

2010

*As seções desta carta foram produzidas com as informações existentes em 14 de outubro de 2010.



CARTA DE **CONJUNTURA***

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República
Ministro – Samuel Pinheiro Guimarães Neto

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

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

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Fernando Ferreira

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Mário Lisboa Theodoro

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

José Celso Pereira Cardoso Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

João Sicsú

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

Daniel Castro

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

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

ISSN 1982-8772

carta de conjuntura

Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicos

GAP – Grupo de Análise e Previsões

Equipe Técnica

Roberto Messenberg (Coordenador)
Denise Lobato Gentil
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Renaut Michel
Carlos Renato Bussinger Guerra
Lucas Azeredo da Silva Teixeira
Renata Carvalho Silva

Estagiários

Annyeli Damião Nascimento
Felipe Guimarães Pinheiro
José Bruno Ramos Torres Fevereiro
Mariana Caetano Ramos Moreira
Rodrigo Fernandes de Lima
Thiago Machado dos Santos

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 14 de outubro de 2010.

SUMÁRIO

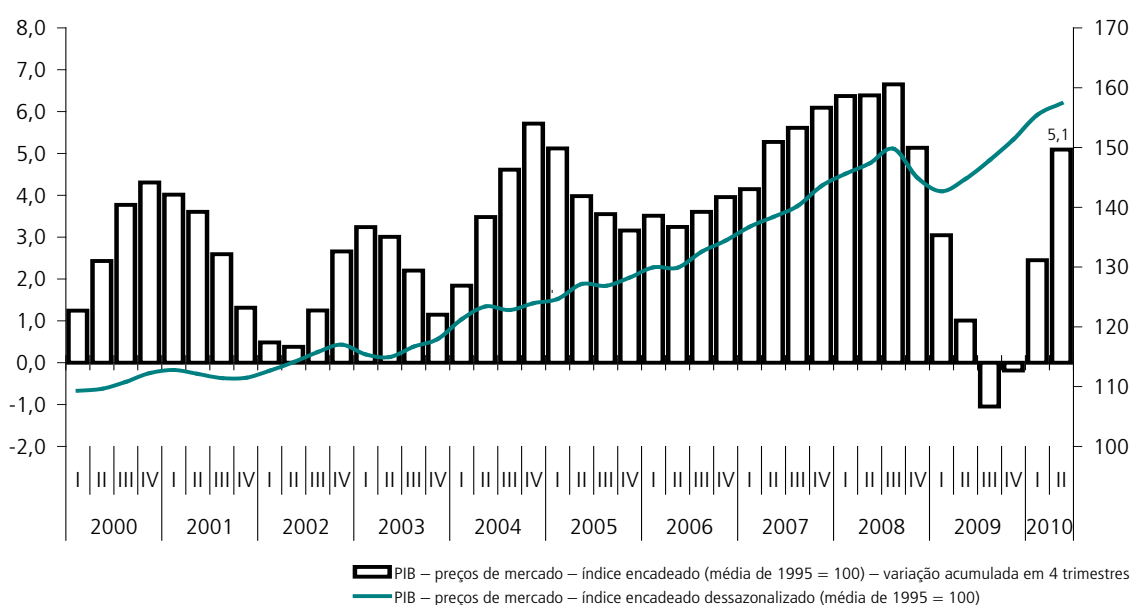
NÍVEL DE ATIVIDADE	5
EMPREGO	15
INFLAÇÃO	21
SETOR EXTERNO	25
ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA	31
FINANÇAS PÚBLICAS	37
INDICADORES*	

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

1 NÍVEL DE ATIVIDADE

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) registrou expansão de 1,2% na passagem entre o primeiro e o segundo trimestres de 2010, na série livre de influências sazonais. Este resultado, equivalente a um crescimento anualizado de 4,9%, confirmou a expectativa de arrefecimento da atividade econômica, que vinha numa trajetória de aceleração desde o segundo trimestre de 2009, culminando com a forte alta registrada no primeiro trimestre do ano, quando o PIB avançou 11,3%, nesta mesma base de comparação. Com isso, o carregamento estatístico (*carry-over*) para o ano aumentou, com o PIB podendo crescer até 7,0%, caso apresente variação dessazonalizada igual a zero durante os trimestres restantes de 2010. Na comparação em relação ao mesmo período de 2009, ainda como reflexo da base reprimida pelos efeitos da crise financeira internacional, o PIB cresceu 8,8%, sendo esta a segunda maior taxa verificada na série histórica, segundo a nova metodologia do IBGE. No acumulado do ano, o crescimento verificado nos primeiros seis meses de 2010 foi 8,9% maior que o do mesmo período de 2009. Por fim, na comparação em quatro trimestres, o PIB apresentou alta de 5,1% (ver gráfico 1.1).

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



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

A desaceleração do ritmo de crescimento da atividade econômica no segundo trimestre já era esperada. Embora o ambiente econômico continuasse a apresentar os fundamentos necessários ao estímulo da demanda, alguns fatores ajudam a explicar a interrupção da trajetória de forte expansão registrada nos trimestres anteriores. Em primeiro lugar, a suspensão das políticas anticíclicas adotadas pelo governo retirou da economia parte dos estímulos que haviam exercido importante papel na recuperação durante a crise financeira. Seja pelo lado fiscal, com o fim das isenções tributárias, seja pelo lado monetário, com o início de um ciclo de elevações na taxa básica de juros, o governo passou a sinalizar uma preocupação com os riscos de um possível excesso de demanda na economia. Além disso, a expectativa dos agentes pelas mudanças na orientação das políticas do governo somada à realização da Copa do Mundo durante o mês de junho acabaram gerando alguma antecipação das decisões de consumo, o que contribuiu ainda mais para retrainar o crescimento no segundo trimestre. Além do consumo das famílias, que manteve a trajetória de desaceleração na margem pelo quarto período consecutivo, o desempenho da formação bruta de capital fixo (FBCF) também ficou abaixo do resultado do primeiro trimestre. Ainda assim, levando-se em conta o forte ritmo de expansão apresentado nos três trimestres anteriores, quando cresceu, em média, a uma taxa três vezes maior que a registrada pelo PIB, os investimentos continuam a ser o grande destaque pelo lado da demanda. O avanço de 2,4% sobre uma base já bastante elevada confirmou a tendência de recuperação da taxa de investimentos, que atingiu 17,9% do PIB, contra 15,8% no mesmo período do ano passado. Pelo lado da oferta, a desaceleração da produção industrial no período de maio a junho de 2010 foi consequência não só de uma demanda menor, mas também de um processo de acúmulo de estoques iniciado ainda no primeiro trimestre, que acabou afetando setores importantes da indústria, como, por exemplo, os setores automobilístico e siderúrgico. Além disso, o resultado da produção também foi prejudicado pelas paralisações ocorridas em algumas refinarias de petróleo no período.

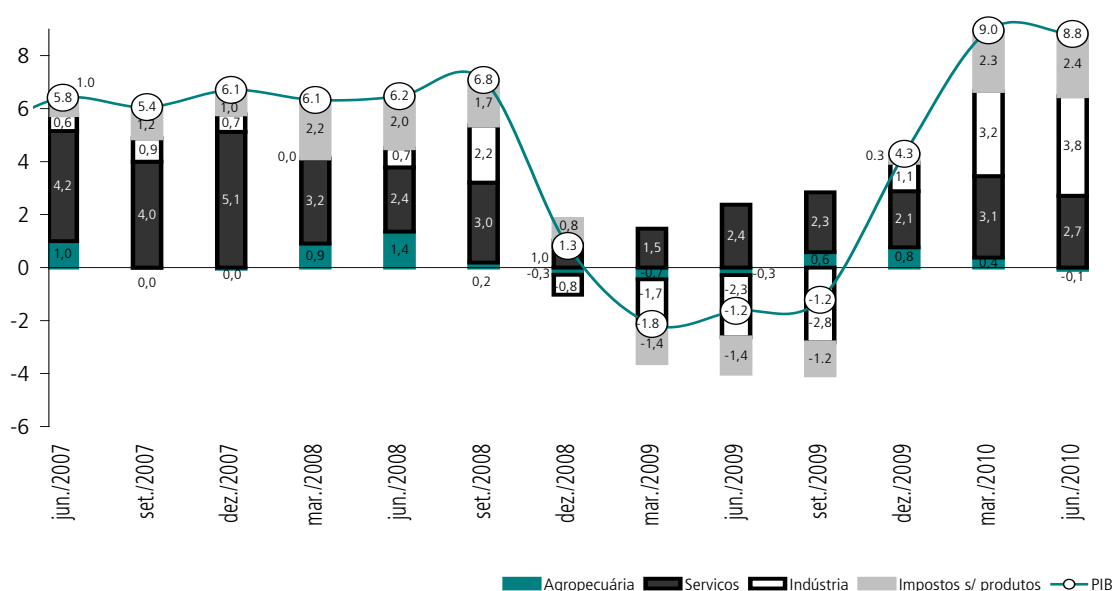
Com relação às perspectivas para o desempenho da economia no restante do ano, os primeiros indicadores de atividade referentes ao terceiro trimestre sinalizam para a manutenção de uma trajetória mais suave de crescimento, com alguma possibilidade de aceleração no último trimestre. Embora alguns fatores que vinham contribuindo para estimular a economia não estejam mais presentes, a demanda interna continua refletindo a melhora dos níveis de confiança dos agentes econômicos, sustentada pelo tripé *emprego-renda-crédito*. Neste contexto, o bom desempenho do mercado de trabalho, mais especificamente com relação à criação de vagas formais (ver seção Emprego), segue aumentando o contingente de potenciais consumidores, uma vez que mais pessoas têm tido acesso não somente à renda, mas também ao mercado de crédito, gerando impactos positivos nos setores de Bens duráveis e da Construção civil. Aliás, o crescimento verificado na massa salarial tem sido consequência não só do aumento da população ocupada, como também da trajetória dos rendimentos médios reais, que, juntamente com o crescimento da produtividade, vem mantendo longa tendência de expansão. A este respeito, vale destacar os reajustes salariais obtidos recentemente por importantes categorias trabalhistas, incorporando ganhos significativos sobre a inflação.

As boas perspectivas com relação ao comportamento futuro dos níveis de consumo têm contribuído para elevar, também, os níveis de confiança dos empresários, que já se preparam para um possível aumento de demanda acima do normalmente associado à sazonalidade de final de ano. Porém, muito embora alguns setores da indústria já estejam ajustando a produção, seja através da intensificação do uso da mão de obra, seja através da ampliação do estoque de capital, uma parte considerável desse crescimento das vendas deverá ser direcionada ao mercado de bens importados. Os aumentos do poder de compra dos agentes, assim como o patamar em que se encontra atualmente a taxa de câmbio, têm exercido forte estímulo ao consumo de bens importados, acirrando a concorrência com os produtos nacionais. Além disso, a lenta recuperação da demanda mundial, que já vinha prejudicando o desempenho da indústria voltada para o mercado externo, coloca o Brasil na condição de um dos alvos principais da entrada de produtos estrangeiros. Nesse contexto, parte da estratégia adotada por alguns setores da indústria, visando manter a competitividade dos seus negócios, tem sido a substituição de insumos, componentes e até mesmo bens finais pelos seus concorrentes importados, contribuindo ainda mais para a ampliação do vazamento externo via exportações líquidas.

OFERTA

Na comparação entre o segundo trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior, a análise dos componentes do PIB pelo lado da oferta destaca o avanço da participação da indústria que, pelo segundo período consecutivo, registrou a maior contribuição entre os setores, somando +3,8 pontos percentuais (p.p.) ao PIB. Já o setor de serviços contribuiu positivamente pelo 27º trimestre seguido, sendo responsável por +2,7 p.p. do crescimento do PIB. Enquanto o setor agropecuário retirou +0,1 p.p., a contribuição dos impostos voltou a subir, chegando a +2,4 p.p., refletindo o bom desempenho da atividade econômica.

GRÁFICO 1.2
Componentes do PIB pelo lado da oferta: contribuição ao crescimento
(Em %)



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

Pelo segundo trimestre consecutivo, todos os setores apresentaram crescimento na comparação interanual (ver tabela 1.1). O destaque mais uma vez ficou por conta da indústria, que registrou o melhor resultado entre os setores produtivos. O crescimento de 13,8% frente ao segundo trimestre de 2009 foi o segundo maior desde o início da série histórica, segundo a nova metodologia do IBGE. Dentre os subsetores, todos registraram bom desempenho, com destaque para Construção civil e Extrativa mineral, que avançaram 16,4% e 14,1%, respectivamente. Com este resultado, o setor acumulou uma expansão de 14,2% nos primeiros seis meses de 2010, caracterizando-se como o melhor primeiro semestre de toda a série histórica. Contudo, na comparação com o período imediatamente anterior, na série sem influências sazonais, o setor apresentou forte desaceleração de sua taxa de crescimento, que passou de 4,0% para 1,9%, refletindo em grande parte o desempenho do subsetor Transformação, que retraiu 0,2% em relação ao primeiro trimestre. Nesta mesma base de comparação, os subsetores Construção civil e Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana registraram as maiores variações, crescendo 3,3% e 3,0%, respectivamente.

TABELA 1.1

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

	2009				2010		Variação acumulada no ano	
	I	II	III	IV	I	II	2009	2010
PIB pm	-2,1	-1,6	-1,2	4,3	9,0	8,8	-0,2	8,9
Imposto sobre produtos	-4,2	-3,5	-2,0	6,2	14,9	12,6	-0,8	13,7
Agropecuária	-2,8	-4,4	-9,0	-4,6	5,1	11,4	-5,2	8,6
Indústria	-10,4	-8,6	-6,9	4,0	14,6	13,8	-5,5	14,2
Serviços	1,7	2,0	2,1	4,6	5,9	5,6	2,6	5,7
Consumo – total	2,2	3,2	3,3	7,0	7,5	6,3	4,0	6,9
Famílias	1,5	3,0	3,9	7,7	9,3	6,7	4,1	8,0
Governo	4,3	3,9	1,6	4,9	2,0	5,1	3,7	3,6
FBCF	-14,2	-16,0	-12,5	3,6	26,0	26,5	-9,9	26,2
Exportação	-15,4	-11,4	-10,1	-4,5	14,5	7,3	-10,3	10,5
Importação	-15,8	-16,5	-15,8	2,5	39,5	38,8	-11,4	39,2
PIBpm var. dessaz. (%)	-1,6	1,5	2,1	2,4	2,7	1,2		

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

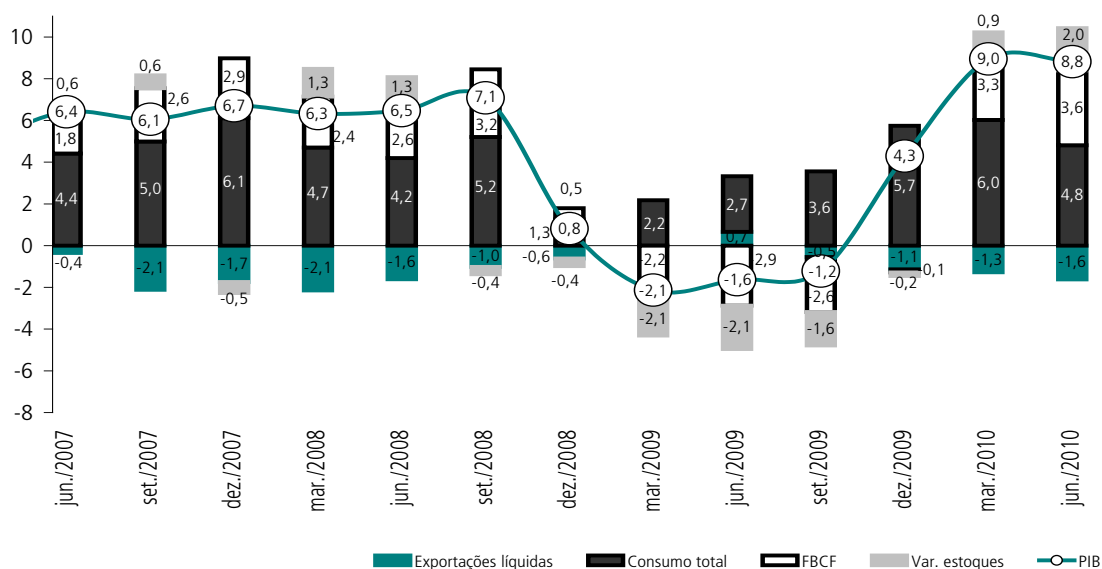
O setor de Serviços avançou 5,6% na comparação entre o segundo trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Por trás deste resultado, destacaram-se novamente os subsetores Comércio; Transporte, armazenagem e correio; e Intermediação financeira e seguros, que apresentaram altas de 11,8%, 11,2% e 9,8%, respectivamente. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal, o setor de serviços também desacelerou, avançando 1,2%. Ainda nesta base de comparação, os principais destaques foram Serviços de informação; Outros; e Intermediação financeira e seguros, com altas de 2,3%, 1,7% e 1,6%, respectivamente.

Por fim, o setor da Agropecuária voltou a registrar variação positiva na comparação interanual, com alta de 11,4% frente ao segundo trimestre de 2009. Este resultado representou um crescimento acumulado no ano de 8,6%, e foi reflexo do aumento da produtividade e do bom desempenho de safras relevantes no trimestre (soja, café, milho e algodão). Com relação ao período imediatamente anterior, com dados dessazonalizados, o setor da Agropecuária, assim como os demais, registrou arrefecimento na taxa de expansão, caindo de 3,8% para 2,1%.

DEMANDA

Pelo lado da demanda, a absorção doméstica, composta pelo consumo total (famílias e governo) e pela formação bruta de capital (FBCF + variação de estoques), contribuiu com +10,4 p.p. para o crescimento interanual do PIB no segundo trimestre de 2010 (ver gráfico 1.3). Melhor resultado em toda a série histórica do IBGE, o bom desempenho dos investimentos foi traduzido nas contribuições da FBCF e da variação de estoques, que adicionaram +3,6 p.p. e +2,0 p.p. no PIB, respectivamente. Já o consumo total contribuiu positivamente pelo 26º trimestre consecutivo, sendo responsável por +4,8 p.p. no resultado do PIB. Deste total, +3,2 p.p. ficaram por conta do consumo das famílias. Por fim, as exportações líquidas reduziram a expansão do PIB em -1,6 p.p., ampliando em -0,3 p.p. sua contribuição negativa em relação ao trimestre anterior. A ampliação do vazamento externo foi reflexo do avanço de 7,3% ocorrido no volume de bens e serviços exportados, quando comparado ao mesmo trimestre de 2009, insuficiente em face do resultado das importações, que cresceram 38,8% nesta mesma base de comparação.

