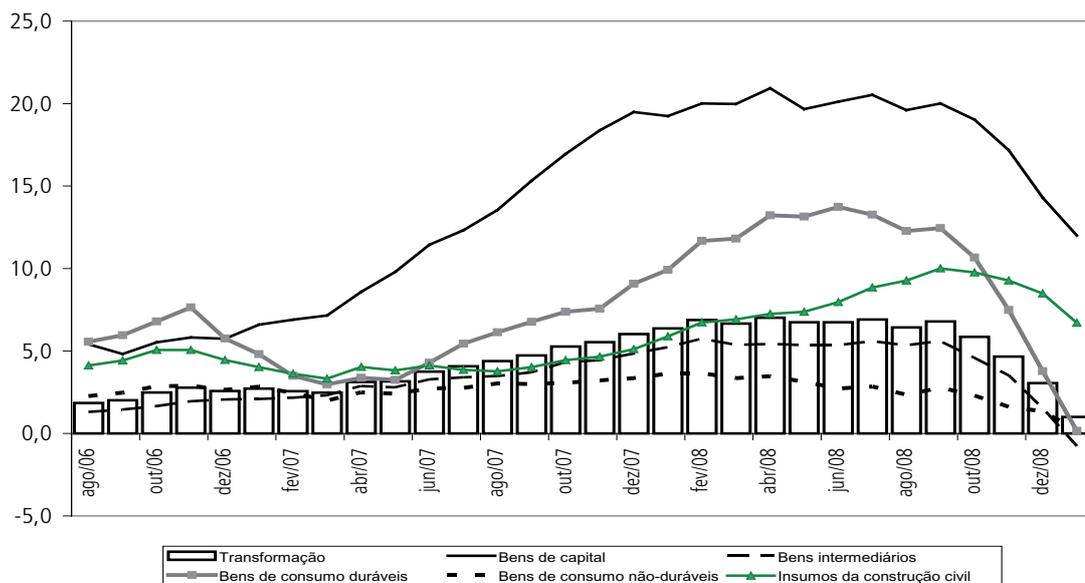
^b Projetado.

^c Produção Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF).

A produção industrial, segundo a PIM-PF, divulgada pelo IBGE, registrou um crescimento de 3,1% em 2008, ficando bem abaixo da faixa de previsão. No final do terceiro trimestre, a indústria já registrava uma expansão acumulada no ano de 6,4%, reflexo do forte aquecimento da demanda interna, até então impulsionada pelo aumento do emprego, da renda e do crédito. Entre as categorias de uso, a produção de bens de capital, de bens de consumo duráveis e a construção civil sustentaram este crescimento (ver gráfico 1).

GRÁFICO 1
IPCA

(Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

Naquele momento, o desempenho da indústria acenava para um resultado acumulado no ano além do limite superior da nossa faixa de previsão. Porém, o movimento apresentado até o terceiro trimestre se mostrou bastante intenso, tendo como principal consequência um aumento do nível de estoques em vários setores. Dentre eles, vale destacar o setor de automóveis, que acumulava em setembro o dobro do nível de estoques de períodos anteriores. Portanto, segundo nossa análise, dois fatores poderiam arrefecer o crescimento no quarto trimestre: a) os efeitos defasados de uma política monetária contracionista iniciada em março de 2008 pelo Banco Central do Brasil (BCB); e b) a necessidade de ajuste do nível de estoques. Porém, a estes dois efeitos somou-se o agravamento da crise internacional, fazendo com que a produção sofresse um severo desaquecimento nos últimos três meses do ano.

TABELA 3
Demanda agregada

	Acumulado no ano (%)		
	2008 ^a	2008 ^b	2008 ^b
PIB	5,1	4,2	5,2
Consumo total	5,4	5,3	5,9
Privado	5,4	6,1	6,7
Governos	5,6	3,0	3,5
Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)	13,8	12,4	14,1
Exportações ^c	-0,6	3,3	5,0
Importações ^c	18,5	20,6	24,1

^a Observado.

^b Projetado.

