

Junho

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
Macroeconômicas

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
Ingrid Valda Estevez
Marcia Pimentel
Victor Soares da Silva

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

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

As seções desta carta foram produzidas com as informações existentes em 6 de agosto de 2010.

SUMÁRIO

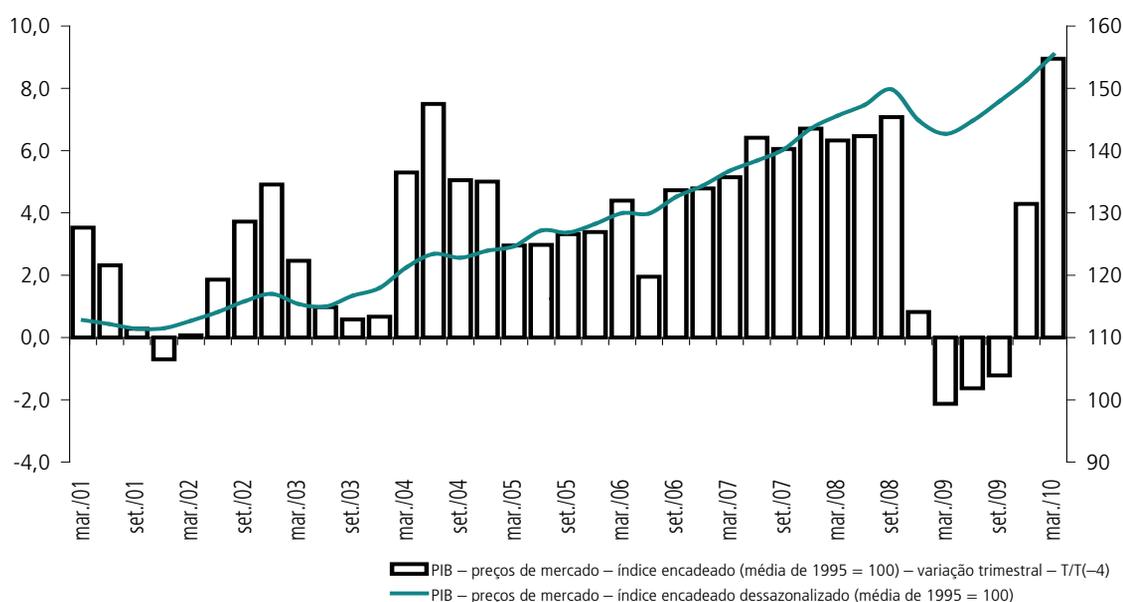
NÍVEL DE ATIVIDADE	5
EMPREGO	15
INFLAÇÃO	19
SETOR EXTERNO E ECONOMIA INTERNACIONAL	23
CRÉDITO E MERCADO FINANCEIRO	29
FINANÇAS PÚBLICAS	35
INDICADORES*	

* 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 crescimento de 2,7% na passagem do quarto trimestre de 2009 para o primeiro trimestre de 2010, na série livre de influências sazonais, confirmando o forte ritmo de crescimento do nível de atividade. Na comparação em relação ao primeiro trimestre de 2009, o PIB avançou expressivos 9,0%, sendo esta a maior taxa verificada na série histórica, segundo a nova metodologia do IBGE. O resultado na margem, que significou uma expansão anualizada de 11,2%, deixa um *carry-over* (carregamento estatístico) bastante positivo para o restante do ano. Caso o PIB fique estagnado nos próximos três trimestres do ano, na série com ajuste sazonal, registraria ainda assim, expansão de até 6,0% em relação a 2009. Além dos dados relativos ao resultado do primeiro trimestre, também foram divulgadas revisões nas séries dessazonalizadas. Com isso, a queda verificada no PIB no primeiro trimestre de 2009, caracterizada como o pior momento da crise, foi ainda maior do que a estimativa anterior, o que, por sua vez, acentuou a recuperação iniciada a partir do segundo trimestre daquele ano.

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



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

O excelente resultado do PIB no primeiro trimestre ainda foi bastante influenciado pelos efeitos das políticas anticíclicas implementadas pelo governo, em decorrência da crise financeira mundial. Num ambiente econômico já aquecido pelo crescimento do crédito e pela expansão do mercado de trabalho, tanto as isenções fiscais quanto os programas de transferências de renda deram um impulso ainda maior no consumo privado. Além disso, já antevendo a retirada de alguns destes estímulos, os agentes acabaram antecipando algumas decisões de consumo para o primeiro trimestre, o que serviu para aumentar ainda mais a demanda neste período. Contudo, apesar do patamar elevado em que se encontra, o consumo das famílias vem desacelerando o ritmo de crescimento desde o segundo trimestre de 2009, o que pode sugerir uma trajetória de expansão mais suave nos próximos trimestres. Ainda em relação à demanda interna, cumpre destacar o excepcional desempenho da formação bruta de capital fixo (FBCF) que, nos três últimos trimestres, cresceu a uma taxa, em média, três vezes maior que a registrada pelo PIB, na série com ajuste sazonal. Somando-se a isso, o primeiro trimestre também registrou uma forte recomposição de estoques, sinalizando uma manutenção da confiança dos empresários na economia. Esta combinação de crescimento com mais investimento e menos consumo configura-se num ciclo bastante saudável, na medida em que contribui para a expansão do PIB potencial, seja através do aumento do estoque de capital, seja através do aumento da produtividade total dos fatores.

No que diz respeito às perspectivas para o desempenho da economia no restante do ano, a expectativa de que o ritmo de crescimento diminua tem sido corroborada por vários indicadores de atividade referentes ao segundo trimestre. Tanto na indústria, quanto em alguns setores do comércio varejista, já há sinais de desaquecimento em relação ao resultado do primeiro trimestre. Porém, vale ressaltar que a maioria dos fundamentos que tem explicado o bom desempenho do PIB, desde o segundo trimestre de 2009, ainda está presente na economia. Sendo assim, é importante avaliar até que

ponto essa desaceleração é nada mais do que uma acomodação para um patamar de crescimento mais compatível com a capacidade de oferta da economia, ou se existem fatores que possam vir a comprometer o ciclo atual. Para isto, cabe, então, analisar o chamado balanço de riscos, em relação ao qual o comportamento da economia nos próximos trimestres está condicionado.

Entre os fatores que podem influenciar positivamente a trajetória do PIB no restante do ano, destacam-se:

1) Estímulo ao poder de compra da parcela de consumidores de baixa renda, em função do aumento do salário mínimo e da manutenção dos programas de transferência de renda, como o Bolsa Família. Tendo esses agentes uma propensão maior a consumir, a quase totalidade dos aumentos de renda é direcionada ao consumo, estimulando, particularmente, os setores produtores de bens semiduráveis e não duráveis.

2) O bom desempenho do mercado de trabalho, aumentando o contingente de potenciais consumidores e contribuindo para a melhora dos índices de confiança dos agentes. Os resultados positivos observados no mercado de trabalho (ver seção Emprego) têm contribuído de maneira importante para estimular os níveis de consumo. Através do aumento do emprego formal, mais pessoas passam a ter acesso não somente à renda proveniente do salário, mas também ao mercado de crédito, que está associado ao consumo de bens com maior valor agregado. Além disso, por trás das decisões de consumo e endividamento, está o grau de confiança dos agentes a respeito da estabilidade do seu emprego, o que é diretamente proporcional ao crescimento do mercado de trabalho.

3) Crescimento da oferta de crédito (ver seção economia monetária e financeira), gerando impacto positivo nos setores de bens duráveis e da construção civil. A expansão do crédito tem sido de grande importância para explicar o bom desempenho da economia. A maior concorrência entre os bancos, a expansão do crédito consignado, a extensão dos prazos para os financiamentos etc. todos estes elementos têm tornado o crédito mais acessível ao consumidor, estimulando setores importantes da economia. Dentro deste contexto, além do incentivo ao crédito imobiliário, através de programas como Minha Casa Minha Vida, a presença do governo também tem sido importante no financiamento a pessoas jurídicas. Para isto, tem utilizado o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como um de seus principais instrumentos para disponibilizar aos empresários linhas de crédito a menores taxas e melhores condições.

Por outro lado, entre os fatores que podem desacelerar a economia, devem-se destacar:

1) A retirada dos estímulos ao consumo, como, por exemplo, o fim da redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI) para alguns setores. As isenções tributárias tiveram papel significativo ao garantir incentivos para setores importantes da economia, como, por exemplo, a indústria de automóveis. Porém, assim como a queda de preços induzida pelas isenções elevou o consumo, é normal esperar que agora a demanda venha a cair, não só pela majoração dos preços, como também pela antecipação de consumo ocorrida anteriormente.

2) Início de um ciclo de aumento da taxa básica de juros. O aperto monetário iniciado pelo Banco Central do Brasil (BCB) em abril deverá impactar negativamente o nível de atividade a partir do terceiro trimestre de 2010, dadas as defasagens esperadas. A este respeito, vale destacar, também, o possível aumento na eficiência da política monetária em função da expansão do estoque de crédito na economia, que chegou a 45,3% do PIB no mês de maio. Ainda que uma boa parcela deste estoque seja indexada por outras taxas de juros, como é o caso do crédito direcionado, os canais de transmissão de um aumento na taxa do Serviço Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) se dariam através do encarecimento do crédito, da contração dos prazos e do aumento da seletividade nas novas concessões, afetando diretamente o consumo das famílias.

3) Grau de endividamento das famílias. O crescimento do consumo com base no crédito pode estar atingindo um patamar em que o grau de endividamento das famílias passe a exercer uma influência negativa. Este fato se reflete diretamente no comportamento dos níveis de inadimplência que, antes bem comportados, começam a dar sinal de estresse (ver seção Economia Monetária e Financeira).

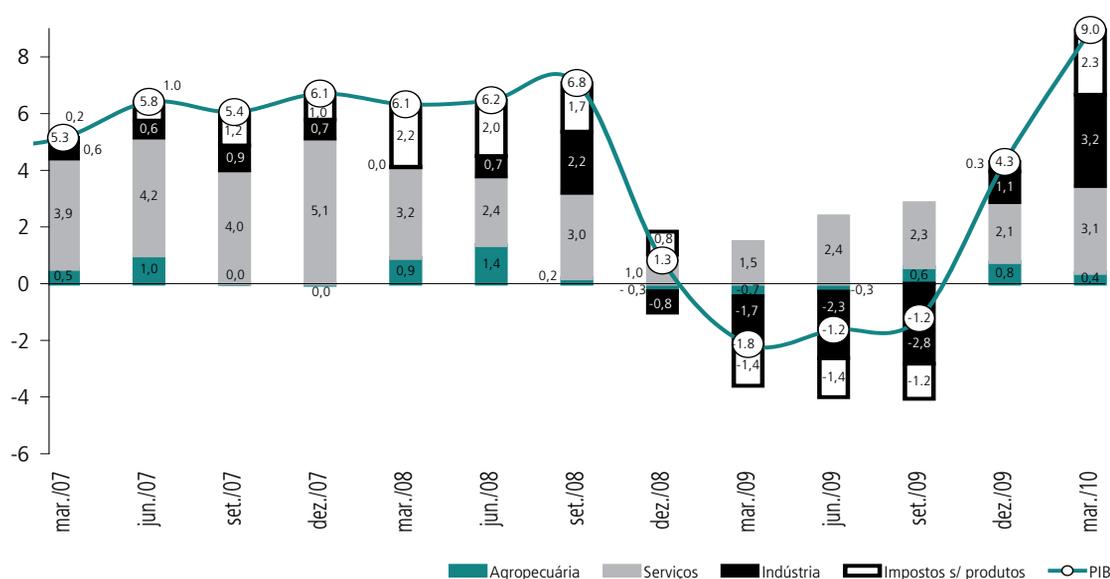
4) Incerteza quanto ao cenário externo. A conjuntura internacional começa a dar sinais de desaquecimento, influenciado, principalmente pelos países emergentes, que, até então, vinham sustentando a recuperação mundial. Um dos principais componentes deste grupo, e também integrante dos chamados BRICs (o grupo de países formado por Brasil, Rússia, Índia e China), a China, apesar do excelente desempenho observado no primeiro e segundo trimestres de 2010, quando cresceu 11,9% e 10,3%, respectivamente, vem enfrentando alguns problemas que podem vir a desacelerar sua economia. O país vem tentando debelar o que parece ser uma bolha no setor imobiliário, e, para isto, implementa uma série de medidas contracionistas, como, por exemplo, o aumento das taxas de juros, da taxa de depósitos compulsórios e as restrições ao crédito. Por conta destes e outros fatores, não só a China, como também a Índia, e outros países asiáticos, cujas economias estão bastante ligadas ao comércio exterior, têm apresentado indícios de arrefecimento, segundo alguns indicadores. Ao mesmo tempo, os países da zona do euro iniciam a implementação de políticas fiscais austeras, compelidos pela necessidade de controlar os déficits públicos, contraindo ainda mais o crescimento esperado para os próximos anos.

Além disso, alguns indicadores para a economia americana apresentam dados contraditórios, indicando obstáculos para a trajetória de recuperação econômica.

OFERTA

A análise dos componentes do PIB pelo lado da oferta destaca, pelo segundo trimestre consecutivo, a participação positiva de todos os setores, consolidando a recuperação da economia (ver gráfico 1.2). A maior contribuição ficou por conta do setor industrial, que somou +3,2 pontos percentuais (p.p.) ao PIB, na comparação entre o primeiro trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Já o setor de serviços contribuiu positivamente pelo 26º trimestre seguido, sendo responsável por +3,1 p.p. do crescimento do PIB. Enquanto o setor agropecuário somou +0,4 p.p., a contribuição dos impostos subiu em +2,3 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.

Pela primeira vez desde o terceiro trimestre de 2008 todos os setores apresentaram crescimento na comparação entre o primeiro trimestre de 2010 e o mesmo período de 2009 (ver tabela 1.1). O destaque ficou por conta da indústria, que registrou o melhor resultado entre os setores produtivos. O crescimento de 14,6% frente ao primeiro trimestre de 2009 foi o maior desde o início da série histórica, segundo a nova metodologia do IBGE. Dentre os subsetores, todos registraram bom desempenho, com destaque para transformação e construção civil, que avançaram 17,2% e 14,9%, respectivamente. Com este resultado, o setor zerou as perdas, acumulando crescimento de 0,0% em quatro trimestres. Na série sem influências sazonais, o avanço industrial de 4,2% sobre os últimos três meses de 2009 foi o maior desde o terceiro trimestre de 2003. Nesta base de comparação, os subsetores extrativa e transformação registraram a maior variação, crescendo 6,1% e 5,0% sobre o trimestre imediatamente anterior, respectivamente.