GRÁFICO 1.3
Componentes do PIB pelo lado da demanda: contribuição ao crescimento
 (Em %)



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

O consumo das famílias avançou pelo 26º trimestre seguido, crescendo 6,7% na comparação entre o segundo trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de efeitos sazonais, o consumo também registrou alta. Contudo, o crescimento de 0,8% sobre os primeiros três meses de 2010 representou a quarta queda consecutiva, nesta base de comparação. Ainda assim, o crescimento acumulado no primeiro semestre chegou a 8,0%, o maior em toda a série histórica.

Apesar da trajetória de desaceleração apresentada pelo consumo das famílias desde o segundo trimestre de 2009, quando registrou uma expansão, na margem, de 3,1%, as expectativas para o seu desempenho no decorrer do segundo semestre são otimistas, levando-se em conta o atual ambiente econômico do país. Com a retirada das isenções tributárias em alguns setores importantes da economia no final do primeiro trimestre, e o início do aperto monetário no mês seguinte, os agentes econômicos, que já haviam antecipado algumas decisões de consumo, e já se encontravam com um grau de endividamento elevado, reduziram seus gastos com novas aquisições, fazendo com que a taxa de crescimento do consumo voltasse a cair. Após este período de acomodação, há indícios de que o ritmo de expansão do consumo das famílias pode voltar a acelerar. Além da interrupção do ciclo de aumento da taxa básica de juros, em virtude do arrefecimento ocorrido nas taxas de inflação, os fundamentos que vinham estimulando as decisões de consumo continuam presentes na economia.

Tanto o mercado de trabalho quanto o mercado de crédito seguem apresentando resultados positivos e, apoiados pela manutenção do crescimento da massa salarial, têm contribuído para manter o ânimo dos consumidores num patamar elevado. De acordo com as pesquisas Sondagens do Consumidor, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), e o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo (Fecomercio), os níveis de confiança dos consumidores, após um período de estabilidade durante o primeiro e parte do segundo trimestres de 2010, voltaram a apresentar melhora substancial (ver gráfico 1.4). Corroborando as boas perspectivas acerca do comportamento do consumo para o restante do ano, outra pesquisa sobre o tema, produzida pela Confederação Nacional das Indústrias (CNI), o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC) registrou expansão de 2,1% na passagem de julho para agosto deste ano, sendo este o maior valor da série histórica do INEC, iniciada em 2001. Além de apontar para uma elevação na confiança do consumidor, a pesquisa destaca ainda a subida nas intenções de aquisição de bens com maior valor agregado. A melhora do ambiente econômico na percepção das famílias pode ser atestada, também, pelo Índice de Expectativas das Famílias (IEF)¹ referente ao mês de setembro, divulgado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), mostrando que, além do otimismo em relação à atual situação financeira, as famílias relataram queda no grau de endividamento, o que é reflexo direto da estabilidade que indicadores de inadimplência têm mostrado. Grande parte desta melhora é consequência da evolução do rendimento médio real dos trabalhadores, que tem mantido uma trajetória consistente de crescimento. Some-se a isso o resultado dos dissídios envolvendo a renovação dos acordos trabalhistas de importantes categorias, como as de petroleiros e metalúrgicos, por exemplo. Enquanto os metalúrgicos de São Paulo e Paraná negociaram reajustes salariais entre 4,5% e 6,0% acima da inflação, os petroleiros chegaram a um

1. < <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/IEF/iefsetembro2010revis.pdf>>

acordo em nível nacional, com um aumento real de 4,7%. Todos esses fatores, ao contribuírem para aumentar a disposição das famílias para o consumo, poderão resultar, também, numa elevação do vazamento externo, uma vez que, a absorção doméstica será atendida, em parte, pelos produtos importados, ainda mais num ambiente de apreciação cambial.

GRÁFICO 1.4
Índices de confiança do consumidor
(Índice dessazonalizado – setembro de 2005 = 100 – média móvel de 3 meses)

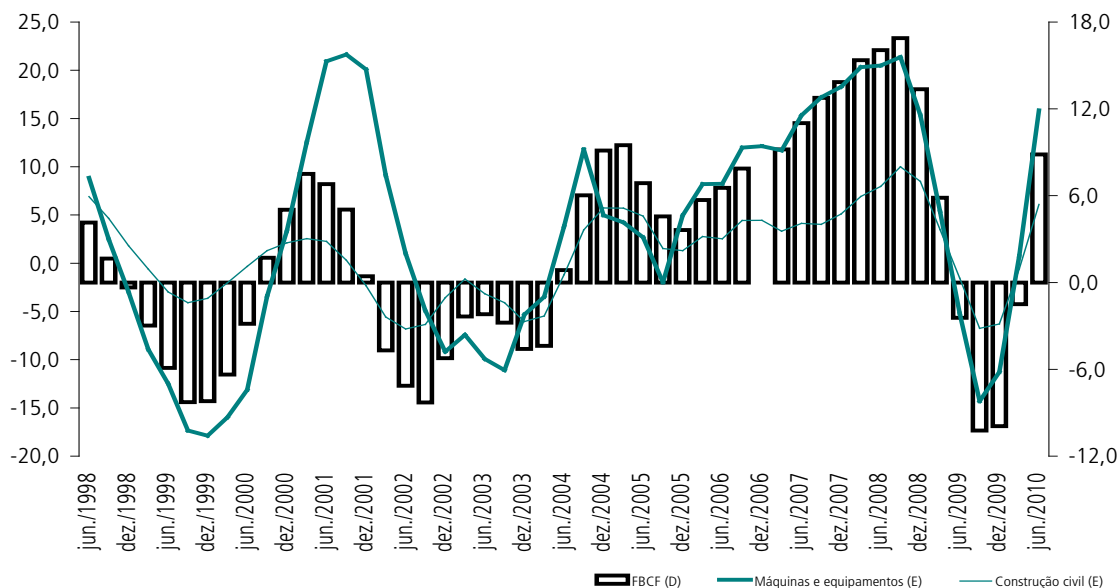


Fontes: FGV e Fecomércio. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Ainda pelo lado da demanda, a FBCF voltou a ser destaque, ao registrar crescimento recorde de 26,5% na comparação entre o segundo trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Com este resultado, a taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres, que chegou a -9,9% no final do ano passado, já se encontra em 8,9%, refletindo a recuperação ocorrida tanto no consumo aparente de máquinas e equipamentos (Came), quanto na construção civil (ver gráfico 1.5). Enquanto o Came avançou 40,3% em relação ao segundo trimestre de 2009, influenciado pelas altas, tanto da produção (33,2%), quanto da importação (36,3%) de bens de capital, o setor da Construção civil cresceu 17,2%, na mesma base de comparação. Vale destacar que, apesar da forte aceleração das importações de bens de capital, estimuladas tanto pela demanda interna, quanto pela taxa de câmbio, a produção de bens de capital tem mantido um bom ritmo de crescimento, estando a apenas 4,5% do pico da série histórica, atingido em setembro de 2008, momentos antes do agravamento da crise financeira internacional. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, a FBCF registrou a quinta alta consecutiva, com avanço de 2,4%. Este resultado, embora represente uma desaceleração em relação aos três trimestres anteriores, quando a FBCF registrou uma taxa média de crescimento de 7,4%, deve ser relativizado, tendo em vista a alta base de comparação. Com isso, o primeiro semestre de 2010 foi o melhor de toda a série histórica do IBGE, com expansão acumulada de 26,2%. Já a taxa de investimento a preços correntes permaneceu estável em relação ao primeiro trimestre, ficando em 17,9% do PIB.

O forte ritmo de expansão da FBCF está intimamente relacionado ao bom desempenho do consumo privado que, sustentado pelo crescimento do emprego e da renda, tem sido um dos principais responsáveis pela baixa ociosidade na indústria, o que tem contribuído para estimular a implementação de projetos visando modernizar e ampliar a capacidade produtiva da economia. Além disso, o otimismo nas expectativas dos empresários em relação à demanda futura tem sido acompanhado pela melhora significativa das condições de financiamento. Para isto, tem sido importante a participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que, entre outras linhas de crédito, vem atuando como fomentador do investimento privado de longo prazo a custos acessíveis. No acumulado dos sete primeiros meses de 2010, o BNDES desembolsou R\$ 72,6 bilhões em empréstimos, valor que correspondeu a uma pequena queda de 3,0% na comparação com o mesmo período do ano anterior (ver gráfico 1.6). Deste total, 38,9% foram direcionados ao setor de Infraestrutura, 32,8% à Indústria, 20,5% ao setor de Comércio e serviços e 7,8% à Agropecuária. Grande parte destes recursos tem sido alocada através do Programa de Sustentação do Investimento (BNDES/PSI), que possui uma carteira de R\$ 82,4 bilhões, sendo mais de 70% desse total destinados à aquisição de máquinas e equipamentos. Além do crédito interno (público e privado), o fato de a economia brasileira contar com melhores fundamentos macroeconômicos tem facilitado a captação de recursos no mercado financeiro internacional.

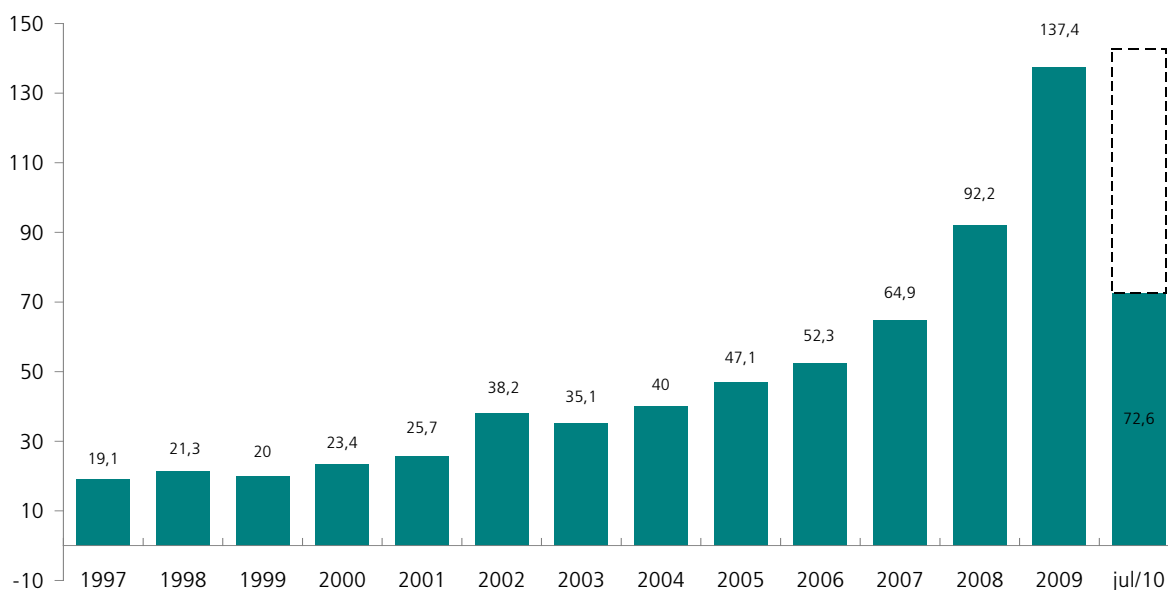
GRÁFICO 1.5
FBCF e componentes
 (Taxa de crescimento real acumulada em 4 trimestres, em %)



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

A progressiva melhora no ambiente econômico também tem impulsionado a expansão da construção civil. A ação do governo, através do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), e de programas habitacionais, como Minha Casa Minha Vida, tem contribuído para o crescimento do setor que, além da melhora nas condições de crédito, conta também com o incentivo da isenção do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para materiais de construção, com validade até 31 de dezembro deste ano. Tendo em vista o alto déficit habitacional ainda existente no Brasil, as grandes deficiências em termos de infraestrutura, e a futura realização de eventos esportivos de grande vulto, as perspectivas para o desenvolvimento do setor continuam bastante otimistas.

GRÁFICO 1.6
Total de desembolsos: BNDES
 (Em R\$ bilhões)



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

INDÚSTRIA

De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo IBGE, a produção em agosto avançou 8,9% frente ao mesmo mês de 2009. Na comparação livre de efeitos sazonais, a indústria sinalizou estabilidade, com pequeno recuo de 0,1% em relação ao mês de julho (ver tabela 1.2). Com este resultado, os primeiros sete meses de 2010 acumularam um crescimento de 14,1%, deixando um carregamento estatístico de 10,8% para o ano, ou seja, a produção industrial cresceria a essa taxa mesmo com variação dessazonalizada nula durante os meses restantes de 2010.

TABELA 1.2

Produção Industrial Mensal (PIM-PF)

(Variação, em %)

	Ago. 2010/jul. 2010	Ago. 2010/ago. 2009	Acumulado no ano	Em 12 meses
Geral	-0,1	8,9	14,1	9,8
Classes				
Extrativa mineral	0,9	10,7	14,7	9,4
Transformação	-0,3	8,7	14,1	9,9
Categorias de uso				
Capital	1,4	28,0	28,3	14,2
Intermediários	-1,5	8,7	15,3	10,9
Consumo	-0,2	4,4	8,7	7,0
Duráveis	-0,1	4,7	15,7	15,5
Semi e não duráveis	-0,8	4,3	6,7	4,5
Insumos da construção civil	-0,2	10,8	14,6	9,7

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

Obs.: Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto Construção civil cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea através do método X-11

A queda na margem apresentada em agosto foi reflexo do resultado da indústria de transformação, que recuou 0,3% ante o mês de julho. Dentre os 26 setores que a compõe, 16 apresentaram retração na margem, com destaque para Material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações (-6,5%), Metalurgia básica (-5,8%), Fumo (-5,6%), Farmacêutica (-5,5%) e Refino de petróleo e álcool (-3,6%). Este último segmento, com peso de cerca de 8,0% na indústria geral, foi particularmente prejudicado pela paralisação técnica em uma unidade produtiva de óleo diesel. Já na comparação interanual, dos 21 setores que apresentaram crescimento entre agosto de 2010 e o mesmo período do ano anterior, destacaram-se Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros, Veículos automotores, e Máquinas e equipamentos, com expansão de 56,7%, 27,2% e 20,7%, respectivamente. Com relação às categorias de uso, com exceção do setor de Bens de capital, todos os demais apresentaram queda frente ao mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. O principal destaque negativo ficou por conta da produção de bens intermediários, que registrou retração de 1,5%, tendo sido afetado negativamente pelo mau desempenho da metalurgia básica, segmento que se encontra com um nível de estoques acima do planejado e, além disso, vem sofrendo a concorrência dos produtos importados. No ano, o setor, que possui o maior peso entre as categorias de uso, acumula um crescimento de 15,3%. A produção de bens de consumo registrou o segundo pior resultado na comparação dessazonalizada. O recuo de 0,2% sobre o mês anterior foi reflexo, principalmente, do resultado do setor de semi e não duráveis, que retraiu 0,8% sobre julho. O destaque positivo do resultado da indústria em agosto foi o desempenho da produção de bens de capital que, após a retração de 2,0% ocorrida em junho (interrompendo um período de 14 meses de expansão), cresceu pelo segundo mês consecutivo, avançando 1,4% ante o mês anterior, na série com ajuste sazonal. Dentre os setores da categoria, destacou-se, nesta base de comparação, a produção de capital para fins industriais não seriados e para a construção civil, com altas de 7,3%, e 3,8%, respectivamente. Em relação ao mês de agosto de 2009, o setor de bens de capital também apresentou o melhor resultado entre as categorias de uso, avançando expressivos 28,7%, com destaque para a produção de bens de capital para construção, que obteve o melhor resultado, avançando 103,8% sobre agosto de 2009.

Apesar do desempenho ainda discreto da produção industrial no segundo semestre, as perspectivas para o fim do ano são boas, uma vez que o mercado interno apresenta as condições necessárias para a manutenção de uma demanda aquecida. Sazonalmente afetada pelo efeito do crescimento do varejo nos finais de ano, as empresas vêm se preparando para um natal “gordo”. O alto nível de confiança dos agentes, como explicado anteriormente, deve manter os estímulos ao consumo e, sendo assim, a indústria vem intensificando a utilização dos fatores de produção, seja através do aumento das horas trabalhadas, seja através da ampliação do parque industrial, com a inauguração de novas fábricas e/ou aquisição de maquinário. Como exemplo desse fato, após três meses de quedas consecutivas, o Índice de Confiança da Indústria (ICI), indicador da Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, voltou a crescer, registrando avanço de 0,4% entre setembro e agosto, segundo a FGV. Do outro lado da balança, o potencial de crescimento do setor industrial vem sendo reprimido por entraves que, associados a uma taxa de câmbio excessivamente apreciada, precisam ser resolvidos para que os setores produtivos mais dinâmicos e intensivos em capital e tecnologia tenham condições de retomar uma trajetória de expansão. Em primeiro lugar, a continuidade dos aumentos de produtividade impõe a necessidade de investimentos maciços em infraestrutura, garantindo a melhoria e ampliação das condições de escoamento da produção (portos, rodovias, ferrovias e aeroportos), geração de energia de forma mais eficiente e a um custo menor, incentivo à inovação tecnológica, através de projetos de pesquisa e desenvolvimento por parte das empresas, além do aumento do estoque de capital humano, através de uma melhora na capacitação da mão de obra. Em segundo lugar, uma reforma tributária que,

além de contribuir para a redução da informalidade, desonere os setores com maior capacidade de estimular o progresso tecnológico da economia, como, por exemplo, aqueles voltados para a produção de bens *tradables*. Por último, também seria importante a ampliação das linhas de financiamento e de subsídios para os setores exportadores, uma vez que grande parte da captação dessas empresas continua dependendo de empréstimos externos.

Além das questões estruturais, o setor industrial, e particularmente aquele voltado para exportação, enfrenta problemas também de ordem conjuntural. A lenta recuperação das economias desenvolvidas se reflete numa demanda mundial ainda bastante deprimida. Além disso, a presença cada vez maior de produtos provenientes da China tem significado uma dura concorrência para os similares brasileiros, tanto no mercado internacional quanto no interno, uma vez que o forte ritmo de crescimento da economia brasileira a torna um dos alvos preferidos dos exportadores estrangeiros. Some-se a isso o fato de alguns setores importantes da indústria, como o de automóveis, apresentarem um nível de estoques acima daquele normalmente planejado para o período, o que tem levado a um pequeno descompasso entre a evolução das vendas e da produção.

De acordo com a pesquisa Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, realizada pela FGV, o nível de utilização da capacidade instalada da indústria (Nuci) atingiu o patamar de 85,0% em setembro, na série livre de influências sazonais (ver gráfico 1.7). Apesar de este resultado representar um pequeno avanço ante o mês imediatamente anterior, quando o Nuci chegou a 84,9%, a média do terceiro trimestre foi 0,2 p.p. inferior à média do trimestre anterior. Outra medida de Nuci, calculada pela CNI, também corrobora a tendência de recuo no grau de utilização dos fatores de produção. A queda de 0,2 p.p. na passagem de julho a agosto, na série dessazonalizada, foi a quarta consecutiva nesta base de comparação. Vale notar ainda que em ambas as pesquisas o Nuci encontra-se em patamares inferiores aos alcançados durante o primeiro semestre de 2008, antes do agravamento da crise financeira internacional. Entre outros fatores, esse resultado pode ser reflexo da recuperação da produção de bens de capital, iniciada no segundo trimestre de 2009.

