

Dezembro

2007

ipea

Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

CONJUNTURA

CARTA DE

Governo Federal

Ministro de Estado Extraordinário de
Assuntos Estratégicos – Roberto Mangabeira Unger

Núcleo de Assuntos Estratégicos
da Presidência da República

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

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

Presidente

Marcio Pochmann

Diretora de Administração e Finanças

Cinara Maria Fonseca de Lima

Diretor de Estudos Macroeconômicos

João Sícsú

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>

carta de conjuntura

Diretoria de Estudos
Macroeconômicos

**GAP – Grupo de Análise e
Previsões**

Equipe Técnica

Marcelo José Braga Nonnenberg (coordenador)

Ana Cecília Kreter

José Ronaldo Souza Júnior

Katarina Pereira da Costa

Leonardo Mello de Carvalho

Maria Andréia Parente Lameiras

Mario Rubens de Mello Neto

Mérida Herasme Medina

Mônica Mora

Estagiários

Catarina Melo da Paz

Daniel Loureiro

Débora Carneiro Leão

Fernanda Baldim Jardim

Fernanda Polónia Rios

Julio Cesar de M. Barros

Equipe Ipeadata

Bianca Teixeira Cêa

Flavia Bandeira

Ingreed Valda Estevez

Marcia Pimentel

Nancy Simões

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 do Núcleo de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

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

As seções desta carta foram produzidas com as informações existentes em 12 de dezembro de 2007.

SUMÁRIO

INDICADORES E PROJEÇÕES IPEA	V
APRESENTAÇÃO	VII
INTRODUÇÃO	IX
NÍVEL DE ATIVIDADE	1
AGROPECUÁRIA	5
EMPREGO	7
INFLAÇÃO	9
SETOR EXTERNO	11
ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA	13
FINANÇAS PÚBLICAS	15

INDICADORES E PROJEÇÕES IPEA

1. NÍVEL DE ATIVIDADE

	Igual período do ano anterior (%)					Acumulado no ano (%)	
	2006.IV	2007.I	2007.II	2007.III	2007.IV	2006	2007 ^a
PIB	5,1	4,5	5,6	5,7	4,9	3,8	5,2
Agropecuária	12,9	3,7	1,1	9,2	4,3	4,2	4,3
Indústria	4,6	3,2	6,9	5,0	4,3	2,9	4,9
Indústria Geral ^b	3,2	3,8	5,8	3,6	7,7	2,8	6,0
Serviços	4,2	4,7	4,7	4,8	4,7	3,8	4,7
Comércio	7,0	6,2	8,1	7,4	4,7	5,1	6,6
Transporte	4,0	3,9	5,9	4,6	3,1	3,2	4,4
Demais	3,5	4,5	3,8	4,3	4,8	3,5	4,4

^a Projetado.

^b PIM-PF.

2. DEMANDA AGREGADA

	Igual período do ano anterior (%)					Acumulado no ano (%)	
	2006.IV	2007.I	2007.II	2007.III	2007.IV	2006	2007 ^a
PIB	5,1	4,5	5,6	5,7	4,9	3,8	5,2
Consumo total	4,3	5,5	5,3	5,5	5,5	4,2	5,4
Privado	4,9	5,7	5,8	6,0	6,2	4,6	5,9
Governo	1,6	4,2	4,0	3,5	3,9	2,8	3,9
Formação Bruta de Capital Fixo	11,2	8,8	13,9	14,4	12,0	10,0	12,3
Exportações ^b	5,4	6,0	13,3	1,8	2,0	4,7	5,5
Importações ^b	23,0	19,8	18,6	20,4	22,6	18,3	20,4

^a Projetado.

^b Bens e serviços não-fatores.

3. SETOR EXTERNO

(Em US\$ bilhões)

	2006	2007 ^a
Conta Corrente	13,6	8,0
Balança Comercial	46,1	39,5
Exportações	137,5	160,0
Importações	91,4	120,5
Serviços e Rendas	-37,1	-35,8
Transferências Unilaterais	4,3	4,2

^a Projetado.

4. INFLAÇÃO

(Em %)

	Set./2007	Out./2007	Nov./2007	2006	2007 ^a
IPCA	0,18	0,30	0,38	3,1	4,3
Núcleo - Ipea	0,33	0,43	0,31		

^a Projetado.

APRESENTAÇÃO

O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) inaugura, com esta Carta, uma nova sistemática de apresentação das publicações sobre a conjuntura, visando ampliar o debate sobre os rumos da economia brasileira.

1. *Carta de Conjuntura* – A partir deste mês, será divulgada, com periodicidade trimestral, a *Carta de Conjuntura*, trazendo uma análise dos principais temas econômicos dos três meses precedentes, sempre acompanhada de projeções dos mais importantes indicadores macroeconômicos.

2. *Séries Estatísticas Conjunturais* – Junto com a Carta será disponibilizada, na página do Ipea na internet (www.ipea.gov.br), uma segunda publicação, denominada *Séries Estatísticas Conjunturais*, com diversos quadros e gráficos que permitirão uma observação mais detalhada dos números da economia.

3. *Observatório do Desenvolvimento* – Uma vez por ano, sempre no mês de maio, será publicado o *Observatório do Desenvolvimento*, com trabalhos de pesquisa sobre a economia brasileira. O propósito aqui será permitir uma análise mais aprofundada dos temas tratados, colocando-os numa perspectiva de longo prazo.

4. *Indicador Ipea* – Mensalmente será divulgado o *Indicador Ipea*, que apresentará a projeção calculada pelo Ipea para os resultados da Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A principal característica dessa publicação está em antecipar em cerca de três semanas a variação da produção industrial calculada pelo IBGE.

INTRODUÇÃO

A economia brasileira continua atravessando um período excelente, ao levar-se em conta a maior parte dos indicadores macroeconômicos. Desde o primeiro trimestre de 2005, o nível de atividade vem mantendo um ritmo sustentado de crescimento, impulsionado tanto pelo consumo quanto pelos investimentos, em forte contraste com os anos anteriores. Na verdade, desde o triênio 1984-1987 a economia brasileira não apresentava um período tão prolongado de crescimento econômico ininterrupto.

A taxa de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) no terceiro trimestre, de 5,7% sobre o mesmo período do ano anterior (1,7% sobre o trimestre anterior com correção sazonal), permite antever um crescimento de 5,2% no ano de 2007. Esse crescimento vem sendo impulsionado pela expansão do consumo privado, de 6,0% no terceiro trimestre, e da formação bruta de capital fixo (FBCF), com 14,4%.

A expansão da economia permitiu uma forte recuperação do mercado de trabalho, reduzindo a taxa de desemprego de cerca de 10% no início do ano para 8,7% em outubro, superior apenas aos meses de dezembro de 2005 e 2006, cujas taxas de desocupação foram suavizadas pelas contratações temporárias de Natal.

Ao mesmo tempo, a inflação permaneceu sob controle apesar de, nos 12 últimos meses até novembro, ter mostrado leve aceleração, com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrando alta de 4,2%. A pressão na inflação é resultante, basicamente, dos preços dos alimentos, com elevação de 9% no mesmo período, refletindo os aumentos de leite e derivados (20,6%), cereais e leguminosas (21,9%) e carnes (12,4%). Esse movimento de aceleração de preços no mercado doméstico reflete não só os problemas internos e externos de safra como também a alta dos preços internacionais dessas *commodities* ante a expansão da demanda mundial de alimentos e o uso de grãos para a produção de biocombustíveis.

As exportações mantiveram o dinamismo, crescendo 18,5% no acumulado do ano até novembro e alcançando US\$ 158,6 bilhões nos últimos 12 meses. Entretanto, o maior crescimento das importações, que subiram para US\$ 117,2 bilhões no mesmo período, reduziu o superávit comercial para US\$ 41,4 bilhões nos 12 meses encerrados em novembro.

O *saldo em conta corrente* nos 12 meses até outubro foi de US\$ 7,5 bilhões e vem caindo desde junho de 2007, indicando que, em breve, deverá se tornar negativo. Por outro lado, o ingresso de capitais continua experimentando elevações sucessivas, com destaque, em primeiro lugar, para os investimentos diretos estrangeiros no país, cifra que alcançou, no acumulado até outubro, US\$ 31,2 bilhões, 129% acima do mesmo período de 2006. Esses investimentos devem superar os US\$ 32 bilhões até o final do ano, o que consistirá num recorde histórico. Destacam-se ainda os ingressos líquidos de *investimentos estrangeiros em carteira*, que alcançaram US\$ 41,8 bilhões nos primeiros dez meses do ano, um resultado muito superior aos US\$ 4,5 bilhões registrados no mesmo período do ano anterior.

A não aprovação da Contribuição Provisória por Movimentação Financeira (CPMF) pelo Senado obrigará o governo federal a adotar uma combinação de corte de gastos, elevação de tributos e redução do superávit primário, cumprindo apenas a meta estabelecida. Contudo, tendo em vista que o excelente desempenho da economia vem contribuindo para que o atual resultado do superávit primário esteja acima da meta oficial, o esforço adicional para compensar essa perda de receita será um pouco menor.