O setor de serviços avançou 5,9% na comparação entre o primeiro trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Por trás deste resultado, destacaram-se os subsetores comércio, transporte, armazenagem e correio e intermediação financeira e seguros, que apresentaram altas de 15,2%, 12,4% e 9,0%, respectivamente. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, o setor de serviços voltou a acelerar, crescendo 1,9% – a maior taxa desde o quarto trimestre de 2007. Nesta base de comparação, os principais destaques foram comércio e transporte, armazenagem e correio, que avançaram 4,2% e 3,7%, respectivamente.

Após quatro trimestres consecutivos de retração, o setor agropecuário registrou variação positiva na comparação interanual, com avanço de 5,1% frente ao primeiro trimestre de 2009. Este resultado representou uma queda acumulada no ano de 5,2% – o pior resultado do setor em toda a série histórica do IBGE. Com relação ao trimestre imediatamente anterior, com dados dessazonalizados, o setor também acelerou, com alta de 2,7%. De acordo com as estimativas do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola para 2010, o bom resultado da agropecuária tem como destaques o crescimento na produção de soja, algodão e milho (19,2%, 6,5% e 4,0%, respectivamente), além do bom desempenho da silvicultura e da exploração florestal.

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	2009	2010
PIB pm	-2,1	-1,6	-1,2	4,3	9,0	-0,2	9,0
Imposto sobre produtos	-4,2	-3,5	-2,0	6,2	14,9	-0,8	14,9
Agropecuária	-2,8	-4,4	-9,0	-4,6	5,1	-5,2	5,1
Indústria	-10,4	-8,6	-6,9	4,0	14,6	-5,5	14,6
Serviços	1,7	2,0	2,1	4,6	5,9	2,6	5,9
Consumo – Total	2,2	3,2	3,3	7,0	7,5	4,0	7,5
Famílias	1,5	3,0	3,9	7,7	9,3	4,1	9,3
Governo	4,3	3,9	1,6	4,9	2,0	3,7	2,0
FBCF	-14,2	-16,0	-12,5	3,6	26,0	-9,9	26,0
Exportação	-15,4	-11,4	-10,1	-4,5	14,5	-10,3	14,5
Importação	-15,8	-16,5	-15,8	2,5	39,5	-11,4	39,5
PIBpm var. dessaz. (%)	-1,5	1,5	2,2	2,3	2,7	-	-

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

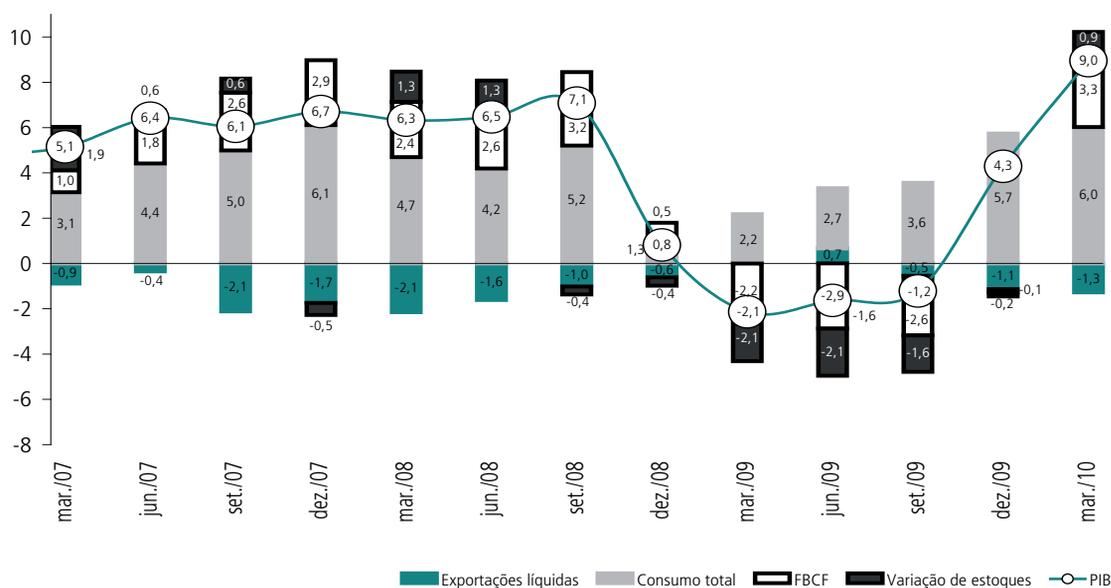
DEMANDA

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 +10,2 p.p. para o crescimento interanual do PIB no primeiro trimestre de 2010 (ver gráfico 1.3). O bom resultado do investimento está refletido nas contribuições da FBCF e da variação de estoques, que adicionaram +3,3 p.p. e +0,9 p.p. no PIB, respectivamente. No caso dos estoques, essa foi a primeira contribuição positiva após seis trimestres. Já o consumo total manteve o excelente desempenho e continua sendo o componente mais importante pelo lado da demanda. Contribuindo positivamente pelo 25º trimestre consecutivo, foi responsável por +6,0 p.p. no resultado do PIB. Deste total, +5,9 p.p. ficaram por conta do consumo das famílias. Já as exportações líquidas reduziram a expansão do PIB em -1,3 p.p., ampliando em -0,2 p.p. sua contribuição negativa em relação ao trimestre anterior. A ampliação do vazamento externo foi reflexo do avanço de 14,5% ocorrido nas quantidades exportadas, quando comparadas com o primeiro trimestre de 2009, insuficiente em face do resultado das importações, que cresceram 39,5% 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 25º trimestre seguido, crescendo 9,3% na comparação entre o primeiro trimestre de 2010 e o mesmo período do ano anterior. Este resultado, embora ainda influenciado por uma base de comparação deprimida, foi o segundo maior em toda a série histórica do IBGE, correspondendo a um avanço de 1,5%

sobre o quarto trimestre de 2009, na série livre de influências sazonais. Com isso, o crescimento acumulado em quatro trimestres chegou a 6,0%.

Apesar do bom desempenho apresentado pelo consumo das famílias, o ritmo de crescimento desse indicador vem desacelerando desde o segundo trimestre de 2009, quando registrou uma expansão, na margem, de 2,9%. Vale destacar, contudo, que este resultado foi obtido após dois trimestres em que a economia se encontrava em recessão, período no qual o consumo acumulou queda de 1,7%. Neste sentido, seria razoável esperar que a trajetória posterior do indicador apresentasse algum grau de acomodação, sem que isto represente, necessariamente, uma inversão de tendência. Com relação ao comportamento do consumo nos próximos trimestres, apesar do aperto monetário iniciado em abril, e apesar da retirada das isenções tributárias em alguns setores importantes contribuírem para arrefecer o seu desempenho, os fatores que formam a sua base de sustentação continuam presentes na economia. Tanto o mercado de trabalho, quanto o mercado de crédito continuam apresentando resultados positivos e, apoiados pela manutenção do crescimento da massa salarial, têm contribuído para manter o nível de confiança dos consumidores num patamar elevado (ver gráfico 1.4). De acordo com as pesquisas Sondagens do Consumidor, da Fundação Getulio Vargas (FGV) e Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo (Fecomércio), os níveis de confiança dos consumidores, após um período de estabilidade durante o primeiro trimestre de 2010, voltaram a apresentar melhora no segundo (ver gráfico 1.4). Porém, corroborando a perspectiva de que o ritmo de crescimento do consumo pode vir a ser mais modesto no restante do ano, outra pesquisa sobre o assunto, produzida pela Confederação Nacional das Indústrias (CNI), o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC), apesar de também apontar para uma melhora na confiança do consumidor, destaca a queda nas intenções de aquisição de bens com maior valor agregado.

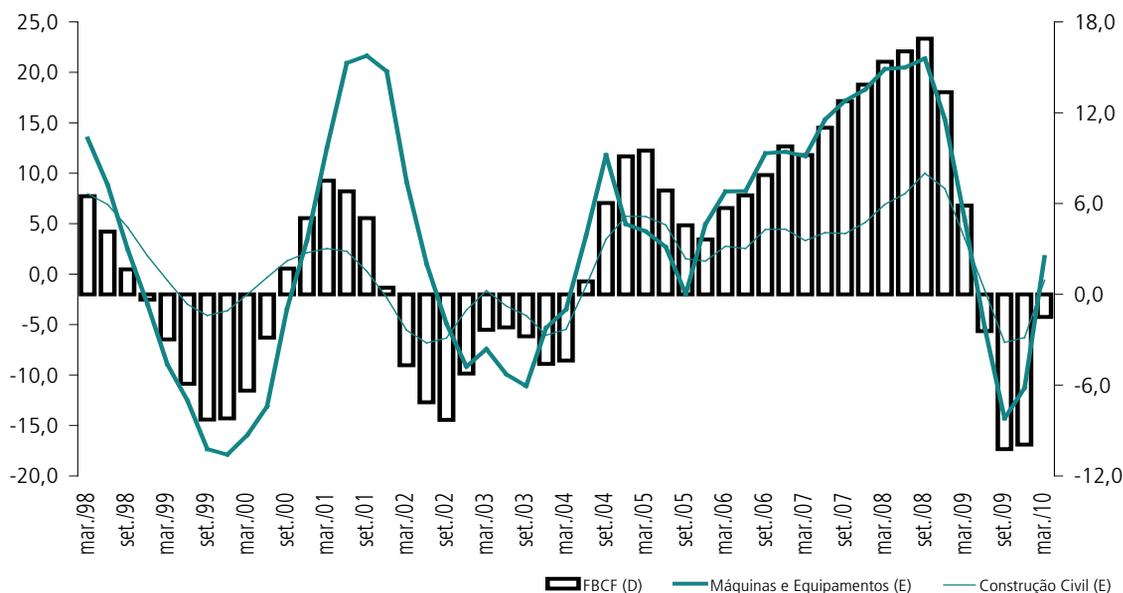
GRÁFICO 1.4
Índice de confiança do consumidor
(Índice dessazonalizado: setembro de 2005 = 100)



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

Pelo lado da demanda, o destaque no crescimento do PIB ficou por conta da FBCF que, segundo os dados divulgados pelo IBGE, registrou crescimento recorde de 26,0% na comparação entre o primeiro 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, passou para -1,5%, 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 44,7%, influenciado pelo aumento da produção (25,9%) e da importação (16,0%) de bens de capital, o setor da construção civil cresceu 15,4%, na mesma base de comparação. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais, a FBCF manteve o forte ritmo de crescimento, com avanço de 7,4%. Com este resultado, após acumular uma expansão de 26,2% desde o segundo trimestre de 2009, os investimentos já se encontram num patamar superior àquele atingido antes do agravamento da crise financeira mundial, ocorrido no terceiro trimestre de 2008, com a taxa de investimento a preços correntes aumentando para 18%.

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

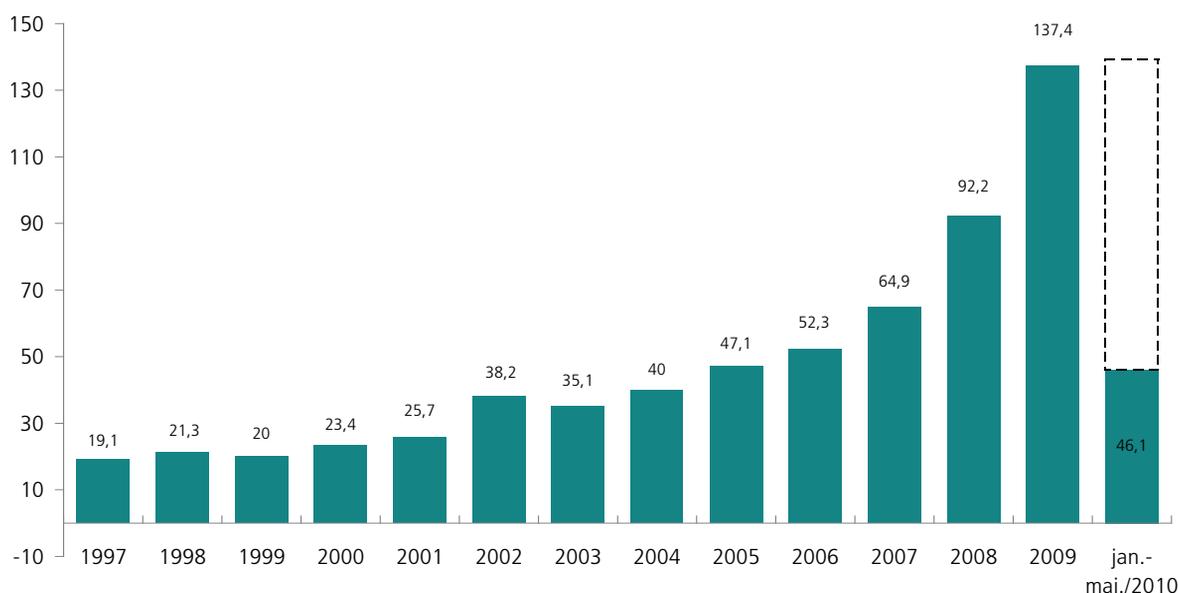


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

O forte ritmo de expansão da FBCF pode ser explicado por uma série de fatores. Em primeiro lugar, deve-se destacar o desempenho do consumo privado. A manutenção do poder de compra das famílias foi de extrema importância para que a economia se recuperasse dos efeitos da crise internacional. Num primeiro momento, quando ocorreu a contração do mercado de trabalho, a implementação de políticas de transferência de renda por parte do governo (aumento do salário mínimo, Programa Bolsa Família etc.) conseguiu suavizar os efeitos da crise sobre os níveis de consumo, criando condições para que a economia iniciasse a recuperação. Logo em seguida, com a progressiva melhora no ambiente econômico, as firmas voltaram a contratar, aumentando a confiança dos agentes e, por consequência, estimulando ainda mais o consumo. Com isso, a produção também iniciou a recuperação, diminuindo os níveis de ociosidade do parque industrial. Este ciclo intensificou-se, na medida em que as expectativas dos empresários em relação à demanda futura continuaram a crescer, pressionando ainda mais a utilização dos fatores de produção, provocando a retomada dos projetos de investimentos. Em segundo lugar, e não menos importante, a melhora das condições de financiamento tem exercido papel essencial para o crescimento da FBCF. A este respeito, deve-se destacar a participação do BNDES que, entre outras linhas de crédito, vem atuando como fomentador do investimento através do Programa de Sustentação de Investimentos (PSI). Nos primeiros cinco meses de 2010, o BNDES desembolsou R\$ 46,1 bilhões em empréstimos, valor que correspondeu a uma alta de 41,0% sobre igual período do ano anterior. Deste total, 41% foram direcionados ao setor de infraestrutura, 29% à indústria, 21% ao setor de comércio e serviços e 9,0% à agropecuária. Grande parte deste resultado está associada ao êxito do PSI que, entre janeiro e maio, disponibilizou R\$ 18,4 bilhões para produção e aquisição de máquinas e equipamentos. Desde seu lançamento, em julho de 2009, o programa já teve R\$ 36,6 bilhões em desembolsos e R\$ 55,6 bilhões em operações contratadas (ver gráfico 1.6). Em relação à construção civil, a participação do governo também tem sido importante, seja através do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), seja através de programas habitacionais, como Minha Casa Minha Vida. Juntamente com o crescimento da renda e do emprego, esses programas têm impulsionado a expansão da indústria de construção civil. Particularmente importante neste caso, este setor se caracteriza por ser intensivo em mão de obra, o que alimenta ainda mais o mercado de trabalho. Além disso, é também um grande demandante de produtos químicos, minerais não metálicos e cimento.