De maneira geral, as medidas do Nuci dizem respeito à parcela da capacidade de produção na indústria de transformação utilizada em condições normais de funcionamento no mês de referência, expressa em porcentagem. Este percentual, que pode variar de 0% a 100%, é definido pelo informante da pesquisa. No caso da CNI, este valor corresponde ao próprio número, enquanto na FGV os percentuais de utilização são informados através de faixas, quais sejam: 0% (empresa paralisada); de 0% a 19%; 20% a 39%; 40% a 59%; 60% a 69%; 70% a 79%; 80% a 89%; 90 a 99%; ou 100%. Neste caso, a faixa escolhida pela empresa é substituída por um único número, representando o ponto médio daquela faixa.

GRÁFICO 1.7
Nível de utilização da capacidade
(Índices dessazonalizados, em %)



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

COMÉRCIO

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), realizada pelo IBGE, as vendas do comércio varejista registraram aumento de 2,0% na passagem de julho para agosto, na série com ajuste sazonal. Este foi o quarto resultado positivo consecutivo, desde a queda de 3,4% ocorrida em abril. Por trás deste resultado, destacaram-se os segmentos Livros, jornais, revistas e papelaria e Móveis e eletrodomésticos, com avanços de 3,5% e 2,9%, respectivamente. Na comparação com mesmo período do ano passado, o índice de vendas no varejo também cresceu, avançando 10,4%

sobre agosto de 2009, acumulando uma expansão de 11,3% no ano. Na base de comparação interanual, os destaques foram os grupos Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (24,7%) e Móveis e eletrodomésticos (16,7%).

Com relação ao volume de vendas no varejo ampliado, o mês de agosto voltou a registrar crescimento frente ao mês anterior. O avanço de 2,1% na série dessazonalizada foi influenciado novamente pelo bom desempenho nas vendas de Veículos e Motos, partes e peças, que cresceram 2,4% em agosto. Após a pequena acomodação ocorrida no setor, provocada pelo término da redução de IPI no mês de março, que acabou gerando alguma antecipação de consumo, as vendas de autoveículos retomaram trajetória de expansão, estimuladas pelos ganhos de renda e pelas facilidades de crédito. Com isso, já acumulam crescimento de 13,1% no ano. Em setembro, segundo os dados divulgados pela Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabreve), os emplacamentos de veículos novos no mercado brasileiro somaram 307.043 unidades, o que representou pequena queda de 1,84% em relação a agosto. Na comparação com setembro do ano passado, o recuo ficou em 0,54%. Considerando o desempenho de todos os segmentos analisados pela Fenabreve que, além de automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus, incluem também motos e implementos rodoviários, o total de vendas atingiu 478.323 unidades, uma alta de 4,78% ante o mesmo período de 2009.

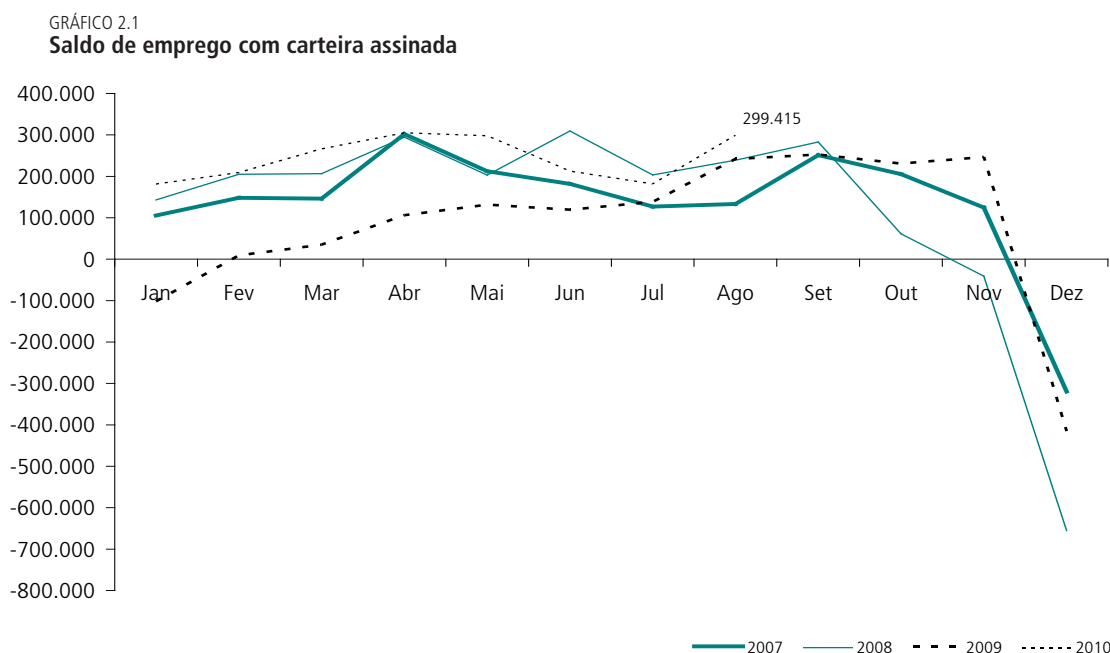
Já o Índice Nacional de Crédito ao Consumidor (INCC), elaborado pelo Instituto de Economia da Associação Comercial de São Paulo (ACSP), com base nas consultas para abertura de crediários e utilização de cheques, registrou aumento de 10,5% em agosto último sobre igual mês do ano anterior. As consultas ao Serviço Central de Proteção ao Crédito (SCPC), que servem como *proxy* para o desempenho das vendas a prazo do comércio, tiveram acréscimo de 10,6% na primeira quinzena de setembro, comparado com o mesmo período de 2009. Por outro lado, as consultas ao SCPC/Cheque, que indicam o desempenho das vendas à vista, subiram 7,2% na primeira quinzena do mês, na comparação interanual. Em relação à primeira quinzena de agosto, com o mesmo número de dias úteis, as consultas ao SCPC também cresceram, registrando alta de 8,3%.

2. Inclui os grupos Materiais de construção civil e Veículos e motos, partes e peças.

2 EMPREGO

O mercado de trabalho, no mês de agosto de 2010, voltou a registrar crescimento na geração do emprego com carteira assinada. Foram criados, nesse mês, 299,4 mil empregos formais, segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), o que representa um recorde para o mês de agosto.

Em relação ao mesmo período de 2009, quando foram gerados 242,1 mil novos empregos com carteira, o resultado do mês de agosto deste ano ficou 23,7% acima daquele período (ver gráfico 2.1). Em relação ao mês de julho de 2010 (181.796), houve aumento de 64,7%. Por sua vez, no acumulado do ano, o saldo líquido de emprego com carteira assinada registrou cerca de 2 milhões de novos postos de trabalho, o que se traduz num recorde histórico.



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

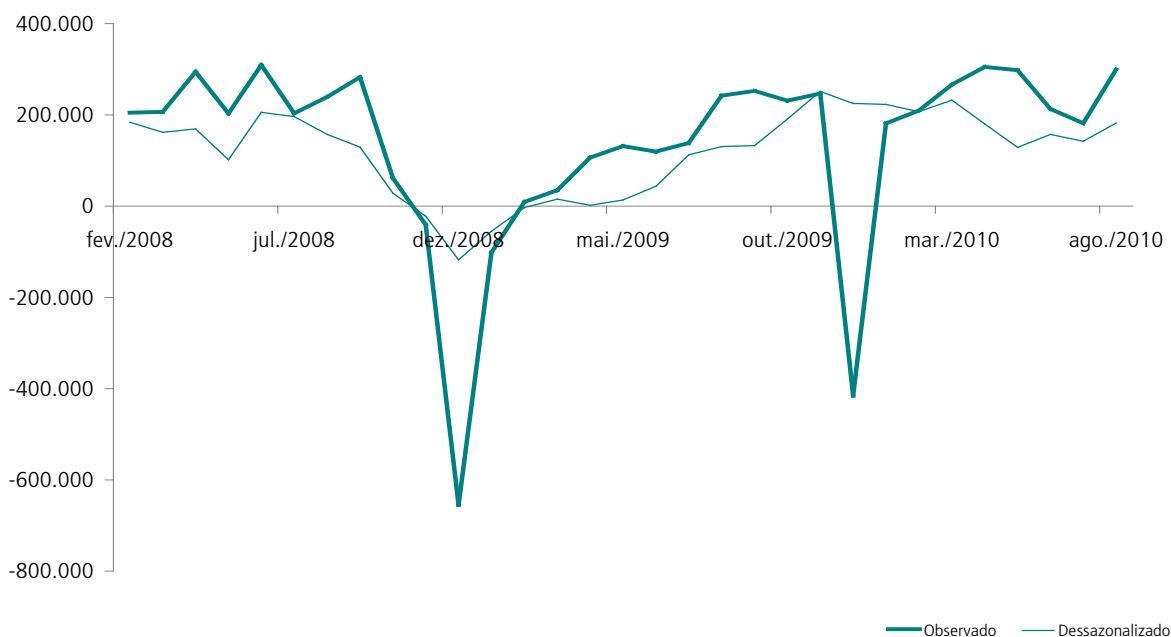
Por seu turno, a série dessazonalizada demonstra que, neste ano, há uma trajetória de crescimento em níveis semelhantes ao do período anterior à crise internacional (ver gráfico 2.2). Ou seja, mesmo assumindo o critério de ajuste da série dos dados, deve-se observar o bom desempenho do mercado de trabalho traduzido através do ritmo aquecido das contratações líquidas. Nesses termos, em agosto de 2010, foram geradas 182,2 mil novas vagas, 39,7% a mais, em comparação a agosto de 2009 (130,5 mil), e 15,6% a mais, em relação ao mesmo período de 2008 (157,1 mil). Nesse contexto, mesmo considerando os ajustes sazonais, o mercado de trabalho vem mostrando força a cada período, refletindo o bom momento econômico.

Considerando a avaliação dos resultados do emprego formal a partir do critério do acumulado de 12 meses, cumpre destacar que no mês de agosto de 2010 foram criadas 2.269.607 novas vagas (ver gráfico 2.3), ficando 9,89% acima do observado em 2008 – antes da crise internacional. Dessa forma, pode-se observar que houve uma recuperação expressiva em relação ao período passado, uma vez que, em relação ao acumulado de 12 meses verificado em agosto de 2009 (328.509), ocorreu um crescimento bastante considerável na geração de emprego com carteira assinada no comparativo entre os períodos agosto/2010 e agosto/2009: 590,9%. Esse crescimento, embora expressivo, deve-se em grande parte à base depreciada utilizada, que compreende o período de ápice da crise financeira internacional. Na comparação com o momento pré-crise (setembro de 2007 a agosto de 2008), essa taxa de crescimento recua para 9,9%.

Entre os setores, destacaram-se: serviços, construção civil, comércio e indústria de transformação (ver gráfico 2.4). Em agosto deste ano, o setor de serviços contabilizou 128,2 mil novos postos de trabalho, ou seja, mais do que o dobro registrado em julho de 2010, quando foram geradas cerca de 61,6 mil novas vagas para o setor. Por outro lado, em relação a agosto de 2009, houve crescimento de 49,9%. No entanto, o setor de serviços, em agosto deste ano, ficou 34,7% acima do último recorde para esse mês ocorrido em 2008 (95.191). De acordo com o CAGED, a expansão de todos os subsetores foi determinante para tal desempenho, com destaques para serviços de comércio e administração de imóveis, serviços de alojamentos e alimentação, ensino, serviços de transporte e comunicação e serviços médicos e odontológicos. Nesse contexto, o setor serviços, mais uma vez, foi o grande impulsionador na criação de emprego com carteira, representando,

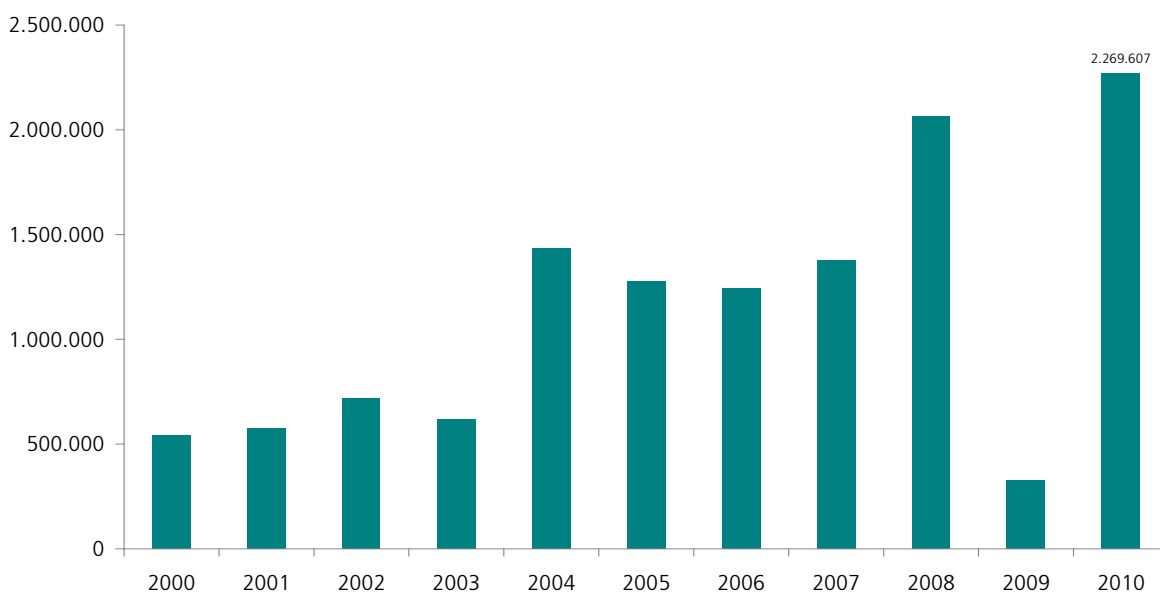
no mês de agosto, 42,8% do total de postos criados (299.415). No acumulado do ano – janeiro a agosto – foram gerados 679,9 mil postos com carteira assinada, 16,9% superior ao mesmo período de 2008 (585.296) e 95,0% acima do acumulado (janeiro/agosto) de 2009 (348.658).

GRÁFICO 2.2
Criação de empregos com carteira assinada



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

GRÁFICO 2.3
Saldo de emprego formal – acumulado de 12 meses
(Setembro a agosto)

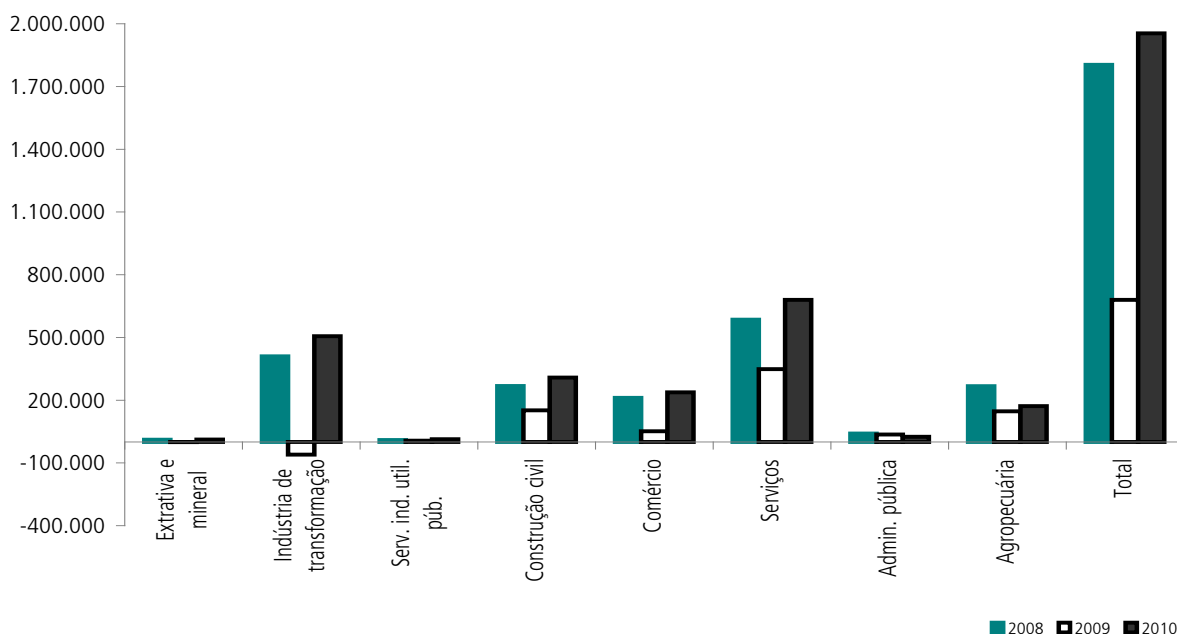


Fonte: CAGED/MTE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Já o setor de Construção civil obteve mais um resultado expressivo neste ano, registrando, no mês de agosto, 40,1 mil novos empregos formais, 4,6% a mais do que julho (38,9 mil). Em termos do acumulado até agosto deste ano (308.539), em comparação com igual período do ano passado, o setor também evidenciou um bom desempenho, superando em 103,6% o saldo de 2009 (151.537) e em 15,1% o de 2008 (268.113). O comércio gerou 65,1 mil novos postos em agosto e, no acumulado do ano, totalizou 237,5 mil novas vagas com carteira, ficando 12,2% acima no comparativo com igual período de 2008 (211,6). Seguindo este bom desempenho está a indústria de transformação, que inverteu o saldo negativo assinalado entre janeiro e agosto de 2009 (-60.559), revelando uma recuperação após o período da crise. No acumulado do ano de 2010 (janeiro/agosto) o setor de indústria de transformação criou 506,1 mil empregos líquidos, 23,4% superior ao mesmo período de 2008 (409.972). Na verdade, os 70,4 mil empregos gerados no setor constituem o segundo maior número da série

histórica do CAGED, 2,5% abaixo do recorde verificado em agosto de 2004 (72.168). Em termos absolutos, a agricultura fechou 11.259 postos de trabalho em agosto, em função dos fatores sazonais do período, registrando um saldo negativo.

