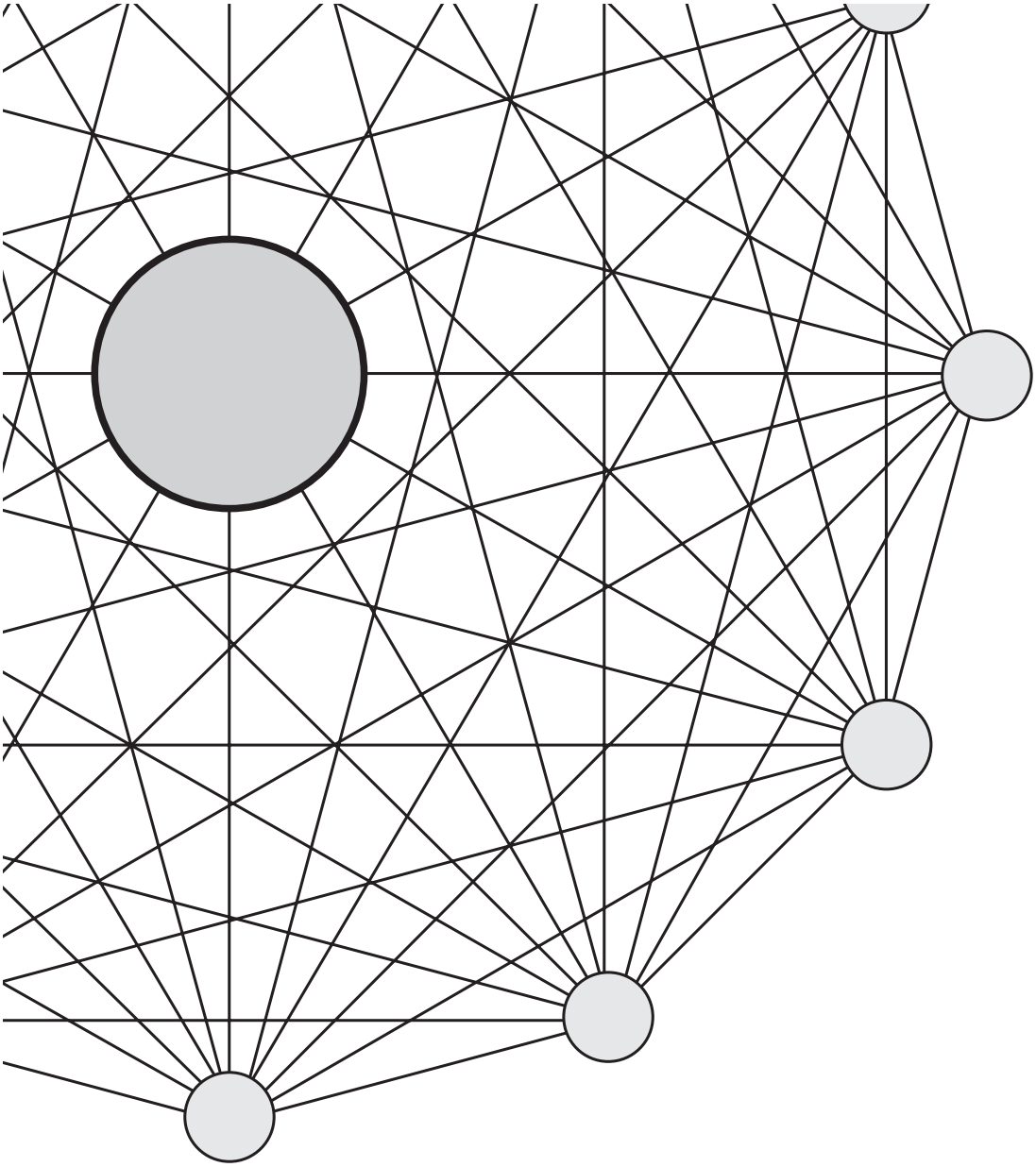


CARTA DE CONJUNTURA

Setembro

2008

ipea

Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

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 de Comunicação
Estanislau Maria de Freitas Júnior

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
Marcelo José Braga Nonnenberg (coordenador)
Miguel Bruno (coordenador)
Ana Cecília Kreter
Anna Carolina Saba dos Reis
Denise Lobato Gentil
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Mario Rubens de Mello Neto
Octavio Vargas Freitas Pinton

Estagiários
Annyeli Nascimento
Norberto M. Martins
Patrick Reis de Araujo
Thallys Rocha Hoelz

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

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

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

As seções desta carta foram produzidas com as informações existentes em 19 de setembro de 2008.

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	5
NÍVEL DE ATIVIDADE	7
EMPREGO	15
INFLAÇÃO	19
SETOR EXTERNO	23
ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA	29
FINANÇAS PÚBLICAS	33

APRESENTAÇÃO

A atividade econômica continua tendo resultados bastante positivos. O Produto Interno Bruto (PIB) apresentou crescimento de 6,1% no segundo trimestre de 2008, quando comparado com igual período do ano anterior, sendo que há oito trimestres consecutivos cresce a taxas superiores a 4%. O consumo das famílias cresceu 6,7% no segundo trimestre, quando comparado com igual período do ano anterior, ao mesmo tempo que a formação bruta de capital fixo (FBCF) voltou a apresentar forte crescimento no segundo trimestre deste ano, com o investimento crescendo 16,2% sobre igual período do ano anterior. A taxa de crescimento do investimento permanece em patamar próximo a três vezes a taxa de crescimento do PIB. Esses números indicam que o resultado final do ano para o crescimento do PIB deve se situar próximo ao teto da previsão do Ipea divulgado em março, que foi de 5,2%.

O mercado de trabalho brasileiro continua revelando um excelente desempenho ao longo de 2008. A taxa de desocupação em julho atingiu 8,1%, um resultado um pouco melhor que a média do primeiro semestre, que foi de 8,3%, e que a média de 2007, de 9,8%. O grau de formalização do trabalho atingiu 56% (regiões metropolitanas) na média do ano, ao passo que o número de trabalhadores com carteira nos primeiros sete meses de 2008 é 8,3% maior que o número de trabalhadores com carteira em igual período de 2007. De acordo com dados do Cadastro Geral de Emprego e Desemprego (Caged) foram criados de forma líquida (admissões menos demissões) nos primeiros sete meses do ano quase 1,6 milhão de empregos com carteira, ou seja, 97% do que foi criado ao longo de todo o ano de 2007. O Caged revela também que aproximadamente 91% das vagas criadas ao longo do ano possuem remuneração igual ou inferior a 3 salários mínimos (SMs) e que apenas 1,5% das vagas apresentam remuneração superior a 10 SMs. A Pesquisa Mensal de Emprego (PME) mostrou que a massa salarial cresceu, no acumulado do ano, em termos reais, 6,5%, resultado de um crescimento de 2,4% dos rendimentos reais habitualmente recebidos e de uma elevação de 4% da população ocupada.

Depois de encerrar o primeiro semestre do ano com uma variação mensal média de 0,6%, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) reduziu seu ritmo de crescimento nos meses seguintes, beneficiado pela desaceleração dos preços dos alimentos. Em agosto, o IPCA foi de 0,28%, registrando, pela primeira vez em 2008, uma taxa inferior à observada no mesmo mês do ano anterior. No acumulado em 12 meses, o IPCA caiu de 6,4% em julho para 6,2% em agosto, sendo que, o item preços livres, exceto alimentos, registrou elevação inferior a 5%. A variação dos preços administrados, por sua vez, teve alta inferior a 3% no mesmo período. Os preços dos alimentos que, em junho, haviam sofrido elevação de 15,6% no acumulado de 12 meses, em agosto, se reduziram para patamar inferior a 14%. Cabe ser mencionado que os preços livres (exceto alimentos) e os preços administrados apresentaram uma leve aceleração no período junho-agosto. A inflação acumulada no ano é de 4,48%. O certo, porém, é que a trajetória dos preços dos alimentos nos próximos meses será uma das peças fundamentais para explicar os rumos da inflação. A previsão do Ipea feita em março para o ano de 2008 foi de um IPCA variando entre 4% e 5%.

A crise financeira americana agravou-se extraordinariamente nas últimas semanas. No início de setembro, o Tesouro americano realizou uma das maiores operações de salvamento de instituições financeiras, ao proceder, de fato, a uma estatização das duas maiores agências garantidoras de hipotecas, a Fannie Mae e a Freddie Mac. Outras instituições mostraram suas profundas debilidades, tais como o Lehmann Bros., Merrill Lynch e a seguradora AIG. Ademais, o Federal Reserve (Fed) e os maiores bancos centrais do mundo se movimentam e se preparam para agir, injetando liquidez nos mercados, enquanto o Tesouro norte-americano anunciou pacote de resgate de US$ 700 bilhões.

Aparentemente, os riscos de uma recessão nos Estados Unidos, em 2008, passaram. A economia americana apresentou crescimento real de 3,3% do PIB no segundo trimestre, mas isto não significa que o temor a respeito de um baixo crescimento tenha sido eliminado. Um baixo crescimento é o cenário mais provável para a economia americana. A União Européia está desacelerando, em alguns casos, de forma bem acentuada. Projeções indicam um crescimento entre 1% e 1,5% para o ano de 2008. É provável que o Japão obtenha um crescimento semelhante ao europeu. As economias em desenvolvimento da Ásia devem continuar crescendo num ritmo mais intenso que as economias avançadas, embora a uma taxa inferior àquelas registradas nos últimos anos.

As conseqüências deste contexto internacional para a economia brasileira ainda não estão nítidas. Contudo, devido à redução da demanda internacional, pode-se esperar um impacto negativo sobre as quantidades exportadas pela economia brasileira. Os preços das *commodities* devem cair, o que também prejudicará as exportações.

As exportações atingiram em agosto US$ 19,7 bilhões, totalizando US$ 130,8 bilhões no acumulado do ano. As importações alcançaram US$ 17,5 bilhões em agosto; no acumulado do ano, totalizaram US$ 113,9 bilhões. O superávit comercial atingiu, em agosto, US$ 2,2 bilhões e US$ 16,9 bilhões no acumulado do ano, abaixo dos US$ 27,5 bilhões registrados em igual período de 2007. Dessa forma, a previsão do Ipea, de um superávit entre US$ 21,8 bilhões e US$ 24,8 bilhões para o ano de 2008 permanece válida.

O déficit em conta corrente foi de US$ 19,5 bilhões nos primeiros sete meses do ano, uma virada significativa quando comparado com o superávit de US$ 1,7 bilhão registrado em igual período do ano passado. A redução do saldo comercial foi responsável em boa parte por este resultado. Entretanto, o déficit na conta, de serviços e rendas, que passou de US$ 24,6 bilhões para US$ 36,4 bilhões, no acumulado do ano, foi o principal responsável por esse resultado, em especial, as remessas líquidas de lucros e dividendos, que saltaram de US$ 11,9 bilhões para US$ 22,1 bilhões, quando comparados os primeiros sete meses de 2007 com igual período de 2008. Permanece válida a previsão do Ipea para o ano de 2008, que foi de um déficit em transações correntes entre US$ 27,5 bilhões e US$ 34,5 bilhões.

Nas últimas semanas, devido às incertezas provocadas pelos acontecimentos relacionados ao sistema financeiro norte-americano, o real sofreu forte desvalorização e, ao mesmo tempo, a volatilidade tomou conta dos mercados de câmbio e financeiro. O Banco Central do Brasil (BCB) realizou leilões de moeda estrangeira no dia 19 de setembro, mostrando a disposição das autoridades monetárias em reduzir a volatilidade dos mercados. O dólar, que alcançou R$ 1,92 em 18 de setembro, após as intervenções do BCB, caiu para R$ 1,83 no último dia 19. A previsão do Ipea, realizada em março, para a taxa de câmbio ao final de 2008 está entre R$ 1,61 e R$ 1,90. Cabe ser mencionado ainda que as posições dos não-residentes nos mercados de contrato futuro e de opção de dólar estão majoritariamente compradas, isto é, tornar-se-ão ganhadores caso haja desvalorização cambial.

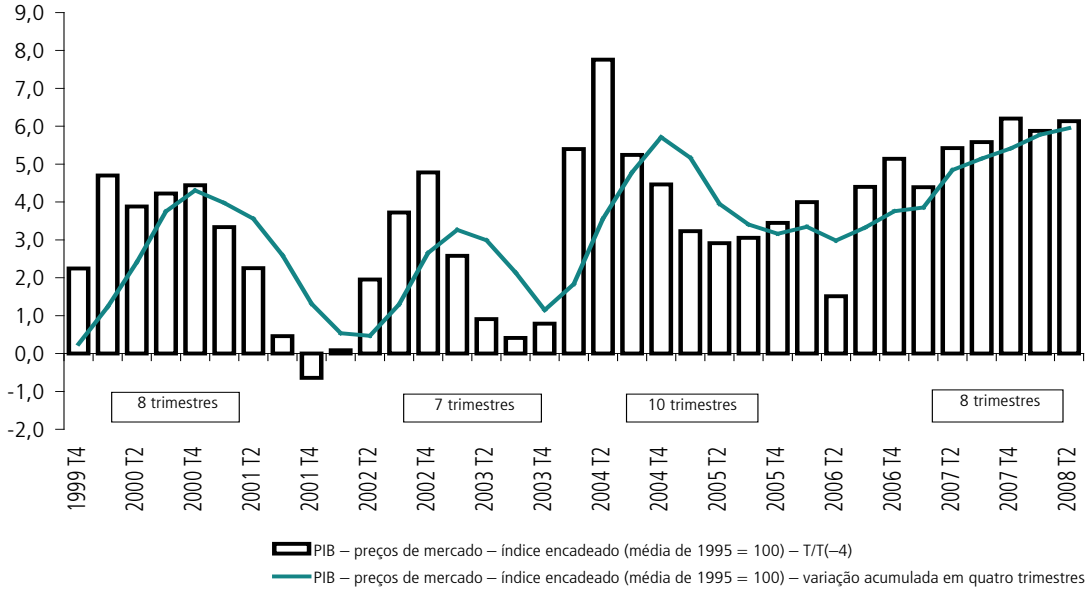
As operações de crédito como proporção do PIB alcançaram 37% em julho. Desse total, 10,5% foram créditos concedidos com recursos direcionados, e as operações de crédito com recursos livres foram de 26,5% do PIB. Este último item sofreu uma queda de aproximadamente 6,3% ao longo do ano, pois estava em 28,3% em dezembro de 2007. Em julho, o crédito à pessoa física (modalidade recursos livres) representou 12,6% em relação ao PIB (em dezembro de 2007, representava 15,5%) e à pessoa jurídica, 13,9% (em dezembro de 2007, era 12,7%). Portanto, esta modalidade de crédito à pessoa física como proporção do PIB caiu 19% e à pessoa jurídica subiu 9,3%. O financiamento imobiliário (modalidade recursos livres), apesar do crescimento vigoroso de 24% ao longo do ano, ainda representa valor muito baixo como proporção do PIB, apenas 0,1%, em julho. Em 12 meses, como proporção do PIB, o crédito (modalidade recursos livres) tem se mantido basicamente estável, com uma leve variação positiva de 0,38%. Tais dados indicam que pode estar havendo um redirecionamento do crédito em 2008: de pessoas físicas para pessoas jurídicas, o que, por sua vez, é um indicador de que o crédito esteja sendo redirecionado mais para a produção e menos para o consumo.

Os números do superávit primário fiscal seguem elevados. O período janeiro a julho de 2008 foi encerrado com um superávit de 6,01% do PIB, que se compara com um resultado de 5,5% em igual período do ano passado. O resultado orçamentário nominal do período foi deficitário em apenas 0,53%, o que pode ser explicado pelo aumento da receita pública, que cresceu em termos reais 11,2%, enquanto as despesas aumentaram apenas 0,25%, nos primeiros sete meses do ano. As despesas correntes caíram como proporção do PIB, em igual período, de 25,9%, em 2007, para 24%, em 2008; e as despesas com pessoal e encargos sociais caíram de 4,52% do PIB para 4,42%. O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) já desembolsou neste ano R$ 6,7 bilhões. A trajetória da dívida pública segue bem-comportada: em dezembro de 2007 representava 42,7% do PIB e cai para 40,6% em agosto. As finanças públicas seguem trajetória de equilíbrio contábil, fruto do crescimento econômico representado pelo aumento robusto do emprego formal, pelo aumento da produção industrial, pela elevação da massa salarial, pelo crescimento dos *royalties* da extração do petróleo e pelo aumento da arrecadação propiciada pela Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e pelo Imposto sobre as Operações Financeiras (IOF).

1 NÍVEL DE ATIVIDADE

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) apresentou crescimento de 6,1% no segundo trimestre de 2008, comparado com o mesmo período do ano anterior. Na variação em relação ao primeiro trimestre de 2008, com ajuste sazonal, a economia apresentou forte aceleração, crescendo a uma taxa de 1,6%, o dobro daquela verificada no primeiro trimestre, na mesma base de comparação. Na variação acumulada em quatro trimestres, a expansão foi de 6,0%. De acordo com o gráfico 1.1, o PIB vem se acelerando desde o segundo trimestre de 2006. Além disso, vale notar que a extensão do atual ciclo de crescimento será, provavelmente, maior que a dos três ciclos anteriores. Enquanto os efeitos da política monetária não são sentidos, a demanda interna continua crescendo em ritmo veloz, refletindo o aumento dos níveis de emprego, crédito e renda. Não obstante a contribuição negativa das exportações líquidas, o crescimento acumulado de 6,0% no primeiro semestre foi o maior desde 2004, e garante para 2008 uma herança estatística de 4,7%, ou seja, o PIB cresceria a esta taxa mesmo apresentando variação dessazonalizada igual a zero nos trimestres restantes do ano.

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



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

OFERTA

Pelo lado da oferta, todos os setores registraram variação positiva na comparação com o segundo trimestre de 2007 (ver tabela 1.1). O principal destaque ficou por conta do setor agropecuário, com um crescimento de 7,1%. Em seguida, veio a indústria (5,7%) e, por último, o setor de serviços (5,5%).