1 NÍVEL DE ATIVIDADE

O nível de atividade continuou surpreendendo positivamente no terceiro trimestre, apontando para um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de 5,2% em 2007. Os principais indicadores conjunturais mostram que a demanda continua crescendo mais que a oferta interna, apesar da melhora significativa no desempenho da indústria. A consequência imediata dessa diferença entre demanda e oferta é o crescimento do volume importado, que está impactando negativamente as exportações líquidas. Por outro lado, o aumento da demanda vem sendo acompanhado de uma expressiva recuperação da taxa de investimentos, indicando que a capacidade produtiva da economia brasileira também está aumentando.

PIB E INVESTIMENTO

O crescimento do PIB do terceiro trimestre de 2007, de 5,7% sobre igual período do ano anterior e 1,7% em termos dessazonalizados (ver tabela 1.1), confirma a continuação do ciclo de expansão da economia. O processo vem sendo sustentado pelos crescentes níveis de investimento e consumo, que, por sua vez, explicam a expansão do lado da oferta, especialmente dos segmentos industriais ligados à produção de bens de capital e de consumo. No setor de serviços, o destaque fica por conta do comércio e da intermediação financeira – ver tabela 1.10 nas *Séries Estatísticas Conjunturais*¹ Esse círculo virtuoso se alimenta da melhora das condições de crédito e de emprego. Já a agropecuária, que vinha tendo resultados negativos nos dois primeiros trimestres, teve um crescimento bastante elevado (9,2%) na comparação com o terceiro trimestre de 2006, devido ao bom desempenho de lavouras como cana (12,9%), trigo (61%) e mandioca (2,2%) – que realizam a maior parte da colheita nessa época do ano.

TABELA 1.1

PIB: taxa trimestral e variação anual
(Em %)

	2006				2007				Variação anual	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV ^a	2006	2007 ^a
PIB a preços de mercado	4,0	1,5	4,4	5,1	4,5	5,6	5,7	4,9	3,8	5,2
Imposto sobre produtos	6,5	3,2	4,3	6,1	6,9	9,2	8,7	5,6	5,0	7,6
Agropecuária	-1,8	-2,4	14,3	12,9	3,7	1,1	9,2	4,3	4,2	4,3
Indústria	3,7	-0,6	3,9	4,6	3,2	6,9	5,0	4,3	2,9	4,9
Serviços	4,2	3,0	3,7	4,2	4,7	4,7	4,8	4,7	3,8	4,7
Consumo – total	4,5	4,1	4,1	4,1	5,3	5,4	5,4	5,6	4,2	5,4
FBCF	11,6	7,4	9,8	11,2	8,8	13,9	14,4	12,0	10,0	12,3
Exportação	7,8	-2,1	7,6	5,4	6,0	13,3	1,8	2,0	4,7	5,5
Importação	15,3	13,6	20,9	23,0	19,8	18,6	20,4	22,6	18,3	20,4
PIB a preços de mercado var. dessaz.	1,6	0,2	1,8	1,4	1,1	1,3	1,7	0,7		

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea.

^a Projetado.

A formação bruta de capital fixo (FBCF) acumula uma forte expansão de 12,4% até o terceiro trimestre deste ano. Sobre igual período do ano anterior, o crescimento de 14,4% é explicado por uma expansão 4,9% da construção e 20,1% do consumo aparente de máquinas. O gráfico 1.1 mostra que o crescimento da FBCF vem se mantendo por um longo período, desde o final de 2003, sendo que, nos últimos trimestres, a taxa de crescimento se acelerou devido à maior ampliação do consumo aparente de máquinas.

Com base nos indicadores divulgados até agora, pode-se prever uma ampliação de 12,3% da FBCF para este ano. O cenário favorável para os investimentos é confirmado nas sondagens industriais. A pesquisa realizada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) identificou um número maior de empresas dispostas a investir mais em 2008, em relação à realizada no mesmo período do ano passado.

INDÚSTRIA

Os dados de produção industrial do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostram que o setor vem melhorando seu desempenho ao longo do ano. Em outubro, verificou-se um forte aumento de 2,8% na comparação com setembro (com ajuste sazonal) e de 10,3% em relação ao mesmo mês do ano passado, o que resultou num crescimento acumulado no ano de 5,9% (ver tabela 1.2). As categorias que impulsionaram esse crescimento foram a de bens de capital e a de bens de consumo duráveis, que cresceram 18,8% e 8,7%, respectivamente, no acumulado do ano. Mais especificamente, as atividades que mais contribuíram para o crescimento no acumulado no ano foram a de veículos automotores (22%) e a de máquinas e equipamentos (19%). Na comparação de outubro *versus* mês anterior, o maior destaque é para os

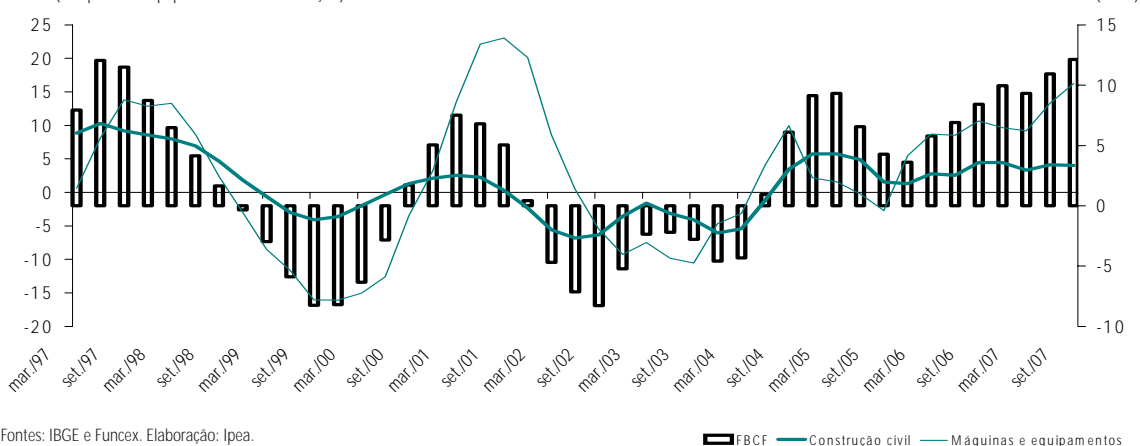
1. Disponível em: <www.ipea.gov.br>.

GRÁFICO 1.1

FBCF e componentes

(Taxa acumulada em 4 trimestres, em %)

(Máquinas e equipamentos de construção)



Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea.

bens intermediários, que cresceram 2,7% (dessazonalizado). Esse segmento vem apresentando taxas de crescimento abaixo da média da indústria geral desde abril, entretanto, com o bom resultado do último mês, a diferença foi reduzida – como mostra o gráfico 1.2.

TABELA 1.2

Produção industrial mensal

(Variação, em %)

	Out. 2007/set. 2007	Out. 2007/out. 2006	Acumulado no ano	Em 12 meses
Geral	2,8	10,3	5,9	5,3
Classes				
Extrativa mineral	0,5	4,2	5,6	6,1
Transformação	2,5	10,6	5,9	5,2
Categorias de uso				
Capital	1,8	26,8	18,8	16,9
Intermediários	2,7	8,8	4,7	4,3
Consumo	1,5	8,7	4,6	4,0
Duráveis	1,4	18,2	8,7	7,4
Semi e não-duráveis	1,3	5,9	3,4	3,0
Insumos da construção civil	2,4	10,2	5,0	4,4

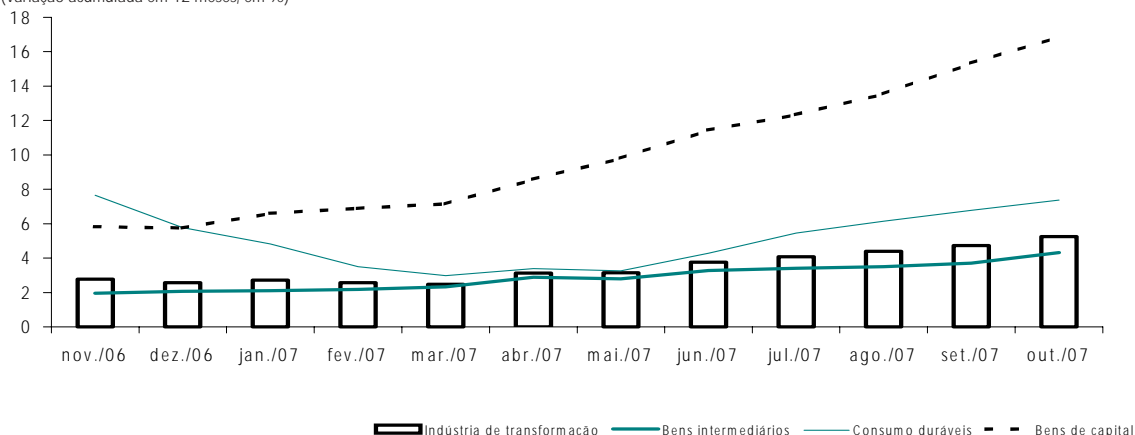
Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea.

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

GRÁFICO 1.2

Produção física da indústria de transformação: bens de capital versus bens de consumo duráveis

(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: Ipea.