GRÁFICO 2.4
Saldo de emprego formal por setor de atividade: janeiro/agosto

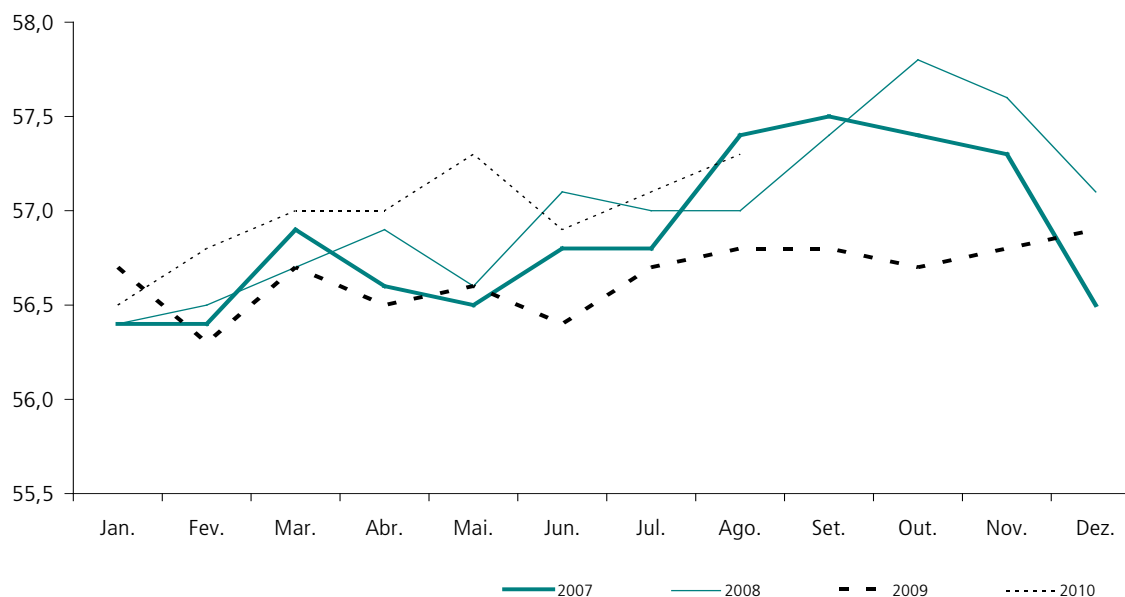


Fonte: CAGED/MTE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), segue na mesma tendência do CAGED, revelando o bom desempenho do mercado de trabalho brasileiro, sobretudo mostrando sinais de forte recuperação em relação à crise internacional recente.

A taxa de desocupação, de acordo com os dados da PME, ficou em 6,7%, a mais baixa para um mês de agosto, significando um recorde histórico desde o início da pesquisa em março de 2002.¹ Em relação ao mês de julho, que foi de 6,9%, a taxa de desocupação demonstrou certa estabilidade, no entanto, frente a agosto de 2009 (8,1%), houve uma diminuição de 1,4 ponto percentual (p.p.), reforçando o bom desempenho para agosto de 2010. Na média acumulada do ano, a taxa foi de 7,2%, o que também demonstra um resultado favorável para o mercado de trabalho, uma vez que, em igual período, o ano de 2008 obteve uma média de 8,1% e, no ano de 2009, essa média ficou em 8,5%.

GRÁFICO 2.5
Taxa de atividade PEA/PIA
(Em %)

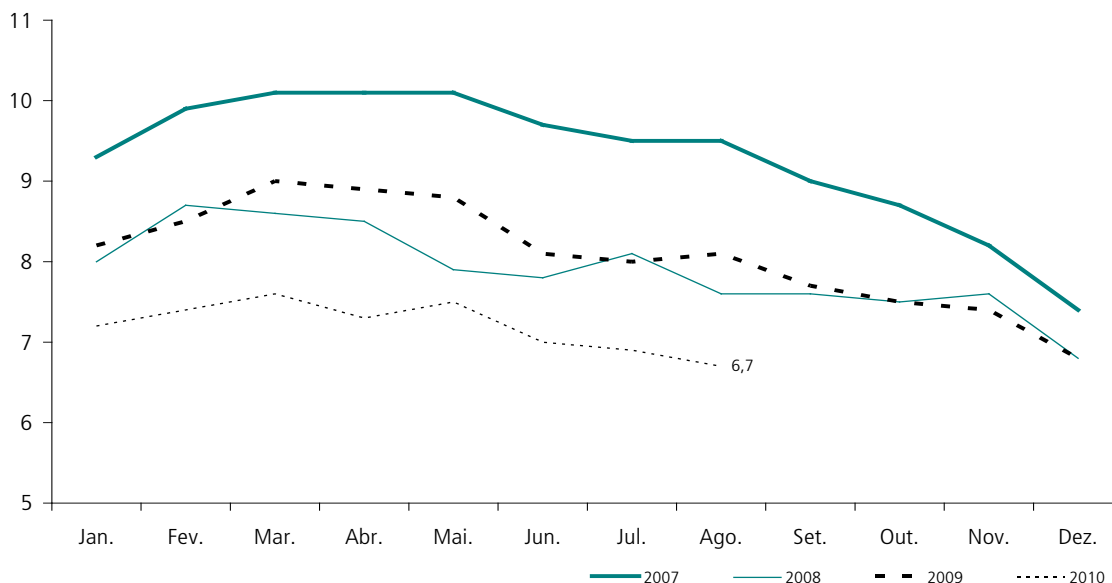


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

1. Para o conjunto das seis regiões metropolitanas (RMs): São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Recife, Salvador e Porto Alegre.

A taxa de atividade em agosto deste ano foi de 57,3% contra 57,1% em julho e 56,8% no mês agosto do ano passado, revelando um percentual relativamente estável entre a população economicamente ativa (PEA) e a população em idade ativa (PIA) nas seis principais RMs do país, segundo a PME.

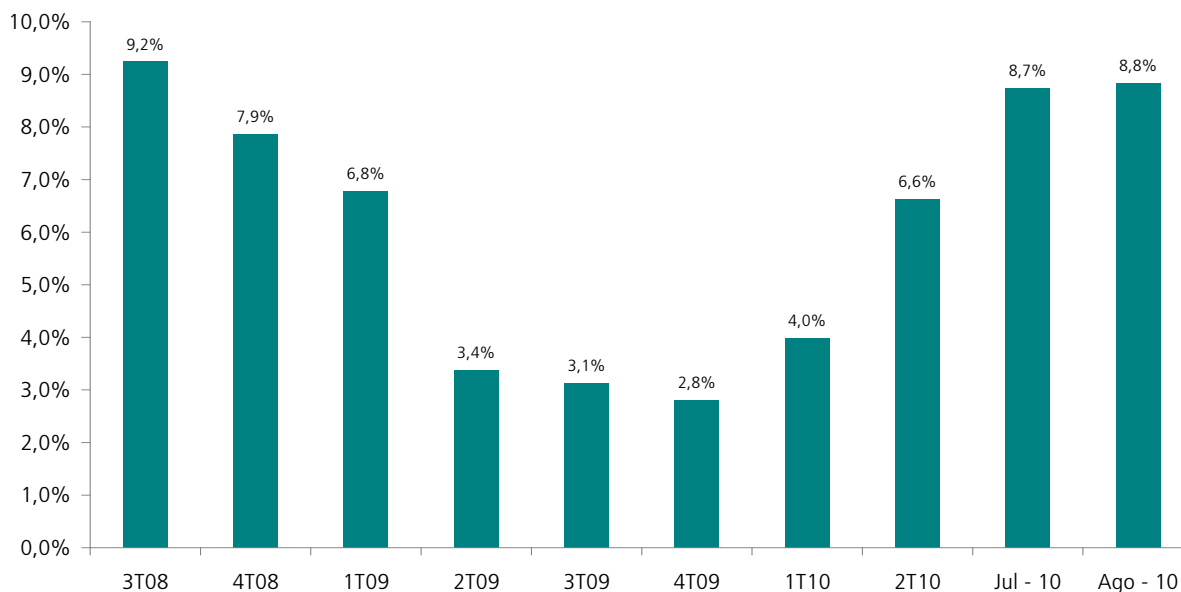
GRÁFICO 2.6
Taxa de desocupação
(Em %)



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

A massa salarial real, por sua vez, atingiu, em agosto de 2010, R\$ 32,9 bilhões contra R\$ 32,3 bilhões do mês de julho, o que corresponde a um aumento aproximado de 1,8%. Nesses termos, em relação ao mês de agosto de 2009 (R\$ 30,2 bilhões), o aumento foi de 8,8%. Do ponto de vista da análise trimestral ante o mesmo período do ano anterior (ver gráfico 2.7), verifica-se um ritmo acelerado de crescimento da massa salarial real a partir da comparação do primeiro trimestre de 2010 com igual período de 2009. Com efeito, há uma trajetória percentual expressiva na massa de rendimentos reais (comparada ao mesmo período do ano anterior) a partir do primeiro trimestre deste ano (4,0%) chegando a 8,8% em agosto de 2010. Sob esse aspecto, a perspectiva é de que o terceiro trimestre deste ano confirme o aumento do crescimento da massa salarial real, com rendimento próximo ao observado no terceiro trimestre de 2008.

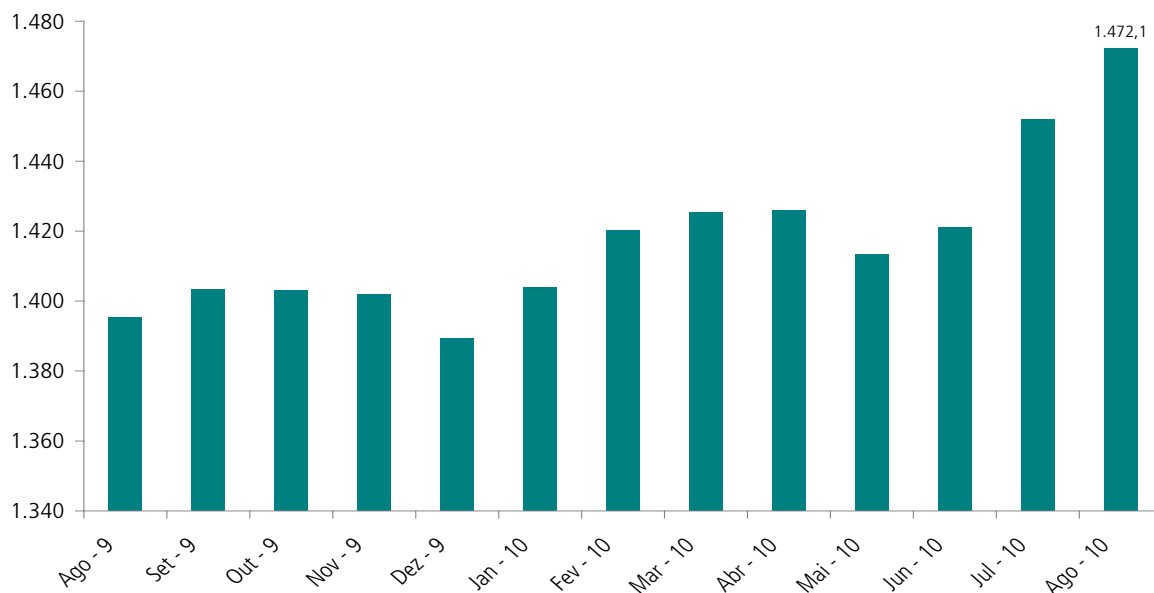
GRÁFICO 2.7
Crescimento da massa salarial real habitual
(Comparação ante o mesmo período do ano anterior, em %)



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

Na comparação mensal, o rendimento médio real habitual obteve variação percentual favorável de 1,4%. Em agosto de 2010, o rendimento dos trabalhadores voltou a crescer, atingindo a cifra de R\$ 1.472,10 contra R\$ 1.451,90 do mês anterior (ver gráfico 2.8). Por outro lado, confrontando com agosto de 2009, verificou-se também aumento da renda. Na comparação agosto/2010 e agosto/2009, o rendimento real médio habitualmente recebido cresceu 5,5% em relação a 2009 (R\$ 1.395,21).

GRÁFICO 2.8
Rendimento real médio habitualmente recebido
 (Em R\$ de agosto de 2010)



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

A Pesquisa Mensal de Emprego e Salário (Pimes), divulgada pelo IBGE, reforça os dados referentes ao momento favorável do mercado de trabalho. De acordo com ela, de julho para agosto o crescimento do emprego na indústria registrou 0,1% (descontados os efeitos sazonais), sendo este o oitavo resultado positivo consecutivo. Em termos comparativos com igual período do ano passado, registrou-se aumento de 5,2%. Já pelo cálculo do acumulado nos últimos 12 meses, houve uma inversão na posição, saindo de -0,5% em julho para 0,5% em agosto, registrando a primeira taxa positiva desde março de 2009.

No indicador acumulado de janeiro a agosto de 2010, o nível de contratações na indústria avançou 3,2% em comparação ao mesmo período do ano anterior. Por sua vez, o número de horas pagas apresentou um crescimento de 0,8% frente ao mês passado. De acordo com a Pimes, no comparativo com iguais períodos de 2009, a expansão foi de 6,4% no índice mensal e de 4,2% no acumulado dos oito primeiros meses do ano.

Embora, ente julho e agosto deste ano, a folha de pagamento real dos trabalhadores tenha diminuído 2,9% (com ajuste sazonal), o índice de média móvel trimestral, segundo a Pimes, cresceu 0,7% entre os trimestres encerrados em julho e agosto, assegurando a trajetória ascendente iniciada a partir de dezembro de 2009.

Nesse contexto, pela análise comparativa com iguais períodos do ano passado, a folha de pagamento real avançou 9,0% em relação a agosto de 2009, evidenciando, nesses termos, a oitava taxa positiva e 6,1% no acumulado de janeiro até agosto deste ano. O indicador acumulado nos últimos 12 meses, segundo a Pimes, em ritmo de crescimento desde dezembro de 2009 (-2,6%), avançou 1,3 p.p. entre os meses de julho (1,2%) e agosto (2,5%), registrando, assim, seu melhor desempenho desde maio de 2009 (3,0%).

Seguindo o bom comportamento da folha de pagamento e do emprego, cumpre destacar que a produtividade na indústria também vem demonstrando resultados positivos. Pelo critério de análise dos últimos 12 meses, o indicador registrou alta de 8,4%, enquanto no período de janeiro a agosto de 2010 a produtividade industrial aumentou 9,1% em relação a igual período do ano anterior. Por sua vez, o custo unitário do trabalhador mantém trajetória decrescente. Nos últimos 12 meses, este ficou em (-) 6,1%, enquanto no acumulado de 2010 a queda foi de 5,7%. Nessa mesma tendência, segue o custo unitário de mão de obra da indústria de transformação, com diminuição de 6,0% nos últimos 12 meses e de 5,8% no acumulado de 2010, indicando que os aumentos de produtividade inibem pressões inflacionárias.

Esses resultados, portanto, permitem observar que, em 2010, verifica-se um ritmo de recuperação do emprego industrial, sobretudo, com relação aos efeitos da recente crise na economia internacional.

O crescente aumento do número de postos de trabalho criados com carteira assinada, o ritmo de queda da taxa de desocupação e o aumento no rendimento dos trabalhadores refletem um momento favorável em que o mercado de trabalho vive. Com efeito, é importante considerar, ainda, que esses números representam um argumento importante para analisar a recuperação do país frente à crise econômica mundial recente. Portanto, de acordo com as comparações e análises realizadas nesta seção, conclui-se que o mercado de trabalho voltou a demonstrar resultados próximos aos do período pré-crise, evidenciando um ritmo de recuperação expressivo da economia brasileira.

Por outro lado, ainda que se verifique uma relativa desaceleração da economia brasileira para os próximos meses, a perspectiva é que continuaremos a manter bons resultados para as contratações formais e para o rendimento do trabalhador nos próximos períodos.

3 INFLAÇÃO

Após registrar variações médias de 0,68% e 0,33% nos dois primeiros trimestres de 2010, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) continuou sua trajetória de desaceleração ao longo do terceiro trimestre, encerrando-o com uma taxa média de 0,12%. Nota-se que boa parte deste declínio ao longo dos dois últimos trimestres do ano decorreu, sobretudo, da forte deflação dos alimentos, cujos preços acumularam queda de 1,9% entre os meses de junho a agosto. Em setembro, no entanto, este ciclo de retração dos preços dos alimentos parece ter chegado ao fim, uma vez que esse grupo voltou a apresentar variação positiva de 0,30%, voltando a ser o principal fator de pressão sobre o IPCA (tabela 3.1).

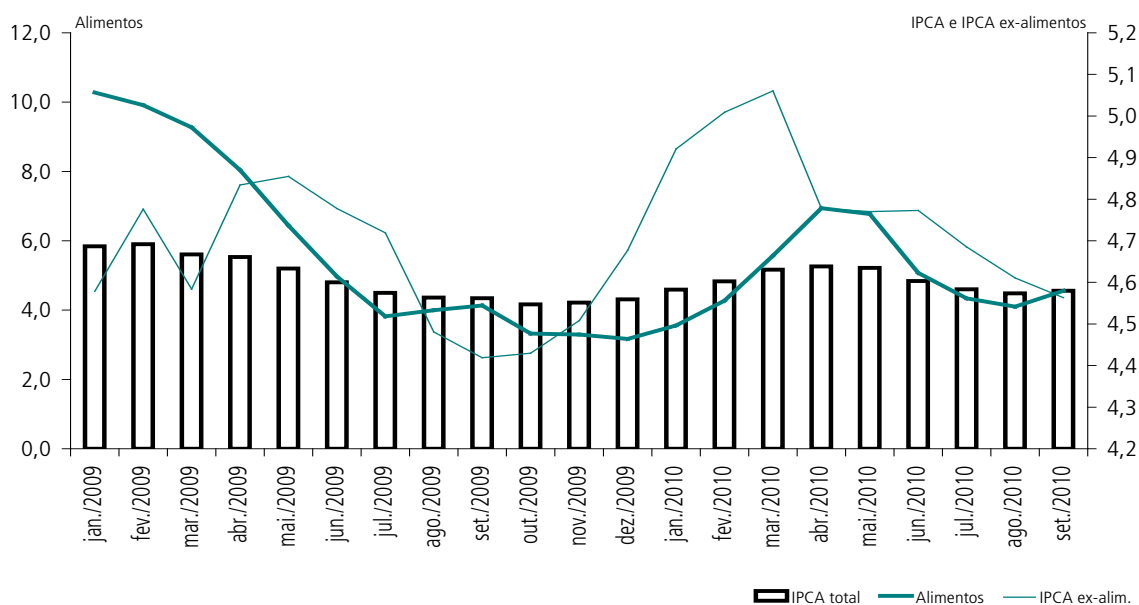
TABELA 3.1
IPCA: variação média no trimestre
 (Em %)

	IPCA	Alimentos	Demais itens
2009 I	0,41	0,44	0,40
2009 II	0,44	0,43	0,44
2009 III	0,21	-0,07	0,29
2009 IV	0,35	0,24	0,39
2010 I	0,68	1,21	0,53
2010 II	0,33	0,28	0,35
2010.III	0,17	0,03	0,21

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

Em consequência dessa alta dos alimentos, a curva do IPCA acumulado em 12 meses registrou em setembro sua primeira aceleração depois de quatro quedas consecutivas. Para o restante dos itens que compõem o IPCA, verificou-se que, apesar de terem suas taxas de variação majoradas de 0,12% para 0,31% entre agosto e setembro, no acumulado em 12 meses sua curva mostra recuo (gráfico 3.1).