Após o fraco desempenho no primeiro trimestre do ano, quando registrou uma queda de 1,3% na comparação dessazonalizada, o setor agropecuário mostrou forte recuperação. O crescimento de 3,8% na margem pode ser explicado, em grande medida, pelo bom resultado da safra para alguns produtos agrícolas importantes, por exemplo, o café em grãos, o milho, o arroz e a soja.

O setor industrial encerrou o primeiro semestre com um crescimento acumulado de 6,3%. Na comparação com o primeiro trimestre do ano, descontando os efeitos sazonais, a elevação foi de 0,9%, quinto trimestre consecutivo de crescimento nesta base de comparação. Refletindo o bom momento pelo qual passa o setor, com aumento do emprego e do crédito imobiliário, a construção civil foi o principal destaque, registrando uma expansão de 9,9% na comparação interanual.

Já o setor de serviços registrou crescimento de 5,5% na comparação com o segundo trimestre de 2007. Nesta base de comparação, foi o melhor resultado do setor desde o segundo trimestre de 2004. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, o crescimento foi de 1,3%. Vale destacar que este foi o 20° trimestre consecutivo a apresentar variação positiva. O melhor desempenho foi da categoria intermediação financeira e seguros, com expansão de 12,7%.

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

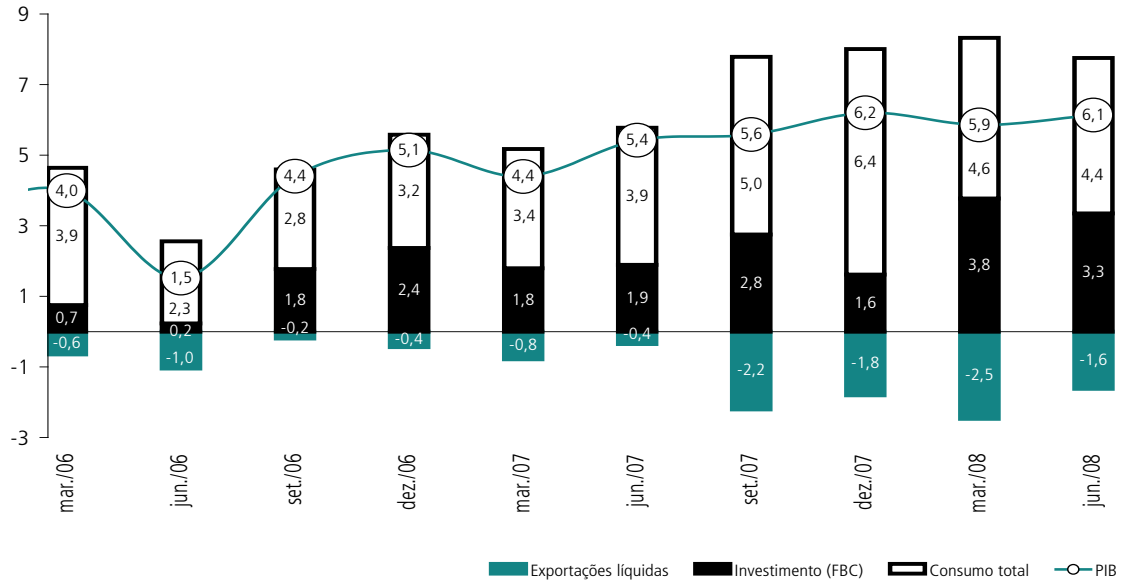
	2007				2008		Variação anual		
	I	II	III	IV	I	II	2007	2008[a]	
PIB a preço de mercado	4,4	5,4	5,6	6,2	5,9	6,1	5,4	4,2	5,2
Imposto sobre produtos	6,9	9,2	8,7	11,6	8,0	8,5	9,1	5,8	6,7
Agropecuária	3,7	1,1	9,7	8,6	3,0	7,1	5,3	3,6	4,4
Indústria	3,2	6,9	5,0	4,3	6,9	5,7	4,9	4,5	5,3
Serviços	4,5	4,5	4,6	5,3	5,0	5,5	4,7	3,9	4,9
Consumo – total	5,2	5,2	5,3	6,9	6,4	6,4	5,7	5,3	5,9
FBCF	8,8	13,9	14,6	16,0	15,2	16,2	13,4	12,4	14,1
Exportação	6,0	13,3	1,8	6,4	–2,1	5,1	6,6	3,3	5,0
Importação	19,8	18,6	20,4	23,4	18,9	25,8	20,7	20,6	24,1
PIB a preço de mercado var. dessaz.	1,0	1,3	1,9	1,8	0,8	1,6			

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

DEMANDA

A análise dos componentes do PIB pelo lado da demanda revela a manutenção do forte ritmo de crescimento da absorção doméstica, conceito que inclui a formação bruta de capital (estoques inclusive) e o consumo total (aí incluído o consumo do governo). Segundo a decomposição exposta no gráfico 1.2 a seguir, a demanda interna cresceu 7,7% no segundo trimestre ante o mesmo período de 2007, enquanto o setor externo (exportações e importações de bens e serviços) contribuiu negativamente em 1,6 ponto percentual. Na composição da demanda interna, a participação da formação bruta de capital tem se mantido em níveis elevados, possibilitando a expansão da capacidade produtiva da economia.

GRÁFICO 1.2
Componentes de demanda: contribuição ao crescimento
(Em p.p.)



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

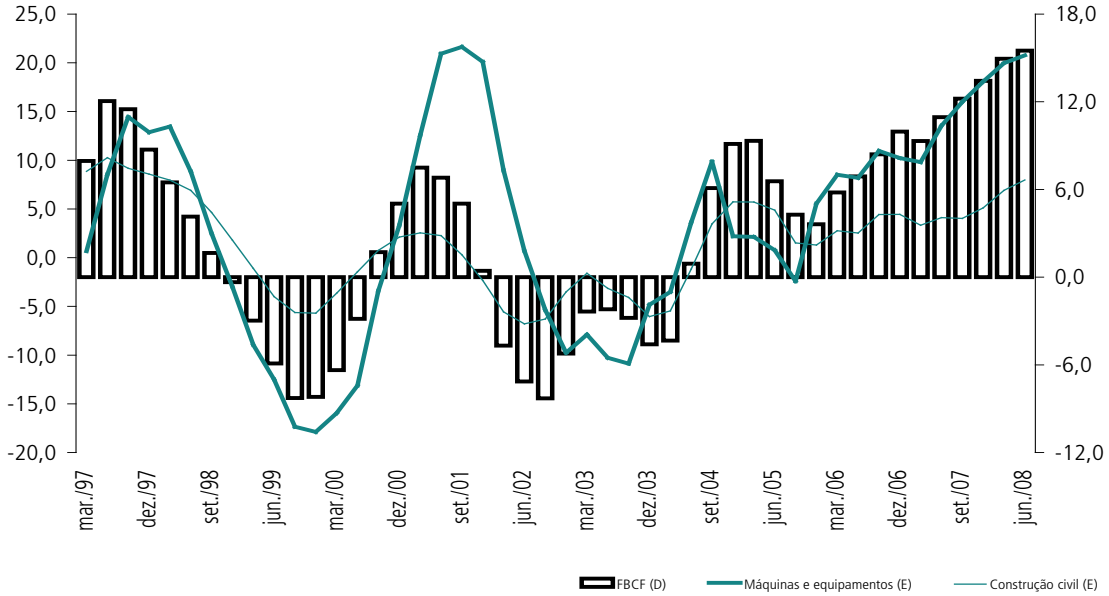
No segundo trimestre, o consumo das famílias cresceu 6,7%, a 19ª alta consecutiva na comparação com igual período do ano anterior. Em relação ao primeiro trimestre do ano, o crescimento foi de 1,0%, já descontados os efeitos sazonais. Na margem, o consumo das famílias vem crescendo a uma taxa média de 1,2% desde o terceiro trimestre de 2003. No acumulado do ano, comparando o primeiro semestre de 2008 com o mesmo período do ano passado, o resultado foi de 6,7%. O forte ritmo de crescimento do consumo das famílias tem sido caracterizado pela sua regularidade. Os principais fatores que explicam este comportamento são: *a*) a manutenção da expansão dos níveis de emprego, mais particularmente do emprego formal, que exerce influência positiva na confiança do consumidor; *b*) as políticas sociais de transferência de renda, a política de reajustes do salário mínimo acima da inflação e o abono desemprego têm contribuído para manter no mercado a população de mais baixa renda, justamente aquela com a

maior propensão a consumir; e *c*) o nível da taxa de câmbio apreciado, estimulando o consumo de bens importados, com particular destaque para os bens de consumo duráveis.

O consumo do governo registrou uma variação de 5,3% na comparação com o segundo trimestre de 2007, mantendo aproximadamente o ritmo de crescimento verificado nos primeiros três meses do ano, quando cresceu 5,8%. Duas razões principais explicam este resultado: *a*) o aquecimento da atividade econômica, que aumenta a arrecadação de impostos, elevando a receita dos governos; e *b*) antecipação de gastos por parte dos estados e municípios, em virtude da lei eleitoral que proíbe gastos e contratações três meses antes das eleições.

A formação bruta de capital fixo (FBCF) voltou a apresentar um forte crescimento no segundo trimestre, com variação positiva de 16,2% sobre o mesmo período de 2007. Na comparação com o primeiro trimestre, o investimento cresceu expressivos 5,4%, a maior taxa de toda a série histórica do IBGE. Em termos anualizados, esse valor equivale a uma expansão de 23,2%. Com isso, a taxa de investimento passou de 18,3% para 18,7% entre o primeiro e o segundo trimestre. Este bom desempenho reflete o comportamento do consumo aparente de máquinas e equipamentos[1] (Came) e da construção civil (ver gráfico 1.3). Enquanto o Came, fortemente influenciado pelas importações de bens de capital, cresceu 22,3% no segundo trimestre, o setor da construção civil também se destacou com uma variação de 9,9%. Dentre os principais fatores que explicam a manutenção do forte crescimento da FBCF destacam-se: *a*) os altos níveis de utilização da capacidade nos últimos anos, aliados à perspectiva de continuidade do atual ciclo de crescimento; *b*) a expansão estável do consumo, com base em empregos de melhor qualidade e no crescimento da renda; *c*) o barateamento da importação de bens de capital devido ao nível da taxa de câmbio; *d*) a taxa de juros de longo prazo (TJLP) dos financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que se encontra no patamar de 6,25%; e *e*) a expansão do crédito imobiliário, que tem sustentado um ritmo acentuado de crescimento do setor da construção civil, que também tem sido estimulado pelos projetos de investimento em infra-estrutura do governo; *f*) a manutenção da confiança dos empresários em patamares elevados, revelando a intenção de continuar a investir; *g*) o setor de bens de capital, que é a categoria de uso com as maiores taxas de crescimento dentro da produção industrial doméstica. Além disso, o setor tem se caracterizado por um elevado grau de difusão, fato este importante para a sustentabilidade deste crescimento; e *h*) apesar da tendência de queda recente dos preços das *commodities*, seu patamar ainda elevado gera estímulos para a manutenção de investimentos nos setores ligados a estes produtos.

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



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

As exportações líquidas uma vez mais contribuíram de forma negativa para o resultado do PIB. As exportações de bens e serviços, prejudicadas no primeiro trimestre do ano pela greve na Secretaria da Receita Federal, mostraram uma recuperação, crescendo 5,1% no segundo trimestre. Este resultado, porém, não foi suficiente para evitar a contribuição negativa das exportações líquidas, visto que as importações cresceram 25,8% na comparação interanual, maior taxa desde o

1. Produção + importação – exportação de bens de capital. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

primeiro trimestre de 1997. Alguns fatores tendem a piorar esta situação: *a*) a acomodação ou queda dos preços das *commodities*, gerando uma deterioração dos termos de troca; *b*) a desaceleração do crescimento mundial, com impactos negativos no *quantum* exportado; e *c*) a absorção interna, juntamente com a taxa de câmbio, estimulando o crescimento das importações.

INDÚSTRIA

Segundo os dados divulgados na Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física (PIM-PF), do IBGE, a produção em julho de 2008 cresceu 8,5% quando comparada ao mesmo mês do ano anterior. Na variação em relação a junho, com ajuste sazonal, o crescimento foi de 1,0%. Este resultado deve ser destacado pelo fato de ocorrer sobre uma alta base de comparação, uma vez que o crescimento entre maio e junho foi de 2,9%. No acumulado do ano, comparando os sete primeiros meses de 2008 com o mesmo período do ano passado, a produção variou 6,6% (ver tabela 1.2), deixando um carregamento estatístico de 5,4%. Este resultado é reflexo do bom desempenho de 17 das 27 atividades industriais pesquisadas pelo IBGE, sinalizando um alto grau de difusão do crescimento. Apesar de expressivo, o comportamento da produção industrial no primeiro semestre foi marcado por uma alta volatilidade, em parte explicada pelo efeito dos dias úteis, cuja influência se torna mais importante quanto maior for a utilização de capacidade. A este respeito, com exceção de agosto, os demais meses do segundo semestre terão dias úteis a mais do que os meses do segundo semestre de 2007, gerando boas perspectivas para o resultado no final do ano.

TABELA 1.2
Produção Industrial Mensal[a]
(Variação, em %)

	Jul. 2008/jun. 2007	Jul. 2008/jul. 2007	Acumulado no ano	Em 12 meses
Geral	1,0	8,5	6,6	6,8
Classes				
Extrativa mineral	1,4	8,5	6,8	6,4
Transformação	0,9	8,5	6,5	6,8
Categorias de uso				
Capital	1,2	22,3	18,1	19,9
Intermediários	1,1	7,5	5,6	5,6
Consumo	–0,3	6,1	4,8	5,2
Duráveis	–5,2	9,8	13,2	13,3
Semi e não-duráveis	0,0	5,0	2,1	2,8
Insumos da construção civil	0,0	14,4	10,5	8,8

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 setor produtor de bens de capital apresentou o melhor resultado, crescendo 1,2% entre junho e julho, descontando-se os efeitos sazonais. A taxa de variação mensal interanual registrou expressivos 22,3%, aumentado o crescimento acumulado no ano para 18,1%. Vale destacar que o excelente desempenho do setor vem ocorrendo independentemente do aumento da participação dos bens de capital na pauta de importações. Além disso, vem sendo caracterizado por um alto grau de difusão.

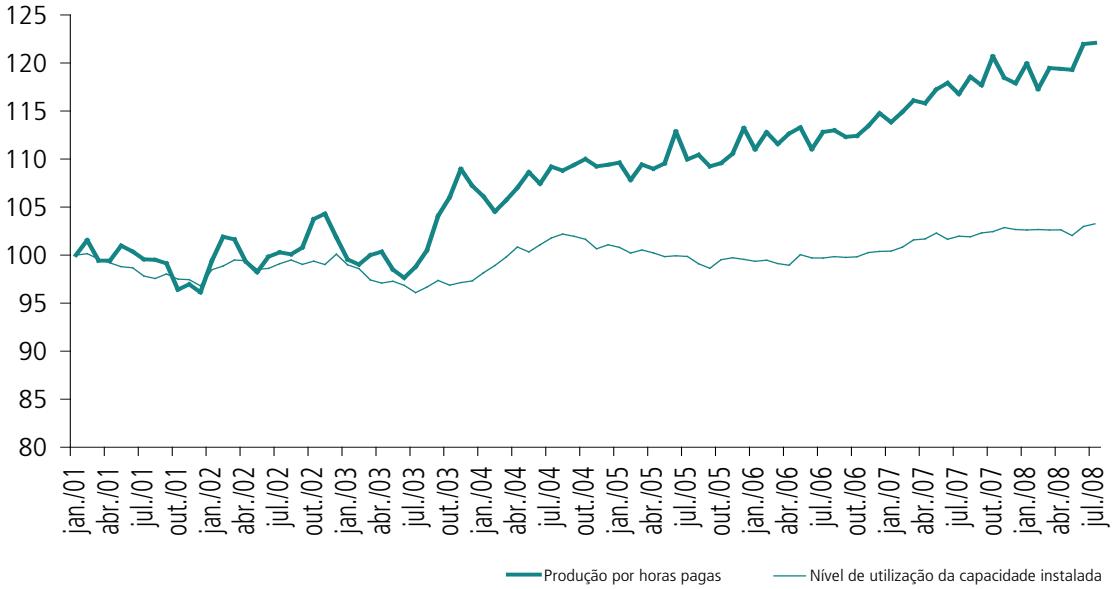
O setor de bens de consumo duráveis registrou a segunda maior taxa de crescimento entre as categorias de uso, na comparação interanual. Fortemente influenciado pelo comportamento da produção de autoveículos, o setor cresceu 6,1% sobre o mesmo período do ano anterior. Porém, na comparação com ajuste sazonal, a produção caiu 5,2% em relação a junho. Parte desta queda pode ser explicada pelo crescimento expressivo da produção verificado no mês de junho (7,7%), tornando alta a base de comparação. Outro fator que explica esta acomodação é a competição dos produtos importados. Ao contrário do setor de bens de capital, o grau de difusão do setor de bens duráveis é baixo. Já o setor de bens de consumo semi e não-duráveis permaneceu estável na comparação dessazonalizada. Porém, registrou uma elevação de 5,0% ante o mesmo mês do ano passado.

Categoria de uso com o maior peso na indústria de transformação, o setor de bens intermediários registrou em julho uma elevação de 1,1% sobre junho, com ajuste sazonal, atingindo o nível mais alto de toda a série histórica do IBGE. Foi também o terceiro mês consecutivo com variação positiva. Na comparação interanual o crescimento foi de 7,5%. O bom momento do setor está associado ao estímulo positivo da agroindústria, assim como do setor da construção civil.

O nível de utilização de capacidade intalada (Nuci), calculado pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), apresentou um crescimento na série com ajuste sazonal, atingindo o valor de 83,5% em julho de 2008, que repre-

sentou o mais alto da série histórica (ver gráfico 1.4). Apesar disso, a elevação do Nuci ocorre de forma moderada, contrastando com o ritmo acelerado de crescimento tanto do emprego quanto das horas trabalhadas na indústria, sinalizando um possível efeito de ampliação da capacidade produtiva. Outro sintoma disso é o processo contínuo de elevação da produtividade do trabalho na indústria, medida na Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes), do IBGE. Os setores de máquinas, aparelhos e materiais elétricos, metalurgia básica, outros equipamentos de transportes, veículos automotores e edição e impressão foram aqueles que apresentaram as maiores altas do Nuci.