Com relação às perspectivas para o restante do ano, alguns dados a respeito dos níveis de confiança do empresariado têm demonstrado a intenção em continuar investindo. Segundo a pesquisa Sondagem de Investimentos da Indústria, da FVG, 40% das empresas consultadas informaram que a “ampliação da capacidade produtiva” é o principal motivo que as leva a investir em capital fixo, bem acima dos 24% em 2009, período em que a economia estava iniciando o processo de recuperação da recessão técnica vivenciada no início daquele ano. Além disso, ainda com base na pesquisa, apenas 20% das companhias apontaram “incertezas acerca da demanda”. No mesmo período do ano passado, esse percentual era de 50%.

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



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

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM–PF), divulgada pelo IBGE, a produção de junho avançou 11,1% frente ao mesmo mês de 2009. Na comparação livre de efeitos sazonais, a indústria apresentou crescimento negativo, recuando 1,0% em relação ao mês de maio (ver tabela 1.2). Com este resultado, os primeiros seis meses de 2010 acumularam um crescimento de 16,2%, deixando um carregamento estatístico de 10,5% para o ano, ou seja, a produção industrial crescerá a essa taxa mesmo com variação dessazonalizada nula durante os meses restantes de 2010.

TABELA 1.2
Produção Industrial Mensal (PIM-PF)
 (Variação, em %)

	Jun.2010/mai.2010	Jun.2010/jun.2009	Acumulado no ano	Em 12 Meses
Geral	-1,0	11,1	16,2	6,5
Classes				
Extrativa mineral	-0,7	8,5	16,2	5,3
Transformação	-1,2	11,3	16,2	6,5
Categorias de uso				
Capital	-2,1	26,8	29,6	5,1
Intermediários	-0,7	12,1	17,4	7,0
Consumo	-1,4	6,3	10,5	5,7
Duráveis	-3,2	6,8	20,6	13,6
Semi e não duráveis	-0,8	6,1	7,5	3,4
Insumos da construção civil	-2,4	14,7	16,4	6,1

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

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

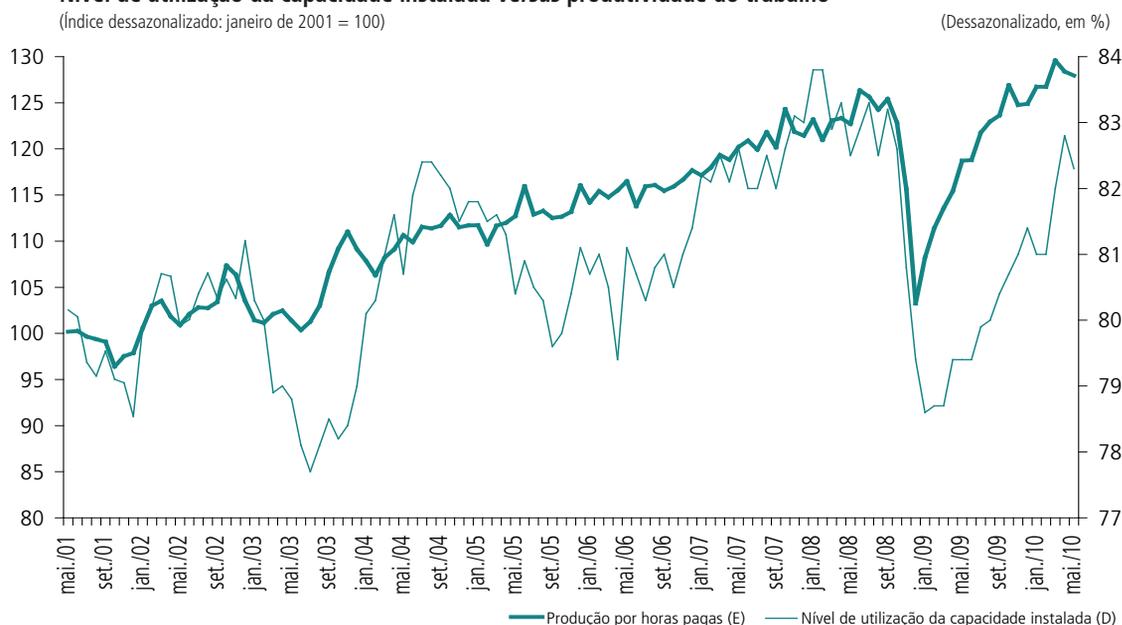
Dentre as categorias de uso, todos os setores apresentaram queda frente ao mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. O principal destaque negativo ficou por conta da produção de bens de consumo duráveis, que recuou pelo segundo mês consecutivo na margem, ficando 3,2% abaixo do resultado de maio. No ano o setor acumula um crescimento de 7,8%. O segundo pior resultado foi obtido pelo setor de bens de capital que, após 14 meses de crescimento consecutivos, registou contração de 2,1%, na mesma base de comparação. Apesar disto, o setor já acumula, desde março de 2009, uma expansão de 37,6%, estando a 6,1% do pico histórico da série, atingido em setembro de 2008. No acumulado do ano, o crescimento do primeiro semestre de 2010 foi 29,6% maior que o mesmo período do ano passado. Dentre os subsetores da categoria destacaram-se a produção de capital para fins de construção, peças agrícolas e industriais seriados, com altas de 6,4%, 1,1% e 0,5%, respectivamente, na série dessazonalizada. Em relação ao mês de junho de 2009, o setor de bens de capital também apresentou o melhor resultado entre as categorias de uso, avançando expressivos 26,8%. Nesta base de comparação, a produção de bens de capital para construção obteve o melhor resultado, avançando 153,7% sobre junho

de 2009. Já no setor de bens intermediários, houve recuo de 0,7% frente ao mês anterior, na série ajustada. Já na variação interanual, o setor cresceu 12,1% e já acumula no ano uma expansão de 17,4%.

De acordo com a CNI, o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci) recuou 0,2 p.p. na passagem de maio para junho, ficando em 82,5%, na série com ajuste sazonal (ver gráfico 1.7). Além da sinalização de que o efeito da ocupação da ociosidade criada pela crise já está terminando, este resultado pode estar refletindo não somente um crescimento mais moderado da atividade industrial, mas também o efeito positivo advindo da maturação de investimentos realizados anteriormente. Contudo, na comparação com o Nuci observado nos meses anteriores ao agravamento da crise financeira mundial, quando a economia também se encontrava aquecida, o nível atual (0,7 p.p. abaixo do nível pré-crise) aponta para uma folga maior na utilização dos fatores. A produção por horas trabalhadas também apresentou alguma acomodação no mês de junho, porém ainda se encontra num patamar elevado, contribuindo para aliviar as pressões sobre os custos da mão de obra.

GRÁFICO 1.7
Nível de utilização da capacidade instalada versus produtividade do trabalho

(Índice dessazonalizado: janeiro de 2001 = 100)



Fontes: IBGE 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 1,4% na passagem de abril para maio, na série com ajuste sazonal. Por trás deste resultado destacaram-se os grupos hipermercados e supermercados e combustíveis e lubrificantes, com avanços de 4,3% e 2,0%, respectivamente. Na comparação com o mesmo período do ano passado, o índice de vendas no varejo também cresceu, avançando 10,2% sobre maio de 2009, acumulando uma expansão de 11,5% no ano. Na base de comparação interanual, os destaques foram os grupos equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (28,7%) e móveis e eletrodomésticos (19,5%).

Com relação ao volume de vendas no varejo ampliado,¹ o mês de maio registrou relativa estabilidade frente ao mês imediatamente anterior. O avanço de 0,1% na série dessazonalizada foi negativamente influenciado pelo fraco desempenho nas vendas de veículos e motos, partes e peças, que recuaram 1,1% em maio. O término da redução do IPI no mês de março tem sido preponderante para a redução do ritmo de crescimento do setor. Por outro lado, as vendas de materiais de construção, ainda favorecidas pela manutenção dos incentivos fiscais do governo, registraram variação positiva na margem, avançando 2,4% frente ao mês de abril. Na comparação interanual, as vendas do comércio varejista ampliado cresceram 9,5%, alavancadas pelo aumento de 19,9% nas vendas do grupo material de construção e pelo avanço de 6,4% nas vendas do grupo veículos e motos, partes e peças.

1. Inclui os grupos materiais de construção civil e veículos e motos, partes e peças.

Alguns indicadores de comércio registraram queda no mês de junho, como é o caso das vendas de autoveículos que, segundo os dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), recuaram 5,0% frente ao mês de maio (ver gráfico 1.8), já descontada a sazonalidade.² Contudo, alguns segmentos do comércio varejista podem ter sido prejudicados no mês de junho, quando comparados a maio. Vários fatores, como, por exemplo, a realização da Copa do Mundo de futebol, que ocasionou o fechamento de um grande número de estabelecimentos comerciais; um número menor de dias úteis; a presença do feriado do Dia das Mães em maio, considerado como o segundo Natal para o comércio; como também uma possível antecipação de consumo de alguns produtos, principalmente televisores.

GRÁFICO 1.8
Desempenho do setor de autoveículos: vendas internas versus exportações
 (Índice dessazonalizado: março de 2001 = 100)

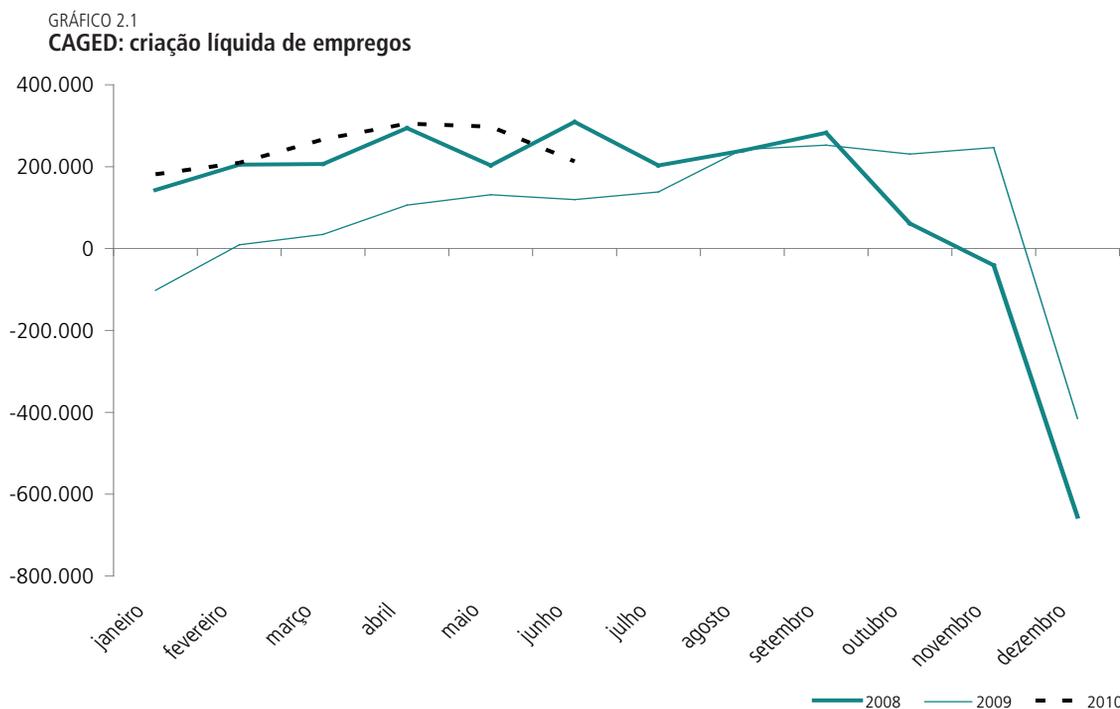


Fonte: Anfavea. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

2. Método próprio.

2 EMPREGO

Ao longo do primeiro semestre do ano, o mercado de trabalho brasileiro continuou apresentando ótimos resultados, contribuindo, por conseguinte, para o bom desempenho da economia. De acordo com o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), nos seis primeiros meses do ano foram criados 1.473.320 novos postos de trabalho, o que significa um aumento de 4,5% em relação ao mesmo período de 2009. Nos últimos 12 meses, a expansão de vagas com carteira assinada é de 6,7%, refletindo, em parte, os efeitos da crise financeira mundial que destruiu quase 800 mil empregos entre outubro de 2008 e janeiro de 2009 (gráfico 2.1).