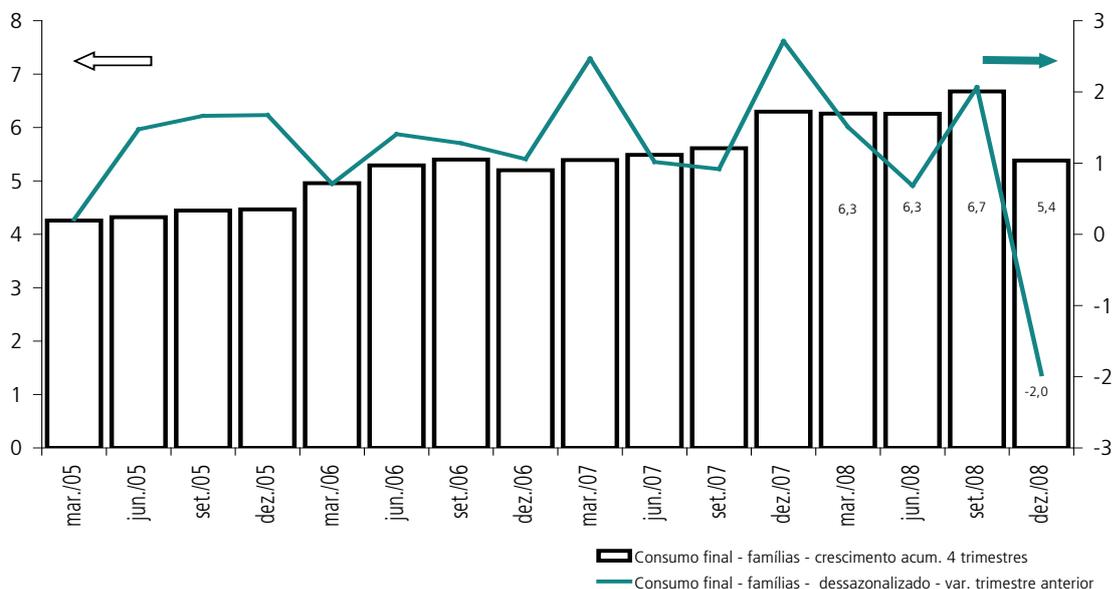
^c Bens e serviços.

O consumo das famílias encerrou o ano de 2008 apresentando crescimento de 5,4%. Este resultado ficou abaixo da faixa de previsão, estimada entre 6,1% e 6,7%. Até o terceiro trimestre do ano, o consumo das famílias apresentou um crescimento médio dessazonalizado de 1,4%, acumulando uma expansão em quatro trimestres de 6,7% (ver gráfico 2). Mantendo este desempenho médio no quarto trimestre, o resultado para o ano teria sido de 6,3%, ou seja, dentro da faixa de projeção do Ipea. Porém, com o agravamento da crise financeira internacional, este bom desempenho do consumo das famílias sofreu forte arrefecimento. Fatores como a retração do crédito e o aumento líquido das demissões fizeram com que o nível de confiança do consumidor deteriorasse rapidamente. Com isso, o quarto trimestre registrou uma queda na margem do consumo das famílias de 2,0%, fazendo com que o resultado acumulado no ano ficasse abaixo do limite inferior da projeção.

Já o consumo do governo, tendo crescido 5,6% em 2008, ficou acima do intervalo previsto. O bom desempenho deste componente no primeiro semestre do ano sugeria uma antecipação de gastos em face das eleições municipais ocorridas

em 2008. Porém, o consumo da administração pública manteve a mesma trajetória no segundo semestre, distanciando-se, assim, do valor previsto e não apresentando viés eleitoral.

GRÁFICO 2
Consumo das famílias
(Em %)



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

A FBCF registrou um crescimento de 13,8% em 2008, resultado este que ficou dentro do intervalo projetado. Sua trajetória durante o ano, porém, pode ser separada em dois momentos distintos: uma forte expansão até o final do terceiro trimestre, quando a taxa de crescimento acumulado em quatro trimestres chegou a 17 %; e uma forte desaceleração no quarto trimestre, em decorrência do agravamento da crise financeira internacional. O excelente desempenho do investimento durante o ano de 2008 foi reflexo de uma demanda aquecida, estimulada pelo aumento do emprego, da renda e do crédito. Além disso, para fazer face à demanda maior, grande parte das empresas passou a operar com um alto grau de utilização de capacidade, o que era um sinal de que novos investimentos seriam necessários. Neste contexto, a acentuada apreciação cambial, ocorrida a partir de abril, foi fundamental para estimular ainda mais a expansão do investimento, uma vez que barateou a importação dos bens de capital, possibilitando o aumento da capacidade produtiva ao mesmo tempo em que permitia uma exposição maior a novas tecnologias.