O bom desempenho da produção industrial está gerando elevações do nível de utilização da capacidade instalada (Nuci), apesar da significativa expansão dos investimentos. De acordo com a Confederação Nacional da Indústria (CNI), o Nuci da indústria de transformação atingiu o pico histórico de 83,1% em outubro. Como a atividade industrial deve

continuar a crescer nos próximos meses, a tendência é de que o Nuci continue elevado. Portanto, caso os investimentos que vêm sendo realizados não sejam suficientes para ampliar a capacidade produtiva na mesma proporção do crescimento futuro da demanda, aumenta-se o risco de eventuais pressões inflacionárias.

COMÉRCIO

Os dados de setembro da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do IBGE mostram que as vendas do varejo acumulam um crescimento de 9,6% no ano. Destaque para hipermercados e supermercados, que se recuperaram em setembro, crescendo 3,3% (na margem) após apresentar sucessivas taxas de crescimento inferiores às demais atividades. No acumulado em 12 meses, os melhores resultados foram apresentados pelas vendas de móveis e eletrodomésticos (12,7%) e de equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (30,4%). Em relação ao volume de vendas do comércio varejista ampliado, o crescimento no acumulado no ano foi ainda maior (13,6%). Esse resultado foi impulsionado pelo excelente desempenho das vendas de veículos, que cresceram 19,8% em setembro comparado ao mesmo mês do ano passado, e 22,9% no acumulado do ano.

As melhores condições de crédito e de emprego têm estimulado significativamente a demanda. O crescimento das vendas de veículos, por exemplo, reflete especialmente o impacto da ampliação do crédito (com prazos de pagamentos maiores), que no mês de setembro apresentou um aumento de 21,2% frente ao mês anterior, acumulando um crescimento de mais de 37% nos últimos 12 meses. A tabela 1.3 mostra que a concessão de crédito pessoal também está aumentando significativamente (18,4% no último mês e 40,7% nos últimos 12 meses).

TABELA 1.3

Variação das operações de crédito referenciais para taxa de juros e de crédito consignado em folha de pagamento (Em %)

Período	No mês	No trimestre	No ano	Em 12 meses
Crédito pessoal	18,4	7,7	39,8	40,7
Aquisição de veículos	21,2	15,3	28,2	37,2
Cartão de crédito	9,5	7,0	14,7	16,9
Crédito consignado	2,1	5,2	23,7	26,6
Inadimplência	-0,1	-0,2	-0,5	-0,6

Fonte: BCB. Elaboração: Ipea.

2 AGROPECUÁRIA

As perspectivas do ano agrícola que se inicia permanecem favoráveis, seguindo a trajetória do ano antecedente. Entretanto, o destaque neste trimestre é para a alta dos preços domésticos dos seguintes produtos agropecuários: feijão, leite, carne e soja. O preço do feijão, que tem apresentado uma trajetória ascendente em 2007, aumentou, só no último mês, 39%, reflexo dos efeitos climáticos e da diminuição da área plantada. No caso do preço da carne, a alta de 14% deve-se, em parte, ao aumento do preço dos insumos – “puxados” pelo preço do petróleo – e, também parcialmente, ao direcionamento de uma parcela do produto para o mercado internacional. Note-se que a tendência de queda no preço da carne em outubro, quando se inicia a estação das chuvas e aumenta a oferta do gado confinado, foi confirmada. Contudo, esse efeito não foi suficiente para conter a alta no preço dos produtos animais em novembro, influenciada pelo aumento do preço dos grãos usados na fabricação de ração – o trigo, o milho e a soja competem como matéria-prima nesse mercado.

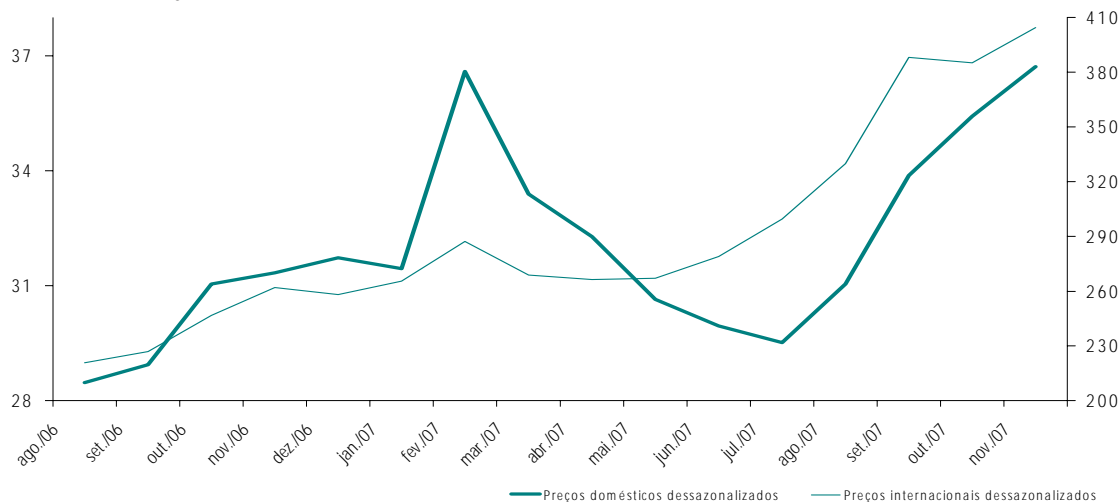
A alta no comportamento do preço dos grãos foi impulsionada pelo mercado internacional da soja. Desde a implantação da política americana de produção de etanol à base de milho, os Estados Unidos diminuíram 16% da área colhida e, como consequência, a produção para os demais grãos. Outro fator agravante para a soja foi a quebra de safra na China, e uma expectativa de perda de 4 milhões de toneladas do produto. Com efeito, como mostra o gráfico 2.1, o preço doméstico pago ao produtor pela saca de 60 kg subiu de R\$ 30 para R\$ 37 entre julho e novembro deste ano, e o preço internacional da tonelada subiu de US\$ 385 para US\$ 404 no mesmo período. A expectativa até fevereiro é de alta, época em que se inicia a safra brasileira (fim da entressafra do produto no mercado internacional).

GRÁFICO 2.1

Evolução dos preços domésticos e internacionais da soja

(Em R\$/saca de 60 kg de novembro de 2007, deflator: IPCA)

(Em US\$/tonelada de outubro de 2007, deflator: CPI)



Fonte: Conab. Elaboração: Ipea.

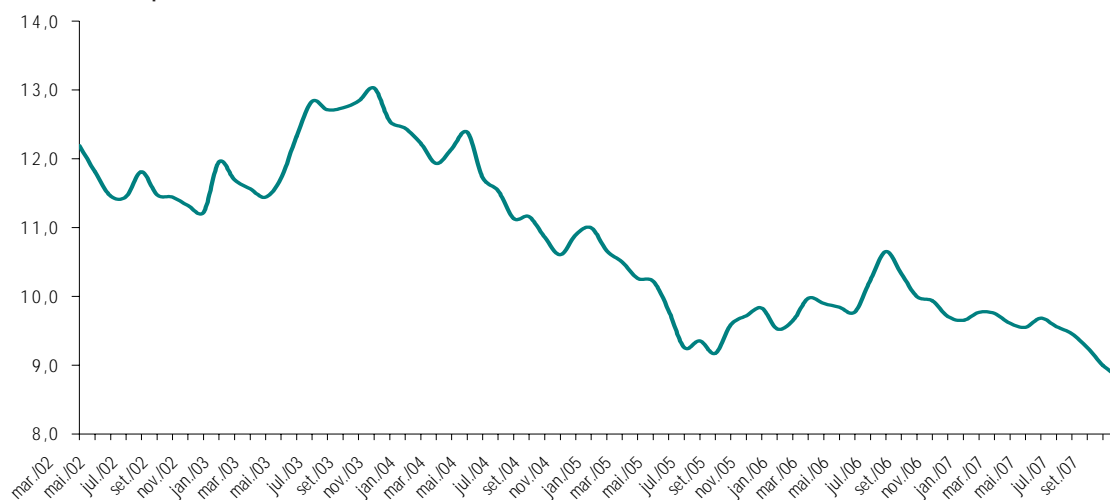
Quanto ao preço do leite pago ao produtor, após sucessivos aumentos iniciados em julho de 2006, o setor enfrentou dois meses de queda este ano: outubro e novembro. A expectativa para os próximos meses é de novas quedas, que podem ser explicadas por uma tendência sazonal e pela aproximação do preço do leite de sua média nos últimos 30 meses. Vale lembrar que, mesmo com a queda recente, o preço do leite em novembro esteve 31% acima de sua média.

3 EMPREGO

Após iniciar o ano com taxas de desocupação próximas a 10%, o mercado de trabalho brasileiro mostrou maior dinamismo ao longo do segundo semestre, de forma que, em outubro, o percentual de desocupados já havia diminuído para 8,7% do total da População Economicamente Ativa (PEA). De acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), em termos absolutos, esse resultado de outubro só não foi melhor que o observado nos meses de dezembro de 2005 e 2006, cujas taxas de desocupação foram atenuadas pelas contratações temporárias de Natal. De fato, na análise dos dados dessazonalizados (gráfico 3.1), verifica-se que a taxa registrada no último mês é a menor desde o início da série.