Fonte: Ministério do Trabalho/CAGED. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

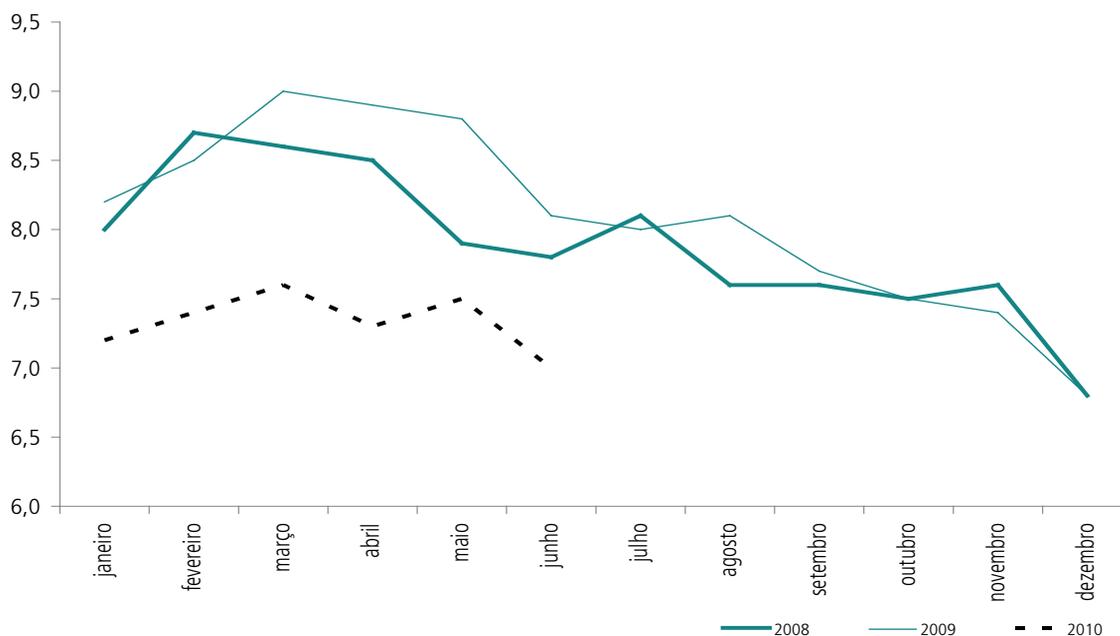
Em termos setoriais, o destaque vai para a construção civil que, impulsionada pela expansão de novas moradias e pelo Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), apresentou um aumento de 10,2% na oferta de novas vagas. Vale ressaltar também o bom desempenho da indústria de transformação com uma taxa de expansão superior a 5%, repercutindo o bom comportamento dos segmentos de calçados (11,7%) e metalurgia (7,3%). O setor de serviços, com taxa de crescimento de 3,7%, continua sendo o segmento com maior criação de vagas em termos absolutos (490 mil novos postos em 2010), o que significa que, de cada três novas vagas na economia, uma foi aberta no setor de serviços.

Seguindo a mesma tendência do CAGED, a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) também mostra o bom desempenho do mercado de trabalho no Brasil ao longo dos últimos meses. Na média do ano, de janeiro a junho, a taxa de desocupação no país foi de 7,3%, ficando 1,3 ponto percentual (p.p.) abaixo do observado no mesmo mês de 2009 (gráfico 2.2). Esta queda da taxa de desemprego, em 2010, é decorrente da expansão de 3,6% na população ocupada, o que mostra que os empregos criados neste período não só foram suficientes para absorver o aumento de 2,1% da População Economicamente Ativa (PEA), como também possibilitaram a recolocação de um contingente de pessoas desempregadas no mercado de trabalho. O aumento da taxa de ocupação no país ocorreu, sobretudo, no setor formal da economia, uma vez que a população ocupada com carteira registrou ao longo do ano um incremento superior a 6%.

Esta expansão da população ocupada vem garantindo a manutenção do crescimento da massa salarial na economia brasileira. Após obter alta de 3,9% em 2009, a massa salarial real habitualmente recebida registrou aumento de 5,3% nos primeiros seis meses do ano, o que explica a expressiva contribuição do consumo das famílias no crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro (gráfico 2.3). Em termos salariais, verifica-se que, em 2010, o segmento que mais acumula ganhos é o setor privado sem carteira assinada, com alta de 8,3%.¹ Após apontar alta de 5,3% em 2009, a dinâmica dos salários no setor público vem perdendo força, de modo que, em 2010, esta taxa recuou para 2,6%, o que, entretanto, ainda se mantém bem acima do observado no setor privado com carteira (0,6%).

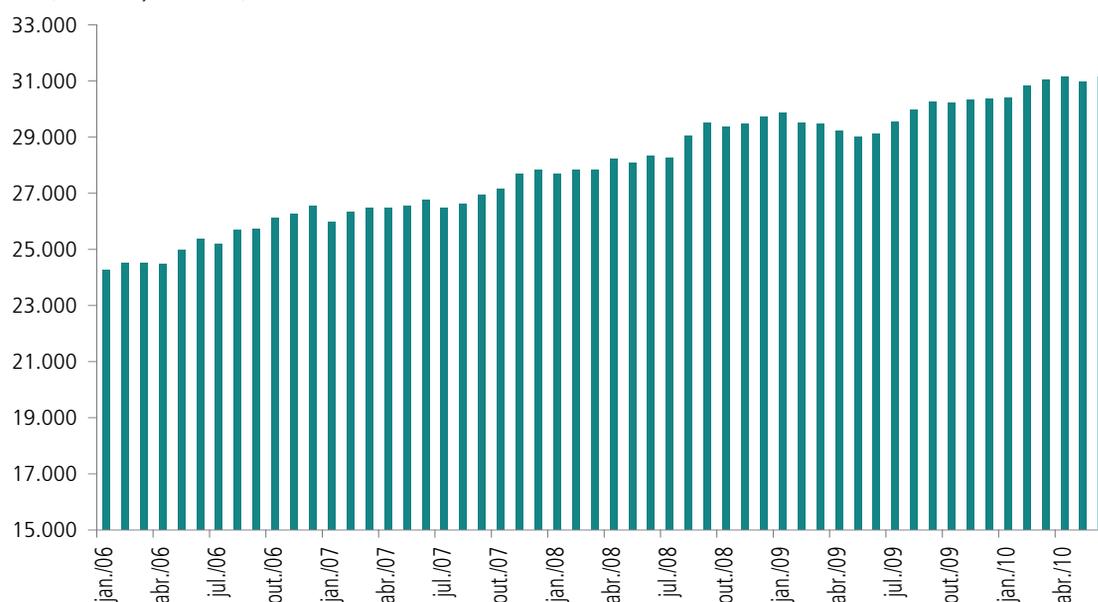
1. Dado que este conjunto de profissionais encontra-se, sobretudo, alocado no setor de serviços pessoais, este resultado é compatível com a trajetória de alta dos preços desses serviços ao longo dos últimos meses.

GRÁFICO 2.2
Taxa de desocupação



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

GRÁFICO 2.3
Massa salarial habitualmente recebida
(R\$ 1.000 de junho de 2010)



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

O bom momento vivido pelo mercado de trabalho e pela economia como um todo também é objeto de análise da Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes) divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Após registrar taxas negativas, na comparação interanual, por 14 meses seguidos (dezembro de 2009 a janeiro de 2010), o emprego na indústria geral vem crescendo desde fevereiro, dando sinais de que os efeitos negativos da crise de 2008 parecem superados. Este aumento do emprego na indústria e no número de horas pagas a estes trabalhadores vem acompanhado de uma expansão na folha de pagamento real. Nos 5 primeiros meses do ano, a folha de pagamento real por trabalhador na indústria registra alta de 1,9%. Quando se isola apenas a indústria de transformação, esta taxa de crescimento da folha salarial é ainda maior: 2,5%.

Do mesmo modo que o emprego e a folha de pagamento, a produtividade na indústria também vem apresentando um comportamento bastante favorável. Nos últimos 12 meses, este indicador registrou alta de 7,1%, repercutindo o excelente desempenho nos últimos meses. No período janeiro-maio de 2010, a produtividade na indústria cresceu 13% em

comparação com o mesmo período de 2009. Com a produtividade crescendo a taxas superiores às da folha de pagamento, o custo unitário do trabalho na indústria vem decrescendo de forma sistemática. Somente durante o ano de 2010, o custo da indústria de transformação com mão de obra sofreu uma redução de 9%. Este comportamento de queda nos custos com mão de obra gera uma margem de segurança para que eventuais reajustes nos preços de matérias-primas possam, pelo menos em parte, ser compensados, evitando, por conseguinte, um repasse para o consumidor dos aumentos no custo total de produção de bens industriais.

Para o segundo semestre do ano, a tendência é de relativa estabilidade no mercado de trabalho. Ainda que seja esperada uma certa desaceleração da atividade econômica no país, esta não deve ser suficientemente forte para afetar de forma expressiva o comportamento do emprego.

3 INFLAÇÃO

Após registrar no primeiro trimestre do ano uma inflação média de 0,68%, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) desacelerou significativamente e encerrou o trimestre seguinte com uma taxa média de 0,33% (tabela 3.1). Este comportamento descendente apresentado pelo IPCA é reflexo, sobretudo, do recuo dos preços dos alimentos, cuja forte aceleração nos primeiros meses do ano se constituiu no maior foco de pressão sobre a inflação. No acumulado do ano, de janeiro a maio, o grupo alimentação e bebidas apontou, sozinho, alta de 5,5%.

Em junho, o IPCA já havia registrado uma expressiva desaceleração, com variação nula, ante alta de 0,43% em maio, influenciado pela deflação de 1,7% do subgrupo “alimentação no domicílio”. Com este resultado, a curva do IPCA acumulado em 12 meses recuou pela segunda vez consecutiva, passando de 5,2%, em maio, para 4,8% em junho.

Segundo os dados disponíveis para o mês de julho, esta queda nos preços dos alimentos ainda mostra força, o que deve manter um alívio sobre os índices de inflação no varejo. De fato, o IPCA calculado em julho apontou virtual estabilidade com relação à junho (oscilação de +0,01%). Assim como no mês anterior, a retração de 0,76% nos preços do grupo alimentação foi o ponto mais importante de descompressão sobre o índice. Adicionalmente, o grupo vestuário também contribuiu de forma favorável para o resultado do IPCA-15, com uma deflação de 0,04%, possibilitada pelas liquidações de final da estação.

TABELA 3.1
IPCA e IPCA-15 – variação média no trimestre e variação mensal
(Em %)

IPCA	Índice geral	Preços administrados	Preços livres		
			Total	Tradeables	Non-tradeables
I.2009	0,41	0,39	0,42	0,02	0,79
II.2009	0,44	0,35	0,48	0,67	0,30
III.2009	0,21	0,37	0,14	-0,04	0,32
IV.2009	0,35	0,44	0,32	0,22	0,40
I.2010	0,68	0,37	0,82	0,49	1,05
II.2010	0,33	0,20	0,39	0,31	0,44
IPCA-15					
Jun.10	0,00	0,12	-0,05	-0,10	-0,01
Jul.10	0,01	0,32	-0,12	-0,21	-0,07

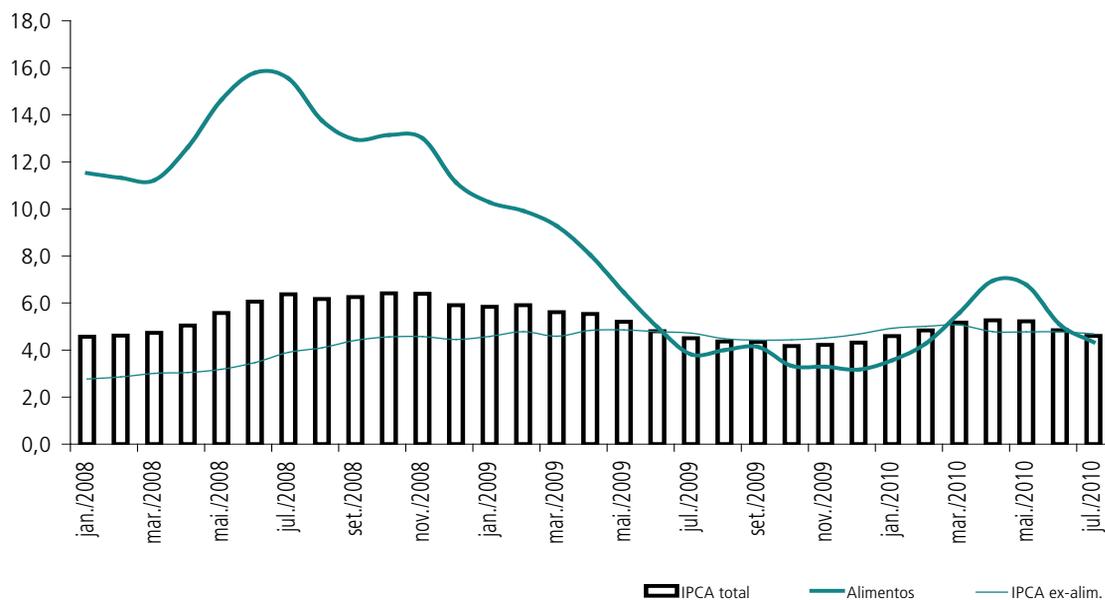
Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

A queda nos preços dos alimentos em julho também foi verificada tanto no Índice de Preços ao Consumidor da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (IPC-Fipe) quanto no Índice de Preços ao Consumidor Semanal (IPC-S). No primeiro caso, a deflação de 0,40% no grupo alimentação juntamente com a queda de 0,25% nos preços dos vestuários foram os principais pontos de descompressão sobre o índice, cuja variação de 0,17% em julho, apesar de ser maior que a observada em junho (0,04%), veio no piso das expectativas de mercado. No caso do IPC-S, a taxa registrada em julho (-0,21%) foi exatamente igual à obtida no mês anterior, também favorecida pelas deflações de alimentos (-1,19%) e vestuário (-0,70%).

De acordo com o gráfico 3.1, verifica-se que boa parte da dinâmica do IPCA durante os últimos meses esteve, quase sempre, associada à variação de preços dos alimentos. No primeiro trimestre do ano, além dos aumentos sazonais característicos do período, as fortes chuvas de verão não só afetaram as colheitas como também geraram elevações no custo de frete dos alimentos, já que várias estradas do país foram danificadas. Desta forma, com o fim da entressafra e dos efeitos climáticos negativos sobre a produção, os alimentos tendem a apresentar uma trajetória mais bem comportada para o restante do ano. Nota-se, ainda, que a ausência de problemas nas safras de grãos nos demais países produtores, aliada a uma demanda internacional sem sinais de aquecimento, não deve pressionar os preços das *commodities* agrícolas em 2010.

Na outra ponta, tem-se que, no caso do IPCA, exclusive alimentos, o ponto de pressão sobre o índice continua sendo os serviços. Conforme já dito em outras edições da *Carta de Conjuntura*, a rigidez deste grupo quanto a uma baixa é explicada, em grande parte, pelo alto custo de mudança que vem associado com a troca destes prestadores de serviços. Ou seja, em momentos como o atual, em que se verifica uma manutenção da renda real, a população acaba aceitando pagar um pouco mais pelo serviço oferecido por um estabelecimento ou prestador da sua confiança do que se arriscar e optar por uma mudança, sem saber ao certo se o resultado ficará a contento.