GRÁFICO 1.4
Nível de utilização da capacidade instalada *versus* produtividade do trabalho
(Índice: jan./2001 = 100)
(Séries dessazonalizadas)



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

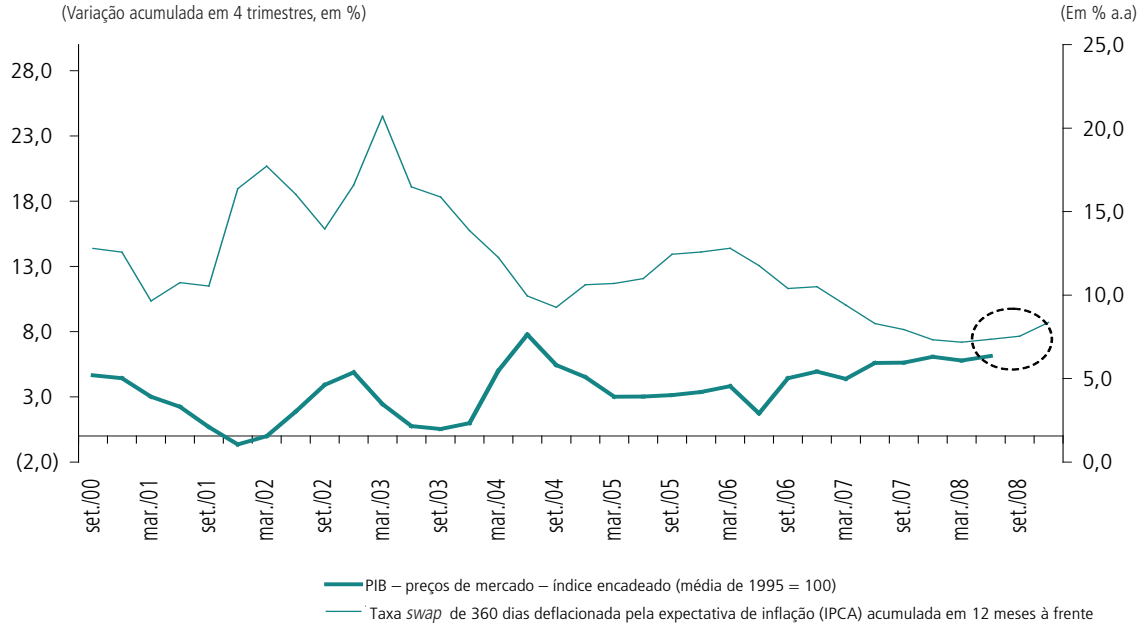
O aumento contínuo do Nuci desde o início de 2006 chama a atenção por coincidir com o início do período de forte expansão dos investimentos. Isso posto, neste período inicial a produção cresceu a um ritmo superior ao da capacidade instalada, diminuindo, dessa forma, a ociosidade. A partir do segundo semestre de 2007, o Nuci se estabiliza, sugerindo alguma ampliação de capacidade decorrente da maturação dos investimentos iniciados no período anterior. Cabe perguntar em que medida esses investimentos já estão se transformando efetivamente em aumento do produto potencial, uma vez que a FBCF – máquinas e equipamentos – vem se elevando a uma velocidade muito superior à da produção da indústria.

O gráfico 1.4 mostra a evolução do índice dos valores (janeiro de 2001 = 100) do Nuci e da produtividade do trabalho. Como já fora destacado na Carta de Conjuntura de junho, há dois diferentes padrões de crescimento dessas variáveis. Entre janeiro de 2001 e junho de 2003, as séries permanecem muito próximas uma da outra, com alguns picos de crescimento da produtividade em fevereiro e novembro de 2002, ocorrendo com relativa estabilidade do Nuci. Pode-se inferir que, em média, neste primeiro período, as variações do Nuci não resultavam em ganhos elevados e sustentáveis de produtividade. Todavia, entre julho de 2003 e julho de 2008, o padrão de crescimento é outro, pois os aumentos do Nuci estão agora associados a aumentos maiores na produtividade do trabalho. Este fato aponta para a existência de ganhos crescentes de escala na indústria, derivados de mudança tecnológica ou de modernização de plantas. Conseqüentemente, neste segundo período, a resposta da oferta aos aumentos de curto prazo na demanda tende a ser mais rápida do que a observada no primeiro período. Desta forma, se a utilização da capacidade instalada atingiu, em julho passado, o seu nível mais alto da série histórica (83,5% ou 103,25, em índice), a produtividade da indústria alcançou, do mesmo modo, seu valor mais elevado, com crescimento acumulado de aproximadamente 22% entre agosto de 2003 a julho deste ano; fato que está coerente com o forte crescimento da FBCF em máquinas e equipamentos, analisado anteriormente.

Ainda que a expansão média trimestral dessazonalizada do PIB em 2008 (1,2%) tenha sido menor do que aquela ocorrida em 2007 (1,5%), o crescimento do PIB no segundo trimestre indica um nível de atividade econômica robusto. Apesar de a absorção interna continuar a crescer acima do PIB, as expressivas taxas de crescimento da FBCF, conforme parágrafo anterior, têm possibilitado a ampliação da capacidade produtiva da economia. Contudo,

espera-se que os efeitos do aperto monetário desacelerem o ritmo de crescimento a partir do quarto trimestre de 2008, uma vez que, em média, demoram de seis a nove meses para produzir algum impacto, conforme mostra o gráfico 1.5, a seguir.

GRÁFICO 1.5
PIB *versus* taxa real de juros *ex ante* (6 meses atrás)
(Variação acumulada em 4 trimestres, em %)



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

COMÉRCIO

A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), do IBGE, referente ao mês de julho, indica que o volume de vendas no comércio varejista teve uma expansão de 11% ante o mesmo mês de 2007 (tabela 1.3). Na margem, as análises do acumulado no ano e do acumulado nos últimos 12 meses apresentam crescimento no volume de vendas no varejo ainda acima de 10%. Os segmentos que mais se destacaram na comparação interanual foram os de veículos e motos, partes e peças (26,0%), de equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (20,6%), de móveis e eletrodomésticos (19,6%), e de materiais de construção (19,3%). Pode-se notar que o setor de hipermercados e supermercados foi o que apresentou o menor crescimento no varejo, com 5,1% para o mesmo período. O desempenho alcançado por esse setor se deve principalmente à alta dos preços dos alimentos. Entretanto, dado que esses preços sofreram queda em agosto e que também houve expansão dos níveis de renda, a expectativa para a próxima PMC é de que o setor de hipermercados e supermercados apresente melhores resultados na margem.

TABELA 1.3
Índices de vendas no varejo (PMC)
(Variação, em %)

	Jul.08/jun.08[a]	Jul.08/jul.07	Acumulado no ano	Em 12 meses
Volume de vendas do comércio varejista[b]	0,2	11,0	10,5	10,1
1. Combustíveis e lubrificantes	0,9	15,0	9,2	7,3
2. Hiperm., superm., prod., alim., bebidas e fumo	1,2	5,4	5,8	6,0
2.1 Hipermercados e supermercados	1,2	5,1	5,7	5,9
3. Tecidos, vestuário e calçados	–2,9	8,4	11,1	11,1
4. Móveis e eletrodomésticos	–0,6	19,6	18,6	16,6
5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	0,9	15,1	13,0	12,1
6. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	–0,4	20,6	28,8	31,8
7. Livros, jornais, revistas e papelaria	–1,8	10,1	11,1	9,8
8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico	–0,2	21,3	20,3	20,9
9. Veículos e motos, partes e peças	3,3	26,0	22,8	22,6
10. Vendas de material de construção	3,9	19,3	12,5	12,4
Volume de vendas do comércio varejista ampliado[c]	1,0	16,5	14,5	14,1

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

[a] Dados dessazonalizados (Método X-12-ARIMA).

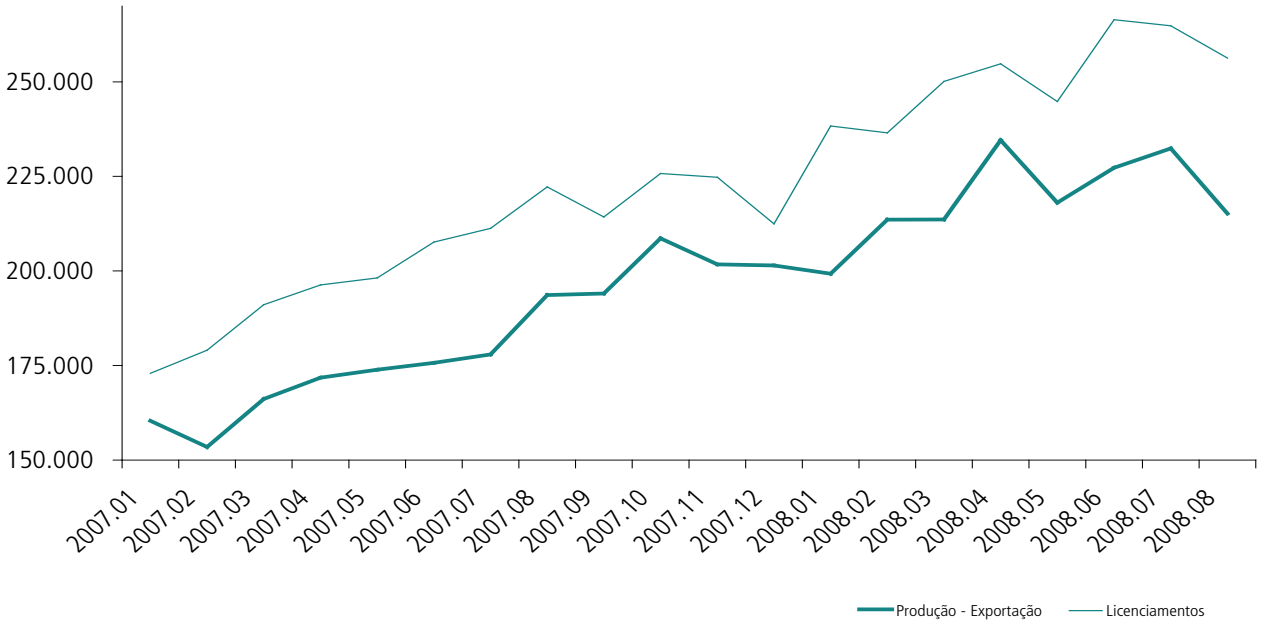
[b] O indicador do comércio varejista é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 8.

[c] O indicador do comércio varejista ampliado é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 10.

De um modo geral, os resultados da PMC sugerem que o consumo interno permaneceu aquecido até julho, principalmente pela expansão dos níveis de emprego e renda, e pela ampliação das modalidades de crédito pessoal.

Segundo dados da Associação Nacional de Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), para o mês de agosto, há alguns sinais de perda de dinamismo na parte de vendas de veículos, com uma pequena desaceleração. Isso pode ser notado no gráfico 1.6, que apresenta a quantidade produzida de veículos em relação ao número de licenciamentos.

GRÁFICO 1.6
Níveis de licenciamento *versus* produção – exportação
(Unidades)
(Série com ajuste sazonal) [a]



Fonte: IpeaData e Anfavea.
[a] Método X12.

AGROPECUÁRIA

Segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), os produtos que mais se destacaram positivamente até o mês de agosto ante o mesmo mês do ano anterior foram: feijão, trigo, milho, arroz e soja, chegando a atingir, nas safras com maior produtividade, crescimento de 40,6%, 32,4%, 18,4%, 9,2% e 3,5%, respectivamente. De acordo com a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), diversos fatores contribuíram para esse crescimento na produção. Dentre eles, o aumento de 2,2% na área plantada, o equivalente à incorporação de 1 milhão de hectares. Dentre os produtos citados destaca-se a área de plantio do trigo, que fechou o mês de julho com crescimento de 29,7%. Algumas culturas foram um pouco prejudicadas pelo período de chuvas e estiagens, como foi o caso do feijão. Já o atraso da colheita dos grãos, também motivado pelas chuvas, não comprometeu a produção.

A tabela 1.4 apresenta a variação das estimativas de produção e consumo domésticos para a safra 2008/2009 frente à safra anterior, segundo estimativas do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa) e do *Food Agricultural Policy Research Institute* (FAPRI) para o Brasil.

Parte do resultado positivo esperado para produção agrícola se deve à expectativa de novo aumento da área plantada para a safra 2008/2009, de cerca de 2% – mesmo aumento verificado na safra anterior. Entretanto, apesar desses bons resultados, ambas as instituições prevêem, para alguns produtos, um aumento de produção doméstica insuficiente frente à sua demanda. Destacam-se, nesse caso, o milho e o trigo, que em safras anteriores tiveram suas produções reduzidas em benefício da soja.

TABELA 1.4
Projeções para ano-safra 2008/2009
(Em %)

Commodities agrícolas	Produção total		Consumo doméstico agregado	
	FAPRI[a]	Mapa[b]	FAPRI[a]	Mapa[b]
Milho	0,6	1,0	3,5	1,2
Trigo	–8,1	1,4	2,2	2,1
Soja	6,1	2,7	2,9	2,0
Carne	3,6	2,8	2,1	2,8
Leite	5,9	2,1	9,1	1,0

Fontes: FAPRI e Mapa. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
[a] Food and Agricultural Policy Research Institute.
[b] Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento.

TABELA 1.5
Variação dos estoques finais dos principais *players*

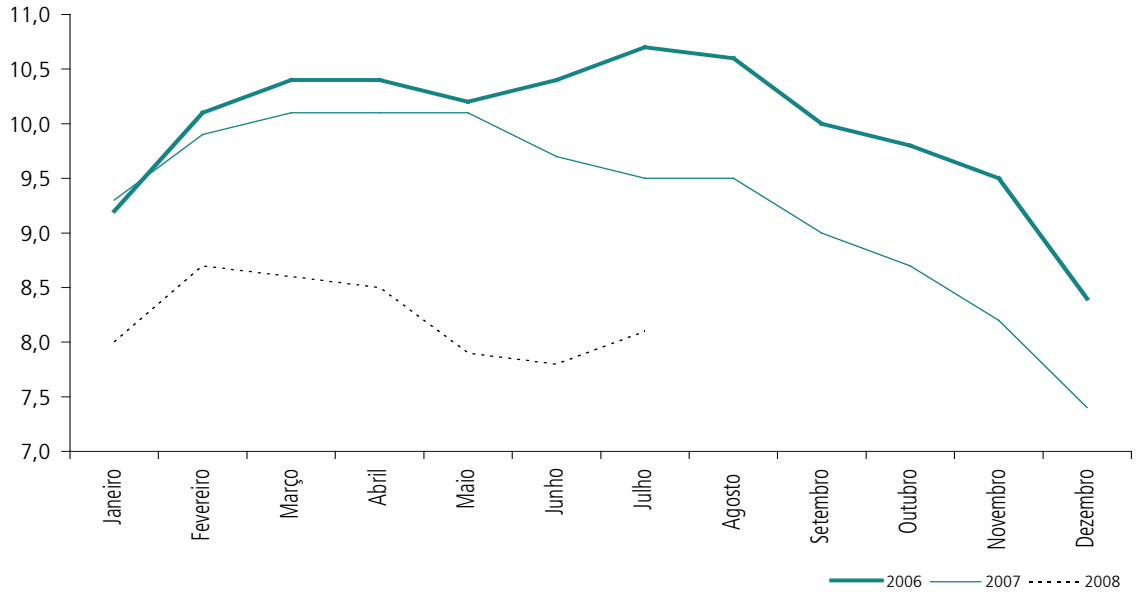
Países	Soja	Trigo	Milho
Argentina	2,0	9,1	3,3
Brasil	2,1	7,3	1,4
China	5,0	5,0	9,2
Estados Unidos	14,4	–1,5	–2,1
União Européia	1,3	5,7	1,5

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

2 EMPREGO E RENDA

Apesar de apresentar uma leve aceleração na taxa de desocupação em julho, medida pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o mercado de trabalho brasileiro continua mostrando um excelente desempenho ao longo de 2008. Após registrar quatro quedas sucessivas (de fevereiro a junho), a taxa de desocupação, em julho, foi de 8,1%, situando-se ligeiramente acima da observada em junho (7,8%). Este resultado, entretanto, é melhor que a média registrada no primeiro semestre do ano (8,3%) e revela uma redução de 1,4% (de 9,5% para 8,1%) em relação a julho de 2007 (gráfico 2.1). De fato, ao longo do ano, a taxa média de desemprego (8,2%)[1] se mantém em um patamar bem inferior ao verificado em 2007 (9,8%).

GRÁFICO 2.1
Taxa de desocupação



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

Este aumento do desemprego em julho foi acarretado tanto por uma desaceleração no ritmo de crescimento da oferta de novas vagas quanto pelo incremento na taxa de expansão da População Economicamente Ativa (PEA). Após registrar um crescimento médio de 4,5% no segundo trimestre do ano, a população ocupada apontou alta de 4,0% em julho. Já no caso da PEA, a taxa de crescimento observada em julho (2,5%) ficou acima da verificada no segundo trimestre (2,3%). O crescimento da PEA está diretamente relacionado a esta melhora nas condições do mercado de trabalho, que faz com que haja uma diminuição do desalento. Isto ocorre porque a expansão de novas vagas formais, aliada à perspectiva de salários maiores, gera um retorno à PEA de um contingente de trabalhadores que tinha desistido de procurar emprego nos últimos tempos.

Conforme frisamos na carta anterior, o destaque absoluto do mercado de trabalho em 2008 continua por conta do excepcional desempenho do emprego com carteira. De acordo com a PME, nos primeiros sete meses do ano, a população ocupada com carteira é 8,3% maior que a observada no mesmo período de 2007. Com este resultado, verifica-se que o mercado de trabalho brasileiro registra, este ano, uma formalização média de 56% (gráfico 2.2).