GRÁFICO 3.1

Taxa de desocupação dessazonalizada



Esse recuo da população desocupada é reflexo da expansão do mercado de trabalho, que vem gerando novas vagas de emprego em ritmo superior à inclusão de novos trabalhadores na PEA. No acumulado do ano até outubro, enquanto a PEA cresceu 2,2% em relação ao mesmo período de 2006, a população ocupada registrou aumento de 2,9%. A perspectiva para os dois últimos meses do ano é de continuada expansão do nível de emprego, de maneira que o ano deve se encerrar com a criação de mais de 600 mil novos postos de trabalho. Vale destacar que essa queda do desemprego poderia ser ainda maior caso a taxa de atividade, que mede a relação entre a PEA e a População em Idade Ativa (PIA), exercesse uma menor pressão sobre o mercado. De fato, ao longo dos dois últimos anos, a PEA vem crescendo em um ritmo muito maior que a PIA, o que requer uma oferta de empregos cada vez maior para atender não só as pessoas que chegam ao mercado de trabalho por conta da maioridade, mas também aquelas que desejam reingressar.

Na desagregação dessas novas vagas, verifica-se que os setores com maior aumento de inclusão de trabalhadores foram o de *intermediação financeira e serviços prestados a empresas* e o da *construção civil*, com taxas de 8,0% e 4,0%, respectivamente. Além do maior dinamismo da economia em 2007, o Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) e a redução dos juros imobiliários explicam o crescimento do emprego nesses setores.

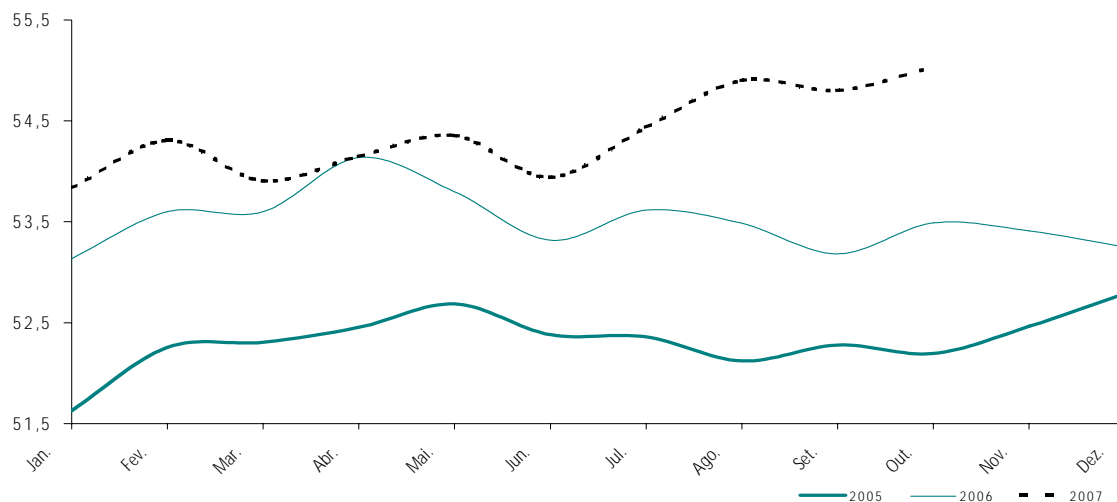
Não obstante a melhora quantitativa do mercado de trabalho ao longo do ano, o principal destaque em 2007 se dá pela melhora qualitativa do emprego no Brasil. Em outubro, enquanto a ocupação cresceu 3,1% na comparação interanual, o contingente de trabalhadores com carteira se expandiu 6,4% sobre uma base que já representava crescimento de 6,6% em relação a outubro de 2005. Esse movimento de expansão de empregos com carteira vem gerando uma formalização crescente do mercado de trabalho no Brasil (gráfico 3.2), de modo que, em outubro de 2007, 55% dos empregados no país ocupavam vagas no mercado formal da economia, estando, portanto, com os seus direitos trabalhistas garantidos, além de contarem com os benefícios da seguridade social. Esse aumento das vagas com carteira é resultante da conjunção de dois fatores principais: incentivos fiscais à formalização dos empregos sem registro e aumento da fiscalização.

Além da expansão do número de trabalhadores e da sua crescente formalização, esse cenário de melhora do mercado de trabalho no Brasil também é pautado pelo aumento dos rendimentos médios reais. Na média de janeiro a outubro, o rendimento médio real habitualmente recebido pelo trabalhador foi R\$ 1.126, o que significa uma alta de 3,4% na comparação com o mesmo período de 2006. Apesar de ser o segmento com maior número de novas vagas, o emprego com carteira foi o que apresentou a menor taxa de crescimento nos seus salários reais (0,9%). Esse aumento dos salários com

GRÁFICO 3.2

Evolução do grau de formalidade no mercado de trabalho

(Variação mensal, em %)



Fonte: IBGE/PME. Elaboração: Ipea.

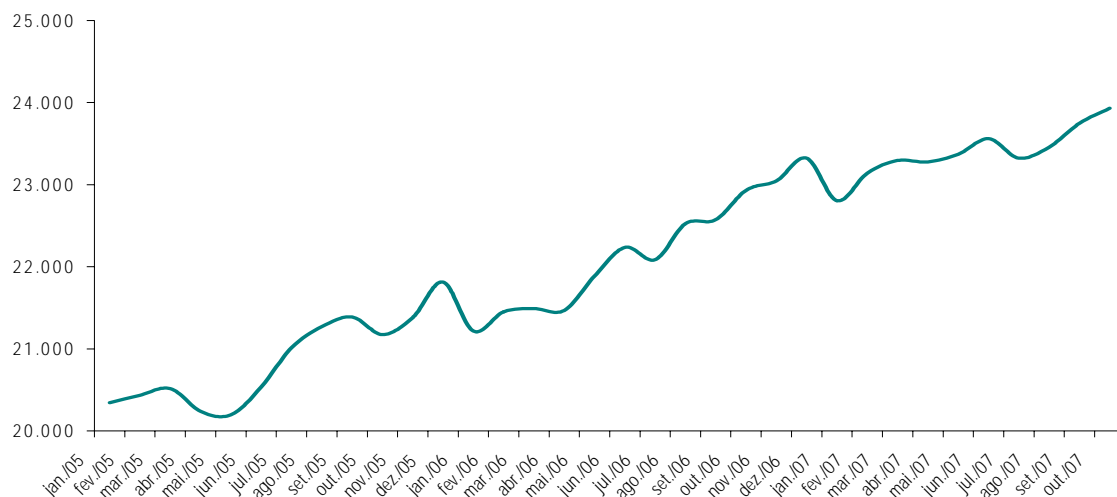
carteira abaixo da média é reflexo tanto da formalização do mercado – uma vez que uma vaga legalizada é muito mais onerosa ao empregador – quanto do fato de que a maioria dos empregos criados são aqueles cuja remuneração está na faixa de até três salários mínimos. Na outra ponta, os segmentos com maior crescimento nos salários ao longo do ano foram os de empregados no setor público (6,1%) e de trabalhadores por conta própria (7,7%). No primeiro caso, a alta é resultante da atual política de valorização dos funcionários públicos com maior nível de especialização. Já o aumento dos rendimentos dos “conta-própria” é decorrente da própria melhora do cenário econômico, em que o aumento do emprego e a expansão da renda real abrem espaço para um maior consumo de serviços prestados por esses trabalhadores liberais.

O crescimento concomitante de emprego e renda vem gerando um aumento expressivo da massa salarial, que, na média do ano, registra alta de 6,4% (gráfico 3.3), o que explica a expansão do consumo das famílias ao longo de 2007. Por fim, mantendo-se a trajetória de forte expansão do Produto Interno Bruto (PIB) em 2008, a taxa de desocupação no Brasil deve cair ainda mais durante o próximo ano, enquanto o controle inflacionário deve garantir o crescimento real dos salários.