GRÁFICO 3.1
IPCA: variação acumulada em 12 meses
 (Em %)



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

A tabela 3.2 ilustra bem este custo de mudança embutido no setor de serviços. Nota-se que, à exceção dos serviços de comunicação (celular, internet, TV a cabo), cuja concorrência nos últimos anos gerou não apenas uma guerra de tarifas, mas também uma uniformização dos serviços prestados, todas as demais categorias apresentam, em 12 meses, uma variação acumulada superior à do IPCA.

TABELA 3.2
IPCA - Serviços desagregados
 (Variação acumulada em 12 meses, em %)

	Residenciais	Transportes	Saúde	Pessoais	Educação	Comunicação	Total
Dez.07	5,13	1,16	7,15	6,89	4,64	1,03	5,18
Dez.08	5,50	7,74	5,67	8,23	4,83	5,36	6,37
Dez./09	6,09	6,35	6,63	6,82	6,21	3,97	6,36
Jan./10	5,51	6,53	7,06	6,93	6,31	3,62	6,31
Fev./10	5,36	6,72	6,53	7,21	5,92	2,68	6,22
Mar./10	5,47	7,47	7,15	8,04	7,08	2,68	6,91
Abr./10	5,00	7,52	7,23	7,86	7,08	2,40	6,74
Mai./10	5,14	7,29	7,22	7,91	7,08	2,44	6,77
Jun./10	5,28	7,25	7,31	7,92	7,08	2,45	6,81
Jul./10	5,46	6,49	7,50	8,19	7,06	2,69	6,88

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

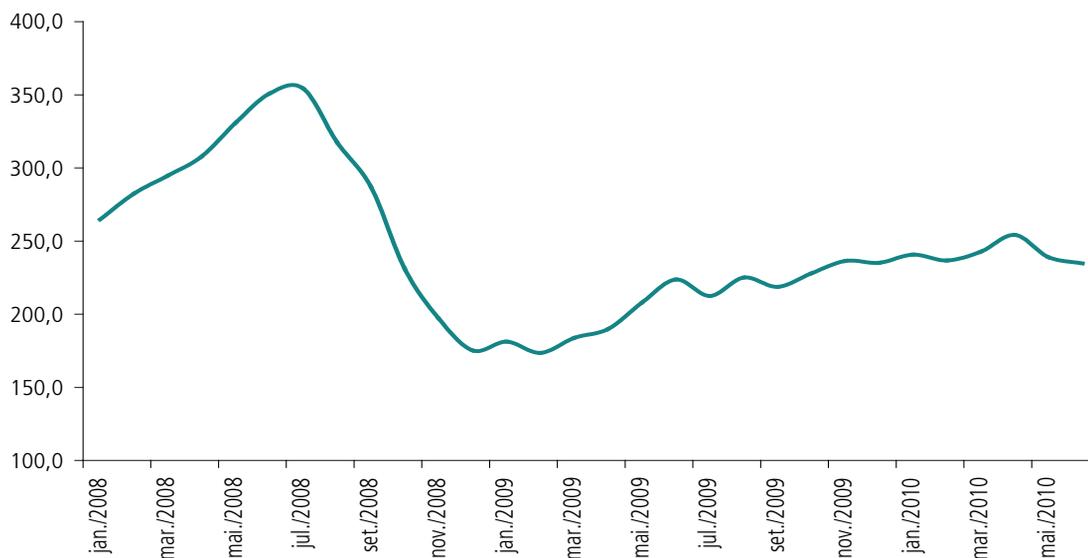
Esta resistência dos preços dos serviços deve manter a variação deste subconjunto em patamares próximos aos observados nos últimos meses, com alguma tendência de baixa. Esta leve desaceleração esperada para o restante do ano tem como pressuposto o fato de que o reajuste nos preços dos serviços (em particular os serviços pessoais e residenciais) guarda alguma relação com o comportamento do salário mínimo (SM). Desta forma, como em 2010 o novo salário passou a vigorar em janeiro, supõe-se que os efeitos do aumento real do SM sobre os preços dos serviços já teriam sido computados.

Seguindo esta tendência de desaceleração, os preços administrados também devem apresentar um recuo ao longo dos próximos meses, dado que a maior parte dos reajustes previstos para o ano já aconteceu ao longo do primeiro semestre. Este alívio dos preços administrados, entretanto, pode ser anulado, em parte, por uma piora no comportamento dos bens de consumo duráveis afetados pelo reajuste nos preços do minério de ferro.

Assim como no varejo, a trajetória de recuo nos índices de preços também se faz presente no atacado. Por exemplo, o Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) apresentou o recuo de 0,34% em junho para 0,22% em julho. De acordo com o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) de julho, os preços no atacado registram alta de 0,20% ante uma taxa de 1,09% no mês anterior. Neste caso, no entanto, o fator preponderante para a deflação do índice não foram os produtos agrícolas e sim os industriais. Após variar 0,15% em junho, o Índice de Preços no Atacado (IPA) agrícola acelerou sua trajetória e apontou alta de 0,28% em julho. Em sentido oposto, os preços industriais que haviam subido 1,4% no mês anterior recuaram para 0,18% em julho, repercutindo, basicamente, o fim dos efeitos do reajuste do minério de ferro sobre estes produtos.

Este aumento nos preços do minério de ferro também foi o principal fator a explicar o incremento dos preços das *commodities* no mercado internacional entre abril e maio (gráfico 3.2). Depois do *boom* verificado em 2008 (com a expressiva alta das *commodities* agrícolas) e da posterior recessão mundial de 2009, que jogou para baixo a cotação destes produtos no mercado externo, os preços das *commodities* vêm mantendo certa estabilidade, compatível com a lenta retomada do crescimento mundial. Para os próximos meses, a perspectiva é que este cenário permaneça inalterado, o que afasta a ocorrência de choques internacionais sobre a inflação doméstica.

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

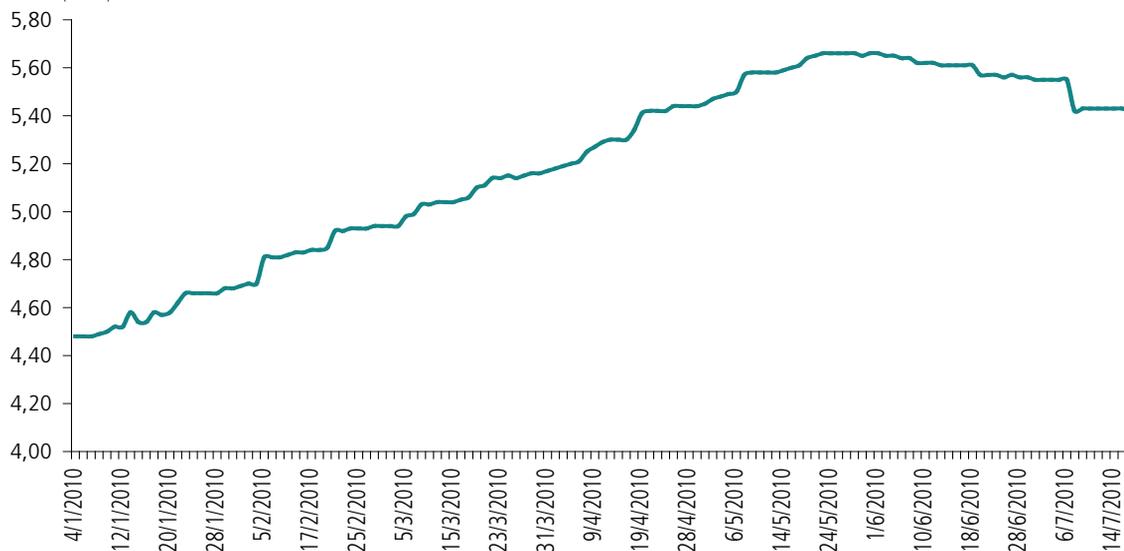


Fonte: FGV. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Dentro deste contexto, o cenário inflacionário no país hoje é mais favorável do que aquele observado no trimestre anterior. Em relação à oferta, o fim do ciclo de alta nos preços dos alimentos, a pouca probabilidade de choques de preços internacionais e a expansão da capacidade ociosa da indústria, através da maturação dos investimentos já realizados, devem trazer estabilidade a este componente da inflação. Pelo lado da demanda, mesmo com a manutenção do crescimento da massa salarial, o fim dos incentivos fiscais, que anteciparam as decisões de consumo, e o encarecimento do crédito ao consumidor devem gerar certo desaquecimento, de modo que o balanço de riscos para a inflação em 2010 torna-se mais ameno.

De fato, a desaceleração recente dos índices de preços vem acontecendo de forma mais intensa do que o esperado e como consequência jogando para baixo as expectativas de inflação para o resto do ano (gráfico 3.3). Esta melhora nas expectativas por parte dos agentes gera, por si só, um componente de alívio sobre o processo inflacionário, dado que as decisões de reajustes de preços na economia levam em conta não só a inflação passada como também a perspectiva de inflação futura.

GRÁFICO 3.3
IPCA: expectativas de inflação para 2010
(Em %)



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

4 SETOR EXTERNO

BALANÇA COMERCIAL

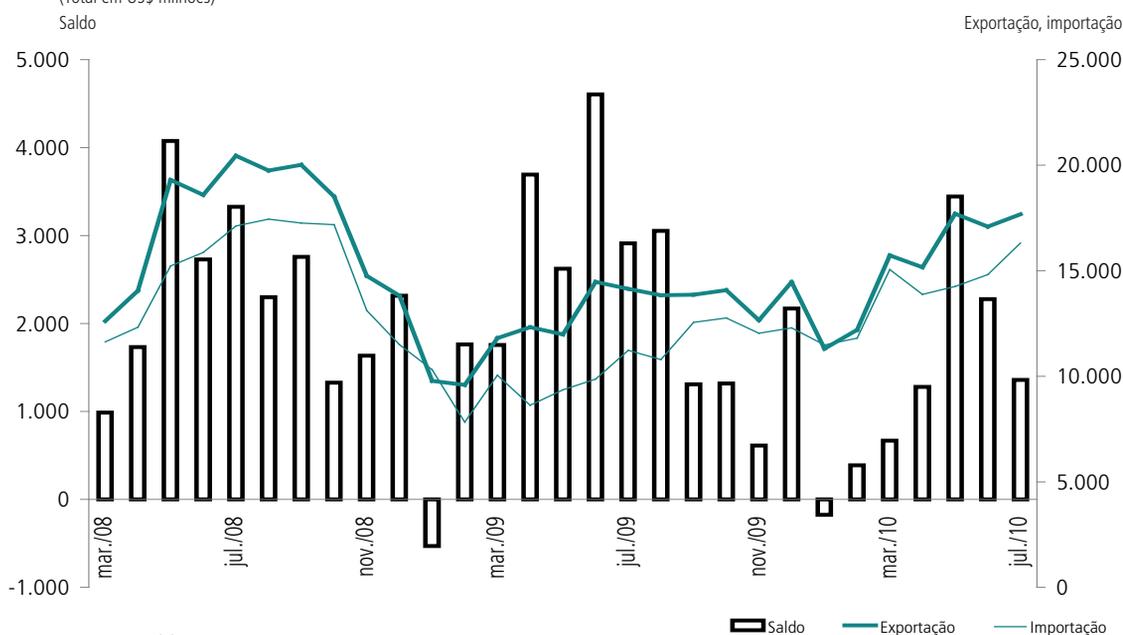
Em julho de 2010, o resultado da balança comercial brasileira registrou superávit de US\$ 1,4 bilhão, com as exportações totalizando US\$ 17,7 bilhões e as importações, US\$ 16,3 bilhões.

Na série original, as exportações exibiram aumentos de 3,4%, entre julho e junho (US\$ 17,1 bilhões), e de 25% entre julho de 2010 e de 2009 (US\$ 14,1 bilhões). Também com base na série original, as importações cresceram 10,1% entre julho e junho (US\$ 14,8 bilhões), e 45,3% na comparação entre julho de 2009 e de 2010 (US\$ 11,2 bilhões).

A diferença de intensidade nos ritmos de crescimento de exportações e importações explica, portanto, a queda no saldo da balança comercial em julho de 2010 seja na comparação com junho (-40,4%), seja em relação a julho de 2009 (-53,3%), quando o superávit mensal girava em torno de US\$ 3 bilhões (gráficos 4.1 e 4.2).