Com o agravamento da crise financeira, as condições que até então vinham estimulando o investimento foram revertidas. O crédito ficou mais restrito; a demanda externa caiu, assim como os preços das *commodities*, afetando os setores exportadores; a produção interna também se reduziu, em parte também pelo efeito do acúmulo indesejado dos estoques; as condições do mercado de trabalho pioraram, deteriorando assim as expectativas dos consumidores. Além disso, as condições adversas aumentaram a aversão global ao risco (com a consequente fuga de capitais), fazendo com que a taxa de câmbio sofresse forte depreciação, tornando mais caras as importações de bens de capital.

O resultado das exportações líquidas ficou abaixo do intervalo projetado. O principal responsável pelo erro de previsão foi a crise internacional. No terceiro trimestre, o resultado acumulado em quatro trimestres mostrava as exportações e importações de bens e serviços crescendo 2,8% e 22,8%, respectivamente. Com o agravamento da crise financeira internacional, o volume de comércio mundial reduziu sensivelmente, assim como as fontes de financiamento se tornaram mais restritas. Somados a isso, o forte arrefecimento da demanda interna e a depreciação da taxa de câmbio fizeram com que o resultado do ano fosse menor do que o projetado.

3 AVALIAÇÃO DAS PREVISÕES SOBRE A CONTA CORRENTE

No mês de maio de 2008, o déficit em transações correntes já havia atingido o valor de US\$ 649 milhões, totalizando US\$ 15,2 bilhões em 12 meses. No acumulado do ano, o resultado já estava em US\$ 14,7 bilhões, valor superior à nossa projeção para o ano de 2008 realizada em março, que era de um déficit de US\$ 11,5 bilhões. Foi necessário, então, detectar as razões que fizeram aquela previsão ter sido superada pela realidade – explicitando e analisando os principais fatores responsáveis pelo erro cometido –, assim como apresentar as novas previsões referentes às transações correntes do balanço de pagamentos.

TABELA 4
Setor externo
 (Em US\$ bilhões)

	2008 ^a	2008 ^b		2008 ^c	
Conta corrente ^b	-28,3	-11,5	-11,5	-34,5	-27,5
Balança comercial	24,7	23,8	27,3	21,6	25,1
Exportações	197,9	171,0	176,1	194,8	196,6
Importações	173,2	145,6	150,3	171,5	173,3
Serviços e rendas	-57,2	-43,1	-39,6	-60,1	-56,6
Transferências unilaterais ^b	4,2	4,3	4,3	4,0	4,0

^a Observado.

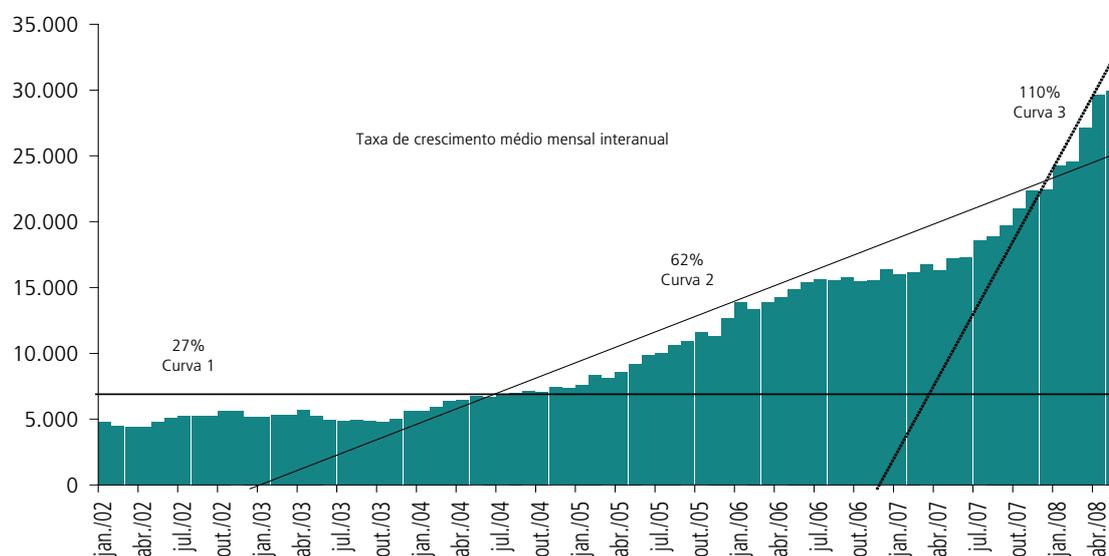
^b Projetado.

^c Revisado.