GRÁFICO 3.3

Massa salarial habitualmente recebida

(Em R\$ 1.000 de outubro de 2007)



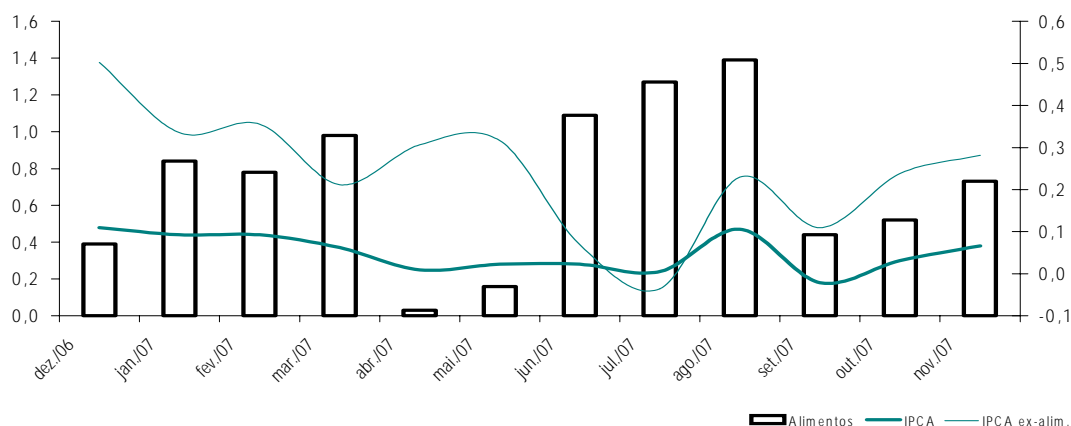
4 INFLAÇÃO

Em novembro, após dois meses de queda, a inflação acumulada em 12 meses voltou a mostrar leve aceleração, segundo o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), registrando alta de 4,2%. Boa parte dessa apreciação no índice deve-se ao comportamento altista do grupo alimentação e bebidas que se constituiu no grande foco de pressão inflacionária em 2007. Depois de iniciar o ano com uma inflação acumulada em 12 meses de 3,0%, esse grupo de produtos foi acelerando até atingir 9,0% em novembro, repercutindo os aumentos do leite e derivados (20,6%), cereais e leguminosas (21,9%) e carnes (12,4%). Esse movimento de aceleração de preços no mercado doméstico reflete não só os problemas internos e externos de safra como também a alta dos preços internacionais dessas *commodities* ante a expansão da demanda mundial de alimentos e o uso de grãos para a produção de biocombustíveis.

GRÁFICO 4.1

IPCA, IPCA-ex-alimentos e alimentos

(Variação mensal, em %)



Na análise do índice de novembro (0,38%), a alta de 0,08 pontos percentuais (p.p.) em relação a outubro foi decorrente, principalmente, da elevação dos preços dos alimentos e, em menor escala, dos transportes. No primeiro caso, a taxa de variação de 0,73% do grupo alimentação foi responsável por 0,16 p.p. do valor total do IPCA no mês, tendo sido resultante da alta de itens como feijão (23,1%) e carnes (5,7%), além do reajuste dos preços da alimentação fora do domicílio (0,9%). No caso dos transportes, a alta do preço do álcool – consequentemente da gasolina – gerou um aumento de 0,9% nos preços dos combustíveis. Apesar dessa aceleração dos preços dos combustíveis em novembro, no acumulado em 12 meses esse subgrupo apresenta deflação de 2,8%. Olhando especificamente para a gasolina, verifica-se que mesmo com a forte alta apresentada pelo petróleo ao longo de 2007, esse item teve seu preço reduzido em 1,9% durante o ano, beneficiado, em parte, pela forte apreciação cambial.

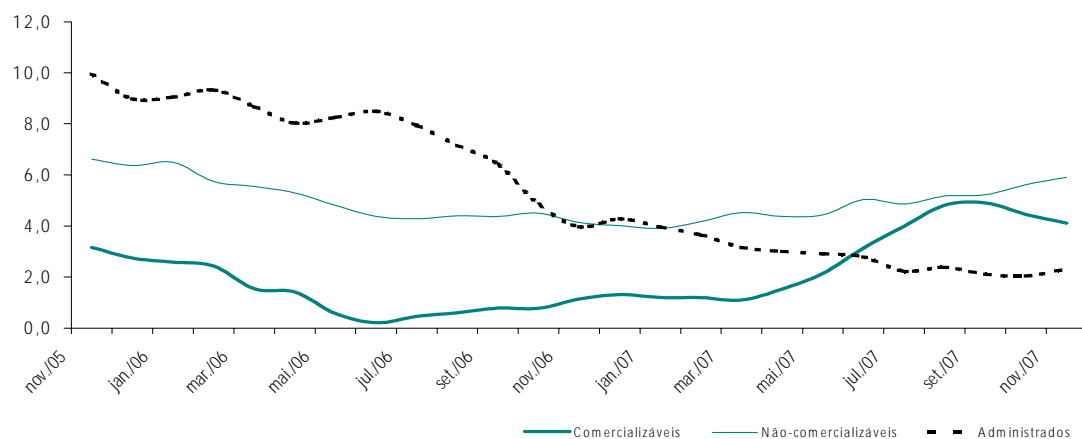
De fato, pelo segundo ano consecutivo, o câmbio vem desempenhando um papel de agente controlador da inflação, impactando diretamente os preços comercializáveis. Ao longo do ano, dada uma maior inserção de produtos importados no mercado brasileiro, parte da alta nos preços dos alimentos se compensou pelo excelente comportamento dos demais preços desse segmento, principalmente os relacionados a bens de consumo, como eletroeletrônicos (-3,4%) e mobiliário (-1,3%).

No caso dos preços não-comercializáveis, estes ainda se mantêm em patamar elevado quando comparados aos demais preços da economia. Em novembro de 2005, no acumulado em 12 meses, enquanto o IPCA cheio apresentava alta de 6,2%, os preços não-comercializáveis tinham uma taxa de 6,6%. Dois anos depois, em novembro de 2007, enquanto o IPCA tinha reduzido a sua taxa em 2,0 p.p., os preços não-comercializáveis recuaram 0,7 p.p. Essa resistência à queda dos preços dos bens não-comercializáveis, reside no fato de que a maior parte desse grupo é composta por serviços, que por definição possuem preços bastante inelásticos, já que existe um custo de mudança associado a eles. Dessa forma, mesmo com a trajetória declinante da inflação ao longo dos últimos anos e, consequentemente, com a redução do fator de inércia, estes preços ainda se mostram um pouco rígidos, fazendo com que uma parcela significativa da inflação não consiga se apropriar dos benefícios obtidos no passado recente.

Em contrapartida, os preços administrados que durante anos eram taxados como os grandes vilões da inflação, mantiveram-se estritamente bem comportados ao longo do ano, beneficiados pelo bom desempenho do IPCA e do Índice Geral de Preços (IGP) em 2006. No acumulado em 12 meses a alta apresentada por esse grupo foi de apenas 2,3%, onde se destacam a queda de 5,9% nas tarifas de energia elétrica e a pequena alta de 0,3% nas tarifas de telefonia fixa.

IPCA: geral e componentes

(Variação acumulada em 12 meses)



As análises dos indicadores de núcleo da inflação¹ durante o ano mostram que na média, estes registram uma taxa mensal de 0,3%, indicando uma inflação anualizada da ordem de 4,0%. Esse comportamento dos núcleos dá indícios de que essa possa ser a trajetória da inflação para o próximo ano. O cenário é compatível com a percepção de que mesmo com uma contribuição menor dos alimentos para a inflação de 2008, estes ainda devem exercer alguma pressão ao longo do ano. Adicionalmente, a alta dos IGPs e do IPCA em 2007, relativamente ao ano passado, acarretará um aumento dos preços administrados, em 2008, maiores que os praticados este ano, já que esses índices servem como parâmetros para a correção de alguns serviços e tarifas públicas. Por outro lado, mesmo com o crescente aumento da renda e a continuada expansão do consumo das famílias por bens e serviços, os preços livres devem se manter em patamar próximo do observado este ano, beneficiando-se da apreciação cambial e do aumento da capacidade instalada da indústria, fazendo com que pelo terceiro ano consecutivo a inflação se mantenha abaixo do centro da meta.

1. Núcleo por exclusão, médias aparadas com suavização (Bacen) e o núcleo calculado pelo Ipea.

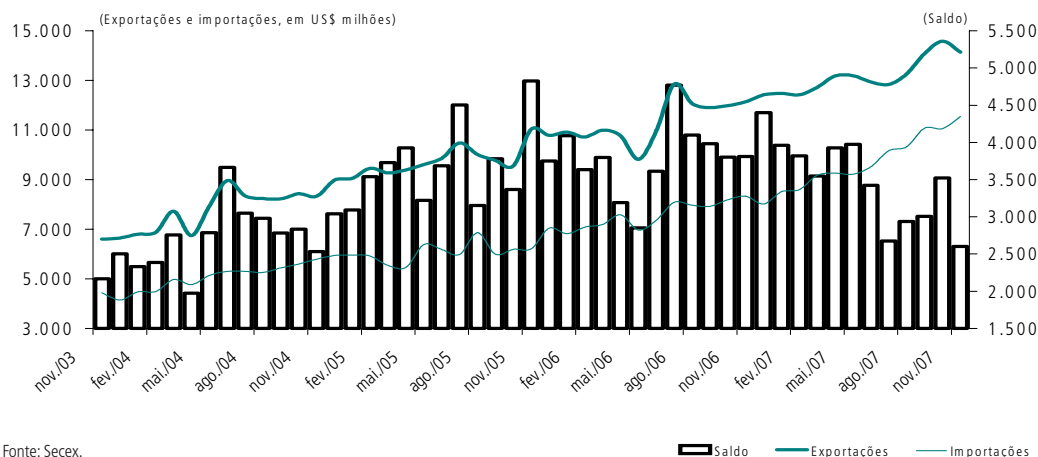
5 SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

O superávit comercial foi de US\$ 2 bilhões em novembro, acumulando US\$ 36,4 bilhões no ano e US\$ 41,4 bilhões em 12 meses. Com base nos dados da primeira semana de dezembro, estima-se que as exportações deverão atingir, em 2007, US\$ 160 bilhões; e as importações, US\$ 120,5 bilhões, projetando um saldo de US\$ 39,5 bilhões para o ano.