GRÁFICO 4.1
Balança comercial (mensal)

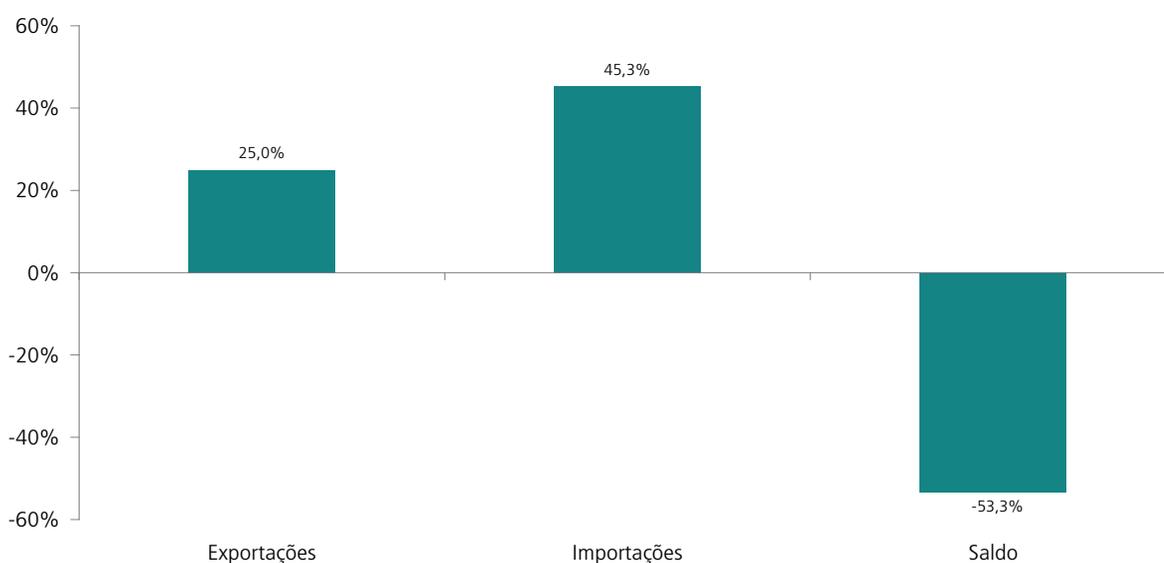
(Total em US\$ milhões)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

GRÁFICO 4.2
Balança comercial – julho de 2010/2009

(Variação, em %)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

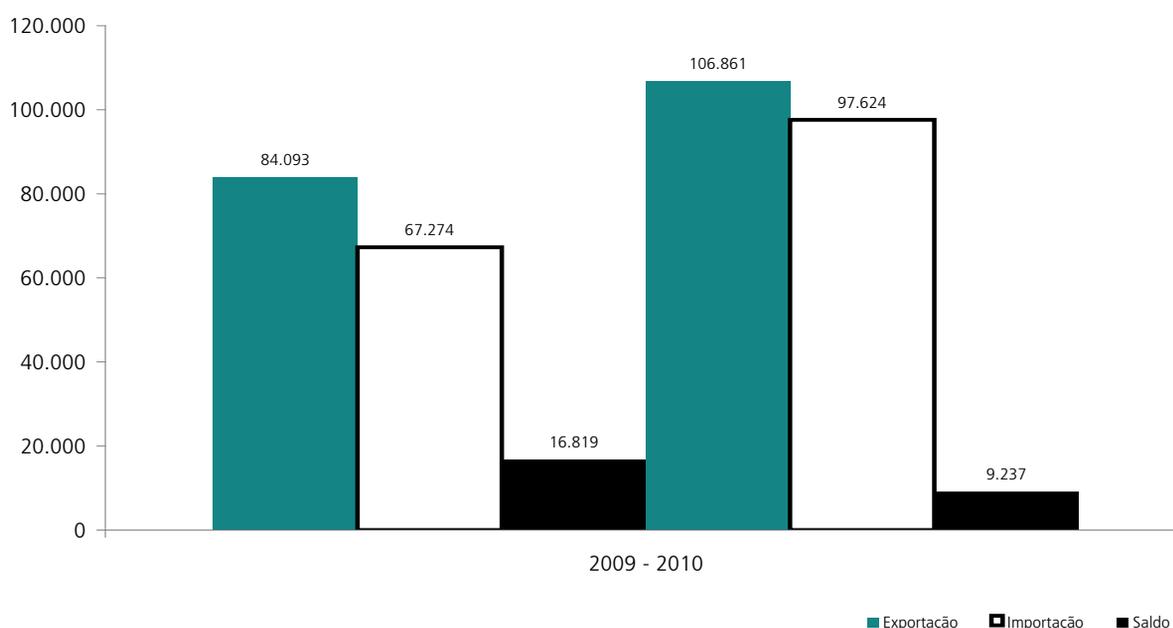
■ Jul 2010/2009 (%)

Do ponto de vista das classes de produtos, as exportações exibiram taxas positivas generalizadas de crescimento em julho (na comparação com julho de 2009): 24,3% para produtos básicos, 18,9% para produtos manufaturados e 48% para produtos semimanufaturados.

Do lado das importações (com a mesma base de comparação anterior), o crescimento foi igualmente generalizado, mas com maior difusão de taxas mais elevadas pelas categorias de uso: 54,4% para bens de capital; 65,7% para os bens de consumo duráveis; 23,7% para os bens de consumo não duráveis; 38,2% para matérias-primas e intermediários; e 56,2% para combustíveis e lubrificantes.

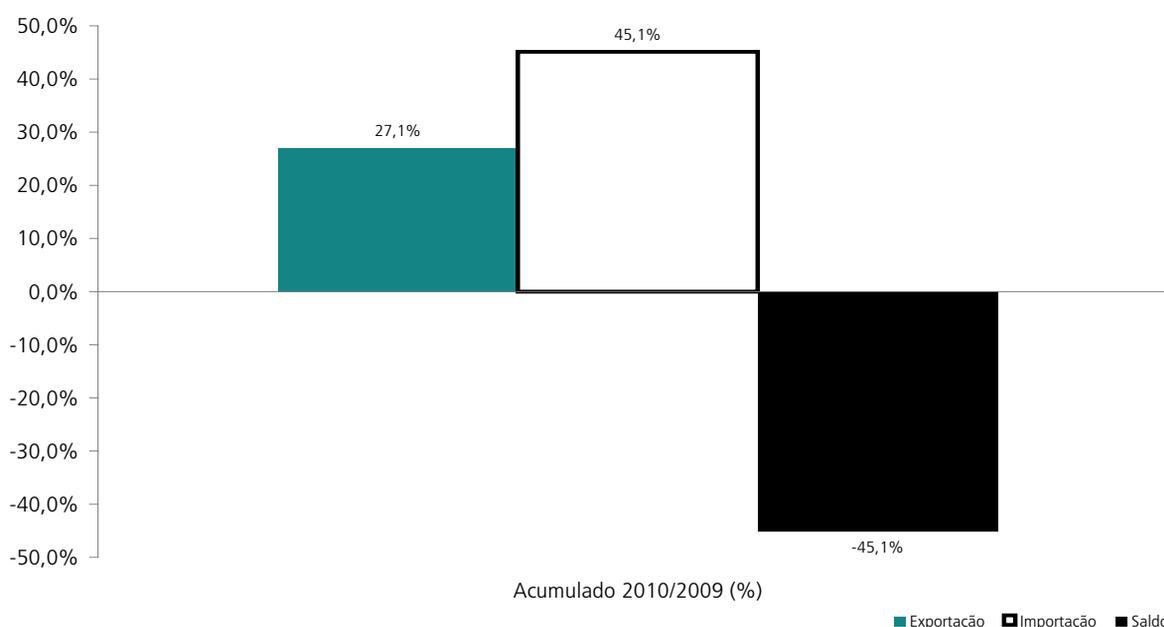
Dessa forma, manteve-se, em julho, a tendência comportamental diferenciada entre exportações e importações que se pode observar desde fevereiro de 2010. No acumulado do ano, essa tendência manifesta-se na diminuição de -45,1% no saldo da balança comercial em 2010 (US\$ 9,2 bilhões) em relação ao mesmo período de 2009 (US\$ 16,8 bilhões) (ver gráficos 4.3 e 4.4).

GRÁFICO 4.3
Comparação 2010/2009: acumulado no ano
 (Até julho, em US\$ milhões)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

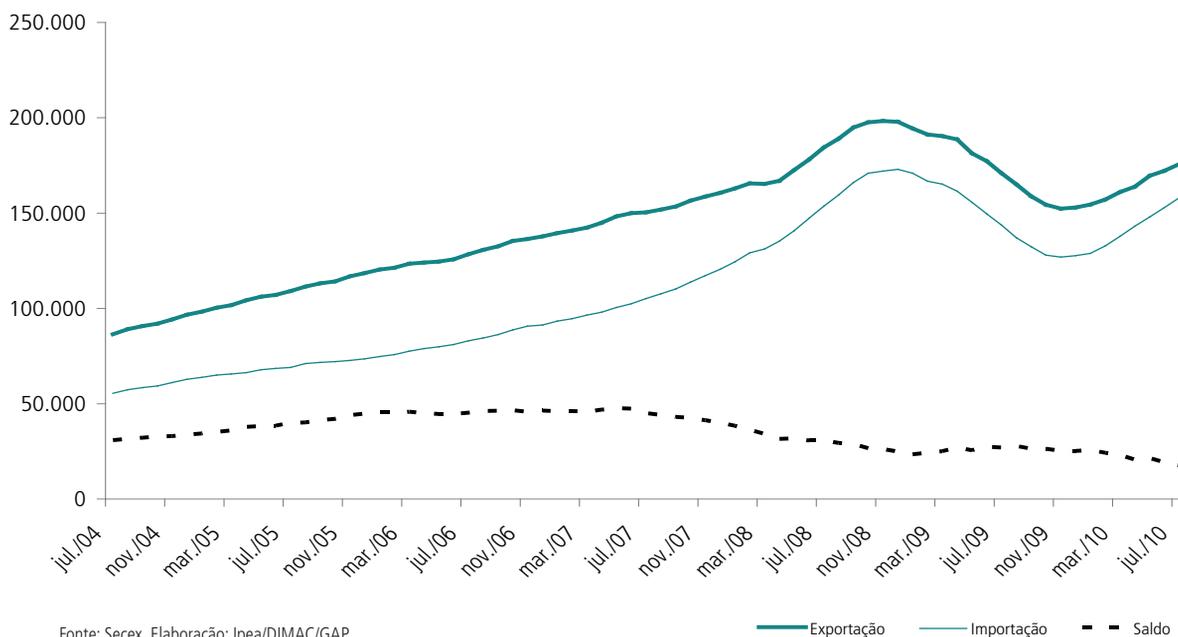
GRÁFICO 4.4
Comparação 2010/2009: acumulado no ano
 (Até julho, variação em %)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Considerando-se o acumulado de 12 meses, exportações e importações mantêm trajetórias contínuas de recuperação a partir de novembro de 2009 (US\$ 152,4 bilhões e US\$ 126,9 bilhões, respectivamente), alcançando seus patamares mais elevados desde então, em julho de 2010 (US\$ 175,8 bilhões e US\$ 158,1 bilhões, respectivamente) (ver gráfico 4.5). Não obstante, o saldo comercial associado encolheu -30,4% no período, em função da aceleração da taxa de crescimento das importações relativamente à das importações.

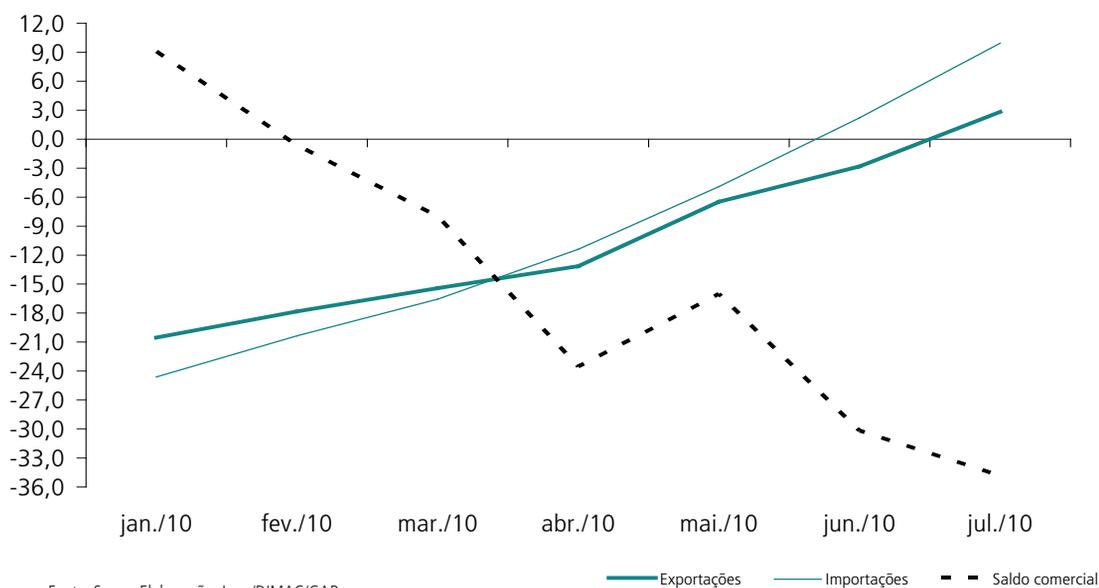
GRÁFICO 4.5
Balança comercial: acumulado em 12 meses
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

O gráfico 4.6 exibe as trajetórias das taxas de variações entre 12 meses idênticos (com 12 meses de defasagem), das exportações, das importações e dos saldos comerciais, desde janeiro de 2010. Através dele percebe-se que a taxa de crescimento dos saldos comerciais se torna negativa e despensa, entre junho e julho de 2010, ao mesmo tempo em que a taxa de crescimento das importações passa a se acelerar de forma contundente em relação à das exportações.

GRÁFICO 4.6
Exportações, importações e saldo comercial
(Taxas de crescimento em 12 meses, em %)

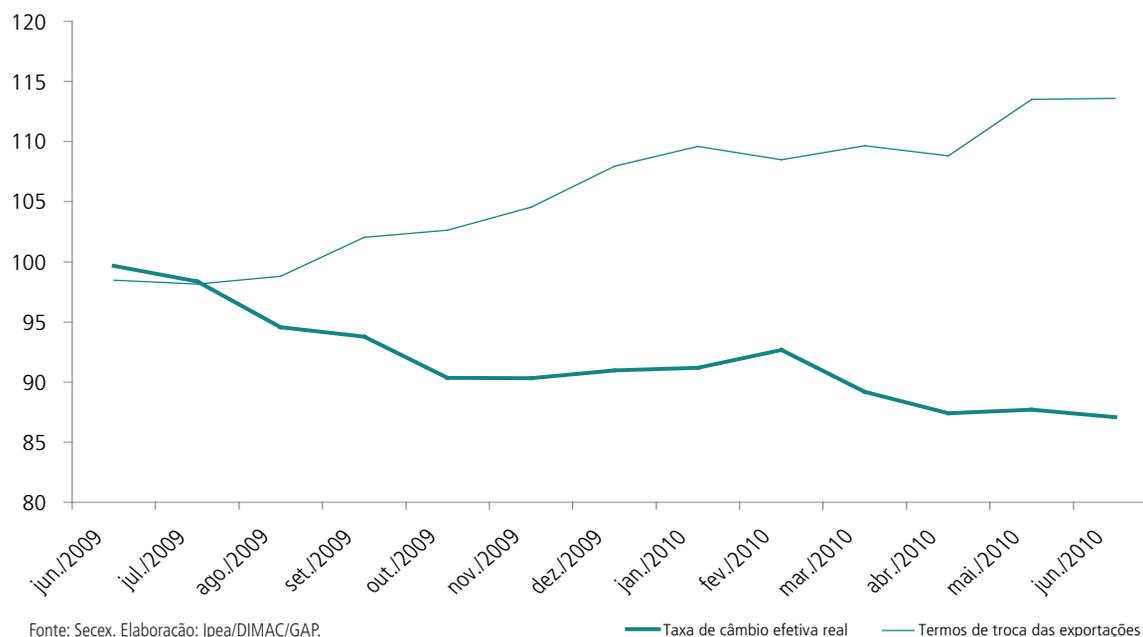


Fonte: Secex. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Dessa forma, cumpre observar que, com a manutenção das tendências recentes de valorização da taxa de câmbio real e de elevação do nível de atividade econômica doméstica, os saldos comerciais brasileiros também tenderão a manter sua trajetória de queda. Embora as vendas externas ainda registrem crescimento, este último sofre com as limitações decorrentes

da forte concentração da pauta exportadora em produtos básicos. Mais recentemente, os termos de troca das exportações passaram a mostrar estabilidade, reduzindo o movimento compensatório da valorização cambial (gráfico 4.7). Por outro lado, aquecimento da atividade econômica doméstica, câmbio valorizado e incertezas no âmbito da economia internacional constituem combinação propícia à ampliação do ritmo de crescimento das importações líquidas na economia brasileira.