Assim sendo, de acordo com a nota divulgada em julho de 2008,¹ o principal fator responsável pela deterioração nas transações correntes foi o item remessas líquidas de lucros e dividendos. Com o resultado de maio, o acumulado no ano já totalizava um déficit de US\$ 15,6 bilhões. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, este valor representava uma variação de 93%.

As previsões do Ipea para o saldo em transações correntes, realizadas na *Carta de Conjuntura* de março, incorporavam um cenário de redução do saldo da balança comercial, o que, por sua vez, teria um reflexo negativo sobre a conta corrente. Contudo, o déficit referente à remessa líquida de lucros e dividendos apresentou uma aceleração muito forte não prevista pelos nossos modelos, o que nos obrigou a rever as projeções do saldo de serviços e rendas. Com base no gráfico 3, pode-se notar a mudança de inclinação na taxa de crescimento do déficit acumulado em 12 meses na conta de lucros e dividendos, ocorrida no primeiro trimestre de 2008. Em março, nos baseamos na curva 2 do gráfico 3 para realizarmos nossas previsões. Entretanto a curva 3 não prevista foi a que predominou como melhor trajetória para descrever a realidade. Possivelmente a mudança de trajetória da curva 2 para a curva 3 era explicada à época pela necessidade de envio de recursos adicionais de filiais brasileiras para suas matrizes no exterior devido à obrigação de consolidação de prejuízos em face da crise americana e seus reflexos nas economias avançadas.

GRÁFICO 3
Remessa líquida de lucros e dividendos
 (Déficit acumulado em 12 meses, em US\$ milhões)



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

A outra parte do erro de previsão do saldo em transações correntes pode ser explicada pelo saldo da balança comercial, menor do que o previsto. As estimativas anuais para o valor das exportações e das importações presentes na *Carta de Conjuntura* de março de 2008 tinham como hipóteses condicionantes uma trajetória de câmbio menos apreciada, assim como uma menor expansão dos preços das *commodities*. Cabe ressaltar que a elevação acima do previsto dos preços do petróleo, de alguns metais e dos alimentos foi decorrência do aumento da demanda mundial, da desvalorização do dólar e de movimentos especulativos. Com base nesses novos cenários, aumentamos as previsões tanto para as exportações

1. Para ler a nota na íntegra, acesse: <<http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/notastecnicas/notastecnicas17.pdf>>.

quanto para as importações, sendo que o maior crescimento relativo das últimas reduziu nossa estimativa anterior para o saldo da balança comercial em 2008. Por último, e em menor importância, podemos citar as transferências unilaterais, cuja previsão passou de US\$ 4,3 bilhões para US\$ 4,0 bilhões.

O déficit em transações correntes encerrou o ano de 2008 em US\$ 28,3 bilhões, ficando próximo ao limite superior do intervalo previsto na nossa nota de revisão das projeções do setor externo. Como destacado na nota, a forte influência da variável remessa líquida de lucros e dividendos elevou de maneira significativa o déficit da conta serviços e rendas, cujo valor ficou dentro do intervalo de previsão. Finalmente, o saldo da balança comercial atingiu um superávit de US\$ 24,7 bilhões, estando também dentro da faixa prevista.

4 AVALIAÇÃO DA PREVISÃO DE INFLAÇÃO

No mês de novembro de 2008, o IPCA havia registrado alta de 0,36%, acumulando até aquele mês uma variação de 5,6%, ficando acima do teto da previsão de 5,0%, presente na *Carta de Conjuntura* de março de 2008. Deste modo, foi divulgada uma nota técnica em dezembro, na qual foram analisados os fatores responsáveis pelo aumento da inflação em nível superior àquele projetado pelo Ipea. Além disso, foi apresentada uma nova previsão do IPCA para o ano de 2008.²

TABELA 5
Inflação, câmbio e juros
(Em %)

	2008 ^a	2008 ^b		2008 ^c	
IPCA	5,90	4,00	5,00	6,3	6,3
Câmbio ^d	2,29	1,61	1,90	-	-
Selic ^e	13,70	13,25	13,25	-	-

^a Observado.

^b Projetado.