GRÁFICO 5.1

Exportações, importações e balanço comercial – série dessazonalizada



Fonte: Secex.
Elaboração: Ipea.

As exportações atingiram US\$ 14 bilhões em novembro e US\$ 158,6 bilhões em 12 meses. Pelo critério das médias diárias dessazonalizadas, as exportações apresentaram queda de 7% em relação ao mês anterior. Por outro lado, no acumulado do ano, as vendas externas tiveram alta de 18,5% em relação ao mesmo período de 2006. Dentre os produtos que mais cresceram, em valor, na mesma base de comparação, destacam-se: entre os produtos básicos, carne de frango (42,5%); entre os semimanufaturados, celulose (19,4%) e couros e peles (17,8%); e no caso dos manufaturados, aviões (50,5%) e gasolina (49,5%).

As importações alcançaram US\$ 12 bilhões em novembro, acumulando US\$ 117,2 bilhões nos últimos 12 meses. Utilizando o critério das médias diárias dessazonalizadas, as importações, em novembro, tiveram queda de 6,4% em relação ao mês anterior. Entretanto, no acumulado do ano, as compras externas aumentaram 32,7% na comparação com o mesmo período de 2006. Os maiores acréscimos, por categoria de uso, foram bens de capital, com alta de 31,8%, e bens de consumo duráveis, com alta de 35%, com destaque para os automóveis, que cresceram 63,7% no período.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

O saldo em conta corrente em 12 meses, até outubro, foi de US\$ 7,5 bilhões. Na mesma base de comparação, verifica-se que o saldo vem caindo desde junho de 2007, quando atingiu US\$ 15,5 bilhões, indicando que, em breve, deverá se tornar negativo. No acumulado do ano o saldo atingiu US\$ 5,6 bilhões, menos que a metade do valor de US\$ 11,8 bilhões alcançado no mesmo período do ano anterior.

Os investimentos do país no exterior foram muito baixos, no valor de US\$ 0,82 bilhão no acumulado do ano até outubro, representando uma queda de US\$ 22 bilhões com relação ao mesmo período de 2006. Isso resultou do fato de, no item empréstimos intercompanhias, a amortização recebida por conta de empréstimos da matriz no Brasil para a filial no exterior ter alcançado US\$ 9,3 bilhões, o que quase compensou o desembolso concedido na mesma rubrica, no valor de US\$ 10 bilhões. Por outro lado, os investimentos diretos externos no país vêm apresentando um excelente desempenho. No acumulado até outubro, atingiram o valor de US\$ 31,2 bilhões, 129% superior ao acumulado de janeiro a outubro de 2006, e devem superar os US\$ 32 bilhões até o final do ano, o que consistirá num recorde histórico. Dentre os setores que mais se destacaram no período como receptores dos investimentos diretos externos, destacam-se: metalurgia (16%) e serviços financeiros (14%).

Os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros em carteira alcançaram US\$ 41,8 bilhões nos primeiros 10 meses do ano, um resultado muito superior aos US\$ 4,5 bilhões registrados no mesmo período do ano anterior. Esse aumento resulta de uma variação de US\$ 19 bilhões nos investimentos em ações e de US\$ 22,7 bilhões em títulos de renda fixa.

Os outros investimentos estrangeiros aumentaram discretamente, passando de US\$ 21,4 bilhões nos dez primeiros meses de 2006 para US\$ 26,2 bilhões em igual período de 2007. Entretanto, esse aumento reflete uma forte alteração da

estrutura a termo dos empréstimos. No caso dos créditos comerciais, o valor quase não se alterou, passando de US\$ 0,5 bilhão negativo no acumulado até outubro de 2006 para US\$ 0,1 bilhão positivo no mesmo período de 2007. Já as operações de curto prazo aumentaram em US\$ 6,8 bilhões no período, para atingir US\$ 14,1 bilhões no acumulado até outubro de 2007. Os empréstimos de longo prazo, por sua vez, alcançaram apenas US\$ 2,7 bilhões negativos, muito abaixo dos US\$ 15,6 bilhões registrados no mesmo período de 2006. Ao mesmo tempo, as operações de curto prazo passaram de US\$ 2,3 bilhões negativos para US\$ 14,8 bilhões. Isso demonstra que os investidores externos estão cada vez mais demonstrando preferência por ativos de maior liquidez, em razão de alterações no cenário internacional.

ECONOMIA INTERNACIONAL

A economia norte-americana deverá apresentar uma taxa de crescimento real inferior a 1% no quarto trimestre, em forte contraste com os 4,9% registrados no terceiro trimestre. Para 2008, é esperada uma taxa próxima a 2%. Essa redução do crescimento continua refletindo a queda dos preços dos imóveis e a retração do setor da construção civil ocorridas nos últimos dois anos. Os dados até outubro indicam que o número de novas residências vendidas e o de início de construção de novas residências, assim como o de gastos em construção, continuam caindo, aumentando os temores de que o fim desse processo ainda pode estar longe. A dúvida está em até que ponto a desaceleração desse setor está contaminando os demais, em especial os gastos dos consumidores.

O indicador Purchasing Managers' Index (PMI), que resume a atividade na indústria e é calculado pelo Institute for Supply Management (ISM), estacionou, pelo segundo mês em novembro, pouco acima do nível de 50 pontos, que marca a separação entre crescimento e redução da atividade. Já o indicador de produção do setor de serviços caiu pelo segundo mês na comparação com o mesmo mês do ano anterior. O número de novos empregos criados em novembro, de 94 mil, ainda está abaixo da média dos três meses anteriores, corrigidas as variações sazonais.

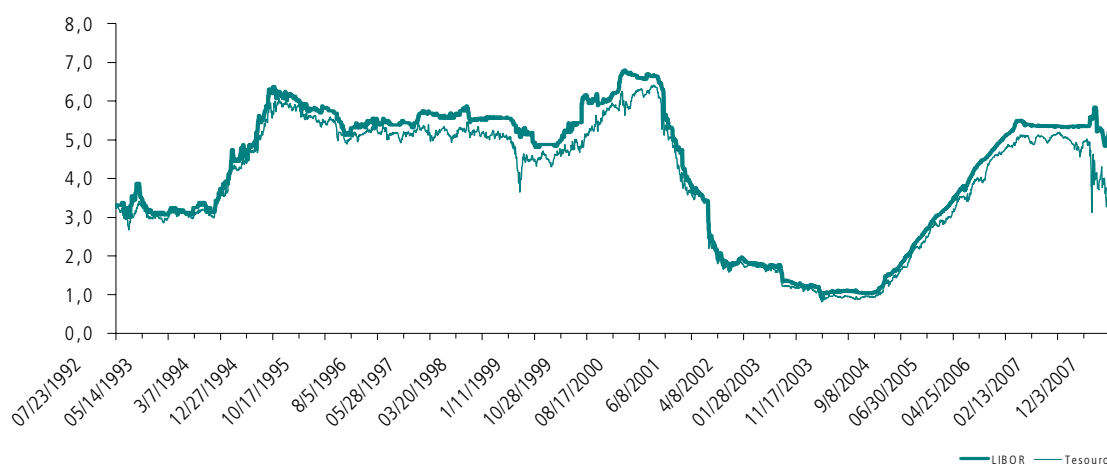
De toda forma, o aperto no crédito não encontra precedentes nos últimos 15 anos. Comparando-se as taxas de curto prazo (três meses) para a LIBOR em dólar e os títulos do Tesouro norte-americano, verifica-se que a diferença entre elas passou da faixa de 5 a 30 pontos-base, mantida desde 1993 até meados deste ano, para impressionantes 220 pontos no início de dezembro. Essa situação reflete a baixa disposição dos mercados em manter o nível de financiamento com as atuais incertezas relativas ao impacto da crise do sistema de financiamento imobiliário, em especial os empréstimos *subprime*, sobre cada fundo ou empresa.

Entretanto, a probabilidade de uma deterioração do panorama financeiro nos Estados Unidos – e, portanto, um agravamento do quadro de desaceleração da atividade – é relativamente pequena. Em primeiro lugar, o Governo Bush já anunciou um plano de congelamento temporário das taxas de juros para os mutuários com maiores dificuldades, o que trouxe alívio aos mercados. Em segundo lugar, o Federal Open Market Committee (FOMC), em sua reunião de 11 de dezembro, reduziu a taxa básica de juros em 25 pontos-base, o que deverá facilitar a recuperação. Contudo, a reação imediata dos mercados foi no sentido de considerar a queda insuficiente, o que acarretou novas quedas das bolsas de valores nas principais praças financeiras.