GRÁFICO 3.1
IPCA e componentes
 (Variação acumulada em 12 meses, em %)

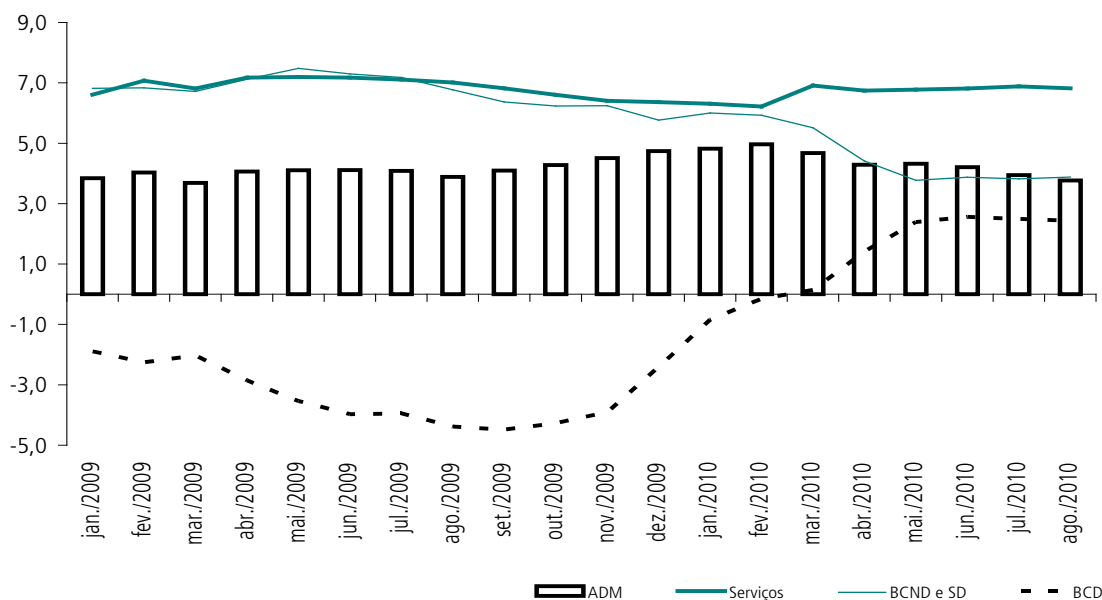


Fontes: IBGE e Ipea. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

De fato, no gráfico 3.1, verifica-se que, após registrar um pico de 5,1% em março, o grupo dos itens ex-alimentos que compõem o IPCA vem desacelerando gradativamente, de modo que a sua curva acumulada em 12 meses já se encontra alinhada com o centro da meta estipulada para o ano. Na análise desagregada deste conjunto de preços, verifica-se que, à exceção dos serviços, cujas taxas de variação acumuladas em 12 meses se mantêm praticamente estáveis e em níveis ainda elevados, os demais grupos vêm mostrando um bom comportamento ao longo dos últimos meses (gráfico 3.2). O destaque positivo fica por conta dos bens de consumo semiduráveis e não duráveis (exclusive alimentos), que, após registrarem uma

alta acumulada em 12 meses de 7,5% em maio do ano passado, vieram recuando, de modo que em agosto esse percentual foi de 3,9%. Por outro lado, no mesmo período, os bens de consumo duráveis vêm apresentando patamar mais confortável, sempre abaixo de 2,5% no acumulado em 12 meses.

GRÁFICO 3.2
IPCA – componentes
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

Assim como o IPCA cheio, as medidas de núcleo da inflação também desaceleraram ao longo do último trimestre. Na tabela 3.2 verifica-se que, mesmo o núcleo por exclusão, que não se beneficiou da queda dos alimentos, apresentou no trimestre julho-setembro uma significativa queda nas suas taxas médias de variação. A mesma trajetória de declínio foi apresentada pelo núcleo de médias aparadas e, sobretudo, pelos núcleos Ipea (para o IPCA total e para os preços livres) que na média recuaram $-0,22\%$.

TABELA 3.2
Medidas de núcleo de inflação: variação média no trimestre
(Em %)

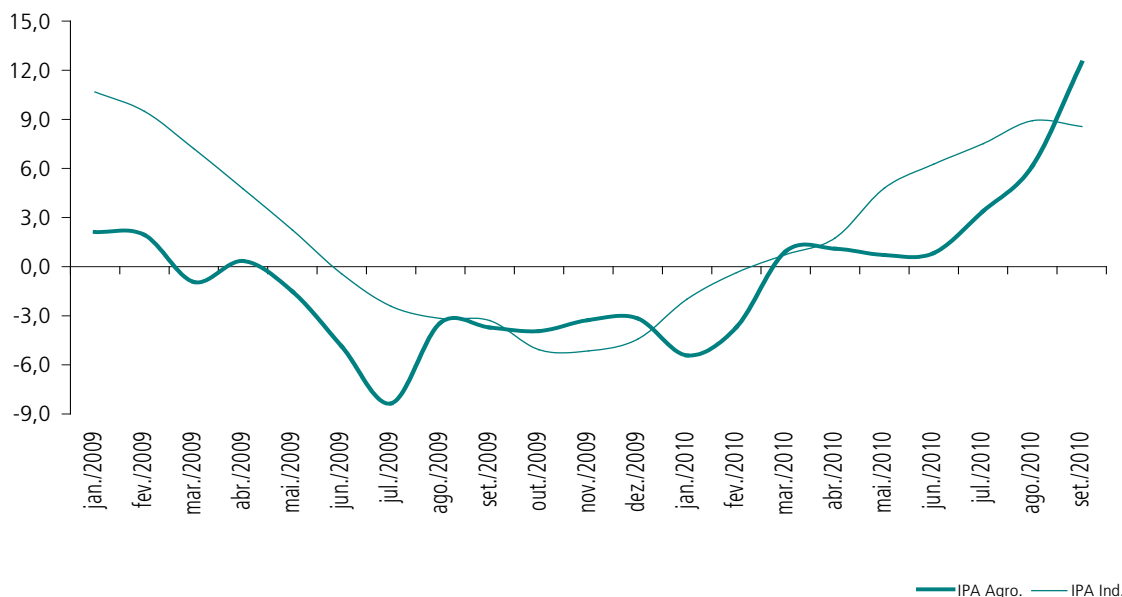
	Por exclusão	Médias aparadas	Núcleo Ipea	Núcleo pç. livres
2009 I	0,47	0,35	0,43	0,43
2009 II	0,49	0,38	0,48	0,38
2009 III	0,29	0,31	0,20	0,17
2009 IV	0,40	0,36	0,33	0,34
2010 I	0,63	0,44	0,47	0,50
2010 II	0,48	0,50	0,46	0,46
2010.III	0,26	0,33	0,24	0,25

Fonte e elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Para os próximos meses, entretanto, esta expectativa é de alguma aceleração dos índices de inflação ao consumidor devido, principalmente, à recuperação dos preços dos alimentos. De fato, os índices de preços ao produtor já mostram esta alta de preços agrícolas desde o início de setembro. De acordo com o IPA, os preços agrícolas registraram variação de 5,15% em setembro, acelerando 2,47 p.p. em relação ao observado em agosto. Com este resultado, o pior desde setembro de 2007, a variação acumulada em 12 meses saltou de 6,2% para 12,5% entre agosto e setembro.

Os preços industriais no atacado, por sua vez, apontaram resultado inverso, passando de 1,40% em agosto para 0,31% em setembro, repercutindo o fim dos reajustes do minério de ferro. Com esta desaceleração no último mês, a curva de variação acumulada em 12 meses do IPA industrial recuou (gráfico 3), ao mesmo tempo em que a inflação mensal pelo IPA declinou de 1,70% em agosto para 1,47%.

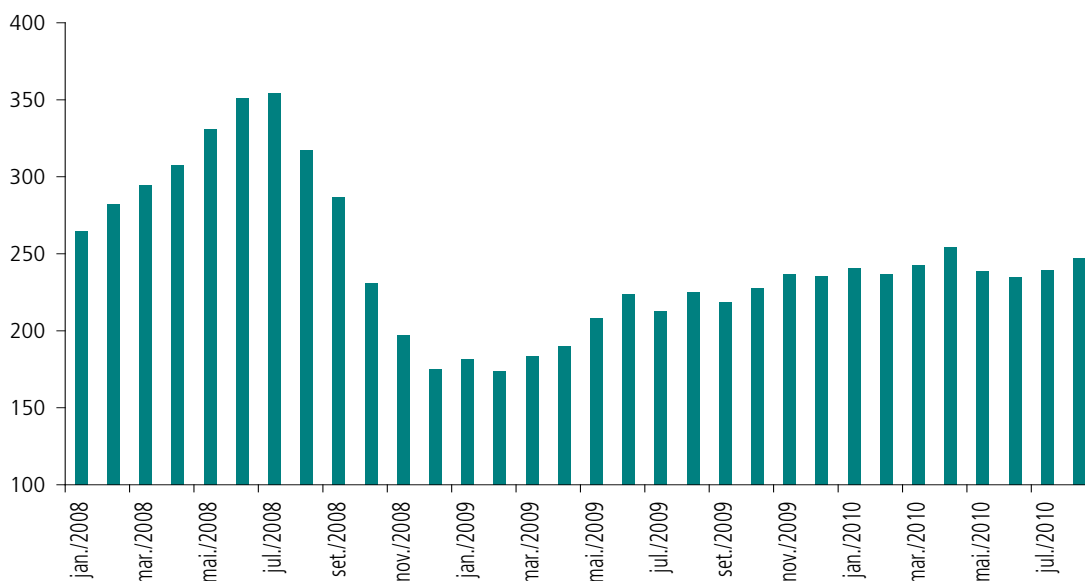
GRÁFICO 3.3
Índice de Preços ao Produtor Amplo
 (Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

A aceleração dos preços do IPA ao longo do ano segue a mesma tendência de recuperação de preços das principais *commodities* no mercado internacional (gráfico 3.4). Após apresentarem uma trajetória de queda entre o segundo trimestre de 2008 e o primeiro de 2009, derivada do agravamento da crise financeira internacional, os preços das *commodities* voltaram a elevar-se. Na desagregação deste índice, nota-se que, ao longo dos últimos 12 meses, os preços internacionais das *commodities* registraram incremento de 13,1%, refletindo, em grande parte, a elevação de 41,2% nos preços dos minerais e 17,3% nos preços das carnes.

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



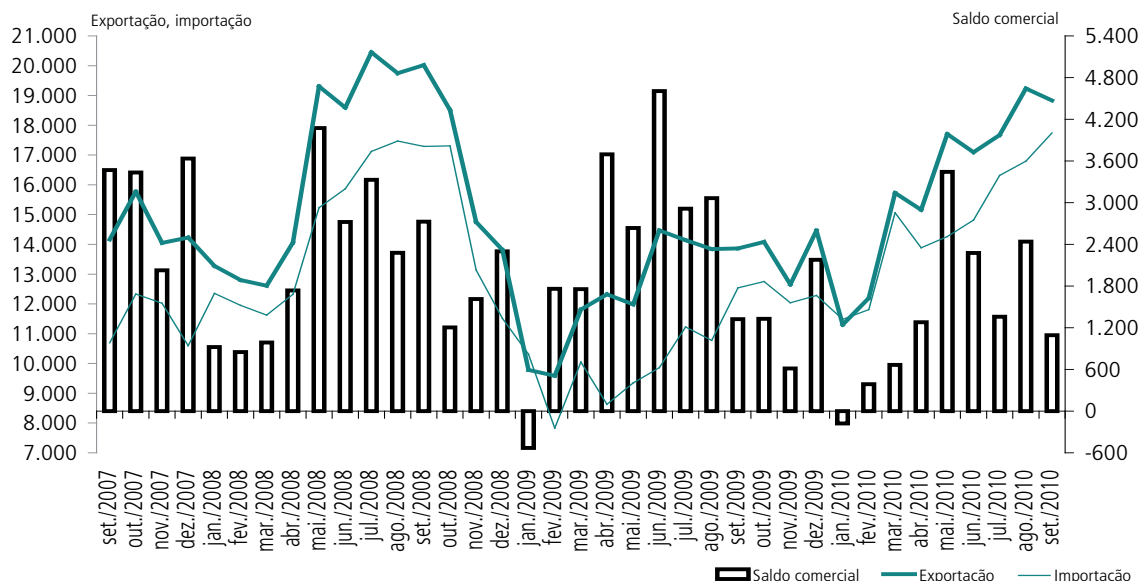
Fonte e elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

4 SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

O resultado da balança comercial brasileira registrou superávit de US\$ 1,1 bilhão em setembro de 2010, com as exportações e as importações alcançando, respectivamente, as cifras de US\$ 18,8 bilhões e de US\$ 17,7 bilhões (gráfico 4.1).

GRÁFICO 4.1
Exportações, importações e saldos comerciais
(Mensal, em US\$ milhões)



Fonte: MDIC/Secex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Na série original, em termos de médias por dias úteis, o saldo comercial alcançou US\$ 52 milhões, com as exportações registrando aumentos de (+)2,6% perante agosto de 2010 (US\$ 874,4 milhões), e de (+)35,9% na comparação com setembro de 2009 (US\$ 660,1 milhões). Nos mesmos termos, as importações cresceram (+)10,6% em relação a agosto de 2010 (US\$ 763,5 milhões), e (+)41,3% comparativamente a setembro de 2009 (US\$ 597,8 bilhões).

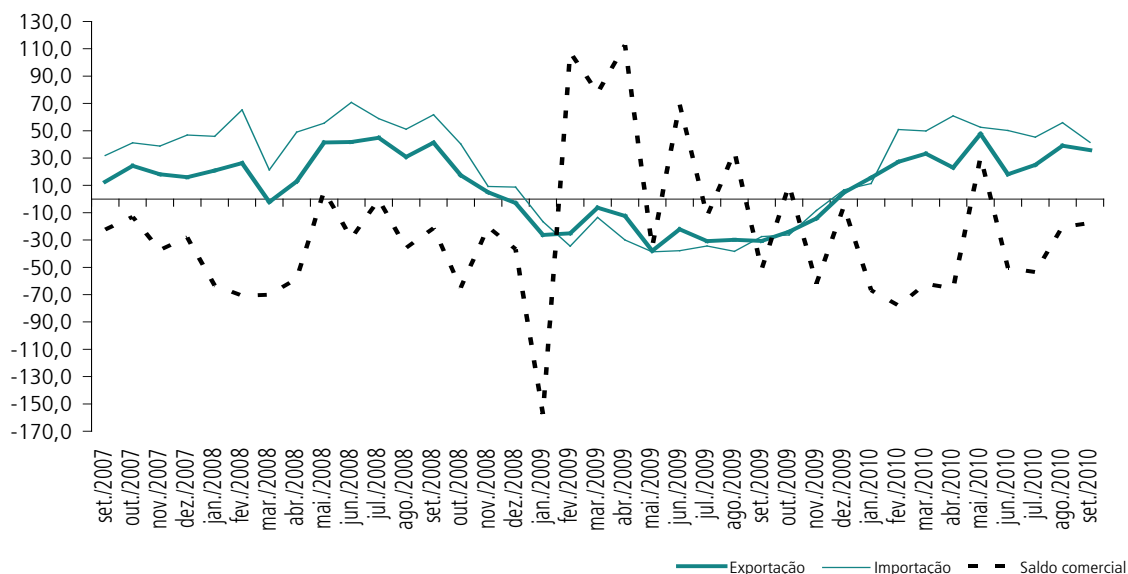
Ao longo de 2010, portanto, a diferença das intensidades nos ritmos mensais de crescimento das exportações e das importações permanece como explicação para a queda observada no saldo corrente da balança comercial, seja na comparação marginal, entre setembro e agosto (-53,1%), seja em relação a setembro de 2009 (-16,5%), quando o superávit mensal médio girava em torno de US\$ 62,3 milhões. A partir dos gráficos 4.1 e 4.2, pode-se avaliar os comportamentos dos níveis mensais de exportações, importações e saldos comerciais associados.

Do ponto de vista das classes de produtos, entre setembro de 2010 e de 2009, os valores médios exportados registraram taxas positivas generalizadas de crescimento: 61,9% para produtos básicos, 30,1% para produtos semimanufaturados e 16,1% para produtos manufaturados.

Nos mesmos termos, do lado das importações, as taxas de crescimento também permaneceram positivas de forma generalizada, mas com média mais elevada e menor dispersão entre as diversas categorias de uso: 54% para os bens duráveis de consumo; 50,5% para bens de capital; 39,3% para combustíveis e lubrificantes; 35,9% para matérias-primas e bens intermediários, e 35,3% para os bens não duráveis de consumo.

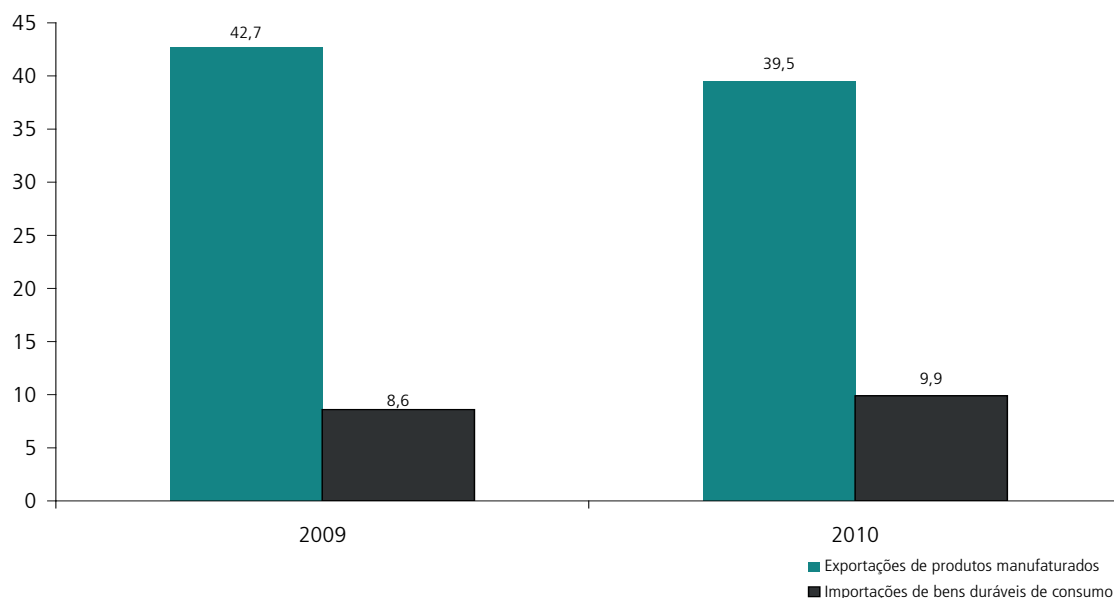
Manteve-se assim, em setembro, a tendência divergente entre as trajetórias das exportações e das importações observada desde fevereiro de 2010; com o crescimento mais pronunciado das últimas relativamente ao das primeiras, concentrado, sobretudo, nos bens duráveis de consumo, em contraste com a progressiva concentração das vendas externas nos produtos básicos. Ao longo do ano, esta tendência manifestou-se na diminuição de (-)39,7% no saldo acumulado da balança comercial (US\$ 12,8 bilhões) em relação a 2009 (US\$ 21,2 bilhões), com a redução da participação relativa dos produtos manufaturados - (-)3,2 pontos percentuais (p.p.) - na pauta de exportações e o concomitante aumento da participação relativa dos bens duráveis de consumo (+1,3 p.p.) na pauta de importações (gráfico 4.3).