O forte aumento do número de vagas formais na economia é ratificado pelos dados do Cadastro Geral de Emprego e Desemprego (Caged), coletados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). Segundo as estatísticas do Caged, a oferta líquida (admissões menos demissões) de empregos com carteira no Brasil, ao longo de 2008, foi de aproximadamente 1,57 milhão, ou seja, 97% do total registrado durante todo o ano passado.

Em que pese este excelente crescimento de empregos formais no país, os dados do Caged revelam que a maioria destas novas vagas se concentra em segmentos cuja remuneração não ultrapassa 3 salários mínimos (SMs). Em julho, 91,5% das vagas criadas remuneraram seus ocupantes com até 3,5 SMs. De acordo com a tabela abaixo, nota-se que mesmo com o aquecimento do mercado de trabalho no decorrer dos últimos anos, a parcela das novas vagas com remuneração acima

1. Em julho, a população desocupada era de 1,9 milhão de pessoas.

de 10 SMs permanece constante ao longo do tempo. Ou seja, mesmo com o crescimento da economia, que tem sido, de fato, o grande fator propulsor na criação de empregos, este ainda não se mostrou forte o suficiente para gerar um aumento na taxa de crescimento das vagas com melhores remunerações.

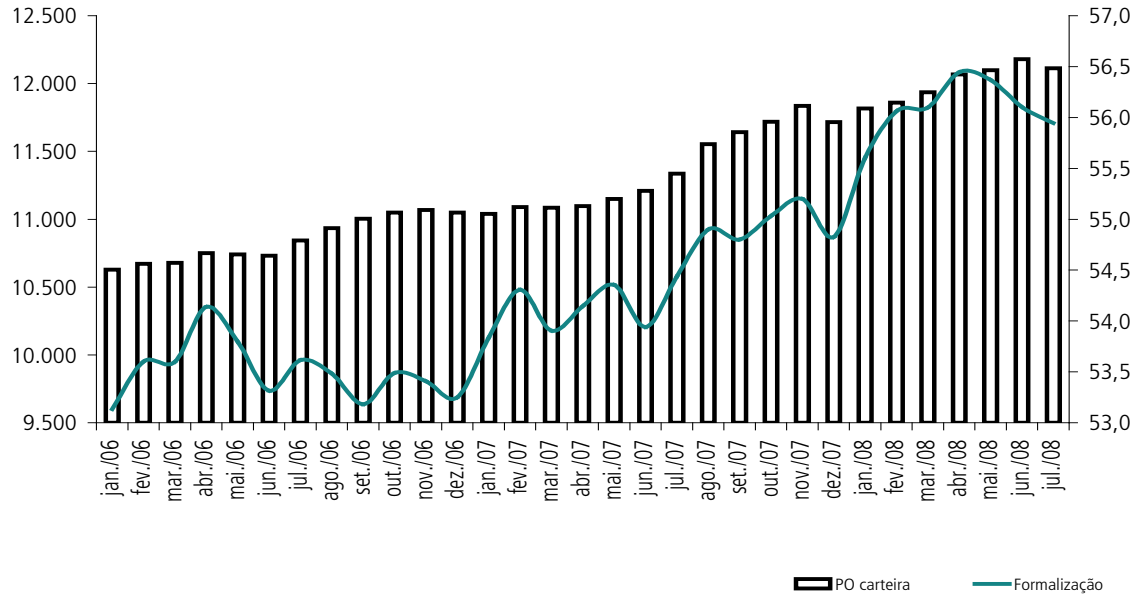
TABELA 2.1
Caged – criação de empregos por faixa salarial (em salários mínimos)
(Em % do total)

	De 0 a 1,0	De 1,1 a 2,0	De 2,1 a 3,0	De 0 a 3,0	De 3,1 a 5,0	De 5,1 a 10,0	Mais de 10,1
2004	9,8	60,7	17,5	88,0	7,0	3,1	1,8
2005	11,1	62,5	15,4	88,9	6,5	2,9	1,7
2006	12,9	65,6	12,2	90,7	5,3	2,5	1,6
2007	11,7	68,5	11,2	91,4	4,9	2,2	1,5
Jan./08	8,1	71,0	11,8	91,0	5,1	2,3	1,6
Fev./08	8,3	70,3	12,1	90,7	5,3	2,4	1,6
Mar./08	17,1	66,0	9,3	92,3	4,2	2,0	1,4
Abr./08	15,2	67,0	9,7	91,9	4,5	2,1	1,5
Mai./08	13,4	68,1	10,3	91,8	4,6	2,1	1,5
Jun./08	12,8	68,1	10,9	91,7	4,7	2,1	1,5
Jul./08	11,6	68,8	11,1	91,5	4,8	2,2	1,5

Fonte: MTE/Caged. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

De acordo com a PME, verifica-se que, em termos setoriais, a indústria, que emprega aproximadamente 17% de todo o pessoal ocupado na economia, foi o setor que apresentou a maior taxa de crescimento de novos postos de trabalho no trimestre de maio a julho (6,2%), seguido pela administração pública, com aumento de 5,8% no período, quando comparados ao mesmo trimestre de 2007. Assim como a PME, a Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salários (Pimes), do IBGE, também retrata este bom desempenho no mercado de trabalho industrial, onde se verifica conjuntamente uma melhora do emprego, da renda e da produtividade. Em julho, o pessoal ocupado na indústria de transformação foi 2,7% maior que o registrado no mesmo mês de 2007, revelando um aumento dessa taxa pelo terceiro mês consecutivo. Nos últimos 12 meses, o número de trabalhadores já é 2,9% maior que o observado no mesmo período do ano anterior. Não obstante este aumento de contratações, a folha de pagamento real por trabalhador também vem apresentando taxas de crescimento interanuais próximas a 4% no último trimestre, encerrado em julho. No acumulado em 12 meses, depois de fechar o ano de 2007 com alta de 2,8%, a folha de pagamento real por trabalhador registrou, em julho, crescimento de 3,2%. Em que pese o aumento dos salários reais, os ganhos de produtividade alcançados pela indústria ao longo dos últimos anos vem contribuindo para manter em queda o custo unitário da mão-de-obra na indústria de transformação (gráfico 2.3).

GRÁFICO 2.2
População ocupada[a] e grau de formalidade
(PO, em 1.000 pessoas) (Grau de formalidade)

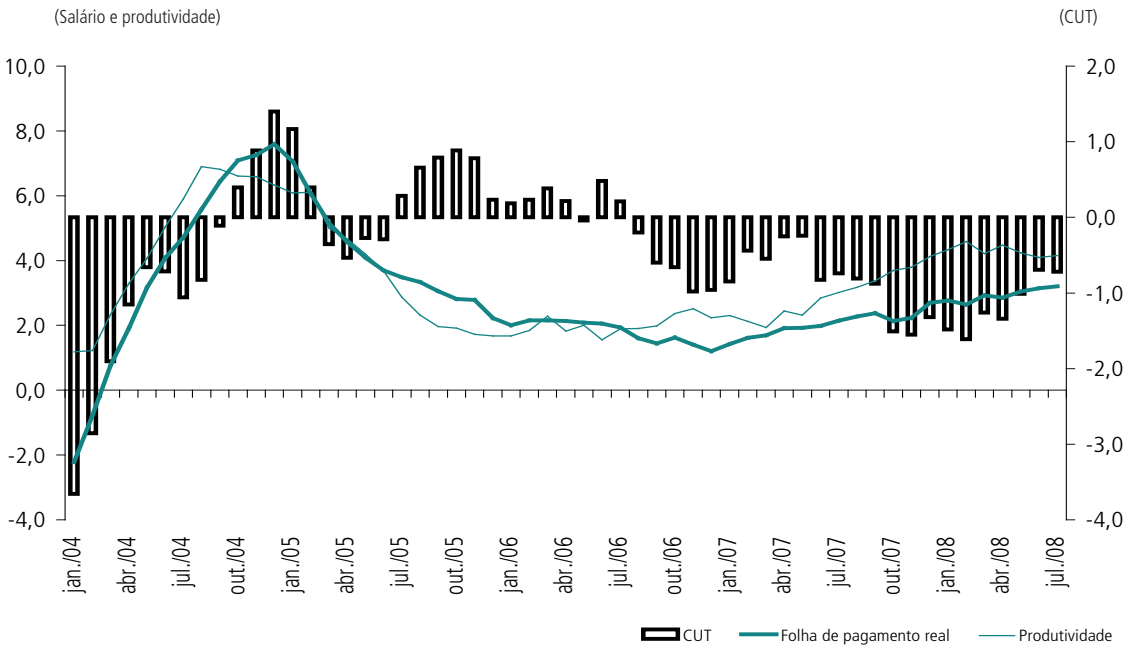


Fonte: PME/IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
[a] Inclui militares e servidores públicos.

Vale lembrar que este declínio nos custos salariais vem contrabalançando, pelo menos em parte, o maior dispêndio necessário para a aquisição dos demais insumos utilizados na produção (matérias-primas), reduzindo, desta forma, possíveis pressões inflacionárias decorrentes de reajustes de preços industriais. Esta conjunção de aumento de emprego e renda, que não está restrita ao setor industrial, vem mantendo o forte crescimento da massa salarial.[2] Segundo a PME, no acumulado do ano a população ocupada registra alta de 4,0%, o que, aliado a uma aceleração de 2,4% nos rendimentos médios reais habitualmente recebidos, faz com que a massa salarial acumule em 2008 um crescimento de 6,5% (gráfico 2.4).

Para o restante do ano, a expectativa é de que o mercado de trabalho continue mostrando um melhor desempenho em relação a 2007, ainda que, na margem, a taxa de desocupação média ao longo do último trimestre do ano possa ficar em um patamar superior àqueles observados nos trimestres imediatamente anteriores. Em contrapartida, a esperada desaceleração dos índices de inflação nos próximos meses deve fazer com que os salários reais voltem a crescer de forma um pouco mais intensa nos últimos meses do ano, o que garantiria, em grande parte, a manutenção do consumo das famílias, que continua sendo, ao lado do investimento, o principal fator de expansão da economia brasileira.

GRÁFICO 2.3
Indicadores da indústria de transformação
(Variação acumulada em 12 meses)



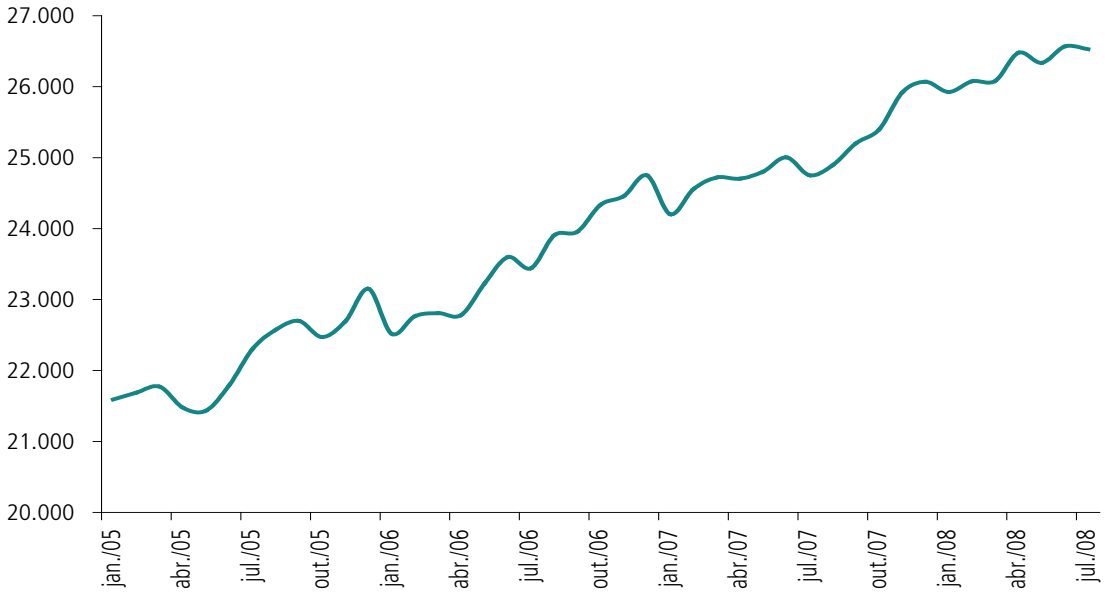
Fonte: Pimes/IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

2. Na indústria é sabido que a massa salarial, como proporção da produção, está caindo, o que também ajuda a explicar a queda no custo unitário da mão-de-obra.

GRÁFICO 2.4

Massa salarial real habitualmente recebida

(Em R$1.000 de julho de 2008)

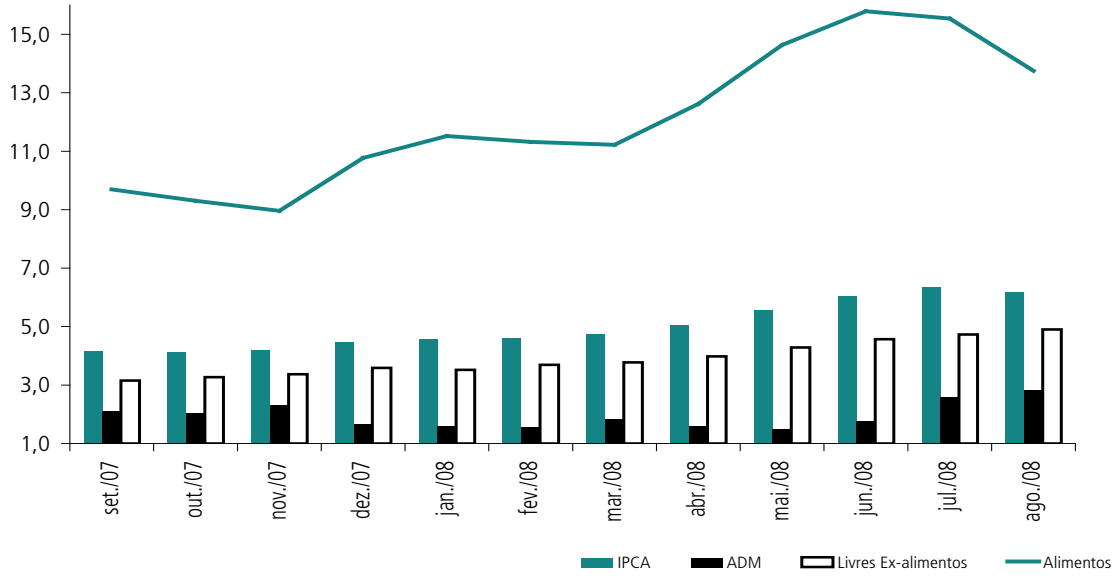


Fonte: PME/IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

3 INFLAÇÃO

Depois de encerrar o primeiro semestre do ano com uma variação mensal média de 0,60%, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) reduziu seu ritmo de crescimento nos dois meses seguintes, beneficiado pela desaceleração dos preços dos alimentos. Em agosto, o IPCA apontou alta de 0,28%, registrando, pela primeira vez em 2008, uma taxa inferior à observada no mesmo mês do ano anterior. Com este resultado, a curva de inflação acumulada em 12 meses, que em julho atingiu quase 6,4%,[1] recuou para 6,2%. No gráfico 3.1, verifica-se que coube ao grupo alimentação, até então o principal vilão inflacionário do ano, o papel de agente controlador do índice de preços, dado que os demais componentes do índice mostraram aceleração nos últimos meses.

GRÁFICO 3.1
IPCA – componentes
(Variação acumulada em 12 meses)
(IPCA, ADM, Livres)



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

De fato, a análise dos dados de inflação, medidos por diversos índices ao longo do ano, mostra que boa parte deste movimento de alta de preços em 2008 ocorreu devido à forte aceleração dos alimentos, especialmente aqueles de primeira necessidade e, portanto, com maior peso na composição do índice. A tabela 3.1 mostra os itens alimentícios com maior influência positiva no índice em 2008.

TABELA 3.1
IPCA: alimentação e bebidas – itens selecionados

	Acumulado no ano (%)	Contribuição em p.p.
1. Alimentação e bebidas	9,59	2,05
1.1. Alimentação no domicílio	10,05	1,44
Pão francês	20,69	0,22
Arroz	35,30	0,18
Acém	31,38	0,08
Cebola	66,61	0,06
Leite pasteurizado	6,23	0,06
Feijão-preto	62,99	0,06
Costela	23,65	0,06
Óleo de soja	20,54	0,06
1.2. Alimentação fora do domicílio	8,62	0,61
Refeição	10,71	0,40
Lanche	7,16	0,11

Fonte: IBGE/Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (SNIPC). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

1. O centro da meta de inflação do modelo brasileiro é 4,5%, com bandas para menos e para mais de 2%.

Conforme já foi discutido nas cartas anteriores, esta alta dos alimentos foi ganhando força ao longo dos meses, de modo que, em julho, o subgrupo "alimentação no domicílio" registrou uma variação acumulada em 12 meses próxima a 19%. Este movimento de apreciação dos preços foi o reflexo de uma conjunção de fatores internos – quebra de safra (feijão) e consumo aquecido – e externos (aumento da demanda mundial por cereais e carnes, afetando diretamente o preço internacional destas *commodities*), agravados pela especulação no mercado futuro a partir de dezembro de 2007.

Esta deflação dos alimentos medida pelo IPCA em agosto (0,18%) já era, de certa forma, esperada, uma vez que, com a comercialização das novas safras e com o aumento de importação do trigo argentino, desde junho os cereais mostraram sinais de arrefecimento. Essa expectativa pode ser verificada pela forte retração do seu preço ao produtor. A evolução dos preços ao produtor do trigo e dos demais itens que compõem a cesta básica encontra-se na tabela 3.2.

TABELA 3.2
Evolução dos preços do produtor dos principais itens da cesta básica
(Preço doméstico dessazonalizado, em R$ de agosto de 2008, deflator: IPCA)

Produtos	Arroz-agulhinha (RS)	Feijão-preto (PR)	Boi vivo (SP)	Leite tipo C (MG)	Trigo (PR)	Frango vivo (SP)
			Variação % mês a mês			
Maio-2008	29,00	10,25	2,75	–2,08	0,27	5,93
Junho-2008	–9,96	13,78	11,13	–3,52	–3,32	7,54
Julho-2008	–2,59	–7,25	0,09	–4,53	–7,95	–18,38
Agosto-2008	4,29	2,33	–2,16	–1,82	–11,19	7,66

Fontes: Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (Cepea), Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) e Secretaria da Agricultura e do Abastecimento do Paraná (Seab),

De acordo com a tabela 3.2, após a queda nos preços ao produtor do arroz e do feijão, observada a partir de junho, o mês de agosto voltou a apresentar alta nesses preços. Com isso, espera-se que a leve retomada dos preços ao produtor desses alimentos impacte os índices de inflação dos meses subseqüentes.