GRÁFICO 5.2

Estados Unidos: taxas de juros LIBOR e Tesouro

(3 meses, em %)

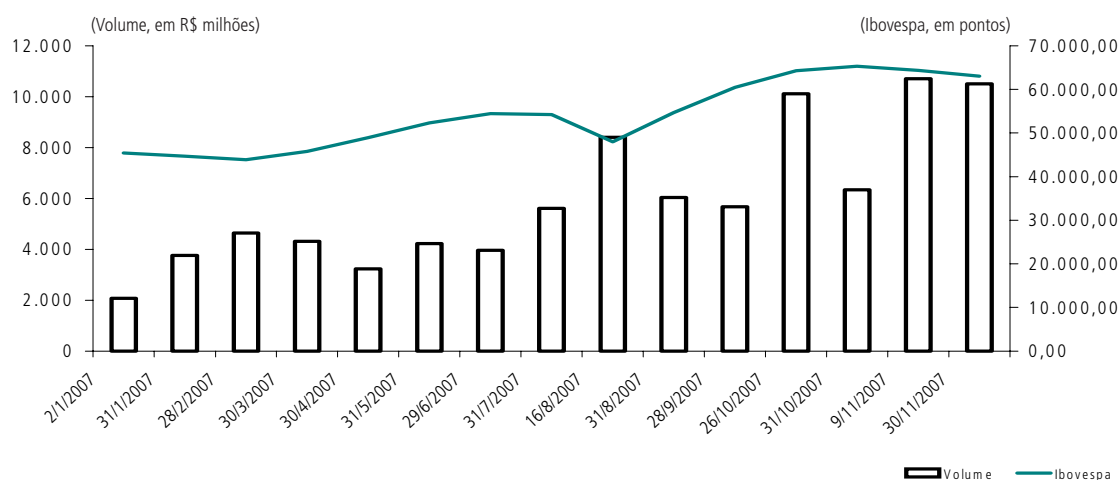


6 ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

Apesar da mudança do panorama externo provocada pela crise no mercado americano de hipotecas *subprime*, não se percebeu um aumento da aversão ao risco para investimentos no Brasil, fundamentalmente devido ao crescimento econômico. A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) continuou sua trajetória de alta fechando a 63.006 pontos no dia 30 de novembro, com valorização de 15,84% em relação a junho deste ano. O volume negociado continuou apresentando máximas históricas. Foram negociados R\$ 10,702 bilhões no dia 9 de setembro¹ (gráfico 6.1). O valor das empresas integrantes do Ibovespa atingiu R\$ 1.792,8 bilhões em outubro – um aumento de 45,85% no ano. É relevante destacar o lançamento de ações da Bovespa na própria Bovespa. Com um volume total de R\$ 6,6 bilhões, a oferta pública inicial (IPO na sigla em inglês),² no dia 26 de outubro, tornou-se a maior já feita na América Latina. O recorde anterior pertencia à companhia argentina de petróleo YPF. Foi ainda a quinta maior do mundo neste ano.

GRÁFICO 6.1

Ibovespa mensal



A expectativa de o Brasil receber o *investment grade* (grau de investimento) em 2008 corrobora esse cenário, que inclui o lançamento primário de ações da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a realização de 102 IPOs desde 2004 até outubro de 2007. Essa expectativa é consequência do consenso de grande parte dos analistas financeiros, que esperam um aumento expressivo dos investimentos em ações decorrente da possível participação dos grandes fundos de pensão externos, os quais somente podem operar nos países com o grau de investimento. Vale notar que uma pequena parcela dos analistas financeiros não concorda com essa possibilidade. Em outro cenário, os fundos de pensão externos já estariam direcionando recursos para o país via investimento direto estrangeiro, adquirindo empresas e depois realizando o lucro via IPOs. Nessa ótica, a bolsa de valores não estaria canalizando a poupança externa para investimentos no setor produtivo, e o mercado acionário poderia ter movimentos mais suaves e estáveis após receber o grau de investimento. Portanto, provavelmente não produziria nenhum impacto significativo sobre o lado real da economia.

Sob esse cenário, o risco país chegou a 157 pontos em outubro e voltou para 205 pontos em meados de dezembro (gráfico 6.2). A taxa de câmbio apresentou uma trajetória semelhante: o dólar comercial foi cotado a R\$ 1,74 para venda no final de outubro e fechou em R\$ 1,79 no dia 14 de dezembro. O Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu interromper a trajetória de queda dos juros, mantendo a meta da taxa Selic, nas reuniões de outubro e dezembro, em 11,25% ao ano (a.a.) – em termos reais, 7,04% a.a. Por outro lado, continua a tendência de redução do *spread* médio geral sobre as operações de crédito com recursos livres, atingindo 24,4 pontos percentuais (p.p.) em outubro, com redução de 2,8 p.p. em 2007 (gráfico 6.3).

Dados os fatores de decomposição do *spread* bancário segundo a metodologia do Banco Central do Brasil (BCB),³ a queda da inadimplência é um dos fatores condicionantes para a redução do *spread*. Se entre dezembro de 2005 e dezembro de 2006 a inadimplência havia apresentado uma alta de 0,8 p.p. (de 4,2% para 5,0%), com um aumento de 7,5 p.p. na

1. Não foram levadas em conta as datas de vencimento de opções. Foram negociados R\$ 18,404 bilhões no dia 15 de agosto e R\$ 15,777 bilhões no dia 17 de outubro.

2. Foram realizados 55 lançamentos primários de janeiro a outubro de 2007.

3. Fatores: 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.

GRÁFICO 6.2

EMBI diário: geral versus Brasil

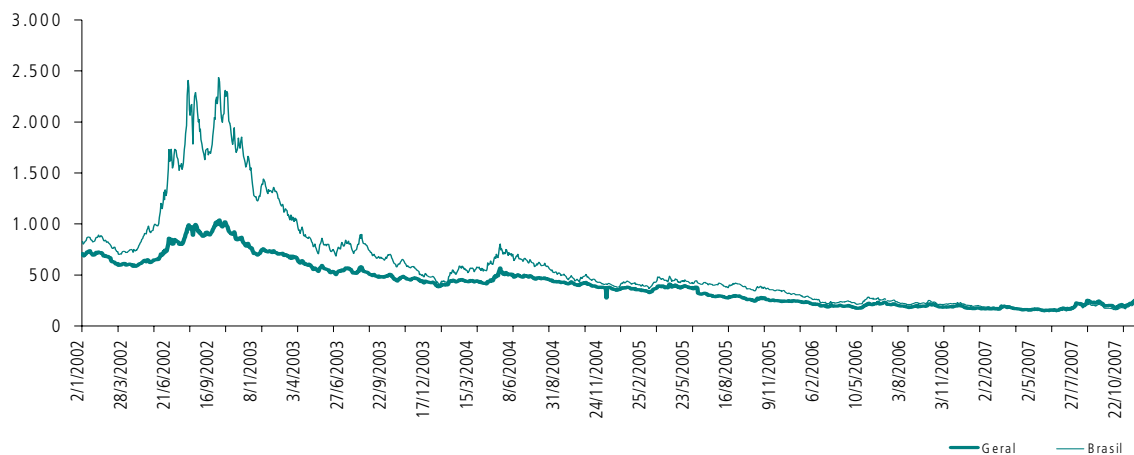
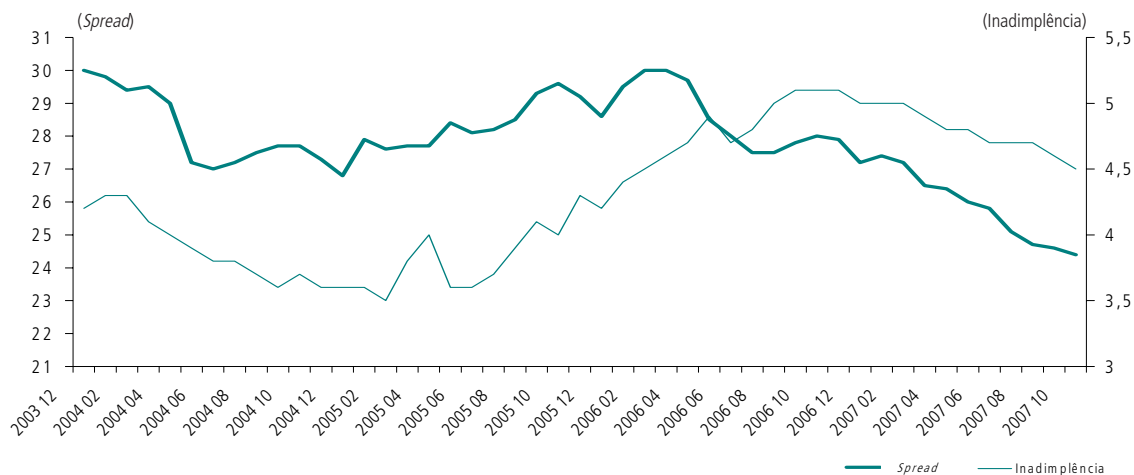


GRÁFICO 6.3

Spread versus inadimplência



participação do *spread* (de 35,9% para 43,4%), entre dezembro de 2006 e outubro de 2007 a inadimplência recuou 0,5 p.p. (de 5,0% para 4,5%). Outros pontos relevantes para a redução do *spread* são os ganhos de escala provocados pelo crescimento nas concessões de crédito pelo sistema financeiro e o aumento de 2,3 p.p. na participação do crédito consignado (de risco menor) sobre o crédito pessoal em 2007 (56,6% em outubro contra 54,3% em dezembro de 2006).