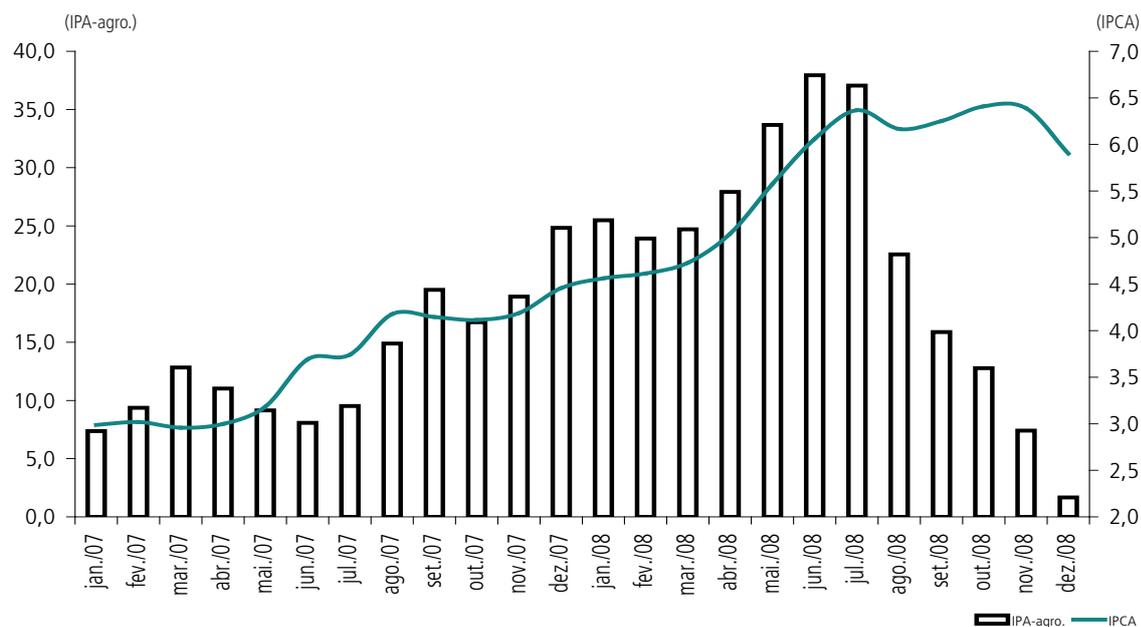
^c Revisado.

^d Comercial, venda, média do último mês do ano.

^e Média do último mês do ano, variável exógena.

Grande parte da aceleração inflacionária ocorrida no primeiro quadrimestre de 2008 foi resultante tanto de problemas de safra internos quanto da forte elevação dos preços das *commodities* agrícolas, o que, mesmo tendo seus efeitos minorados pelo câmbio, impactou de forma a elevar os Índices de Preços por Atacado (IPAs). Consequentemente, esta alta de preços no atacado chegou ao varejo e afetou os preços dos alimentos. A partir do segundo trimestre do ano, com o início da comercialização das novas safras que se esperava fossem maiores que as do ano anterior, previa-se um arrefecimento nos preços dos alimentos. Entretanto, na prática, o que se observou foi justamente o contrário, houve problemas de safra no Brasil e no exterior, e os preços agrícolas subiram ainda mais (ver gráfico 4).

GRÁFICO 4
Índice de preços
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

2. Para ler a nota na íntegra, acesse: <http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/notastecnicas/Nota_tecnica2_completa.pdf>.

Também se destacou na nota a contribuição do grupo serviços para o erro cometido na previsão do IPCA. Possivelmente em decorrência da demanda aquecida, o grupo serviços já vinha crescendo a taxas superiores àquelas verificadas em 2007. Além disso, a influência dos preços dos alimentos contaminou o subgrupo serviços relacionados à alimentação, acentuando a sua trajetória.