A manutenção da trajetória de queda no preço do leite desde maio ainda foi constatada no mês de agosto, porém em menor intensidade. Já a variação do preço ao produtor da carne em agosto pode iniciar um ciclo de estabilização de preços, ao contrário do frango, que vem apresentando incremento no seu valor desde maio, devido ao efeito-substituição da carne bovina.

O certo, porém, é que a trajetória dos alimentos nos próximos meses será uma das peças fundamentais para nortear os rumos da inflação no curto e médio prazos, uma vez que a análise dos demais componentes do IPCA sugere que há uma tendência de leve aceleração.

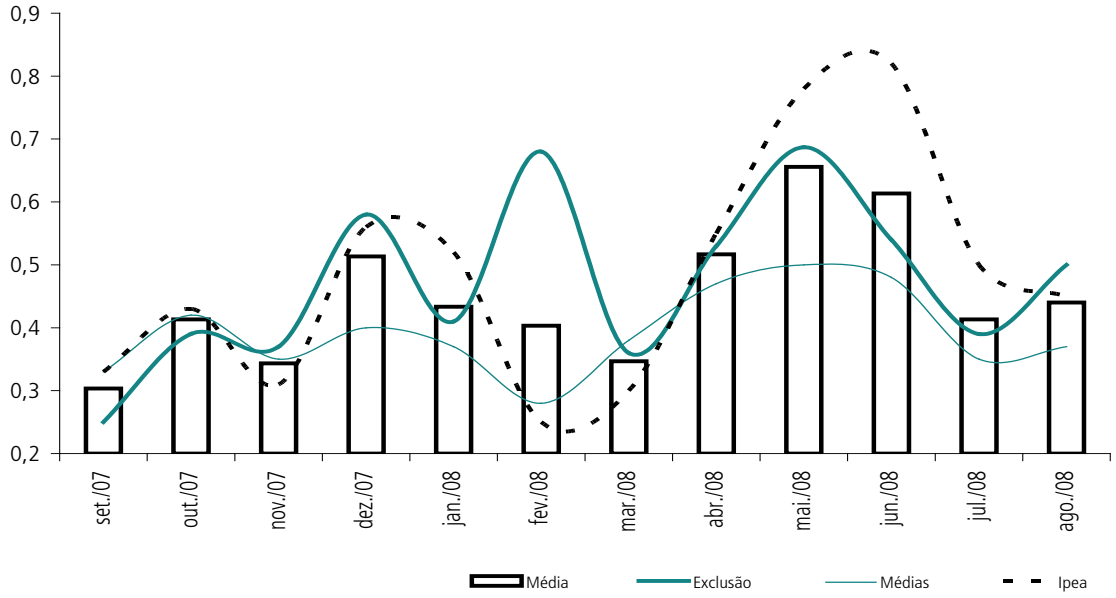
No caso dos preços administrados, verifica-se que a variação acumulada em 12 meses passou de 1,8% em junho para 2,8% em agosto, influenciada, sobretudo, pelo recente reajuste das tarifas de telefonia fixa. Até o final do ano, esta curva deve crescer um pouco mais, dado que são esperados aumentos nos preços da energia elétrica em Recife e no Rio de Janeiro, além de um possível reajuste nos preços dos ônibus urbanos.

No caso dos preços livres, excluindo-se alimentação, os focos de pressão sobre este segmento atingem tanto os itens comercializáveis quanto os não-comercializáveis. No primeiro grupo, verifica-se que a recente depreciação da taxa de câmbio e os reajustes dos preços industriais no atacado dão sinais de que, pelo menos no curto prazo, não há espaço para a queda destes preços. No que diz respeito aos preços não-comercializáveis, restritos aqui aos serviços, nota-se que este grupo de itens possui uma dinâmica, que em alguma medida é influenciada pela demanda e em outro sentido pela capacidade de barganha do ofertante dos referidos serviços.

Apesar de registrar uma queda de 0,25 % no IPCA de julho para agosto, na média, os núcleos apresentaram comportamento oposto, passando de 0,41% para 0,44% na mesma base de comparação (gráfico 3.2). Mesmo com desaceleração dos núcleos no último bimestre (julho-agosto) em relação aos demais meses, as medidas de núcleo, em média, estão girando em torno de 0,40% ao mês, o que anualizado implica uma inflação próxima a 5,0%, acima, portanto, do centro da meta estipulado para 2009.

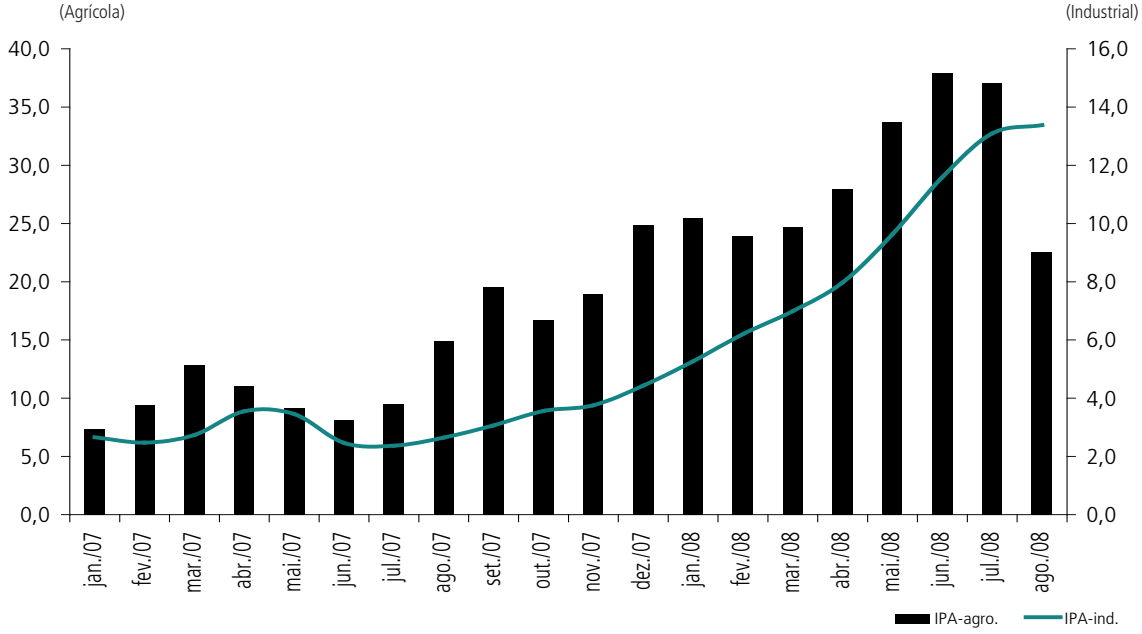
Seguindo esta inflexão recente de desaceleração de preços no varejo, os preços por atacado também recuaram de forma mais acentuada em agosto, puxados pela deflação observada nos produtos agrícolas. O Índice de Preços por Atacado – Disponibilidade Interna (IPA-DI) registrou, no mês passado, queda de 0,80% ante 1,28% em julho, atingindo o seu melhor resultado desde maio de 2006. Esta desaceleração expressiva foi decorrente da baixa de 5,1% do IPA-agrícola, puxado pelo desempenho da soja (–12,4%), do milho (–12,5%) e do leite (–5,6%). No caso do IPA-industrial, também houve desaceleração, ainda que de forma menos intensa (de 1,3% para 0,9% na comparação mensal). No entanto, no acumulado em 12 meses, mesmo com a contribuição positiva da taxa de câmbio valorizada, esses preços já acumulam alta superior a 13%, repercutindo, sobretudo, o aumento dos custos de matérias-primas.

GRÁFICO 3.2
Medidas de núcleo da inflação
(Variação mensal, em %)



Fonte e elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

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



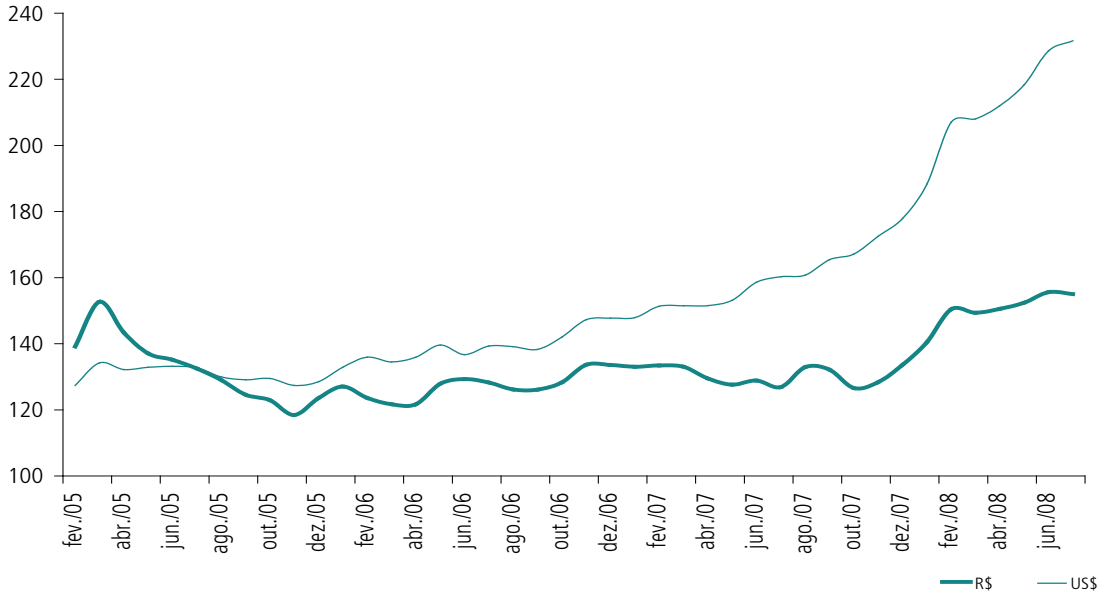
Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Esta contribuição positiva do câmbio, ao longo dos últimos meses, foi, certamente, um mecanismo importante para atenuar os efeitos da alta de preços internacionais. De acordo com o gráfico 3.4, nos últimos 12 meses, enquanto o índice de preços de *commodities*,[2] em dólar, registrou alta de 44%, em reais, esta variação recuou para 16%. Cabe ressaltar contudo que, se este recente processo de depreciação da taxa de câmbio se intensificar, os preços comercializáveis deixarão de se beneficiar desse fator, ficando mais vulneráveis aos aumentos dos preços internacionais.

Para os próximos meses, analisando os fatores externos, tem-se que, se por um lado, a taxa de câmbio pode deixar de contribuir com o controle inflacionário, por outro, uma queda nos preços internacionais das *commodities*, originada por uma desaceleração no ritmo de crescimento da economia mundial, pode neutralizar este efeito.

2. Índice de preços de *commodities*, excluindo petróleo, calculado pelo Ipea, com base na metodologia desenvolvida por Nonnemberg e Lameiras, cuja nota técnica encontra-se disponível no *Boletim de Conjuntura* nº 69.

GRÁFICO 3.4
Índice de preços de *commodities*
(Base: janeiro de 2002 = 100)

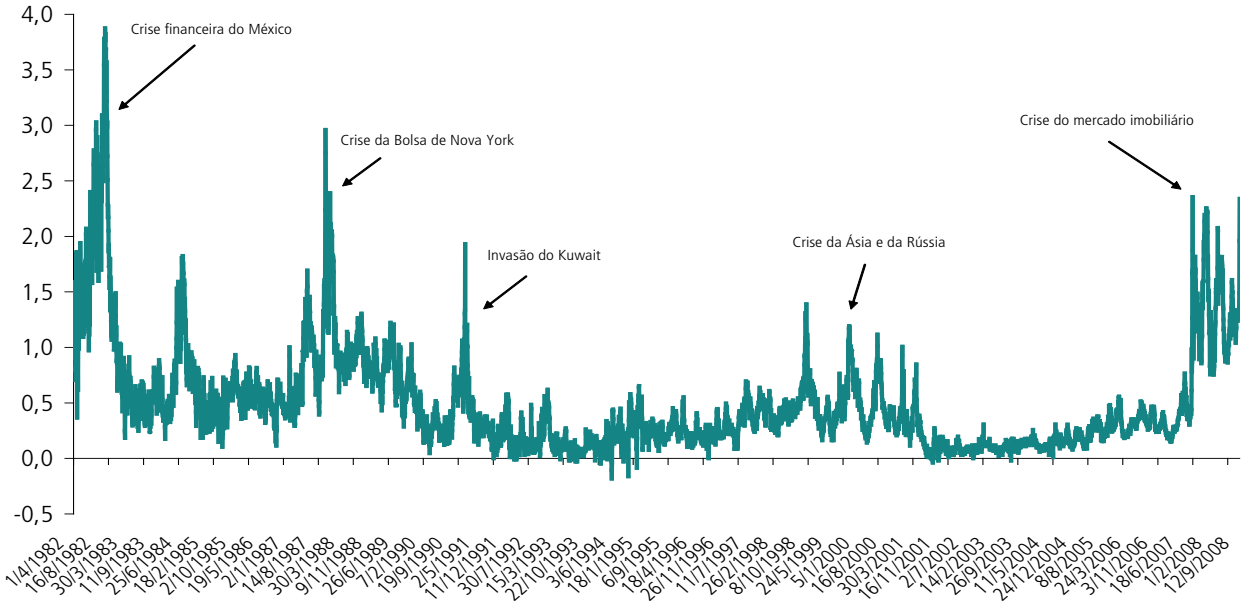


Fonte e elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

4 ECONOMIA INTERNACIONAL

A crise do sistema financeiro norte-americano agravou-se extraordinariamente nas últimas semanas. As medidas de stress do mercado financeiro indicam que essa é uma das mais profundas crises das últimas décadas. Como pode ser visto no gráfico 4.1, que mede a diferença entre a taxa interbancária de Londres em dólar e a taxa dos títulos do Tesouro norte-americano, ambas em três meses, a denominada Ted spread, a mais conhecida medida de stress, a crise atual é mais duradoura do que a crise de 1987 e mais profunda do que a crise da Ásia e da Rússia, ao menos do ponto de vista dos mercados dos países desenvolvidos. As principais bolsas internacionais, que estavam começando a se recuperar em julho e agosto, voltaram a cair no último mês. Até meados de setembro, o índice Dow Jones acumulou perdas de 17% no ano, enquanto o DAX de Frankfurt teve perdas de 13%.

GRÁFICO 4.1
Estados Unidos: *spread* entre LIBOR (em US$) e taxas do Tesouro
(Três meses, em %)



Fonte: Federal Reserve Board. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No início de setembro, o Tesouro norte-americano realizou uma das maiores operações de salvamento de instituições financeiras ao proceder, *de facto*, a uma estatização das duas maiores agências garantidoras de operações hipotecárias dos Estados Unidos, a Fannie Mae e a Freddie Mac. Outras instituições financeiras passaram por graves problemas, destacando-se a quebra do Lehmann Bros., a venda do Merrill Lynch ao Bank of America e a operação de socorro à seguradora AIG. Alguns dias após, os maiores bancos centrais anunciaram uma operação de liquidez num total de US$ 180 bilhões, e o Tesouro norte-americano enviou ao Congresso uma proposta de salvamento num total de US$ 700 bilhões. Possivelmente, estas operações de salvamento ainda estão longe de terminar. Isto poderá elevar os gastos do governo norte-americano a mais de US$ 1 trilhão de dólares, com grave impacto sobre as finanças públicas. Somem-se a isso os empréstimos realizados e a realizar pelo Fed, e se terá uma idéia dos custos desta crise.

Ademais, calcula-se que mais de 1/3 dos títulos securitizados baseados em operações hipotecárias (mortgage-backed securities) foram adquiridos por instituições financeiras européias ou asiáticas, aí incluídos os principais bancos centrais que, portanto, serão beneficiados pelas operações de socorro, o que significa que os efeitos negativos de sua desvalorização podem se espalhar ao redor do globo.

Aparentemente os riscos de uma recessão nos Estados Unidos, em 2008, passaram. A economia norte-americana apresentou crescimento real de 3,3% do Produto Interno Bruno (PIB) no segundo trimestre, mas isso não significa que os temores a respeito de baixo crescimento hajam sido eliminados. Analistas apontam para uma taxa pouco inferior a 2% para o crescimento do PIB em 2008.

Todos os indicadores relativos ao setor de construção civil continuam em queda. Os gastos em construção, novas casas vendidas e novas construções permanecem caindo, ainda que a uma velocidade inferior à observada nos dois últimos anos. Ao mesmo tempo, os preços dos imóveis, medidos pelo índice Case-Schiller, seguem em trajetória declinante. Isso sugere que um novo ciclo de expansão da construção ainda está distante.

Algumas características do sistema hipotecário dos Estados Unidos indicam que a inadimplência deverá continuar em alta por algum tempo. Parcela expressiva dos contratos de financiamento começam com desembolsos mensais menores, apenas com o pagamento dos juros, com início da amortização após três anos. Esse mecanismo era funcional enquanto os preços dos imóveis estavam aumentando e as taxas de juros caindo. Com a inversão da trajetória dessas duas variáveis, os pagamentos mensais passam a pesar cada vez mais nos bolsos dos mutuários. Como os financiamentos cresceram muito, justamente até meados de 2005, esses mutuários passarão a enfrentar dificuldades cada vez maiores a partir de agora. Além disso, a inadimplência dos contratos de melhor qualidade (prime e Alt-A), que representam a maior parte dos financiamentos, começou a se avolumar recentemente.