7 FINANÇAS PÚBLICAS

A tônica da política econômica em 2007 foi criar as condições necessárias para retomar um programa de investimentos, o que se traduziu na defesa pelo governo federal do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) e no ajuste realizado pelos governos estaduais. A viabilização dos investimentos requer, contudo, fontes de financiamento compatíveis. Em face disso, no âmbito federal, predominou a discussão em torno da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), enquanto os estados buscaram realizar um ajuste das contas e, quando não existiam alternativas na esfera da própria unidade da federação (caso do Rio Grande do Sul), colocaram em discussão o aparato legal ao questionar os critérios para o endividamento.

A discussão que pautou a agenda do governo federal no segundo semestre de 2007 esteve associada à CPMF. Importante instrumento de arrecadação, seja pelo potencial arrecadador – respondia por 8,5% da receita administrada pela Secretaria da Receita Federal (SRF), excetuando-se as despesas previdenciárias, ou seja, aproximadamente R\$ 35 bilhões (ver tabela 7.1 nas *Séries Estatísticas Conjunturais*), seja como mecanismo de combate à sonegação, a CPMF era considerada um tributo estratégico para o governo. Pelas suas múltiplas dimensões, a CPMF, criada como um tributo provisório em 1994 no pacote fiscal instituído para dar sustentação ao real, foi recorrentemente prorrogada (ainda que em 1998 ela também não tenha sido aprovada em um primeiro momento, só voltando a ser cobrada após a promulgação da Emenda Constitucional 21, de 18 de março de 1999). A renovação da CPMF no final de 2007, tampouco foi aprovada pelo Senado.

O principal argumento contra a prorrogação da CPMF estava relacionado à elevada carga tributária, que cresceu expressivamente nos últimos anos (ver tabela 7.1 das *Séries Estatísticas Conjunturais*). Entretanto, o bom desempenho da receita federal esteve associado ao dinamismo econômico e à composição do crescimento (com a formalização das relações trabalhistas e aumento do consumo interno). Cabe ressaltar que, não necessariamente, esse padrão será mantido em 2008 já que há uma expectativa de desaceleração nos Estados Unidos, com efeitos em cadeia sobre a economia dos países emergentes (ver seção setor externo).

Adicionalmente, o grau de manobra do governo para compensar a queda de arrecadação é relativamente reduzido (mesmo com a aprovação da DRU) em decorrência do elevado patamar de despesas não-discriminatórias – estimadas, *grasso modo*, em um exercício sintetizado pela tabela 7.1. Conclui-se que a União dispôs de cerca de R\$ 143 bilhões para utilizar

TABELA 7.1

Disponibilidade de recursos para a União: vinculação de receitas e receitas administradas – acumulado de janeiro a outubro
(Em R\$ milhões de outubro de 2007, deflacionado pelo IPCA)

Discriminação	2007	DRU	Após DRU	Despesas vinculadas por tributo			Receitas sem despesas vinculadas	18% educação ^b	Disponível para a União (inclusive DRU)
Imposto sobre Importação	10.130	2.026	8.104	-	0%	-	8.104	1.459	8.671
IPI-total	27.439	5.488	21.951	Transferência EM	57%	12.512	9.439	1.699	13.228
Imposto de Renda	129.383	25.877	103.506	Transferência EM	47%	48.648	54.858	9.875	70.860
IOF	6.412	1.282	5.130	-	0%	-	5.130	923	5.489
Imposto Territorial Rural	320	64	256	Transferência EM	50%	128	128	23	169
Contribuição sobre Movimentação Financeira	30.039	4.806	25.233	Diversos	100%	25.233	-	-	4.806
Contribuição sobre a Seguridade Social	84.368	16.874	67.494	Seguridade social	100%	67.494	-	-	16.874
Contribuição sobre o PIS-Pasep	22.008	4.402	17.606	Seguridade social	100%	17.606	-	-	4.402
Contribuição sobre o Lucro Líquido	28.946	5.789	23.157	Seguridade social	100%	23.157	-	-	5.789
Cide combustíveis	6.633	1.327	5.307	Transferência EM	29%	1.539	3.768	-	5.095
Contribuição para o Fundaf	306	61	245	-	0%	-	245	-	306
Outras receitas administradas ^a	7.271	1.454	5.817	-	0%	-	5.817	-	7.271
Subtotal	353.255	69.449	283.806			196.317	87.489	13.979	142.960

^a Algumas dessas receitas são vinculadas, mas, como não estão especificadas, não era possível discriminá-las.

^b A incidência de 18% é limitada aos impostos (art. 212 da Constituição Federal de 1988).

livremente entre janeiro e outubro de 2007 (ver tabela 7.1), dos quais R\$ 63 bilhões tomaram a forma de superávit primário e R\$ 38 bilhões foram utilizados para financiar a previdência.

Como a receita da CPMF, desde sua última edição,¹ financia gastos com saúde (42%), combate à pobreza (21%), benefícios da previdência (21%) e Desvinculação de Recursos da União (DRU) (16%), provavelmente o governo, em consequência da revisão da expectativa de arrecadação decorrente do fim da CPMF (1,4% do PIB), deverá deslocar recursos alocados em outros usos para o financiamento dessas rubricas.

Com a extinção da CPMF e dado o elevado percentual de despesas não-discricionárias, resta ao governo como única alternativa rever seus gastos, aumentar a alíquota de algum tributo já existente e/ou reduzir o superávit primário, cumprindo apenas a meta estabelecida. Contudo, a perspectiva de crescimento expressivo para 2008 facilitará enormemente a tarefa do governo. Por exemplo, se crescerem a uma velocidade inferior à do PIB, os gastos correntes contribuirão para a realização do ajuste fiscal. E, evidentemente, quanto maior a diferença entre a taxa de crescimento do PIB e a do gasto, maior a economia do governo; e, portanto, menores os custos do ajuste. Cabe aqui ressaltar que o setor público consolidado obteve, em outubro de 2007, considerando-se o fluxo dos últimos 12 meses, um resultado primário de 4,2% do PIB, dos quais o Governo Central foi responsável por 2,3%. Como a meta a ser atingida pelo Governo Central, incluindo o Plano Piloto de Investimentos (PPI), é 1,7% do PIB, há uma folga de 0,6% do PIB.

A redução do superávit primário repercutiria sobre a velocidade de redução da relação dívida líquida do setor público/PIB – que em outubro de 2007 atingia 43,7% do PIB sem, contudo, comprometer a trajetória de queda (que deverá ser influenciada também pelo crescimento significativo esperado para 2008).

Por sua vez, os governos estaduais obtiveram um superávit primário em 2007 de 1% do PIB, no fluxo dos últimos 12 meses, contra a média de 0,7%-0,8% do PIB observada no biênio 2005-2006. A análise das receitas abaixo da linha dos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul em agosto-outubro revela que em São Paulo e no Rio de Janeiro houve um aumento expressivo do superávit primário que não foi redirecionado para o pagamento de juros ou para a amortização da dívida. Assim, caracterizou-se como um caixa para o gasto em investimentos, que se distingue por uma sazonalidade específica, freqüentemente concentrado no final do ano, quando não no final do mandato de governo. Por sua vez, Minas Gerais apresentou um resultado ligeiramente superior ao de 2006. Já as contas do Rio Grande do Sul sugerem que o superávit primário não foi suficiente para financiar o pagamento de juros e amortização, o que se traduziu em pleitos da governadora por flexibilização do limite do endividamento.

O fato de se ter entre os governadores dos estados com maior peso econômico políticos de renome nacional sugere que os investimentos assumirão um papel crucial na agenda dos governos federal e estaduais. E, a reboque, discutem-se suas fontes de financiamento. A extinção da CPMF repercutirá em 2008 sobre as contas federais, mas também poderá provocar rebatimentos nos governos estaduais, pois 42% da CPMF são destinados ao financiamento da saúde. Afinal, se o governo federal fizer um aporte menor de recursos, em parte eles deverão ser suplementados com recursos dos governos estaduais e municipais. Ainda assim, a perspectiva é de manutenção dos gastos com o PAC e dos investimentos no âmbito subnacional.

1. Emenda Constitucional 42, de 2003.

EDITORIAL

Coordenação

Iranilde Rego

Supervisão

Marcos Hecksher

Revisão

Lucia Duarte Moreira
Alejandro Sainz de Vicuña
Eliezer Moreira
Elisabete de Carvalho Soares
Míriam Nunes da Fonseca

Editoração

Roberto das Chagas Campos
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: editbsb@ipea.gov.br

Rio de Janeiro

Av. Nilo Peçanha, 50 - 6º andar (Grupo 609)
20044-900 - Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (21) 3515-8433 e 3515-8426
Fax: (21) 3515-8402
Correio eletrônico: editrj@ipea.gov.br

COMITÊ EDITORIAL

Secretário-Executivo

Marco Aurélio Dias Pires

SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES
9º andar, sala 904
70076-900 - Brasília - DF
Tel.: (61) 3315-5374
Fax: (61) 3315-5314
Correio eletrônico: madp@ipea.gov.br