GRÁFICO 4.7
Taxa de câmbio real e termos de troca das exportações
 (Índice de taxa de câmbio real em relação à cesta de 13 moedas: média de 1995 = 100, deflator: IPC/FGV)



BALANÇO DE PAGAMENTOS

Em 2010, o saldo em contra corrente do balanço de pagamentos apresenta uma trajetória contínua de déficits crescentes em relação a 2009. Até junho, os déficits mensais acumulados nas transações correntes atingiram US\$ 23,8 bilhões, registrando um aumento de 232% em relação ao mesmo período do ano passado (US\$ 7,2 bilhões). Em 12 meses, a trajetória negativa desses saldos é crescente desde setembro de 2009 (US\$ 17,4 bilhões), tendo alcançado US\$ 41,1 bilhões no último mês de junho; valor 122% superior ao acumulado até junho de 2009 (US\$ 18,5 bilhões).

A decomposição da contribuição dos componentes das transações correntes mostra que, em 12 meses idênticos (com 12 meses de defasagem), o aumento dos déficits entre abril e junho de 2010 foi alimentado, principalmente, pela conta serviços e rendas: a participação desta última na deterioração acumulada da conta corrente do balanço de pagamentos (confirmando a tendência observada após janeiro de 2010) manteve-se sempre superior a 55% (tabela 4.1).

TABELA 4.1
Síntese das transações correntes do balanço de pagamentos
 (Contribuições às variações do saldo acumulado em 12 meses, em %)

Discriminação	Abr./10	Mai./10	Jun./10
(A) Balança comercial (FOB)	37,4	24,9	36,0
(B) Serviços e rendas	57,7	71,1	60,7
Serviços	41,5	49,4	37,8
Rendas	16,2	21,7	22,9
(C) Transferências unilaterais correntes (líquido)	4,9	4,0	3,2
Transações correntes (A) + (B) + (C)	100,0	100,0	100,0

Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Não obstante, da tabela 4.1 infere-se também que, entre abril e junho de 2010, as importações líquidas de *bens e serviços* permaneceram como principal fator explicativo (apesar da ligeira redução em sua influência relativa) da deterioração cumulativa sofrida pelas transações correntes externas: sua contribuição para os saldos negativos nestas últimas passou de 78,9% para 73,8%, contra uma elevação de 16,2% para 22,9% da contribuição derivada da conta de rendas.

Em que pese, no entanto, o registro recorrente dos déficits em conta corrente a partir do último trimestre de 2009, o resultado global do balanço de pagamentos tem apresentado valores positivos de forma sistemática desde fevereiro de

2009 (US\$ 113,2 bilhões) – ainda que sua trajetória ascendente entre fevereiro e maio de 2010 (US\$ 741,4 bilhões e US\$ 4,6 bilhões, respectivamente) tenha sido interrompida em junho deste ano (US\$ 2,4 bilhões).

Com efeito, em agosto de 2009, a série de resultados negativos em 12 meses do balanço de pagamentos – registrada a partir de janeiro daquele ano, incluindo, em maio, seu pior nível (–US\$ 9,3 bilhões) desde setembro de 2000 (–US\$ 9,9 bilhões) – tornou-se positiva (US\$ 3,7 bilhões) e cresceu continuamente até maio de 2010 (US\$ 56,5 bilhões). Em junho, esse crescimento foi interrompido com a queda do superávit em 12 meses para US\$ 51,9 bilhões.

A comparação dos valores acumulados entre 12 meses idênticos (com defasagem de 12 meses) mostra que, em junho, de 2009 para 2010, as transações correntes e a conta financeira contribuíram, respectivamente, com –24% e com +135,1% do total da variação positiva (US\$ 65,8 bilhões) do saldo do balanço de pagamentos (tabela 4.2).

TABELA 4.2

Síntese do balanço de pagamentos

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

Discriminação	Jan./10	Fev./10	Mar./10	Abr./10	Mai./10	Jun./10
(I) Transações correntes	2,8	–4,2	–14,4	–25,5	–24,0	–39,8
(II) Conta capital e financeira	103,5	111,9	123,6	132,4	134,7	149,9
Conta capital ¹	–0,1	–0,2	–0,3	–0,3	–0,3	–0,4
Conta financeira	103,6	112,1	123,9	132,7	135,1	150,2
Investimento direto (líquido)	19,8	6,7	6,7	11,8	1,2	–10,3
Investimentos em carteira	102,5	108,0	116,8	126,8	124,0	143,8
Derivativos	0,5	–0,3	–0,3	–0,3	–0,4	–0,6
Outros investimentos ²	–19,2	–2,3	0,8	–5,5	10,3	17,3
(III) Erros e omissões	–6,3	–7,7	–9,2	–6,9	–10,8	–10,1
(IV) Resultado do balanço de pagamentos (I) + (II) + (III)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAC.

Notas: ¹ Inclui transferências de patrimônio.

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

Nesses termos, as variações dos saldos do balanço de pagamentos permaneceram positivas e significativamente superiores a US\$ 50 bilhões desde janeiro de 2010. Durante o primeiro semestre deste ano, contudo, a contribuição dada pelas transações correntes às referidas variações passou de levemente positiva (+2,8% em janeiro) para destacadamente negativa (em torno de –39,8% no mês de junho), enquanto a contribuição dada pela conta financeira registrou trajetória com elevação contínua (de 103,6% em janeiro para 150,2% em maio).

Por sua vez, 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 102,5% a 143,8% destas entre janeiro e junho de 2010. Já a contribuição dos investimentos diretos líquidos apresentou comportamento oposto, com redução progressiva no grau de explicação daquelas variações (de 19,8% em janeiro para 1,2% em maio) até, em junho, se tornar negativo (–10,3%).¹

Assim, durante o primeiro semestre de 2010, o alcance de superávits acumulados significativos do balanço de pagamentos tem se sustentado na manutenção da vigorosa trajetória dos investimentos em carteira. Na comparação contra valores observados em 2009, o impulso destes últimos para o superávit acumulado no primeiro semestre do ano foi de (+) 412,9%; enquanto os saldos das transações correntes e dos investimentos diretos líquidos contribuíram de forma negativa com –319,2% e –208,7%, respectivamente. Como o saldo acumulado dos investimentos diretos em dezembro de 2009 alcançou cerca de US\$ 36 bilhões, reforça-se aqui, (sobre o seu desempenho prospectivo para o financiamento do balanço de pagamentos), a conclusão avançada na seção setor externo da *Carta de Conjuntura* de março (p. 27):

“(…) qualquer fluxo líquido destes com magnitude inferior (aliado, ainda, a um aumento do Déficit em Transações Correntes) ao longo de 2010, implicará a dependência de um fluxo crescente dos Investimentos em Carteira, para que os resultados acumulados do Balanço de Pagamentos não voltem a exibir uma trajetória sistemática de queda”.

1. De 2009 para 2010, em junho, os investimentos diretos líquidos acumulados em 12 meses sofreram uma queda de algo como –19%, passando de US\$ 30,9 bilhões para US\$ 25,1 bilhões.

5 ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

Na última Carta de Conjuntura já havia sinais claros de que um novo ciclo de alta da taxa básica de juros seria iniciado, o que foi confirmado nas duas reuniões subsequentes do Comitê de Política Monetária (Copom). As expectativas dos agentes ainda indicam a manutenção dessa tendência, ainda que os dados recentes já sugiram um aperto monetário de menor intensidade e duração devido à trajetória mais bem comportada da inflação e da acomodação da atividade econômica.

Os aumentos recentes na taxa básica de juros já se refletiram nas taxas de captação e aplicação no mercado de crédito. Apesar disso, este continua apresentando crescimento robusto, puxado pela manutenção de bons indicadores econômicos tanto no mercado de trabalho quanto nos níveis de consumo e produção industrial, detalhados nas seções Emprego e Nível de Atividade.

O mercado de capitais, por sua vez, apresentou retração no primeiro semestre devido ao momento conturbado no cenário internacional, mas as perspectivas futuras são melhores. Estima-se que o mercado se voltará, a partir de agora, para o ambiente doméstico, devido às novas oportunidades de investimento resultantes do crescimento sustentado da economia.

POLÍTICA MONETÁRIA E TAXA DE JUROS

Nas reuniões dos dias 28/4/2010 e 9/6/2010, o Copom aumentou a taxa de juros básica do Serviço Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) para 10,75% ao ano (a.a.), um incremento acumulado de 1,5% em relação à taxa anterior. Segundo a ata de ambas as reuniões, havia riscos para a trajetória da inflação devido a pressões sobre o mercado de fatores. Nesse contexto, o Comitê entendeu que deveria atuar diretamente sobre as expectativas dos agentes para evitar os riscos de repasse de alta de custos para os preços no atacado e destes para os preços ao consumidor.

A previsão associada ao cenário de referência do Relatório de Inflação de junho indicava inflação de 5,4% em 2010, 0,2 ponto percentual (p.p.) maior do que o valor projetado no Relatório de março de 2010. Mais importante ainda, a projeção para a inflação acumulada em 12 meses se posicionava acima do valor central da meta “ao longo de todo o horizonte relevante de projeção”. De acordo com o mesmo cenário, o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) previsto para 2010 passou a ser de 7,3%, ante 5,8% constante do Relatório de março de 2010, reforçando as preocupações derivadas da crescente utilização dos fatores de produção e da expansão da demanda doméstica. No cenário de mercado, há poucas diferenças, exceto que são mais otimistas quanto às projeções para a inflação acumulada em 12 meses ao longo de 2011.

De fato, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), utilizado como referência para a meta de inflação, cresceu 3,09% no acumulado até maio, ante 2,20% em igual período do ano passado. A variação acumulada em 12 meses estava em 5,22% em maio, acima da meta de inflação de 4,5% definida para o ano corrente.

No entanto, dados posteriores de inflação mostraram grande queda, dando força à argumentação de que a inflação passada era localizada no setor de alimentos. O IPCA de junho fechou estável, trazendo a variação acumulada em 12 meses para 4,84%.

Na semana seguinte à divulgação do IPCA de junho, os analistas financeiros consultados pelo Banco Central do Brasil (BCB) no *Boletim Focus* reduziram a estimativa para a inflação oficial neste ano para 5,45% em 2010, contra 5,65% no levantamento anterior. A expectativa de crescimento para a economia brasileira foi mantida em 7,20% e a projeção para a taxa básica de juros para o final de 2010 caiu de 12,13% para 12% a.a. Conforme observação do gráfico 5.1, tal revisão de expectativa provocou uma redução nas taxas mais longas da curva de *Swap* DI-prefixado. Até a maturidade de 90 dias, a curva ficou bastante estável. Os contratos mais longos, por sua vez, tiveram uma pequena correção, da ordem de 0,05 p.p.

Até aquele momento, não estava claro até que ponto os dados mais benignos de inflação influenciariam as decisões do Copom. Nas divulgações mais recentes, o BCB deixou claro que os cenários prospectivos para a inflação seriam privilegiados, em vez de valores correntes e passados. Além disso, a autoridade monetária sempre demonstrou desconforto com a persistência dos níveis de inflação acima do centro da meta e seus possíveis efeitos sobre a formação de expectativas. De qualquer maneira, se vislumbra a possibilidade de um aperto monetário de menor intensidade e de menor duração.

Dois novos eventos parecem ter mudado o rumo no sentido de um aperto monetário de menor intensidade e duração. No dia 14/07/2010, o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br) do BCB mostrou estabilidade na comparação entre maio e abril, interrompendo uma série de 16 meses de crescimento. Logo depois em 20/07/2010, uma prévia da inflação oficial, o IPCA-15, mostrou deflação de 0,09% em julho. Diante desse cenário, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir o ritmo de aumento na reunião do dia 21/07/2010, para 0,5 p.p., definindo a nova taxa referencial de 10,75%.

Com relação à evolução diária das taxas, as decisões da autoridade monetária provocaram o aumento imediato das taxas curtas, que acompanham de perto a evolução da SELIC. O descolamento observado no mês de março foi fruto de uma possível antecipação no início do aperto monetário, que não se concretizou na reunião de março. No período

que antecedeu a reunião do Copom de julho, é possível observar uma redução na inclinação das taxas curtas, fruto da percepção de que o aumento da taxa básica poderia ser menor.

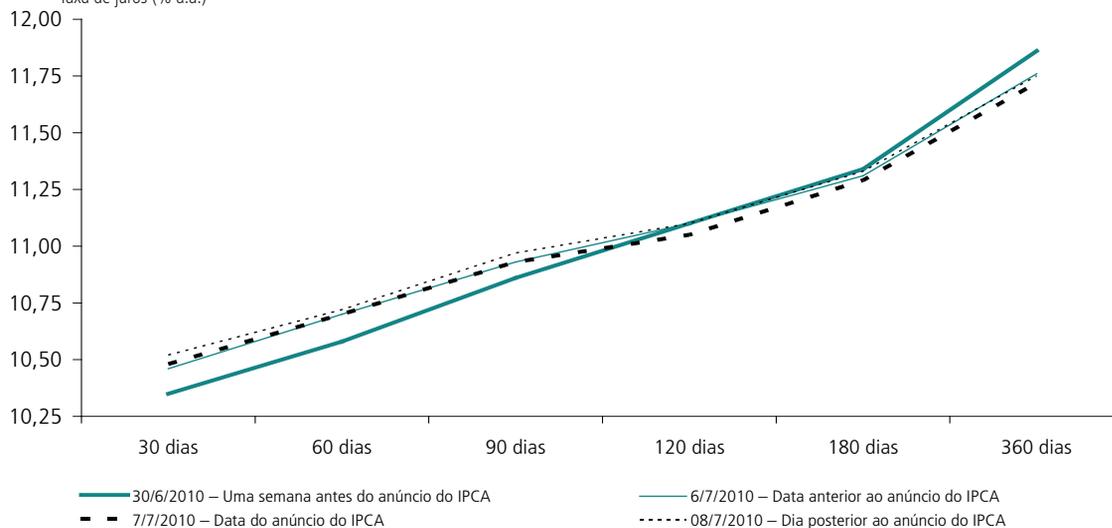
As taxas de médio prazo, por sua vez, são mais influenciadas pelas expectativas futuras da economia e apresentaram queda nas últimas semanas. Os resquícios da crise na Europa e o maior pessimismo quanto à recuperação da economia global foram determinantes para estabelecer a trajetória recente de queda. Os dois fatores somados fizeram com que a inclinação da estrutura a termo se reduzisse e, conseqüentemente, o *spread* da taxa entre as diversas maturidades. Somase a isto, o fato de a ata da última reunião do Copom ter reforçado as expectativas de um fim mais próximo do aperto monetário (ver gráficos 5.1 e 5.2).