TABELA 4.1
Estados Unidos: variação do PIB e contribuição ao crescimento
(Em %)

	2006-IV	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV	2008-I	2008-II
PIB	1,5	0,1	4,8	4,8	–0,2	0,9	3,3
Consumo pessoal	2,55	2,71	1,42	1,44	0,67	0,61	1,24
Bens duráveis	0,33	0,71	0,4	0,19	0,03	–0,33	–0,19
Bens não-duráveis	0,62	0,71	0,4	0,25	0,05	–0,08	0,87
Serviços	1,61	1,29	0,62	1	0,59	1,02	0,56
Investimentos	–2,68	–1,63	0,94	0,54	–1,93	–0,89	–1,82
Formação bruta de capital fixo	–1,27	–0,57	0,47	–0,15	–0,97	–0,86	–0,38
Não-residencial	–0,09	0,33	1,07	0,91	0,36	0,26	0,25
Residencial	–1,18	–0,91	–0,60	–1,06	–1,33	–1,12	–0,62
Variação de estoques	–1,41	–1,06	0,47	0,69	–0,96	–0,02	–1,44
Exportações líquidas de bens e serviços	1,33	–1,2	1,66	2,03	0,94	0,77	3,1
Exportações	1,66	0,06	1,01	2,54	0,53	0,63	1,65
Importações	–0,33	–1,25	0,65	–0,51	0,4	0,14	1,45
Gastos governamentais	0,3	0,17	0,77	0,75	0,16	0,38	0,76

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).

Outro aspecto que merece destaque é o fato de a alta taxa de crescimento do PIB registrada no segundo trimestre de 2008, de 3,3% com relação ao período anterior (com ajuste sazonal, anualizado) ser devida, em boa parte, à forte expansão das exportações e à queda das importações (contribuição positiva) nesse período. Simultaneamente, o consumo pessoal vem crescendo a uma taxa média pouco superior a 1% nos três últimos trimestres e os investimentos caíram fortemente pelo terceiro trimestre consecutivo, sugerindo que esse ritmo de crescimento real do produto não deve se sustentar.

De fato, nota-se que os gastos mensais com consumo pessoal, apurados pelo BEA, vêm apresentando queda nos dois últimos meses até julho. Os demais dados de curto prazo apresentam um comportamento ambíguo. Enquanto os indicadores referentes à atividade industrial elevaram-se nos meses recentes, assim como as vendas no varejo, o indicador PMI para a indústria – do Institute of Supply Management (ISM) – caiu em junho e julho, situando-se próximo à barreira dos 50 pontos, que indica o limite entre a recessão e o crescimento real da atividade. Ao mesmo tempo, os indicadores do ISM para o setor de serviços relativos a produção e encomendas também tiveram alta em julho.

Os dados do mercado de trabalho, entretanto, são mais dramáticos. A taxa de desemprego subiu de 5% em dezembro de 2007 para 6,1% em agosto. O número de empregos perdidos em agosto foi de 84 mil, totalizando 605 mil no acumulado do ano, apenas pouco inferior aos 723 mil postos de trabalho perdidos no mesmo período de 2001.

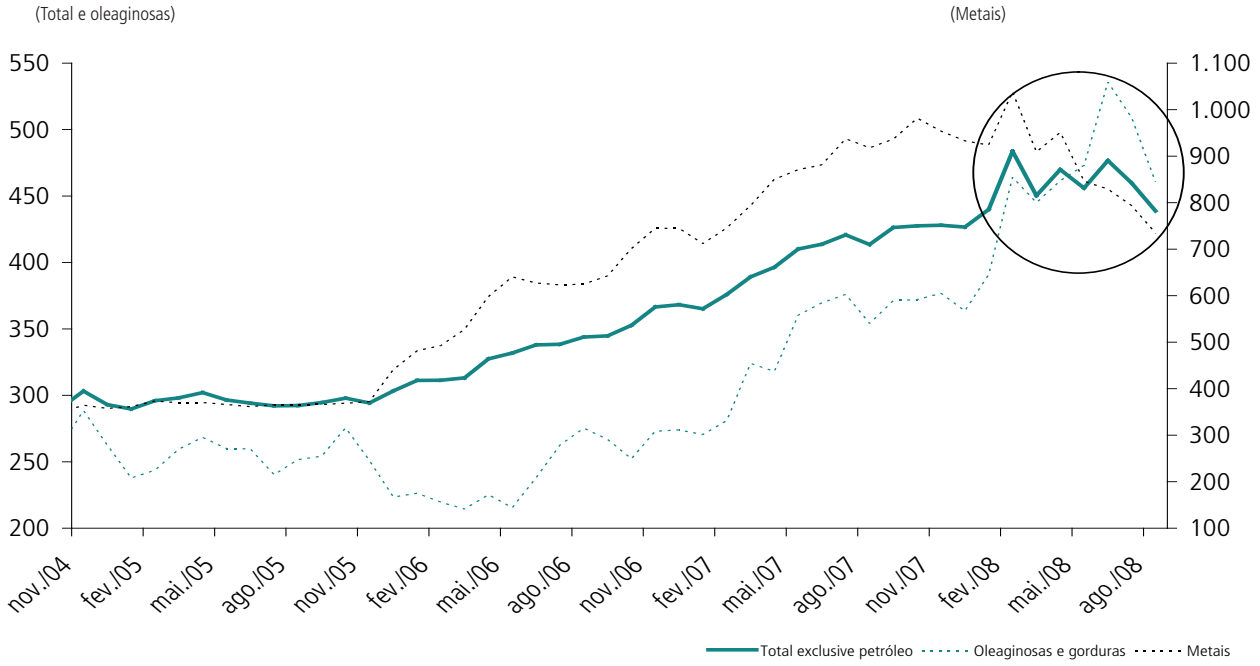
A inflação, medida pelos preços ao consumidor, voltou a crescer entre maio e julho, quando atingiu 5,2% nos últimos 12 meses, sendo que o núcleo subiu para 2,6% no mesmo período. A variação dos preços ao produtor alcançou 9,8% em julho, muito acima dos 4% registrados um ano antes, ao passo que o núcleo (excluindo alimentos e energia) atingiu 3,6% contra 2,5% nos mesmos períodos, evidenciando o forte impacto das elevações dos preços dos combustíveis e alimentos sobre os preços nos Estados Unidos.

A Área do Euro, assim como a União Européia, desacelerou fortemente na margem no segundo trimestre de 2008, apresentando taxas de crescimento do produto real de –0,2% e –0,1%, respectivamente, devendo crescer apenas 1,3% e 1,4%, respectivamente, em 2008, de acordo com as mais recentes projeções da Comissão Européia, bem abaixo dos resultados de 2007, devido ao baixo crescimento sobretudo na França, Reino Unido e Itália. O Japão também teve decréscimo real de 0,6% no produto no segundo trimestre e deverá crescer pouco mais de 1% em 2008, abaixo da média de 2,2% obtida nos últimos cinco anos.

As perspectivas são, portanto, de um modesto crescimento econômico entre os países do G-7 em 2008 e, provavelmente, em 2009, dependendo da intensidade dos impactos ainda por vir da crise financeira. Nesse cenário, destacam-se duas conseqüências para a economia brasileira. Em primeiro lugar, acentua-se o quadro sombrio para o crescimento do comércio mundial, em especial dos países desenvolvidos. É verdade, por outro lado, que os mercados emergentes deverão continuar crescendo a taxas elevadas pelos próximos dois anos, ainda que inferiores às de 2006 e 2007. Isso deve afetar negativamente o crescimento das quantidades exportadas pelo Brasil, que já está próximo a zero.

Em segundo lugar, a desaceleração da economia mundial, aliada aos prejuízos registrados pelas instituições financeiras (que, nos últimos dois anos, elevaram significativamente suas posições compradas em mercados de *commodities*), deverá continuar a reduzir a demanda em termos líquidos. Esse movimento já vem se traduzindo numa queda expressiva, sobretudo, dos preços dos metais, que caíram cerca de 29% entre o final de fevereiro e o final de agosto, segundo dados do Commodity Research Bureau (CRB). No mesmo período, os preços dos alimentos caíram cerca de 2%, como se observa no gráfico 4.2. Os preços do petróleo também retrocederam fortemente no período, com o barril do Brent caindo de cerca de US$ 145 no início de julho para menos de US$ 90 em meados de setembro, para voltar a níveis superiores a US$ 100 no final do mês.

GRÁFICO 4.2
***Commodities*: índices de preços – total exclusive petróleo, metais e oleaginosas**
(Média de 1967 = 100)



Fonte: CRB.

SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

O superávit comercial atingiu, em agosto, US$ 2,3 bilhões, ou US$ 16,9 bilhões no acumulado do ano, abaixo dos US$ 27,5 bilhões registrados em igual período de 2007. Nos últimos 12 meses, o saldo foi de US$ 29,5 bilhões, inferior aos US$ 44,2 bilhões em igual período do ano passado.

As exportações alcançaram US$ 19,7 bilhões em agosto, totalizando US$ 130,8 bilhões no acumulado do ano, um acréscimo de 27,8% com relação ao mesmo período do ano passado, e US$ 189,1 bilhões nos últimos 12 meses, 24,5% acima do mesmo resultado de 12 meses antes. O crescimento das exportações vem sendo causado principalmente pelos produtos básicos, que se elevaram 49,8% no acumulado do ano, contra 27,0% dos semimanufaturados e 13,3% dos manufaturados.

A greve da Secretaria da Receita Federal do Brasil, ocorrida em março e abril (e a recuperação dos fluxos de comércio exterior em maio), ainda dificulta uma comparação mais precisa dos movimentos recentes das exportações e importações. Para contornar essa dificuldade, compararam-se as exportações pelas médias diárias dessazonalizadas dos seis meses até agosto com os seis meses terminados em fevereiro, o que indica um crescimento de 17,7%.

O aumento das exportações vem sendo causado muito mais pelos preços que pelas quantidades. Considerando a média móvel trimestral dos valores dessazonalizados para o período de janeiro a junho de 2008 (esta análise via média móvel se faz necessária devido à greve na Receita nos meses de março e abril), os preços apresentaram uma alta de 16,4%, enquanto o *quantum* cresceu apenas 9,0%.

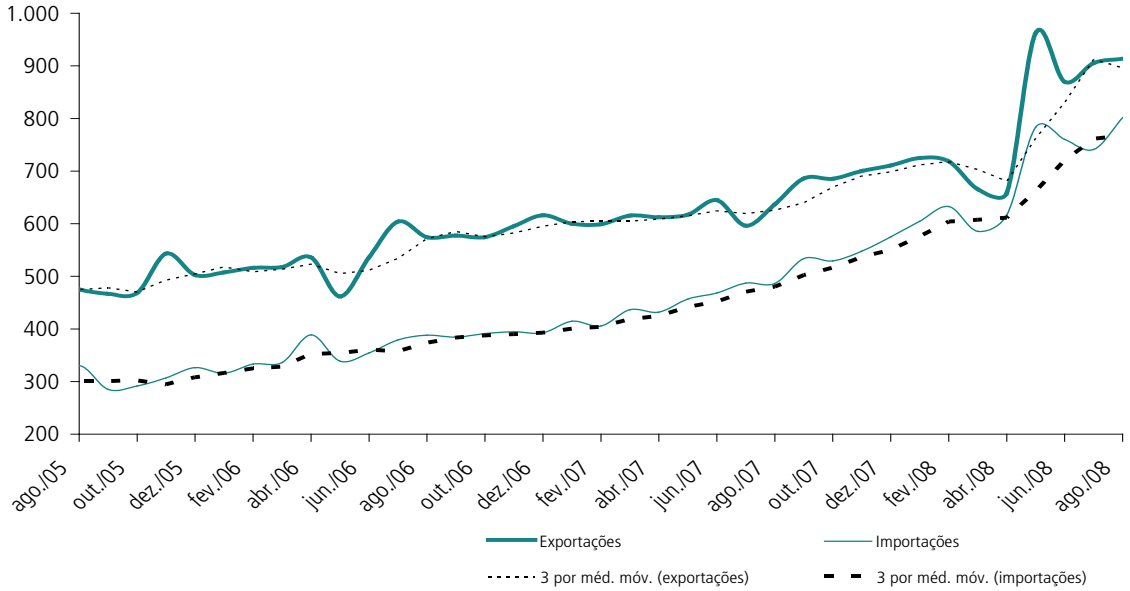
Grande parte desse aumento se deveu aos produtos básicos, que apresentaram crescimento de 23,8% no mesmo período. No sentido contrário, os preços dos produtos manufaturados apresentaram crescimento de apenas 8,9%, enquanto os dos produtos semimanufaturados praticamente acompanharam o desempenho do total.

Diferente da tendência observada nos preços, o *quantum* das exportações apresentou uma série com um crescimento menos significativo. Os produtos básicos apresentaram, ainda considerando a média móvel trimestral, uma variação positiva de 18,8% para o período, enquanto os produtos semimanufaturados e os manufaturados variaram 5,7% e 2,3%, respectivamente.

As importações alcançaram US$ 17,5 bilhões em agosto, acumulando US$ 113,9 bilhões no ano – um acréscimo de 52% – e US$ 159,6 bilhões nos últimos 12 meses. Essa elevação foi fortemente influenciada pelos combustíveis e lubrificantes, que cresceram 83% para atingir US$ 21,7 bilhões no período. Entretanto, mesmo descontando-se esse item, as importações ainda cresceram 46% no mesmo período. Dentre as demais categorias, destacam-se os bens de consumo duráveis, com variação de 63%, os bens de capital, com 50% e as matérias-primas, com 45%, ao passo que os bens não-duráveis tiveram crescimento de 25%.

GRÁFICO 4.3
Exportações e importações –
série dessazonalizada – média diária e médias móveis de 4 meses

(Em US$ milhões)

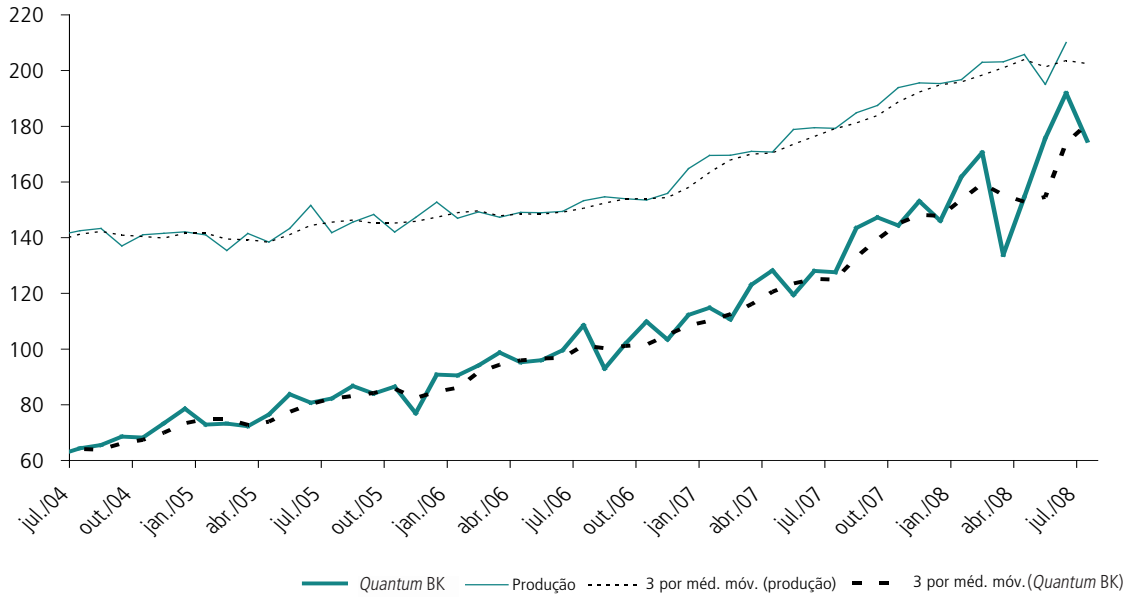


Fonte: Secex.

Deve-se notar que o crescimento das importações de bens de capital, estimulado pelo câmbio valorizado e pelo maior ritmo da atividade, tem contribuído fortemente para a manutenção das altas taxas de investimento. Como mostra o gráfico 4.4, principalmente nos últimos 12 meses, as importações de bens de capital vêm aumentando a uma velocidade superior ao da produção desses bens, viabilizando a elevação do consumo aparente de máquinas e equipamentos.

No caso das importações, seguindo a mesma metodologia de médias móveis trimestrais, a série dos preços apresentou um comportamento mais linear e menos acentuado que a do *quantum*, muito por causa da influência da greve da Receita já citada. Entretanto, ambas tiveram um crescimento relevante, 15,1% e 20,0%, respectivamente.

GRÁFICO 4.4
Produção e importação de bens de capital
(Média de 1996 = 100)



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

BALANÇO DE PAGAMENTOS

O saldo em conta corrente foi de – US$ 19,5 bilhões nos primeiros sete meses do ano, uma virada significativa quando se compara com o superávit de US$ 1,7 bilhão registrado em igual período do ano passado. Como proporção do PIB, o saldo em conta corrente atingiu – 2,4%, que se compara com 0,2% no mesmo período do ano passado. Nos 12 meses encerrados em julho, o déficit corrente alcançou também US$ 19,5 bilhões, quando, em igual período de 2007, o resultado era um superávit de US$ 9,5 bilhões, o que significa uma deterioração de US$ 29 bilhões no saldo corrente.

O saldo comercial foi responsável por uma boa parte dessa alteração, passando de US$ 23,9 bilhões nos primeiros sete meses de 2007 para US$ 14,7 bilhões no mesmo período de 2008. Entretanto, o aumento do déficit da conta de serviços e rendas foi ainda maior, passando de US$ 24,6 bilhões para US$ 36,4 bilhões nos mesmos períodos. O déficit da conta de serviços passou de US$ 7,2 bilhões para US$ 9,9 bilhões no acumulado do ano. No entanto, o principal responsável por esse aumento foi a conta de rendas, em especial as remessas líquidas de lucros e dividendos, que saltaram de US$ 11,9 bilhões para US$ 22,1 bilhões nos mesmos períodos.

Pelo lado da conta capital e financeira nota-se igualmente uma redução significativa dos fluxos líquidos de ingresso, que passaram de US$ 70,3 bilhões nos primeiros sete meses de 2007 para apenas US$ 45,2 bilhões no mesmo período deste ano, uma redução de US$ 25,1 bilhões. Essa redução dos fluxos de capital, aliada ao aumento dos déficits em conta corrente, parece constituir uma das razões para a desvalorização do real verificada a partir de agosto.