GRÁFICO 4.2
Exportações, importações e saldos comerciais
 (Taxas de crescimento entre meses idênticos, em %)



Fonte: MDIC/Secex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 4.3
Participações relativas nas pautas de exportações e de importações
 (Acumulado no ano até setembro, em % total)

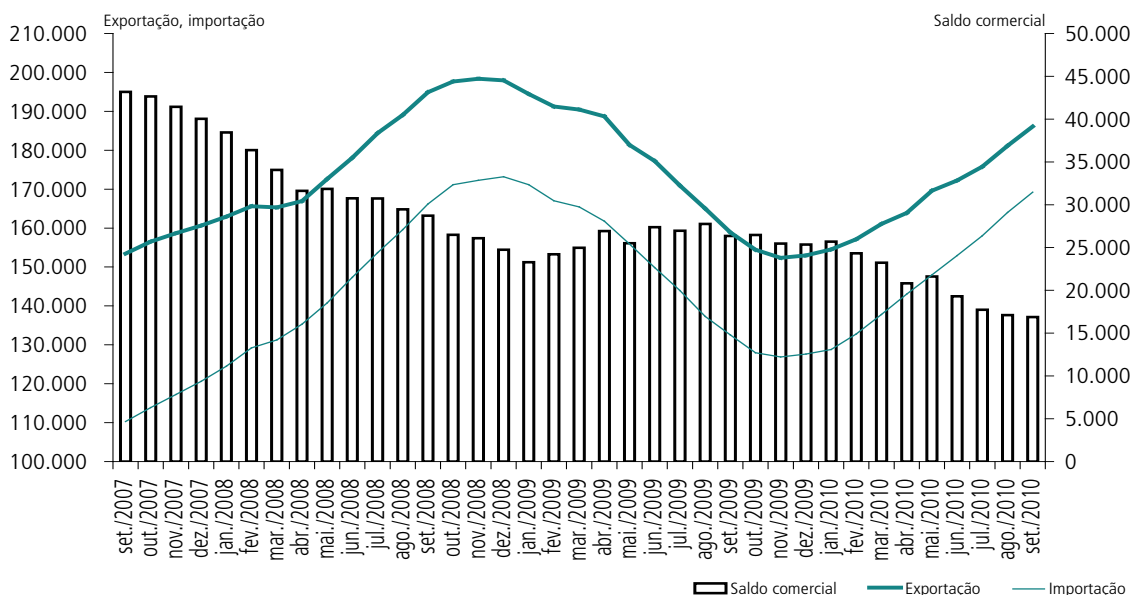


Fonte: MDIC/Secex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

As vendas e compras externas mantiveram também, em setembro, suas trajetórias contínuas de expansão em 12 meses, desde novembro de 2009, quando retrocederam, respectivamente, aos patamares de US\$ 152,4 bilhões e de US\$ 126,9 bilhões (gráfico 4.4). Não obstante, embora tanto exportações quanto importações tenham alcançado, desde então, seus níveis mais elevados em 12 meses (US\$ 186,1 bilhões e US\$ 169,2 bilhões, respectivamente), o saldo comercial acumulado em 12 meses sofreu uma queda de (-)33,7% no período, em função da aceleração da taxa de crescimento das importações sobre a das exportações.

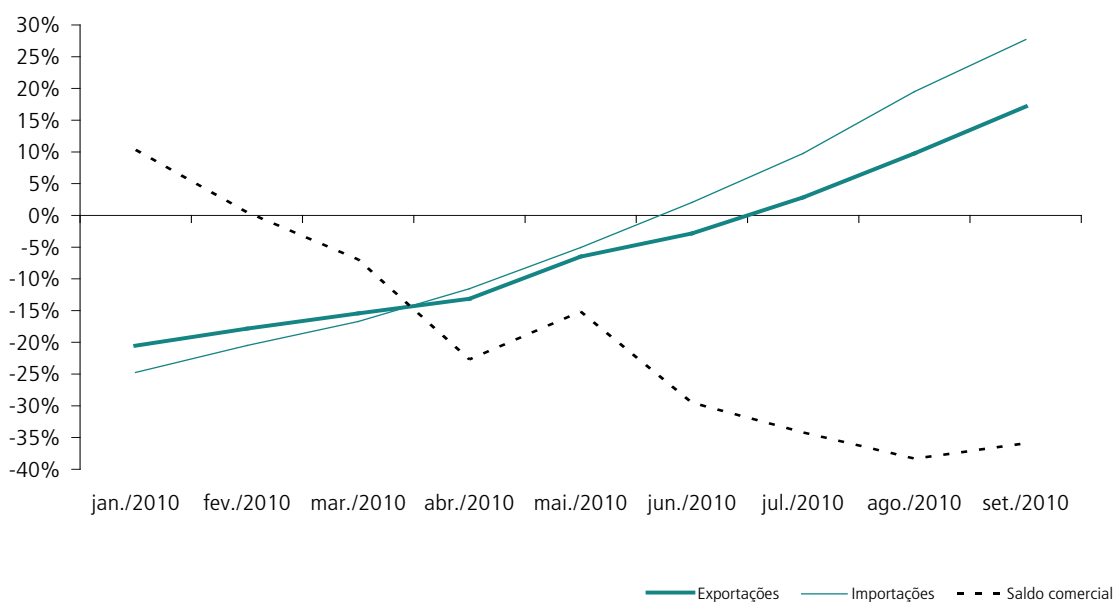
O gráfico 4.5 exhibe as trajetórias das taxas de variações entre 12 meses idênticos (com 12 meses de defasagem), das exportações, das importações e dos saldos comerciais, a partir de janeiro de 2010. Através dele percebe-se que a taxa de crescimento dos saldos comerciais em 2010 passa a exibir números negativos entre fevereiro e março, acentua sua velocidade de queda entre maio e agosto, e, em setembro, volta a registrar um ritmo (negativo) próximo ao de julho. O gráfico 4.5 revela, também, uma taxa de crescimento das importações em contínua aceleração relativamente à das exportações no período.

GRÁFICO 4.4
Exportações, importações e saldos comerciais
 (12 meses, em US\$ milhões)



Fonte: MDIC/Secex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 4.5
Exportações, importações e saldo comercial
 (Taxas de crescimento em 12 meses, em %)



Fonte: MDIC/Secex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

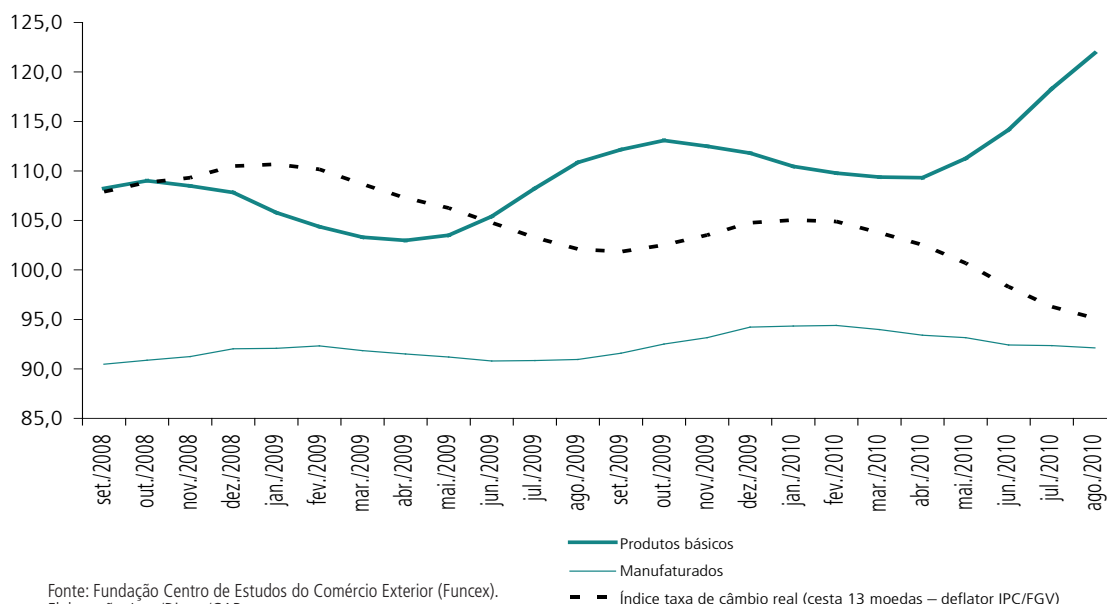
Esse comportamento dos fluxos comerciais ao longo de 2010 constitui reflexo direto da tendência prevalente de valorização da taxa real de câmbio com a elevação do nível de atividade econômica doméstica. Embora as vendas externas registrem crescimento, este último sofre com as limitações decorrentes da forte concentração da pauta exportadora em produtos básicos.

O gráfico 4.6 destaca as tendências das trajetórias (médias dos quatro últimos trimestres idênticos ao final do mês de referência) dos índices dos termos de troca das exportações por classe de produtos (básicos e manufaturados) e da taxa efetiva de câmbio real, desde o momento crítico da crise econômica internacional (setembro de 2008). Através dele infere-se a inexistência, no caso das vendas externas dos produtos manufaturados, da nítida compensação do movimento de apreciação cambial proporcionada pelos ganhos dos termos de troca nas exportações dos produtos básicos.

GRÁFICO 4.6

Termos de troca das exportações e taxa real de câmbio

(Média dos últimos 4 trimestres idênticos, base: 1995 = 100)



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

BALANÇO DE PAGAMENTOS

O saldo em conta corrente do balanço de pagamentos permanece em trajetória contínua de déficits crescentes em relação a 2009. Até agosto, os déficits mensais acumulados nas transações correntes atingiram US\$ 31,1 bilhões, registrando um aumento de 223,9% em relação ao mesmo período do ano passado (US\$ 9,6 bilhões). Em 12 meses, a trajetória negativa desses saldos é crescente desde setembro de 2009 (US\$ 17,4 bilhões), tendo alcançado US\$ 45,8 bilhões no último mês de agosto; valor 159,2% superior ao acumulado até agosto de 2009 (US\$ 17,7 bilhões).

A variação dos saldos acumulados entre 12 meses idênticos (com 12 meses de defasagem) na conta corrente do balanço de pagamentos tornou-se negativa a partir de março de 2010 (–US\$ 2,3 bilhões) e com tendência crescente, alcançando –US\$ 28,1 bilhões em agosto. Sua decomposição, em termos da contribuição de seus componentes, mostra que o aumento dos déficits nas transações correntes entre abril e agosto de 2010 foi alimentado, principalmente, pela conta serviços e rendas, cuja participação na deterioração acumulada atingiu 59,3%.

Por outro lado, o resultado global do balanço de pagamentos em 12 meses, com valores positivos desde agosto de 2009 (US\$ 3,7 bilhões) e crescentes de forma sistemática até maio de 2010 (US\$ 56,5 bilhões), tornou-se cadente a partir de então, alcançando US\$ 45,3 bilhões em agosto.

A comparação dos valores acumulados entre 12 meses idênticos (com defasagem de 12 meses) mostra que, entre agosto de 2009 e de 2010, as transações correntes e a conta financeira contribuíram, respectivamente, com –67,6% e com +192,1% do total da variação positiva (US\$ 41,6 bilhões) do saldo do balanço de pagamentos (tabela 4.1). Nesses termos, a contribuição dada pelas transações correntes às referidas variações passou de levemente positiva (+3% em janeiro) para destacadamente negativa, enquanto a contribuição positiva dada pela conta financeira registrou trajetória com elevação sistemática e significativa (de 105,6% em janeiro para 192,1% em agosto).

TABELA 4.1

Síntese do balanço de pagamentos

(Contribuições às variações do saldo acumulado em 12 meses, em %)

Discriminação	Jan./2010	Ago./2010
(I) Transações correntes	3,0	–67,6
(II) Conta capital e financeira	105,6	192,1
Conta capital ¹	–0,1	–0,1
Conta financeira	105,7	192,1
Investimento direto (líquido)	19,8	–20,6
Investimentos em carteira	104,1	175,1
Derivativos	0,5	–0,9
Outros investimentos ²	–18,6	38,5
(III) Erros e omissões	–8,6	–24,4
(IV) Resultado do balanço de pagamentos (I)+(II)+(III)	100,0	100,0

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

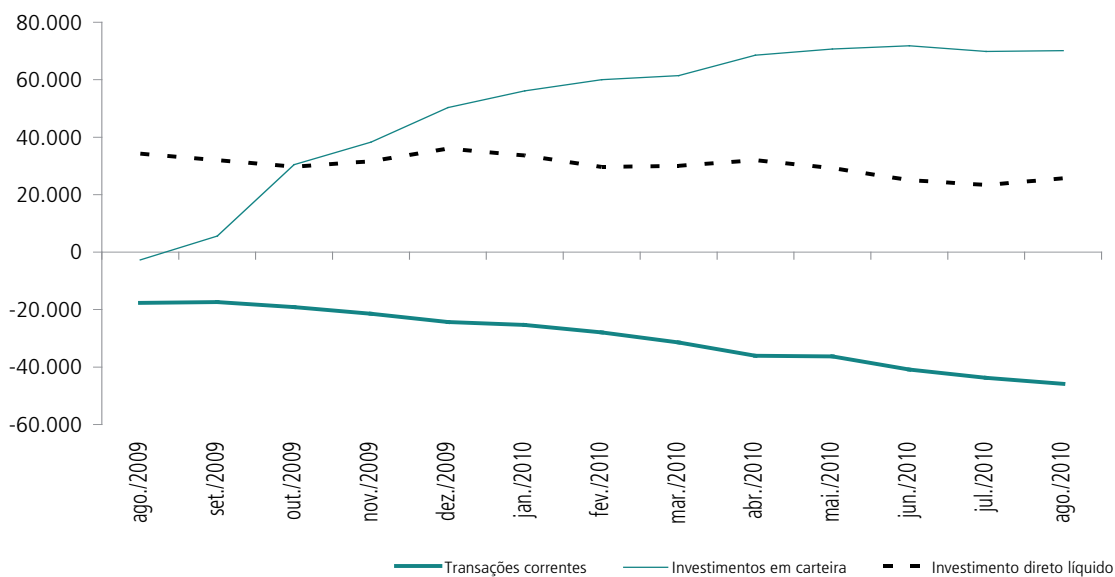
Notas: ¹ Inclui transferências de patrimônio.

² Registra créditos comerciais, empréstimos, moedas e depósitos, outros ativos e passivos e operações de regularização.

A abertura da conta financeira mostra que os investimentos em carteira foram os fatores que mais contribuíram (e de forma crescente) no período para as variações positivas dos saldos do balanço de pagamentos, explicando de 104,1% a 175,1% destas entre janeiro e agosto de 2010. Já a contribuição dos investimentos diretos líquidos apresentou comportamento oposto, com redução progressiva no grau de explicação daquelas variações que, de +19,8% em janeiro, passou para negativa em junho (-10,3%) e alcançou -20,6% em agosto.¹

O alcance de superávits acumulados significativos do balanço de pagamentos em 2010 permanece sustentado na manutenção da trajetória dos investimentos em carteira. Na comparação contra valores observados até agosto de 2009, o impulso destes últimos para o superávit acumulado do ano foi de (+)153%; enquanto os saldos das transações correntes e dos investimentos diretos líquidos contribuíram, conjuntamente, de forma negativa com (-)86%. O gráfico 4.7 exibe as trajetórias recentes das transações correntes, do investimento direto líquido e dos investimentos em carteira acumulados em 12 meses, indicando a crescente dependência destes últimos para os resultados positivos do balanço de pagamentos.

GRÁFICO 4.7
Balanço de pagamentos
(Em US\$ bilhões, em 12 meses)



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

1. De 2009 para 2010, em agosto, os investimentos diretos líquidos acumulados em 12 meses sofreram uma queda de algo como (-)25%, passando de US\$ 34,3 bilhões para US\$ 25,7 bilhões.

5 ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

Os sinais de redução de riscos inflacionários já haviam sido descritos na última *Carta de Conjuntura*, o que fez com que o Comitê de Política Monetária (Copom) decidisse pela manutenção da taxa Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) na reunião de setembro. A interrupção do ciclo de alta de juros constituiu o fato mais relevante com reflexos diretos na curva de juros, o que resultou na convergência das taxas de *Swap* DI x Pré até 180 dias para valores próximos ao atual patamar da taxa básica, de 10,75% ao ano (a.a.).

O mercado de crédito, por sua vez, manteve a tendência de expansão dos últimos meses, em especial no segmento de recursos direcionados. Somadas às boas perspectivas da economia, a ampliação de prazos e a estabilidade nos níveis de inadimplência apontam para a continuidade do crescimento desse mercado.

Finalmente, o mercado de capitais, após um primeiro semestre de retração, voltou a apresentar desempenho bastante positivo. O destaque ficou com o processo de capitalização da Petrobras, cujo sucesso deve estimular novas ofertas por parte das empresas. Quando baseadas no ambiente doméstico, as perspectivas futuras continuam promissoras devido à continuidade dos bons resultados da economia. No entanto, ainda merecem atenção os riscos do cenário externo, em especial aqueles relativos ao desempenho da economia norte-americana e ao enfraquecimento do dólar.

POLÍTICA MONETÁRIA E TAXA DE JUROS

Na reunião do dia 1/9/2010, o Copom confirmou as expectativas e manteve a taxa básica em 10,75%, interrompendo o ciclo de alta de juros iniciado em abril. O Comitê avaliou que houve redução nos riscos inflacionários devido ao aumento da potência da política monetária e à redução da taxa neutra de juros.

Vários fatores podem ter contribuído para a redução da taxa neutra no Brasil. Em primeiro lugar, o amadurecimento do sistema de metas de inflação e a credibilidade obtida com o cumprimento da meta nos anos anteriores atuaram nesse sentido. Além disso, apesar da expansão acentuada da economia, a frágil conjuntura internacional favoreceu a inflação doméstica. O Banco Central do Brasil (BCB), no *Relatório de Inflação* de setembro, acrescenta também que as condições de investimento melhoraram no Brasil, em especial devido à oferta abundante de poupança externa.

No mesmo relatório, o BCB aplicou alguns métodos de estimação da taxa real neutra de juros e, em todos eles, essa tendência de queda foi identificada. Há que se confirmar, porém, a estabilidade de tal situação, uma vez que a eficácia da política monetária é influenciada, por exemplo, pela expansão do crédito direcionado, cujas taxas de juros controladas são insensíveis a alterações na taxa básica de juros.