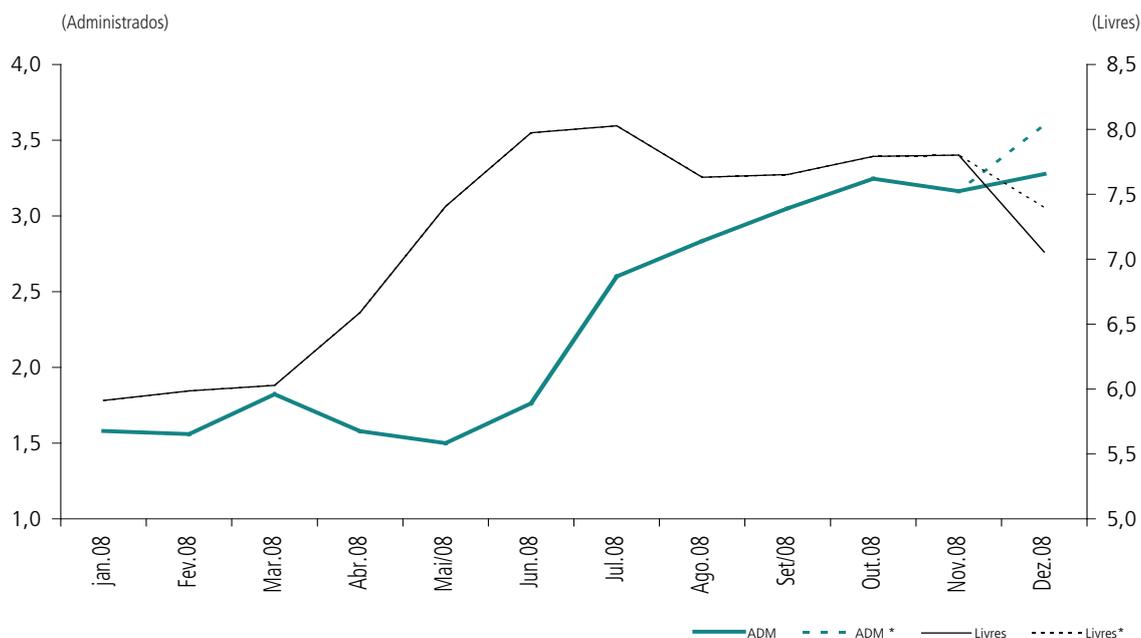
Em suma, a demora na desaceleração do ritmo de crescimento dos preços dos alimentos, aliada a um maior reajuste nos preços dos demais bens e serviços livres, fez com que o IPCA acumulado no ano ultrapassasse, já em outubro, o teto das projeções de inflação feitas pelo Ipea. Deste modo, mantendo a projeção dos preços administrados em 3,6% e corrigindo os preços livres, cuja variação projetada passou de 5,6%, em março, para 7,4%, esperávamos que o IPCA terminasse o ano de 2008 com uma alta de 6,3%. Contudo, o índice registrou ao fim de 2008 uma variação de 5,9%, ficando muito aquém da nossa revisão.

No tocante ao erro da revisão da projeção do IPCA, verifica-se que o desvio decorreu tanto no grupo de preços administrados quanto no de preços livres (ver gráfico 5). No caso dos administrados, a variação prevista de 3,6% foi 0,3 ponto percentual (p.p.) superior à observada no ano, sendo decorrente dos reajustes nos preços das tarifas de transporte público, cujo impacto maior se deu em janeiro (3,2%) e não em dezembro (0,9%) conforme havíamos projetado. De fato, se os percentuais de aumento verificados nos preços das tarifas de ônibus urbano tivessem ocorrido de forma contrária, ou seja, a maior parcela em dezembro, os preços administrados se manteriam em linha com a nossa previsão.

No caso dos preços livres, o desvio em relação ao observado foi propiciado pelo comportamento baixista dos produtos comercializáveis. Após registrar variação média no segundo semestre, até novembro, de 0,43%, a taxa de crescimento dos preços deste conjunto de bens recuou para 0,18% em dezembro. Este cenário de forte queda dos preços comercializáveis surpreendeu, uma vez que sugeria um desaquecimento de demanda que a princípio não teria motivos para ocorrer. Em primeiro lugar, as festividades de fim de ano e a circulação na economia da maior parte do 13º salário em dezembro tendem a manter a demanda aquecida ao longo do mês. Em segundo lugar, ainda que a crise financeira internacional tenha se intensificado a partir de outubro, o mercado de crédito doméstico para pessoa física continuou a apresentar, ainda que menores, taxas de crescimento positivas, mantendo, desta forma, a liquidez interna.

Por fim, apesar de haver um estoque de produtos importados a ser comercializado, cujos contratos foram baseados em uma taxa de câmbio mais favorável, as importações de produtos mais perecíveis, realizadas no último bimestre do ano, foram feitas com uma taxa de câmbio maior, o que, em tese, deveria gerar uma apreciação nos preços destes produtos. Desta forma, a projeção de 7,4% para os preços dos bens e serviços livres feita pelo Ipea ficou 0,3 p.p. acima da efetivamente verificada em 2008.

GRÁFICO 5
IPCA: preços administrados e livres
 (Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

EDITORIAL

Coordenação

Iranilde Rego

Supervisão

Andrea Bossle de Abreu

Revisão e Editoração

Equipe Editorial

Livraria

SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES - Térreo

70076-900 - Brasília - DF

Tel.: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br