Os investimentos brasileiros no exterior reverteram seu sinal, passando de um ingresso líquido de US$ 3,6 bilhões entre janeiro e julho de 2007 para uma saída líquida de US$ 9,0 bilhões no mesmo período deste ano. Da mesma forma, os investimentos diretos no país sofreram uma redução no mesmo período, atingindo US$ 19,9 bilhões este ano, abaixo dos US$ 24,4 bilhões em igual período de 2007, basicamente devido ao forte aumento das saídas de capital.

Os investimentos estrangeiros em carteira também apresentaram uma forte queda nos sete primeiros meses de 2008, com ingressos líquidos de apenas US$ 17,5 bilhões, uma redução de US$ 14,4 bilhões com relação ao mesmo período de 2007. Essa queda é explicada tanto pelos investimentos em ações, que caíram de US$ 14,1 bilhões para US$ 4,7 bilhões no período, quanto os títulos em renda fixa, que passaram de US$ 17,7 bilhões para US$ 12, 8 bilhões.

Ao contrário, os outros investimentos brasileiros no exterior contribuíram positivamente para o balanço de pagamentos, ao elevar o fluxo de –US$ 19,6 bilhões nos sete primeiros meses de 2007 – devido à constituição de disponibilidades em moeda no exterior – para –US$ 0,4 bilhão no mesmo período de 2008. Porém, os outros investimentos estrangeiros, que compreendem basicamente créditos comerciais e empréstimos em moeda, também tiveram queda, passando de US$ 30,1 bilhões para US$ 16,6 bilhões nos mesmos períodos.

5 ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

CÂMBIO

Nas últimas semanas, devido às incertezas provocadas pelos acontecimentos relacionados ao sistema financeiro norte-americano, o real sofreu forte desvalorização e, ao mesmo tempo, a volatilidade tomou conta dos mercados de câmbio e financeiro. O Banco Central do Brasil (BCB) realizou leilões de moeda estrangeira no dia 19 de setembro mostrando a disposição das autoridades monetárias de reduzir a volatilidade dos mercados. O dólar, que alcançou R$ 1,92 em 18 de setembro, após as intervenções do BCB, caiu para R$1,83 no último dia 19. A previsão do Ipea, realizada em março, para a taxa de câmbio ao final de 2008 está entre R$ 1,61 e R$ 1,90. Cabe mencionar ainda que as posições dos não-residentes nos mercados de contrato futuro e de opção de dólar estão majoritariamente compradas, isto é, tornar-se-ão ganhadoras caso haja desvalorização cambial.

Nesse cenário, torna-se importante analisar a composição dos investimentos estrangeiros em carteira e, em especial, o comportamento desses investidores no mercado futuro de câmbio. Destaque-se que essa valorização do real somente não atingiu patamares maiores devido às posições compradas para *hedge* nos mercados de derivativos cambiais pelos investidores estrangeiros, com intuito de protegerem suas operações de *carry trade*.[1]

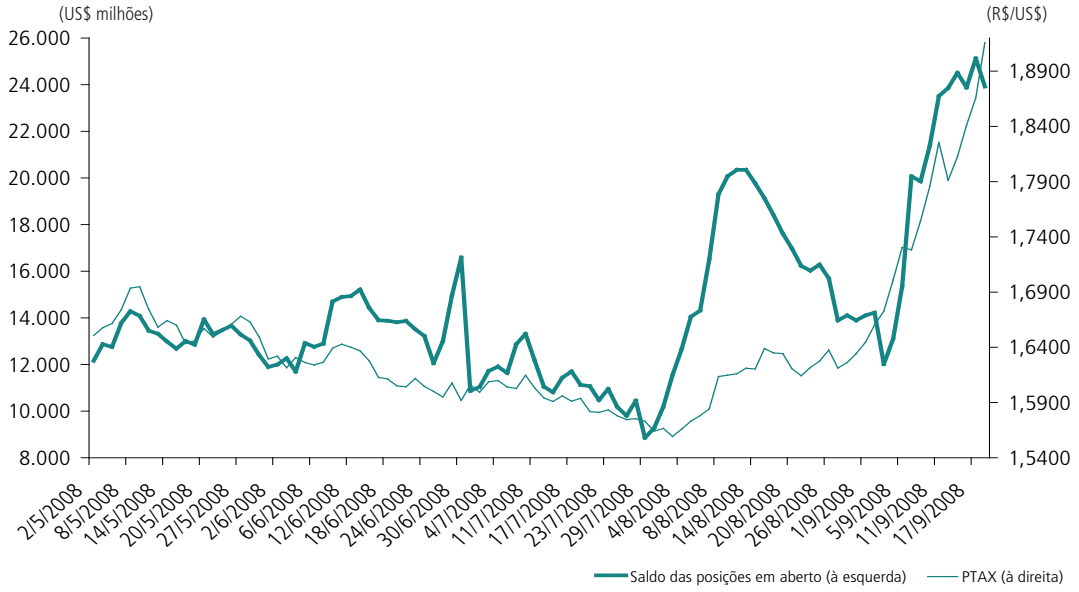
São quatro os mercados de derivativos cambiais no Brasil com liquidez: *a*) futuro de dólar; *b*) opção de compra de dólar; *c*) opção de venda de dólar; e *d*) futuro de cupom cambial. A opção de compra confere o direito ao tomador, a partir de um preço, a comprar dólares a uma cotação predeterminada. A opção de venda confere o direito ao tomador, a partir de um preço, a vender dólares a uma cotação predeterminada. O cupom cambial é a taxa de juros obtida a partir do cálculo da diferença entre a taxa de DI e a variação da taxa de câmbio.

Portanto, no cômputo de uma posição correta do número de contratos em aberto dos investidores estrangeiros seria necessária a apuração desses quatro mercados, e não somente do futuro de dólar.

No entanto, o futuro de cupom cambial ficará de fora desse cálculo pela impossibilidade de compatibilização com os outros contratos. Mas torna-se mister destacar que sua exclusão não altera a análise, dado que a posição total de contratos em aberto dos investidores estrangeiros, 20% do total do mercado, é majoritariamente vendida – a expectativa é que a taxa de variação cambial seja maior que a acumulação da taxa DI.

Os contratos de futuro de dólar, opção de compra de dólar e opção de venda de dólar têm o mesmo tamanho de contrato – US$ 50.000 –, e uma participação dos investidores estrangeiros de 29%, 20% e 21%, respectivamente, no total desses mercados. O saldo dos contratos em aberto, nesses três mercados, indica que a posição dos investidores estrangeiros está majoritariamente comprada, ou seja, a posição torna-se ganhadora caso haja uma desvalorização cambial. Como se pode ver no gráfico 5.1, há uma correlação entre esse saldo e a taxa de câmbio.

GRÁFICO 5.1
Contratos em aberto
(US$ mil) *versus* PTAX (R$/US$)



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

1. Os investidores tomam recursos em países com baixas taxas de juros e aplicam em países com altas taxas. O Brasil oferece, hoje em dia, aos investidores a operação mais atrativa dos mercados financeiros globais – renda fixa versus compra de dólar futuro, mais compra de futuro de cupom cambial. É interessante notar que o risco nessa operação é praticamente nulo.

Ainda nessa análise, vale a pena observar que, apesar de uma redução no fluxo de entrada dos investimentos estrangeiros em carteira – 39,8% inferior de janeiro a julho de 2008, em comparação com o mesmo período do ano anterior –, o valor total da carteira estrangeira é de US$ 252,7 bilhões, de acordo com os dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Ressalte-se a mudança na composição de portfólio, conforme a tabela 5.1.

TABELA 5.1
Composição da carteira estrangeira

Mês	Valor da carteira (US$ bilhões)	Renda fixa (%)	Ações (%)	Derivativos (%)	Outros (%)
Jan./2007	104,6	17,4	81,4	0,8	0,5
Fev./2007	107,4	18,1	80,2	1,3	0,5
Mar./2007	115,0	19,3	79,3	1,0	0,4
Abr./2007	124,0	19,8	79,1	0,8	0,4
Mai./2007	150,3	21,0	77,4	1,2	0,4
Jun./2007	153,6	22,0	76,6	0,7	0,8
Jul./2007	169,0	21,0	77,1	0,9	1,1
Ago./2007	161,2	21,2	76,1	1,3	1,5
Set./2007	185,0	20,3	77,2	1,0	1,5
Out./2007	218,1	20,3	77,6	1,0	1,1
Nov./2007	204,3	19,6	78,2	0,8	1,4
Dez./2007	214,1	19,1	77,4	0,8	2,7
Jan./2008	197,3	21,6	75,6	1,0	1,8
Fev./2008	224,5	22,6	74,5	0,7	2,1
Mar./2008	213,3	23,7	72,6	1,0	2,8
Abr./2008	224,7	23,2	74,0	1,1	1,8
Mai./2008	264,2	21,1	76,1	1,1	1,7
Jun./2008	260,3	22,6	74,6	1,0	1,8
Jul./2008	252,7	25,7	71,2	1,4	1,7

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

Nota-se um aumento expressivo na participação das operações de renda fixa e uma diminuição também considerável do total investido em ações, em grande parte devido às expectativas de aumento da taxa de juros pelo Comitê de Política Monetária (Copom), e pelas expectativas de realização no mercado acionário. Observa-se também um aumento forte nas posições em derivativos, com destaque para o mercado de *swap* cambial, como conseqüência da mudança de expectativas em relação à taxa de câmbio.

CRÉDITO

As operações de crédito como proporção do PIB alcançaram 37% em julho. Deste total, 10,5% foram créditos concedidos com recursos direcionados e as operações de crédito com recursos livres foram de 26,5% do PIB. Em relação a este último montante, houve uma queda de aproximadamente 6,3% ao longo do ano: como proporção do PIB, representava, em dezembro de 2007, 28,3% do PIB. Em julho, o crédito à pessoa física (modalidade recursos livres) representou 12,6% em relação ao PIB (em dezembro de 2007, representava 15,5%) e à pessoa jurídica, 13,9% (em dezembro de 2007, era 12,7%). Portanto, esta modalidade de crédito à pessoa física como proporção do PIB caiu 19% e à pessoa jurídica subiu 9,3%. O financiamento imobiliário (modalidade recursos livres), apesar do crescimento vigoroso de 24% ao longo do ano, ainda representa valor muito baixo como proporção do PIB, apenas 0,1%, em julho. Em 12 meses, como proporção do PIB, o crédito (modalidade recursos livres) tem se mantido basicamente estável, com uma leve variação positiva de 0,38%.[2] Tais dados indicam que pode estar havendo um redirecionamento do crédito em 2008: de pessoas físicas para pessoas jurídicas, o que, por sua vez, é um indicador de que o crédito esteja sendo redirecionado mais para a produção e menos para o consumo.

A análise de fluxo das concessões de crédito, embora não englobe todas as operações com recursos livres, corrobora o exame de estoques feito anteriormente. É interessante notar que, apesar de o volume de concessões de crédito para pessoa física ter diminuído em saldo, as concessões acumuladas no mês tiveram um aumento de 7% no ano, com destaque para as operações de cheque especial e cartão de crédito. As operações de financiamento imobiliário totalizaram apenas R$ 1.186 milhões em 2008 (tabela 5.3).

Outro ponto relevante sobre as operações de crédito com recursos livres para pessoas físicas é o prazo das concessões. Verifica-se que houve um aumento de 59 dias no prazo médio das concessões em 12 meses (tabela 5.4). A alteração mais marcante é com relação ao crédito imobiliário, que teve um aumento de 729 dias de prazo médio no mesmo período.

2. Para mais dados sobre esta modalidade de crédito, ver tabela 5.2.

TABELA 5.2

Operações de crédito do sistema financeiro: estoque[a]

(Participação percentual das modalidades de crédito em relação ao PIB[b])

Período		Recursos livres										Total (recursos livres)
		Pessoas físicas						Pessoas jurídicas				
		Crédito referencial para taxa de juros[c]				*Leasing*[d]	Total[e]	Recursos domésticos		Recursos externos - cred. ref.[c]	Total	
		Crédito pessoal	Financiamento imobiliário	Aquisição de veículos	Total			Crédito referencial[c]	*Leasing*[d]			
2007	Dez.	3,74	0,08	3,02	12,66	1,12	15,52	7,97	1,29	2,54	12,73	28,26
2008	Jan.	3,79	0,09	3,04	9,05	1,14	11,91	7,97	1,37	2,57	12,62	24,53
	Fev.	3,92	0,09	3,04	9,11	1,23	12,04	8,04	1,38	2,59	12,75	24,79
	Mar.	3,97	0,10	3,02	9,16	1,31	12,21	8,20	1,44	2,83	13,28	25,49
	Abr.	4,00	0,10	2,98	9,16	1,38	12,31	8,38	1,50	2,72	13,44	25,74
	Mai.[f]	4,01	0,10	2,93	9,11	1,48	12,37	8,61	1,52	2,65	13,61	25,98
	Jun.[f]	3,98	0,11	2,87	9,01	1,56	12,37	8,89	1,57	2,55	13,79	26,16
	Jul.[f]	4,04	0,10	2,86	9,07	1,67	12,57	9,05	1,62	2,48	13,92	26,49
Var. %												
No mês		1,52	–0,75	–0,55	0,61	7,12	1,65	1,74	3,69	–2,98	0,94	1,28
No trimestre		1,10	4,22	–3,96	–1,04	20,88	2,16	7,96	7,99	–8,75	3,60	2,91
No ano		8,03	24,01	–5,44	–28,37	49,35	–19,02	13,51	25,76	–2,57	9,32	–6,25
Em 12 meses		8,68	57,40	0,01	–27,51	107,87	–15,68	27,02	53,40	3,77	21,23	0,38

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

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

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

[c] Refere-se a créditos regulamentados pela Circular nº 2.957, de 30/12/1999, para acompanhamento das taxas de juros.

[d] Refere-se à modalidade de arrendamento mercantil financeiro.

[e] Inclui parcela das faturas de cartão de crédito não financiadas, entre outras.

[f] Dados preliminares.

TABELA 5.3.

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

(R$ milhões)

Período		Cheque especial	Crédito pessoal[a]	Financiamento imobiliário	Aquisição de bens			Cartão 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.[b]	19.508	10.912	132	4.632	1.365	5.998	10.035	3.590	50.175
	Jun.[b]	19.879	10.487	217	4.705	1.407	6.112	10.112	3.764	50.571
	Jul.[b]	20.765	11.047	172	4.752	1.518	6.270	10.722	3.856	52.832
Variação %										
No mês		4,5	5,3	–20,5	1,0	7,8	2,6	6,0	2,4	4,5
No trimestre		5,3	–4,8	–9,2	–6,2	7,9	–3,2	0,8	–4,2	0,4
No ano		14,6	7,9	–3,6	–22,8	–23,9	–23,1	22,2	–1,9	7,0
Em 12 meses		12,1	10,4	70,6	–16,5	–3,7	–13,7	33,2	–3,4	12,1

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

[a] Inclui operações consignadas em folha de pagamento.

[b] Dados preliminares.

TABELA 5.4

Operações de crédito: pazo médio – pessoa física

(Variação em dias)

Produtos	Jul. 2008/jul. 2007	Acumulado no ano	No trimestre
Crédito pessoal	72	77,3	14,3
Financiamento imobiliário	729	630,1	217,7
Aquisição de veículos	23	38,9	–0,7
Cheque especial	1	0,3	0,7
Total	59	65	11

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

SPREAD BANCÁRIO

O *spread* bancário depois de ter alcançado o menor nível do ano em maio e junho (24,5%), voltou a se elevar em julho (25,6%). Os fatores de decomposição do *spread* bancário segundo a metodologia do BCB são: *a*) custo do Fundo Garantidor de Crédito (FGC); *b*) despesa com inadimplência; *c*) custo total do compulsório; *d*) custo administrativo; *e*) cunha tributária; *f*) inadimplência; e *g*) resíduo ou lucro do banco. O *spread* bancário é explicado segundo o BCB principalmente pelo item inadimplência (37,35%) e pelo lucro bancário (26,93%), segundo dados de 2007, os últimos disponíveis para consultas (tabela 5.5).

TABELA 5.5
Decomposição do *spread* bancário
(Proporção %)

Componentes	2003	2004	2005	2006	2007
1- *Spread* total	100	100	100	100	100
2- Custo administrativo	11,8	14,2	15,5	12,4	13,5
3- Inadimplência	32,0	34,7	36,1	38,3	37,4
4- Custo do compulsório	4,8	6,5	5,0	3,4	3,6
5- Tributos e taxas	7,1	7,6	8,1	7,7	8,1
6- Resíduo bruto (1-2-3-4-5)	44,4	37,1	35,4	38,2	37,5
7- Impostos biretos	13,4	11,0	9,9	10,1	10,5
8- Resíduo líquido (6-7)	31,0	26,1	25,4	28,2	26,9

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

6 FINANÇAS PÚBLICAS

Os números do superávit primário seguem elevados. O período janeiro a julho de 2008 se encerrou com um excesso de receita sobre a despesa primária do setor público consolidado, de 6,01% do PIB ou R$ 98,2 bilhões, conforme demonstra a tabela 6.1, a seguir.

O resultado nominal do período de janeiro a julho de 2008 foi deficitário em apenas 0,53% do PIB, um resultado próximo de zero, o que significa que o esforço fiscal (R$ 98 bilhões) chegou próximo do montante de juros devidos (R$ 106,8 bilhões). Na comparação com o mesmo período dos anos de 2006 e 2007, o primeiro semestre de 2008 foi de maior contenção fiscal, conforme se observa na tabela 6.1, que mostra um crescimento progressivo do superávit primário.