Não podemos esquecer a influência da redução dos níveis correntes de inflação. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou índices bem próximos da estabilidade por três meses consecutivos. Apesar de afirmar que privilegia valores prospectivos, em vez de correntes, é fato que mudança tão significativa teve de ser levada em consideração pela autoridade monetária. Nesse sentido, a previsão do último *Relatório de Inflação* relativa ao cenário de referência indicou inflação de 5,0% em 2010, o que representa uma queda de 0,4 ponto percentual (p.p.) em relação ao previsto em junho. O cenário de mercado apontou a mesma previsão de 5,0%, 0,3 p.p. menor do que a anterior.

A curva de juros, por sua vez, apresentou recuo para todos os vencimentos. As taxas curtas, diretamente influenciadas pelas decisões de política monetária, se beneficiaram do comportamento mais benigno da inflação e da consequente decisão de interromper o ciclo de alta de juros. As perspectivas de longo prazo, por sua vez, afetam mais diretamente a trajetória das taxas longas. No âmbito interno, os dados conjunturais e as expectativas de mercado apontam para um crescimento equilibrado da economia para os próximos anos. As incertezas em relação à expansão mundial, em particular da economia norte-americana, têm mantido as taxas de juros internacionais em níveis baixos, o que leva a um fluxo aplicador no mercado e provoca a redução das taxas domésticas.

O gráfico 5.1 mostra claramente os efeitos acima mencionados. Desde o ano passado até meados de julho, a tendência da curva era de alta para todos os vencimentos do *Swap* DI x Pré. A partir de então, com exceção do prazo de 360 dias, há uma convergência para a taxa de 10,75% a.a., mostrando que o mercado espera a manutenção da SELIC no atual patamar pelo menos por seis meses. A curva de 360 dias, por sua vez, se estabilizou em torno de 11,10% a.a., com *spread* em torno de 0,35 p.p. Com isso, se configura o alinhamento das expectativas em relação à inflação e se vislumbra um quadro de relativa estabilidade no mercado monetário.

GRÁFICO 5.1a
Evolução diária das taxas de juros – prazos curtos
(Taxas referenciais de Swap DI x Pré, em % a.a.)

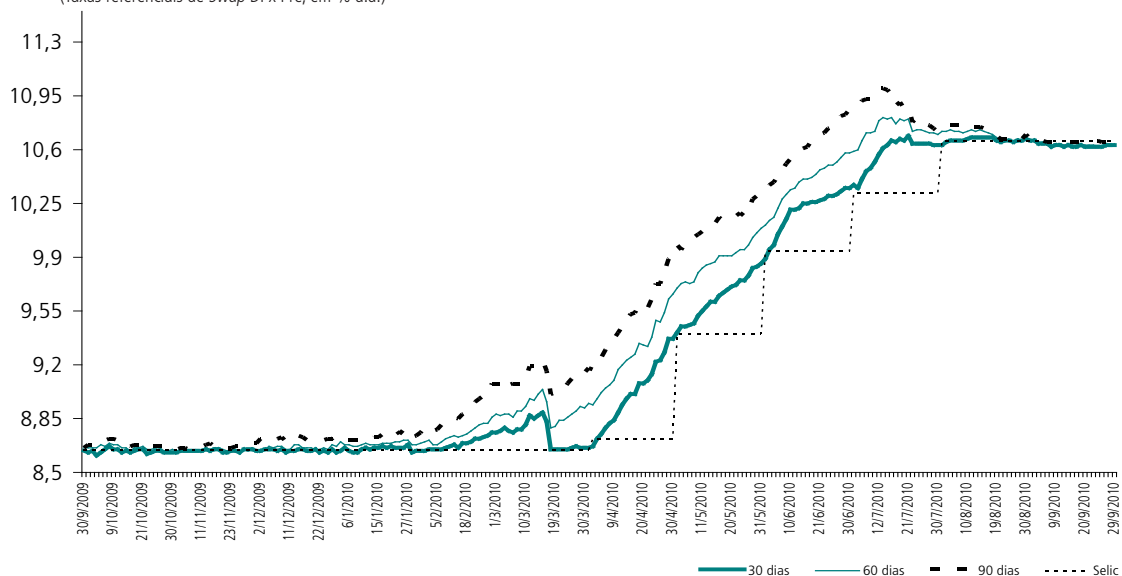


GRÁFICO 5.1b
Evolução diária das taxas de juros – prazos médios
(Taxas referenciais de Swap DI x Pré, em % a.a.)



Fontes: BCB-DEPEC e BM&F Bovespa. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

MERCADO DE CAPITALIS

No trimestre entre julho e setembro, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) teve desempenho positivo, tendo acumulado alta de aproximadamente 13%. O período foi marcado por uma conjuntura internacional estável em que predominaram as preocupações em relação ao crescimento da economia norte-americana. No entanto, as eventuais oscilações do mercado de ações podem ser atribuídas ao processo de capitalização da Petrobras, evento mais importante no período.

A oferta de ações da Petrobras foi concebida para financiar prioritariamente os investimentos necessários à exploração de petróleo na camada pré-sal. De acordo com a empresa, a oferta atingiu aproximadamente R\$ 115 bilhões, ou US\$ 67 bilhões. A oferta ainda poderia aumentar com a decisão sobre o exercício de um lote adicional no valor de US\$ 3 bilhões.

Desse total, entrarão no caixa da empresa cerca de R\$ 40,2 bilhões, ou US\$ 24,4 bilhões, devido ao formato da participação do governo, como veremos adiante. Contando com a participação do fundo soberano e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o governo passou a deter 64% do total de ações ordinárias da Petrobras e, considerando o capital total, a participação ficou em 49%.

O governo federal participou do leilão com a cessão onerosa de 5 bilhões de barris à Petrobras. A definição do preço do barril foi o ponto mais polêmico do processo, uma vez que havia interesses conflitantes entre governo e demais

acionistas. Enquanto interessava à Petrobras e aos minoritários um preço mais baixo, o contrário se aplicava ao governo federal, dono dos barris. Finalmente, o preço final acabou sendo definido em US\$ 8,51, próximo da média de valores propostos por estudos realizados para projetar os lucros econômicos da exploração.

A ação da empresa sofreu fortes oscilações ao longo dos últimos meses até recuperar o viés de alta após a definição do preço do barril e, mais adiante, com a confirmação do sucesso da operação. Nesse processo de retomada do preço das ações, contribuiu o interesse de investidores estrangeiros nos papéis, como pode ser visto pela análise do fluxo cambial de setembro. Segundo o BCB, a entrada de dólares no país pela conta financeira foi de US\$ 14,5 bilhões até o dia 24 de setembro, influenciada diretamente pela operação da Petrobras. Esse é o maior valor da série histórica desde 1982.

Dada a manutenção das boas perspectivas de crescimento para o ano, o cenário deve continuar positivo uma vez que várias empresas estão aproveitando o bom momento e planejando novas operações de oferta de dívida e de ações.

MERCADO DE CRÉDITO

Em agosto, o saldo total de crédito atingiu 1,583 bilhões, ou 46,2% do Produto Interno Bruto (PIB). Em relação a julho, o estoque cresceu 2,2% e, em relação aos 12 meses anteriores, 19,2%. Diante desses números, o BCB revisou o crescimento do saldo em 2010 para 22% ante os 20% anteriormente estimados, mantendo a previsão da relação crédito sobre PIB em 48%.

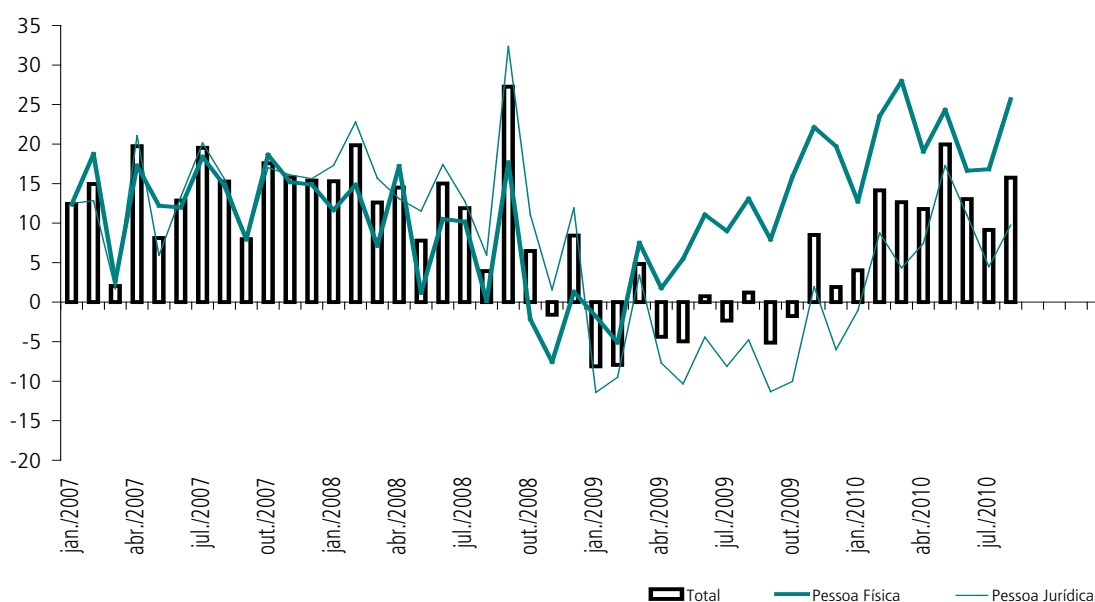
O saldo de pessoas físicas cresceu 1,9% na comparação entre os meses de julho e agosto, para um total de R\$ 714,5 bilhões. Na mesma comparação, houve crescimento de 2,5% para pessoas jurídicas, para R\$ 868,2 bilhões. Entre recursos livres e direcionados, as altas foram de 2,0% e 2,4%, respectivamente.

Em termos de concessões, o segmento de pessoas físicas obteve o melhor resultado da série histórica, totalizando R\$ 70,5 bilhões em agosto, o que representa um aumento de 4,8% no mês e de 25,7% em 12 meses. Os números mostram que as modalidades “aquisição de veículos” e “financiamento imobiliário” são as que crescem de forma mais consistente, ainda que em termos de volume as modalidades de “cheque especial” e “cartão de crédito” sejam predominantes.

As concessões para pessoas jurídicas, por sua vez, também apresentaram bom desempenho no último ano, com crescimento de 9,8%, totalizando R\$ 102,4 bilhões em agosto. Cumpre destacar novamente o desempenho positivo das operações para “capital de giro” e “conta garantida”, tanto em termos de volume quanto de crescimento em 12 meses.

Analisando o gráfico 5.2, percebe-se que a trajetória das concessões entre os segmentos acima destacados era bastante homogênea até a crise. Fica claro que o segmento de pessoas físicas manteve uma trajetória ascendente, enquanto o de pessoas jurídicas recuou durante todo o ano de 2009, voltando a apresentar desempenho positivo somente a partir de janeiro de 2010, em patamar inferior ao primeiro.

GRÁFICO 5.2
Operações de crédito referenciais para taxa de juros: concessões acumuladas no mês
(Variação % em 12 meses)

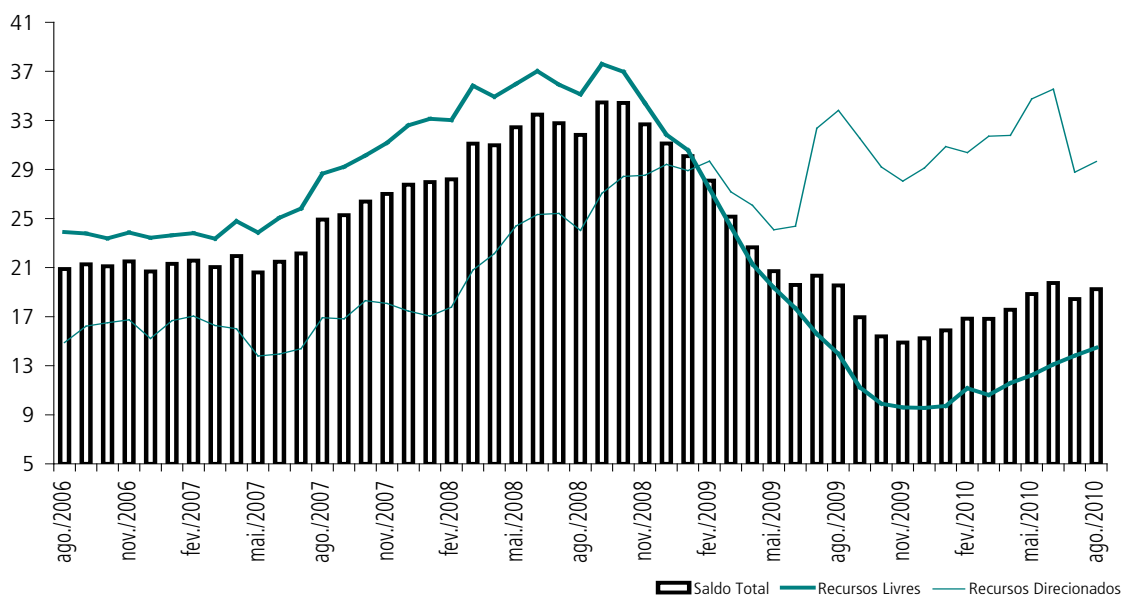


Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No segmento de pessoas físicas, a média diária de concessões dessazonalizada apresenta crescimento positivo pelo segundo mês consecutivo, de 5,0% e 5,4%, respectivamente, em julho e agosto. O de pessoas jurídicas apresentou aumento de 2,2% em agosto frente a leve recuo de 0,2% em julho.

Os recursos livres mantiveram a trajetória de crescimento sugerida na *Carta* anterior, como se pode observar no gráfico 5.3. Em agosto, a variação em relação aos 12 meses anteriores foi de 14,5%, totalizando R\$ 1,04 trilhão. A participação dos recursos direcionados no mercado de crédito continua progredindo de forma mais intensa, atingindo saldo de R\$ 541,2 bilhões em agosto e crescimento de 29,6% em 12 meses. Recursos oriundos do BNDES e da habitação concentraram 83% do saldo desse tipo de modalidade, cabendo ao setor rural parcela menos expressiva e com taxas de crescimento pouco significativas no período recente.

GRÁFICO 5.3
Operações de crédito do sistema financeiro: saldo com recursos livres e direcionados
(Variação % em 12 meses)



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

O processo de ampliação de prazos continua em todos os segmentos estudados, como mostra o gráfico 5.4. Vale destacar o crescimento expressivo nos prazos de financiamentos imobiliários no mês de agosto, de 87 dias no segmento de pessoas físicas e de 36 dias no de pessoas jurídicas. Soma-se a isso o aumento expressivo no saldo das parcelas a vencer de dívidas de longo prazo no horizonte de 12 meses, de 42,5% para pessoas físicas, e 26,1% para pessoas jurídicas, reforçando o papel do alongamento das dívidas no crescimento do crédito.

O alongamento dos prazos se reflete também nos níveis de inadimplência. Os dados mais atuais confirmam a tendência de estabilidade observada nos últimos meses. Considerando os atrasos superiores a 90 dias, a taxa de inadimplência se manteve em 3,6% para pessoas jurídicas e 6,2% para pessoas físicas, com queda de 0,1 p.p. em relação ao mês de julho.

Há sinais conflitantes na análise das taxas de juros para créditos referenciais de acordo com o segmento estudado. Em agosto, o custo médio dos empréstimos para pessoas físicas foi o menor da série histórica, atingindo 39,9% a.a., o que representa uma queda de 4,2 p.p. em 12 meses (ver gráfico 5.5). Essa redução é atribuída ao aumento da participação de operações de crédito pessoal de baixo custo, como os consignados, e de financiamento de veículos.

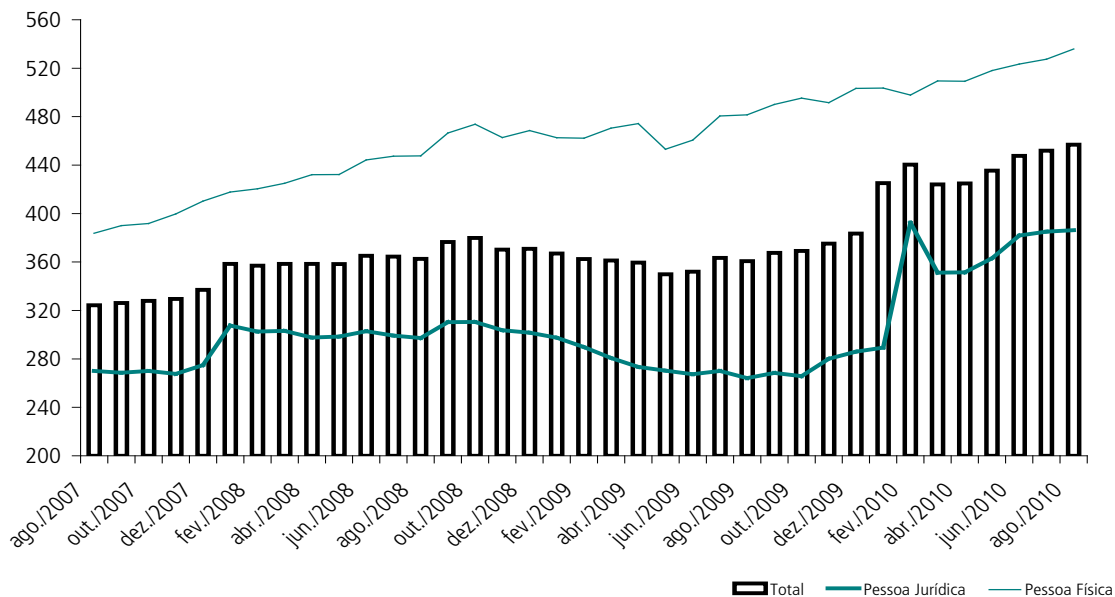
Por outro lado, o segmento de pessoas jurídicas registrou aumento de 2,5 p.p. na mesma comparação para 28,9% a.a. O destaque ficou para as operações prefixadas, cuja taxa de aplicação teve aumento de 2,1 p.p. na passagem de junho para julho. Segundo o *Relatório de Inflação* de setembro, isso se deve à elevação na contratação de crédito por parte de pequenas e médias empresas.

Portanto, a partir dos indicadores discutidos é possível projetar um desempenho positivo do mercado de crédito para um horizonte de médio prazo. A condição para que isso se concretize é a manutenção das boas perspectivas em termos de investimento e consumo, além da estabilidade da inflação que influencia a trajetória das taxas de juros dos empréstimos.