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

Discriminação	Jan.-jul. 2006		Jan.-jul. 2007		Jan.-jul. 2008	
	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB
Nominal	32.326	2,47	13.363	0,92	8.578	0,53
Juros nominais	95.096	7,26	92.941	6,42	106.803	6,54
Primário	–62.770	–4,79	–79.578	–5,50	–98.225	–6,01
Governo Central	–42.132	–3,21	–49.068	–3,39	–68.451	–4,19
Governos estaduais	–11.161	–0,85	–19.277	–1,33	–20.101	–1,23
Governos municipais	–2.074	–0,16	–2.520	–0,18	–1.962	–0,12
Empresas estatais	–7.403	–0,57	–8.713	–0,60	–7.711	–0,47
PIB acumulado no ano[a]	1.309.737	–	1.446.772	–	1.633.720	–

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).
(+) déficit (–) superávit.
[a] dados preliminares.

Analisando a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) pelo fluxo acumulado em 12 meses até julho de 2008, verifica-se que o superávit primário foi R$ 120,2 bilhões (ou 4,38% do PIB), um pouco maior que o acumulado no mesmo período de 2007, de R$ 106,9 bilhões (ou 4,33% do PIB), conforme tabela 6.2, a seguir.

Neste ano, até julho, os juros nominais apropriados atingiram R$ 106,8 bilhões (6,54% do PIB). O montante de juros, dos últimos 12 meses até julho de 2008, alcançou a elevada cifra de R$ 173,4 bilhões (ou 6,31% do PIB).

TABELA 6.2
Necessidade de financiamento do setor público – fluxos acumulados em 12 meses

Discriminação	Jul./2006		Jul./2007		Jul./2008	
	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB	R$ milhões	% do PIB
Nominal	72.448	3,22	50.919	2,06	53.140	1,93
Juros nominais	159.977	7,11	157.872	6,39	173.394	6,31
Primário	–87.529	–3,89	–106.953	–4,33	–120.254	–4,38
Governo Central	–51.848	–2,30	–58.288	–2,36	–78.822	–2,87
Governos estaduais	–16.346	–0,73	–24.486	–0,99	–26.822	–0,98
Governos municipais	–3.290	–0,15	–3.792	–0,15	–3.378	–0,12
Empresas estatais	–16.045	–0,71	–20.387	–0,83	–11.232	–0,41
PIB dos últimos 12 meses[a]	2.247.806		2.469.971		2.745.769	

Fonte: BCB.
(+) déficit (–) superávit.
[a] Dados preliminares.

Contribuiu para o regime de forte contenção fiscal no acumulado janeiro/julho de 2008 o acentuado aumento da receita federal, de 11,2%, em valores reais em relação a igual período de 2007, enquanto a despesa cresceu apenas 0,25% em termos reais, usando o ìndice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) como deflator (ver tabelas 6.3 e 6.4).

RECEITA

A tabela 6.3 apresenta um demonstrativo da evolução da receita no período janeiro a julho de 2008 em comparação a igual período de 2007. A arrecadação de impostos e contribuições na esfera federal foi de R$ 396,9 bilhões, em valores reais, e foi alavancada, segundo análise da Secretaria da Receita Federal,[1] pelos seguintes fatores:

1. Bom desempenho da economia, que se manifestou através do aumento da produção industrial, crescimento acentuado das vendas, do emprego formal e da massa salarial.

2. Elevação do valor (em dólar) das importações, o que fez crescer a arrecadação do imposto sobre importações, ainda que a taxa média de câmbio do semestre tenha se reduzido.

3. Crescimento da arrecadação de *royalties* da extração de petróleo.

4. Expansão do crédito para pessoas físicas e jurídicas.

5. Aumento do volume de operações de câmbio de saída de moeda.

6. Mudança na legislação tributária para elevar a receita com Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), de forma a compensar parcialmente a perda de arrecadação com a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), extinta em dezembro de 2007.[2]

7. Maior eficiência da máquina fiscalizadora da Secretaria da Receita Federal e da atuação da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, esta na recuperação de dívidas de contribuintes em atraso.

8. Crescimento expressivo da Receita Previdenciária, em decorrência da expansão do emprego formal e da massa salarial.

Em percentagem do PIB, as receitas federais mostraram crescimento, passando de 23,0% em 2007 para 23,85% em 2008, conforme mostra a tabela 6.3, a seguir.

A arrecadação cresceu em quase todos os itens, em termos reais, com relação ao ano anterior. Destacam-se como tributos de maior arrecadação o Imposto sobre Importações (IPI), em função do forte crescimento das compras no exterior neste primeiro semestre, e o Imposto de Renda (IR). Outro item de grande arrecadação foi a CSLL, principalmente das instituições financeiras, conforme mostra a tabela 6.3.

TABELA 6.3
Receitas federais: acumulado no ano – janeiro a julho
(A preços de julho de 2008 – IPCA)

Receitas	2007			2008			Var. % [C]/[B]
	R$ [B]	Participação %	% do PIB	R$ [C]	Participação %	% do PIB	
Imposto sobre importação (IPI)	7.020	1,97	0,45	9.006	2,27	0,54	28,29
IPI – total	19.020	5,33	1,23	22.143	5,58	1,33	16,42
Imposto sobre a renda total	96.916	27,15	6,25	115.125	29,00	6,91	18,79
I. Renda – pessoa física	8.590	2,41	0,55	9.621	2,42	0,58	12,00
I. Renda – pessoa jurídica	43.804	12,27	2,82	54.575	13,75	3,28	24,59
I. Renda – retido na fonte	44.522	12,47	2,87	50.930	12,83	3,06	14,39
IOF – I. s/ operações financeiras	4.625	1,30	0,30	11.507	2,90	0,69	148,80
ITR – I. territorial	65	0,02	0,00	74	0,02	0,00	13,85
CPMF – Contrib. Movimentação Financeira	22.023	6,17	1,42	1.126	0,28	0,07	–94,89
COFINS – Contrib. p/ a Seguridade Social	60.663	17,00	3,91	69.304	17,46	4,16	14,24
Contribuição para o PIS/Pasep	16.008	4,48	1,03	18.168	4,58	1,09	13,49
CSLL – Contrib. Social s/ Lucro Líquido	21.478	6,02	1,38	27.739	6,99	1,67	29,15
Cide – Combustíveis	4.896	1,37	0,32	4.030	1,02	0,24	–17,69
Contribuição para o Fundaf	218	0,06	0,01	145	0,04	0,01	–33,49
Outras receitas administradas	4.267	1,20	0,27	3.650	0,92	0,22	–14,46
Subtotal [A]	257.201	72,06	16,58	282.017	71,05	16,94	9,65
Receita previdenciária (B) 1/	87.948	24,64	5,67	98.888	24,91	5,94	12,44
Receita administrada pela RFB (C) = (A) + (B)	345.148	96,70	22,24	380.905	95,96	22,88	10,36
Demais receitas (D)	11.781	3,30	0,76	16.029	4,04	0,96	36,06
Total geral das receitas (E) = (C) + (D)	356.930	100,00	23,00	396.934	100,00	23,85	11,21

Fonte: Secretaria da Receita Federal.

1. MINISTÉRIO DA FAZENDA. Secretaria da Receita Federal. *Análise da arrecadação das receitas federais*, Jul. 2008.

2. A alteração das alíquotas do IOF foi feita através dos Decretos nºs 6.306/2007, 6.339/2008 e 6.345/2008. A alíquota da CSLL incidente sobre as instituições financeiras se elevou de 9% para 15% através da Lei nº 11.727/08.

DESPESA

Quanto à despesa pública (no conceito despesa liquidada) do período janeiro a julho de 2008, observa-se, pela tabela 6.4, um recuo do montante de gastos correntes, se analisados em valores reais (queda de 0,47%, usando o IPCA como deflator) e em percentuais do PIB (de 25,88% para 24,02%), comparados a igual período de 2007.

TABELA 6.4
Despesa liquidada da União por grupo – janeiro a julho de 2008
(Preços de julho 2008 - IPCA)

Grupo de despesa	Jan.-jul. 2007			Jan.-jul. 2008			Variação %
	[A] R$ mil	% do total	% do PIB	[B] R$ mil	% do total	% do PIB	[B]/[A]
Despesas correntes	401.589.908	85,81	25,88	399.710.694	85,20	24,02	–0,47
Pessoal e encargos sociais	70.074.133	14,97	4,52	73.543.245	15,68	4,42	4,95
Juros e encargos da dívida	106.109.656	22,67	6,84	81.631.978	17,40	4,91	–23,07
Outras despesas correntes	225.406.118	48,16	14,52	244.535.470	52,12	14,69	8,49
Transferências a estados, DF e municípios	65.542.267	14,00	4,22	92.255.864	19,66	5,54	40,76
Benefícios previdenciários[a]	101.135.954	21,61	6,52	102.838.807	21,92	6,18	1,68
Demais despesas correntes	58.727.898	12,55	3,78	49.440.799	10,54	2,97	–15,81
Despesas de capital	66.407.562	14,19	4,28	69.442.786	14,80	4,17	4,57
Investimentos	2.094.032	0,45	0,14	1.732.829	0,37	0,10	–17,25
Inversões financeiras	16.297.411	3,48	1,05	25.825.742	5,50	1,55	58,47
Amortização da dívida[b]	48.016.120	10,26	3,09	41.884.215	8,93	2,52	–12,77
Subtotal	467.997.469	100,00	30,16	469.153.480	100,00	28,19	0,25
Amortização da dívida – refinanciamento	287.854.645		18,55	275.196.741		16,54	–4,40
Total	755.852.115		48,71	744.350.220		44,73	–1,52
PIB acumulado no ano, valorizado pelo IPCA[c]	1.551.604.676			1.663.829.118			

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

Nota: Excluídas as operações intra-orçamentárias.

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

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

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

O investimento público, no conceito "despesa liquidada", no período janeiro-julho de 2008, permanece em baixo patamar, com queda de 17% em termos reais com relação a igual período do ano anterior, conforme dados do Tesouro Nacional.

O montante de juros pagos caiu na comparação entre janeiro/julho de 2007 e 2008, o que demonstra que as altas da taxa Selic, deste ano, terão um impacto maior nas despesas do segundo semestre. Observa-se, ainda, um forte crescimento das transferências federais a estados e municípios. E, por fim, cresceu em 4,95%, em termos reais, a despesa com pessoal e encargos sociais embora, em relação ao PIB, este gasto tenha se contraído ligeiramente. Em 2007, foi de 4,52 e em 2008, 4,42% do PIB.

Despesa empenhada: é o ato que cria para o Estado a obrigação de pagamento. Nesse momento, há bloqueio no orçamento da verba respectiva para aquela despesa que se pretende efetuar. A obrigação do Estado para com o credor se concretizará no futuro, quando são verificadas as condições de existência dos documentos comprobatórios, fornecidos pelo credor e conferidos na fase da despesa denominada liquidação.

Despesa liquidada: é a fase da despesa que ocorre quando as condições de constituição da obrigação de pagamento já se cumpriram, ou seja, o produto ou o serviço já foram fornecidos ao Estado e os documentos comprobatórios já foram entregues pelo credor.

Despesa paga: Último estágio da despesa pública. Caracteriza-se pela emissão do cheque ou ordem bancária em favor do credor.

Restos a pagar: Consideram-se Restos a Pagar as despesas empenhadas, mas não pagas até 31 de dezembro (do ano de emissão do empenho).

A tabela 6.5 mostra o gasto do governo com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) no período janeiro/agosto de 2007 e 2008. Neste ano, o montante de recursos desembolsados chega a R$ 6,7 bilhões, dos quais R$ 5,6 bilhões são restos a pagar do exercício anterior, e apenas R$ 1,1 bilhão pertence à programação de 2008. O investimento do PAC quase dobrou na comparação entre esses dois períodos.

TABELA 6.5
Programa de aceleração do crescimento
(Em R$)

Mês de referência	2007			2008			Variação % [B]/[A]
	Valores pagos	Restos a pagar pagos	Total pago [A]	Valores pagos	Restos a pagar pagos	Total pago [B]	
Janeiro	544	198.499.897	198.500.441	-	273.844.592	273.844.592	37,96
Fevereiro	6.686	218.018.753	218.025.439	-	482.266.304	482.266.304	121,20
Março	38.785	231.151.324	231.190.109	367.342	632.610.638	632.977.980	173,79
Abril	21.280.968	374.270.254	395.551.222	76.607.566	702.476.539	779.084.105	96,96
Maio	91.629.226	272.056.068	363.685.295	84.175.507	888.730.690	972.906.197	167,51
Junho	143.563.615	317.682.584	461.246.199	219.371.141	626.881.143	846.252.284	83,47
Julho	257.545.993	238.756.125	496.302.118	185.240.587	949.799.379	1.135.039.965	128,70
Agosto	769.501.605	312.063.778	1.081.565.383	577.056.221	1.091.224.905	1.668.281.126	54,25
Total	1.283.567.422	2.162.498.784	3.446.066.206	1.142.818.365	5.647.834.188	6.790.652.553	97,06

Fonte: Siafi. Elaboração: Contas Abertas.

DÍVIDA

A dívida líquida do setor público (DLSP) em relação ao PIB mantém rota descendente. Em dezembro de 2007 correspondia a 42,7% do PIB. Em julho deste ano caiu para 40,6% do PIB ou R$ 1,192 trilhão, conforme pode ser observado na tabela 6.6, a seguir. O resultado primário elevado, o crescimento do PIB projetado e o montante negativo da dívida externa líquida têm contribuído para mais que compensar o efeito da elevação da taxa de juros Selic no crescimento do estoque da dívida, relativamente ao PIB.[3]

TABELA 6.6
Dívida líquida do setor público
(Em R$ milhões)

Discriminação	Dezembro de 2006		Dezembro de 2007		Julho de 2008	
	Saldos	% PIB	Saldos	%PIB	Saldos	% PIB
Dívida fiscal líquida	833.230	34,9	891.155	33,1	899.733	30,6
Dívida líquida total	1.067.363	44,7	1.150.357	42,7	1.192.177	40,6
Dívida interna líquida	1.130.902	47,4	1.393.139	51,7	1.456.916	49,6
Governo Federal	591.211	24,8	703.662	26,1	774.139	26,4
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional[a]	1.070.187	44,8	1.199.235	44,5	1.179.714	40,2
Banco Central do Brasil	191.592	8,0	327.801	12,2	294.877	10,0
Governos estaduais	304.318	12,7	313.467	11,6	331.216	11,3
Governos municipais	45.139	1,9	47.525	1,8	52.208	1,8
Empresas estatais	–1.359	–0,1	684	0,0	4.476	0,2
Dívida externa líquida	–63.538	–2,7	–242.782	–9,0	–264.739	–9,0
PIB[b, c]	2.386.999		2.695.758		2.937.405	

Fonte: BCB.
[a] Posição de carteira.
[b] PIB dos últimos 12 meses a preços do mês assinalado. Deflator: IGP-DI centrado (média geométrica das variações do IGP-DI no mês e no mês seguinte).
[c] Dados preliminares.

No que diz respeito à composição da dívida mobiliária federal, cresceu de forma considerável a participação dos títulos atrelados à Selic (ver tabela 6.7). A participação desse indexador na dívida pública mobiliária era de 49% em dezembro de 2007. Em julho de 2008 era de 61%. Houve queda de participação dos títulos prefixados de 40,6% para 32,1% na dívida mobiliária, nos últimos sete meses deste ano.

Quanto aos prazos de vencimento da dívida, o Relatório do BCB mostra que, ao final de julho, a dívida em títulos, no mercado, a vencer em 2008, era de R$ 79,7 bilhões ou 6,6% do total da dívida mobiliária. Em 2009, vencerão 23% do total e a partir de janeiro de 2010, 70,4% do total.

A Lei Orçamentária para o ano de 2009 estima a receita da União em R$ 1,7 trilhão de reais e fixa a despesa em igual valor. No orçamento fiscal ficarão alocados R$ 633,8 bilhões e no orçamento da Seguridade Social, R$ 425,7 bilhões. As hipóteses adotadas para alguns indicadores foram de uma inflação, medida pelo IPCA, de 4,5% para o ano de 2009,

3. A taxa Selic estava, em janeiro de 2008, em 11,25%. Subiu para 11,75% em abril, depois para 12,25% em junho e 13,0% em julho.

uma taxa média de câmbio de R$ 1,71, o PIB de R$ 3,2 trilhões e o salário mínimo de R$ 464,72 (reajuste de 11,98%). A meta de superávit primário para o setor público consolidado é de 3,8% do PIB e para o resultado nominal é negativa em 1,9% do PIB. A relação dívida/PIB projetada para 2009 ficou em 39,3% do PIB.

TABELA 6.7
Dívida líquida do setor público
(Participação percentual por indexador)

Período		Saldo (R$ milhões)	Indexador								
			Cambial	Selic	IGP-M	IGP-DI	IPC-A	TR	TJLP	Prefixado	Outros
2007	Dez.	1.150.357	–22,3	48,7	6,1	2,4	20,4	5,7	–13,2	40,6	11,7
2008	Jan.	1.140.900	–23,5	54,8	6,1	2,4	21,2	5,7	–13,3	37,7	8,9
	Abr.	1.153.289	–24,4	57,2	5,1	2,3	22,6	6,1	–14,2	36,8	8,4
	Jun.	1.180.009	–23,6	54,8	5,3	2,2	22,8	5,9	–14,2	37,6	9,1
	Jul.	1.192.177	–23,6	60,9	5,2	2,2	23,2	5,7	–14,1	32,1	8,4

Fonte: BCB.

EDITORIAL

Coordenação
Iranilde Rego

Supervisão
Andrea Bossle de Abreu

Revisão
Lucia Duarte Moreira
Alejandro Sainz de Vicuña
Eliezer Moreira
Elisabete de Carvalho Soares
Luiz Gustavo Mendonça Paape
Míriam Nunes da Fonseca

Editoração
Roberto das Chagas Campos
Aeromilson Mesquita
Camila Guimarães Simas
Camila Oliveira de Souza
Carlos Henrique Santos Vianna

Reprografia
Edson Soares

Brasília

SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES - 9º andar
70076-900 - Brasília - DF
Tel.: (61) 3315-5090
Fax: (61) 3315-5314
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Rio de Janeiro

Av. Nilo Peçanha, 50 - 6º andar (Grupo 609)
20044-900 - Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (21) 3515-8522 e 3515-8426
Fax: (21) 3515-8402
Correio eletrônico: fabiana.pontes@ipea.gov.br