GRÁFICO 5.4

Operações de crédito referencias para taxa de juros: prazo médio consolidado das operações – dias

(Variação % mensal)

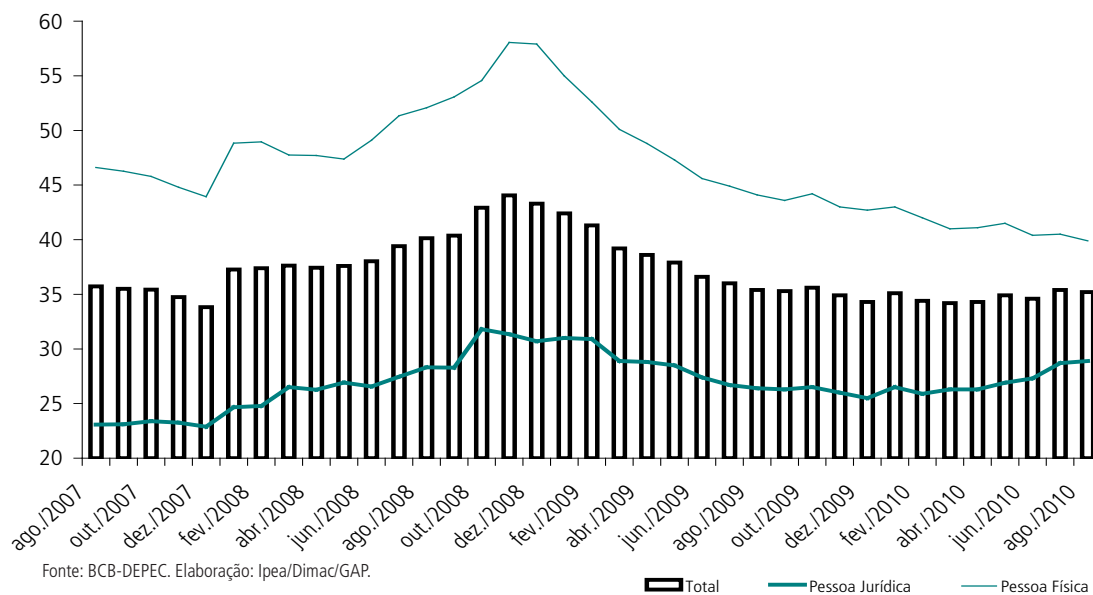


Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 5.5

Operações de crédito referencias para taxa de juros: taxa média mensal das operações

(consolidado, em % a.a.)



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

6 FINANÇAS PÚBLICAS

Os dados das finanças do governo demonstram que prosseguem os resultados positivos da expansão fiscal anticíclica. Houve um considerável crescimento da receita pública e superávit primário superior a 2% do PIB nos oito meses transcorridos do ano de 2010.

NFSP

O resultado primário de janeiro a agosto está no patamar de 2,07% do Produto Interno Bruto (PIB), pouco abaixo da meta de 2,5% do PIB para este ano, mas com claros sinais de possibilidade de cumprimento da meta até dezembro. As expectativas para os indicadores macroeconômicos que determinam as principais fontes de arrecadação, como massa salarial, vendas no varejo e produção industrial, são favoráveis e a tendência é de continuidade do crescimento da receita pública.

Além disso, analisando-se os fluxos mensais do trimestre corrente, verifica-se que o superávit primário do mês de agosto, em proporção do PIB, foi superior aos dos meses de julho e junho. É, portanto, de se esperar um superávit primário superior ao presente até o fim do ano de 2010.

Os juros nominais apropriados passaram por pequeno acréscimo, tendo variado de 5,34% para 5,36% do PIB, o que acabou por resultar num crescimento de 0,09 p.p. do déficit nominal em proporção do PIB, no período analisado, conforme se pode verificar na tabela 6.1.

TABELA 6.1

Necessidade de financiamento do setor público

(Valores correntes – fluxos acumulados no ano)

Discriminação	Ago./2008		Ago./2009		Ago./2010	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
Nominal	17.640	0,90	64.833	3,20	76.015	3,29
Juros nominais	120.494	6,12	108.310	5,34	123.796	5,36
Primário	-102.854	-5,22	-43.477	-2,14	-47.781	-2,07
Governo central ¹	-75.704	-3,84	-26.538	-1,31	-28.838	-1,25
Governos estaduais e municipais	-24.530	-1,25	-17.220	-0,85	-18.014	-0,78
Empresas estatais ²	-2.619	-0,13	282	0,01	-930	-0,04
PIB acumulado no ano ³	1.969.103		2.027.869		2.310.567	

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

Notas: ¹ Governo central: governo federal, BCB e INSS.

² Todos os níveis (federal, estadual e municipal). Exclui as empresas do Grupo Petrobras.

³ Dados preliminares.

Obs.: (+) déficit (-) superávit.

Tomando-se como referência o fluxo acumulado em doze meses encerrados em agosto, nota-se um crescimento no resultado primário, de -1,59%, em 2009, para -2,01% do PIB neste ano, em função do acelerado processo de recuperação da economia iniciado desde o segundo semestre do ano passado. O aumento da taxa básica juros Selic provocou elevação nos de juros apropriados, passando de 5,12% para 5,39% do PIB. Entretanto, em função do bom resultado das contas primárias, o resultado nominal sofreu redução de 3,53% para 3,38% do PIB.

TABELA 6.2

Necessidade de financiamento do setor público

(Valores correntes – fluxos acumulados em 12 meses)

Discriminação	Ago./2008		Ago./2009		Ago./2010	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
Nominal	52.625	1,90	104.433	3,53	115.804	3,38
Juros nominais	174.972	6,32	151.476	5,12	184.626	5,39
Primário	-122.347	-4,42	-47.044	-1,59	-68.822	-2,01
Governo central ¹	-82.629	-2,99	-22.142	-0,75	-44.743	-1,31
Governos estaduais e municipais	-30.266	-1,09	-23.264	-0,79	-21.796	-0,64
Empresas estatais ²	-9.452	-0,34	-1.637	-0,06	-2.283	-0,07
PIB acumulado em 12 meses ³	2.768.068		2.957.962		3.425.713	

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

Notas: ¹ Governo central: governo federal, BCB e INSS.

² Todos os níveis (federal, estadual e municipal). Exclui as empresas do Grupo Petrobras.

³ Dados preliminares.

Obs.: (+) déficit (-) superávit.

RECEITAS

As receitas arrecadadas pelo governo federal demonstraram um excepcional desempenho. De janeiro a agosto de 2010, as receitas federais subiram 15,3% em termos reais em relação ao mesmo período do ano de 2009. Esse número expressa a confluência de alguns fatores, como a vigorosa recuperação da produção industrial, o forte crescimento da massa salarial e do volume de vendas, o que espelha o bom desempenho da política macroeconômica de superação da crise. Mesmo quando comparado com igual período de 2008, o resultado também é de acréscimo nas receitas federais.

A tabela 6.3 mostra que quase todos os tributos tiveram variação positiva, excetuando-se a queda do Imposto de Renda sobre Pessoa Física (IRPF) com variação de -0,3%. Na comparação com 2008, verifica-se que houve redução do Imposto sobre Produção Industrial (IPI) de -9,3%, do Imposto de Renda sobre Pessoa Jurídica (IRPJ), que variou -7,0%, e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) que teve decréscimo de -5,6%.

TABELA 6.3

Receitas federais

(Em R\$ milhões, acumulado no ano – a preços de agosto de 2010 – IPCA)

Receitas	Ago./2008 R\$ [A]	Ago./2009 R\$ [B]	Ago./2010 R\$ [C]	Variação % [C]/[B]	Variação % [C]/[A]
Imposto sobre importação	1.579	1.349	1.982	47,0	25,5
IPI – total	3.865	2.551	3.504	37,4	-9,3
Imposto sobre a renda total	15.085	12.478	15.244	22,2	1,1
Imposto de renda – pessoa física	1.288	1.349	1.346	-0,3	4,5
Imposto de renda – pessoa jurídica	7.007	4.763	6.519	36,8	-7,0
Imposto de renda – retido na fonte	6.790	6.365	7.379	15,9	8,7
Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)	2.089	1.642	2.291	39,5	9,7
Imposto Territorial Urbano (ITR)	13	10	8	-27,0	-42,6
Contribuição Movimentação Financeira (CPMF)	15	34	9	-74,3	-41,1
Contribuição p/ Seguridade Social (Cofins)	11.334	10.273	11.509	12,0	1,5
Contribuição para o Programa de Integração Social (PIS/PASEP)	2.897	2.692	2.988	11,0	3,1
CSLL	3.496	2.689	3.302	22,8	-5,6
Cide - Combustíveis	451	630	700	11,0	55,1
Contribuição para o Fundo Especial de Desenvolvimento e Aperfeiçoamento das Atividades de Fiscalização (FUNDAF)	18	17	40	131,1	114,6
Outras receitas administradas	553	2.464	638	-74,1	15,3
Subtotal (A)	41.397	36.831	42.214	14,6	2,0
Receita previdenciária (B)	15.920	16.521	19.008	15,0	19,4
Receita administrada pela RFB (C) = (A) + (B)	57.317	53.352	61.222	14,7	6,8
Demais receitas (D)	1.491	1.051	1.499	42,6	0,6
Total geral das receitas (E) = (C) + (D)	58.808	54.404	62.721	15,3	6,7

Fonte: Receita Federal. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

É relevante mencionar que a receita previdenciária mantém uma *performance* favorável quando comparada tanto com o ano de 2009, quanto com o especialmente favorável ano de 2008, variando 15% e 19,4%, respectivamente. Esse resultado positivo é atribuído ao crescimento dos empregos formais e dos salários.

Os dados de carga tributária divulgados pela Receita apontam uma queda deste indicador no ano de 2009, alcançando o valor de 33,58% do PIB, contra 34,41% do PIB em 2008. Tal decréscimo pode ser explicado pela desoneração tributária ocorrida em 2009 e à desaceleração da atividade econômica, consequência da crise internacional.

DESPESA PÚBLICA

A despesa liquidada da União, na rubrica de gastos correntes, sofreu pequeno acréscimo, tendo passado de 24% para 24,5% do PIB, ao se comparar o período de janeiro a agosto de 2010 com o mesmo período de 2009 (ver tabela 6.4). É importante mencionar que os gastos com pessoal e encargos sociais sofreram redução quando analisados como proporção do PIB.

Dentre os gastos que mais cresceram no mencionado período, ganham destaque os gastos com amortização da dívida (de 2,39% para 3,99% do PIB) e com benefícios previdenciários (de 6,5% para 7% do PIB) em 2010. Ressalte-se, entretanto, que os investimentos da União passaram por um substancial aumento, passando de 0,24% para 0,43% do PIB, o que significou um acréscimo real de 98,5%.

TABELA 6.4

Despesa liquidada da União por grupo
(janeiro a maio, acumulado no ano, valores correntes)

Grupo de despesas	Jan.-jul./2009		Jan.-jul./2010		Variação % [B]/[A]
	R\$ milhões	%do PIB [A]	R\$ milhões	%do PIB [B]	
Despesas	489.178	27,79	613.757	30,43	9,52
Despesas correntes	431.214	24,49	486.752	24,13	-1,46
Pessoal e encargos sociais	86.364	4,91	93.819	4,65	-5,17
Juros e encargos da dívida	75.747	4,30	88.409	4,38	1,89
Outras despesas correntes	269.103	15,29	304.525	15,10	-1,22
Transferências a estados, DF e municípios	91.387	5,19	102.027	5,06	-2,54
Benefícios previdenciários ¹	116.970	6,64	133.486	6,62	-0,38
Demais despesas correntes	60.746	3,45	69.012	3,42	-0,83
Despesas de capital	57.964	3,29	127.005	6,30	91,27
Investimentos	3.729	0,21	8.265	0,41	93,50
Inversões financeiras	12.866	0,73	15.510	0,77	5,24
Amortização da dívida ²	41.370	2,35	103.229	5,12	117,82
Subtotal	495.943	28,17	621.234	30,80	9,35
Amortização da dívida – refinanciamento (XI)	228.380	12,97	264.565	13,12	1,12
PIB acumulado no ano ³	1.760.558		2.016.829		

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Notas: ¹ Os benefícios previdenciários referem-se ao pagamento de inativos, pensões e outros benefícios previdenciários.² Excetuados os valores referentes ao refinanciamento da dívida pública.³ Fonte: BCB (preliminares), valores correntes.

Os gastos com juros e encargos da dívida no período analisado tiveram elevação real de 15,84% na comparação de 2010 com 2009. Dentre outros elementos explicativos pode-se destacar a subida da taxa básica de juros SELIC, ocorrida a partir do fim do mês de abril deste ano, quando passou do patamar de 8,75% ao ano para 10,75% a.a.

DÍVIDA PÚBLICA

O estoque da dívida líquida do setor público (DLSP) alcançou R\$ 1,41 trilhão em agosto de 2010, ou, em proporção do PIB 41,37%. Isso significa um aumento de 0,30 pontos percentual (p.p.) do PIB em relação ao mês anterior, como pode ser visto na tabela 5. Em relação a dezembro de 2009, contudo, houve uma queda de 1,59 p.p. Essa queda foi resultado do processo de recuperação da economia brasileira após o fraco desempenho no ano de 2009, devido à conjuntura externa. Quando comparado a dezembro de 2008, houve acréscimo de 5,36 p.p. do estoque da DLSP, resultado, principalmente, dos juros pagos no período e da valorização da taxa de câmbio.

TABELA 6.5

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

Discriminação	Dez./2008		Dez./2009		Jun./2010		Jul./2010		Ago./2010	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
Dívida fiscal líquida	935.462	31,49	1.108.451	35,40	1.159.680	34,67	1.173.990	34,78	1.184.466	34,58
Dívida líquida total	1.069.579	36,01	1.345.325	42,96	1.385.501	41,42	1.406.626	41,68	1.417.291	41,37
Dívida interna líquida	1.488.794	50,12	1.633.255	52,16	1.712.734	51,20	1.731.370	51,30	1.745.588	50,96
Governo federal	633.793	21,34	876.731	28,00	909.988	27,21	931.542	27,60	941.673	27,49
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ¹	1.244.991	41,91	1.381.841	44,13	1.498.222	44,79	1.490.741	44,17	1.507.281	44,00
BCB	451.188	15,19	368.999	11,78	1.893	0,06	11.330	0,34	14.964	0,44
Governos estaduais	343.521	11,57	335.899	10,73	344.994	10,31	346.607	10,27	346.728	10,12
Governos municipais	52.879	1,78	54.059	1,73	57.301	1,71	57.994	1,72	57.446	1,68
Empresas estatais ²	7.413	0,25	-2.433	-0,08	-1.103	-0,03	-2.110	-0,06	-2.531	-0,07
Dívida externa líquida	-419.214	-14,11	-287.930	-9,19	-327.233	-9,78	-324.744	-9,62	-328.297	-9,58
PIB ^{3,4}	2.970.322		3.131.453		3.344.905		3.375.065		3.425.713	

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

Notas: ¹ Posição de carteira.² Exclui as empresas do Grupo Petrobras.³ PIB dos últimos 12 meses a preços do mês assinalado. Deflator: IGP-DI centrado (média geométrica das variações do IGP-DI no mês anterior e no mês seguinte).⁴ Dados preliminares.

O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E OS IMPACTOS FISCAIS DAS TRANSFERÊNCIAS DO TESOIRO AO BNDES

A gestão da política macroeconômica em um país ainda em desenvolvimento, como o Brasil, deve buscar conciliar dois objetivos primordiais. No curto prazo, deve-se fazer uma política anti-cíclica para atenuar os efeitos das flutuações econômicas na produção e no emprego. Ou seja, deve buscar a maior utilização possível do equipamento de capital instalado no país, maximizando, desta forma, o nível de emprego. Isso, é claro, sem descuidar dos outros aspectos da estabilidade macroeconômica e da busca por uma maior equidade social. Assim, para este objetivo de curto prazo, exclusivamente, a composição da demanda agregada pouco importa: gastos correntes, investimento ou reduções de impostos são indiferentes, desde que se alcance a plena utilização da capacidade instalada.¹

O objetivo de longo prazo, por sua vez, é o desenvolvimento econômico. Uma (UMA) das questões cruciais para isso é aumentar a taxa de investimento, menos pelo seu efeito na demanda agregada, do que pela ampliação da capacidade produtiva, indispensável à aceleração do crescimento da renda nacional. Em outras palavras, o aumento da taxa de investimento conduz a um aumento do produto potencial da economia, elevando a taxa de crescimento compatível com estabilidade de preços.

O aporte de recursos que o Tesouro fez ao BNDES, no montante de R\$ 180 bilhões, concilia de forma satisfatória esses dois objetivos. No momento da crise econômica, trata-se de manter um volume adequado de demanda agregada para minimizar os impactos negativos nos níveis de atividade e emprego, aumentando a capacidade do BNDES de atender a sua crescente demanda. Entretanto, para o objetivo de desenvolvimento econômico, a composição da demanda importa: a escolha por ampliar a capacidade de financiamento do BNDES foi fundamental para sustentar o investimento privado. Pois, devido à contração de crédito e à alteração das expectativas empresariais, em resposta ao cenário de crise, é plausível conjecturar que os planos de investimento financiados por esses recursos extras seriam cancelados parcial ou integralmente.

Em contraposição ao cálculo simplista dos diferenciais de juros entre aquele que o Tesouro se financia e o que o BNDES concede crédito, realizou-se recentemente um estudo mais elaborado no próprio BNDES. Neste estudo, utilizando as hipóteses de convergências entre a taxa de juros Selic e a TJLP em 2018 e um multiplicador dos gastos em investimento de 1,5, conclui-se que haverá um retorno para a União no valor de R\$ 79 bilhões, R\$ 41,9 bilhões correspondem ao valor presente da arrecadação da União e R\$ 37,1 bilhões de lucros do BNDES. Como a União é seu único acionista, este montante de lucros volta à sociedade, seja como dividendos pagos ou capitalizações do Banco.

Mais recentemente, houve uma nova capitalização do BNDES, em R\$ 30 bilhões. O objetivo de tal transferência era fornecer recursos para que o BNDES comprasse ações da Petrobras, que passou por um amplo processo de capitalização. Dessa forma, dos R\$ 75 bilhões que o Tesouro usaria para ampliar a participação na Petrobras, usará apenas R\$ 45 bilhões, deixando o restante em caixa. Esta sobra de caixa ajudará o governo a alcançar a meta de superávit primário. Para emprestar esses recursos ao BNDES, o Tesouro aumentará o seu endividamento, causando um impacto na dívida bruta (que não considera a posição credora do governo). Considerando ativos e passivos, ou seja, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), entretanto, o resultado mostra que a DLSP não se altera.

1. Entende-se aqui, por esse termo, a capacidade planejada pelas firmas, descontada, pois, a capacidade ociosa planejada.

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Andrea Bossle de Abreu

Revisão

Eliezer Moreira

Elisabete de Carvalho Soares

Fabiana da Silva Matos

Gilson Baptista Soares

Lucia Duarte Moreira

Miriam Nunes da Fonseca

Editoração

Roberto das Chagas Campos

Aeromilson Mesquita

Camila Guimarães Simas

Carlos Henrique Santos Vianna

Maria Hosana Carneiro Cunha

Livraria

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

70076-900 - Brasília - DF

Tel.: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br