No final de junho, o BCB divulgou um cronograma de alterações nas alíquotas do compulsório. De acordo com nota divulgada à imprensa, o recolhimento compulsório sobre depósitos à vista passou, em julho deste ano, dos atuais 42% para 43%, implicando em aumento de R\$ 1,6 bilhão no recolhimento. Em julho de 2012, subirá para 44% e para 45% em julho de 2014. O ajuste total resultará em recolhimento adicional de R\$4,7 bilhões. Ao mesmo tempo, o BCB reduz a exigência dos bancos aplicarem recursos de depósitos à vista em crédito rural, atualmente em 30%. Nesse caso, o cronograma prevê que a exigência caia para 29% nesse mês, recuando um ponto porcentual a cada ano até atingir, em julho de 2014, 25% dos depósitos à vista. As duas medidas em conjunto evitam que a redução nas exigibilidades para o crédito rural permita o redirecionamento de recursos de outros segmentos para aumentar a liquidez da economia, justamente no momento em que a autoridade monetária sobe os juros.

GRÁFICO 5.1
Taxas referenciais de Swap DI-prefixado

(Datas próximas ao anúncio do IPCA)

Taxa de juros (% a.a.)

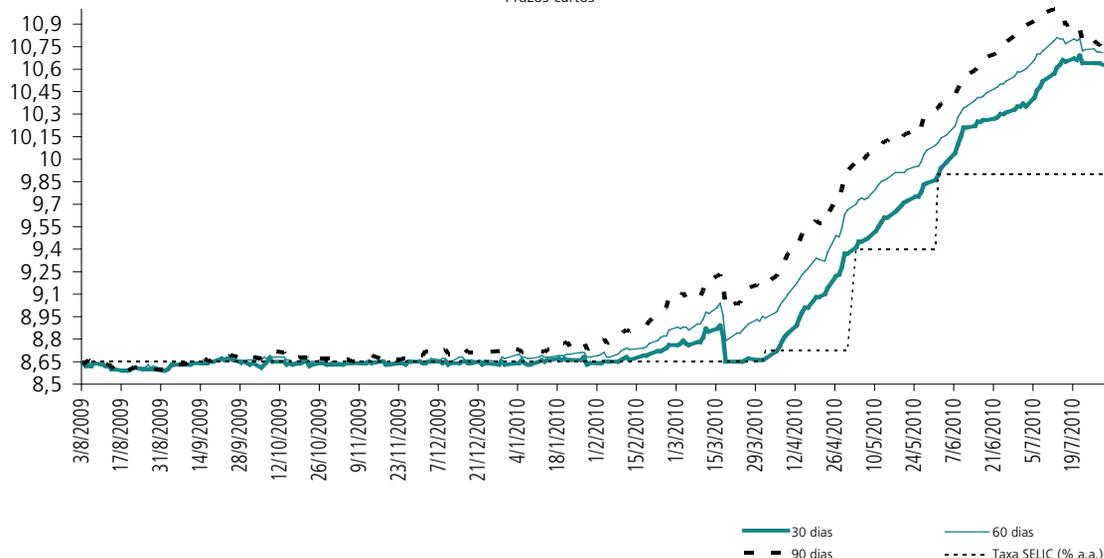


Fontes: BCB-DEPEC e BM&F Bovespa. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

GRÁFICO 5.2A
Evolução diária das taxas de juros

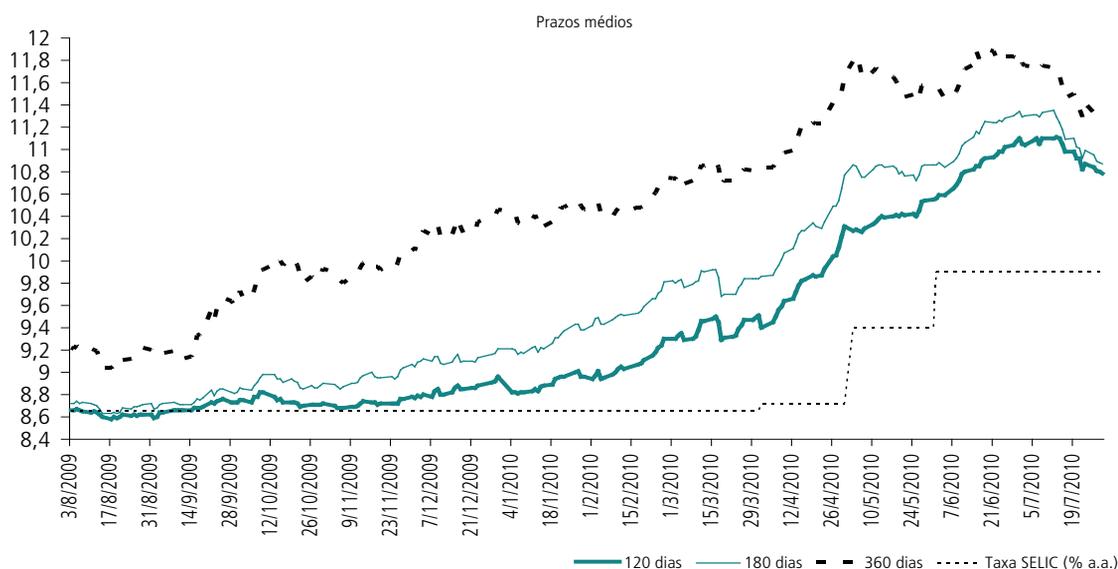
(Taxas referenciais de Swap DI-prefixado, em % a.a.)

Prazos curtos



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

GRÁFICO 5.2B
Evolução diária das taxas de juros
 (Taxas referenciais de Swap DI-prefixado, em % a.a.)



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

MERCADO DE CAPITAIS

A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) teve seu pior trimestre desde o auge da crise financeira de 2008. O índice Bovespa (Ibovespa) acumulou baixa de 13,4% de abril até junho e de 11,2% no semestre.

A crise fiscal europeia foi o principal determinante das flutuações do mercado ao longo do semestre. Em retrospectiva, a primeira reação mais negativa dos mercados veio com as notícias de endividamento da Grécia com a consequente dificuldade do país em rolar sua dívida externa. Países como Espanha e Portugal foram logo afetados e tiveram suas notas de crédito rebaixadas. A atuação do Banco Central Europeu (BCE) e dos países da União Europeia (UE) trouxe momentos de redução na aversão a risco, mas a magnitude dos déficits orçamentários tornou inevitável o anúncio de planos de corte de gastos em vários países para fazer face à crise de desconfiança.

O Ibovespa foi afetado na medida em que as perspectivas de crescimento global foram revisadas para baixo, comprometendo o desempenho das empresas listadas. Contribuiu para isso também a redução dos recursos de investidores estrangeiros direcionados para aplicações em bolsa, que encerraram o semestre com saldo vendedor de R\$ 2,9 bilhões. Apesar de indicações de que a economia doméstica está se recuperando, até as bolsas americanas compartilharam as preocupações com relação à crise europeia e os principais índices recuaram em torno de 7% no semestre.

Quanto às perspectivas para o ano, as previsões apontam para um cenário positivo devido às perspectivas de crescimento robusto da economia brasileira. Ainda assim, os riscos no mercado internacional não podem ser desprezados, assim como o efeito do novo ciclo de alta de juros que começou em abril.

O mercado primário fechou o semestre com sete ofertas iniciais de ações, num total de R\$ 6,6 bilhões e R\$ 10,7 bilhões em debêntures, distribuídas em 13 registros. Apesar de os números ainda estarem distantes do máximo registrado em 2007, o Brasil ficou em quinto lugar no *ranking* mundial no primeiro semestre em termos de quantidade de ofertas iniciais e a oitava posição em volume, segundo levantamento da *Renaissance Capital*.

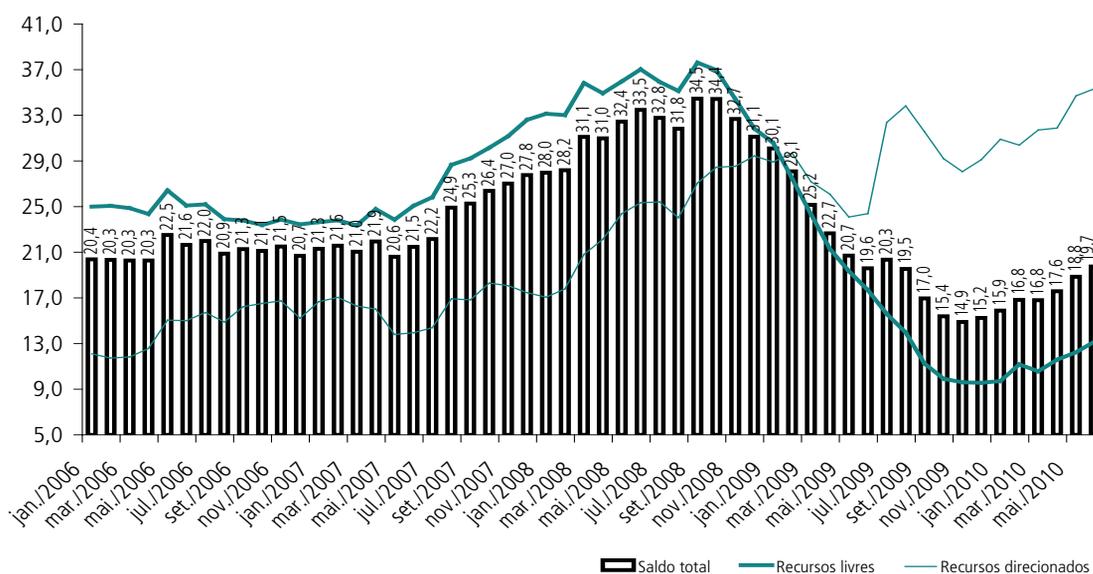
MERCADO DE CRÉDITO

Em junho, o estoque de crédito na economia cresceu 2,0% em relação ao mês de maio, apresentando saldo total de R\$ 1,53 trilhão, ou 47,7% do PIB. De abril para maio, o aumento do crédito havia sido de 2,1%. Em 12 meses, a alta foi de 19,7%, bem próxima dos 20% estimados pelo BCB para o ano, que prevê que a relação crédito sobre o PIB deverá atingir 48% no final de 2010.

Esse resultado não foi uniforme na comparação entre pessoas físicas e jurídicas, com destaque para os últimos. O estoque de crédito para pessoa física cresceu 1,0% no mês, para aproximadamente R\$ 692,6 bilhões. Para as pessoas jurídicas, o mesmo indicador apontou crescimento de 2,8% em junho, para R\$ 836,4 bilhões. Entre recursos livres e direcionados, as altas foram de 1,8% e 2,6%, respectivamente, sendo que os primeiros representam dois terços do saldo total.

Como se pode observar no gráfico 5.3, a variação em 12 meses dos recursos livres se estabilizou entre outubro de 2009 e janeiro de 2010 e, a partir de então, começa a retomar a trajetória de crescimento. Os recursos direcionados, por sua vez, sustentaram uma tendência de crescimento mais consistente no período analisado e continuam aumentando sua participação no mercado de crédito.

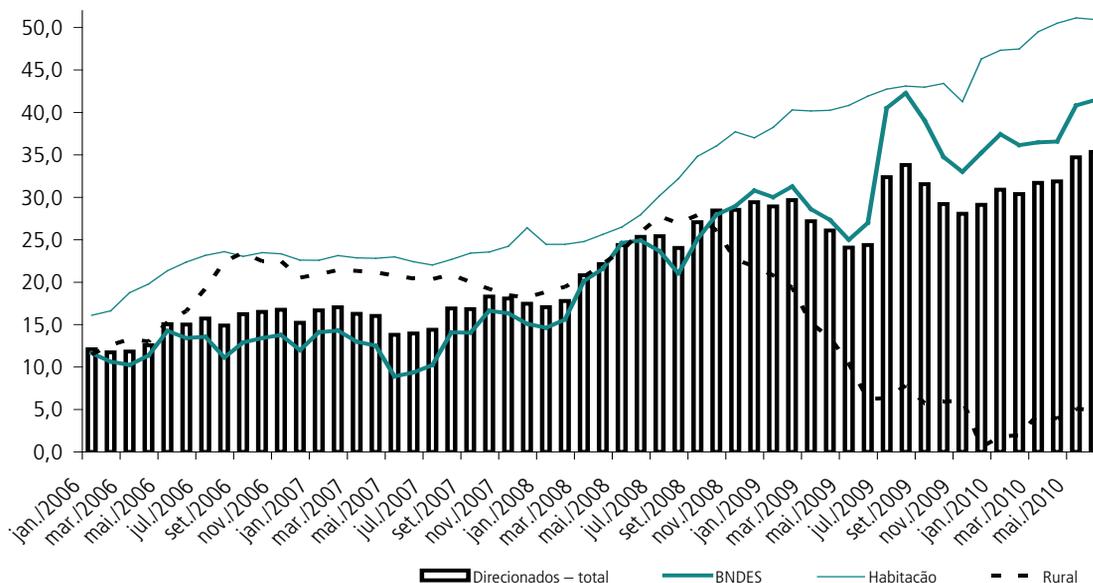
GRÁFICO 5.3
Operações de crédito do sistema financeiro: saldo com recursos livres e direcionados
(Variação % em 12 meses)



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

Uma análise mais atenta dos dados de recursos direcionados mostra que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e os recursos para habitação cresceram 41,5% e 50,9%, respectivamente, enquanto o setor rural voltou a apresentar taxas levemente positivas, após atingir o mínimo em dezembro do ano passado. Esse quadro já tinha sido traçado na Carta anterior e se trata de uma sinalização positiva para o nível de investimento, destino prioritário dos recursos direcionados.

GRÁFICO 5.4
Operações de crédito do sistema financeiro: saldo com recursos direcionados
(Variação % em 12 meses)

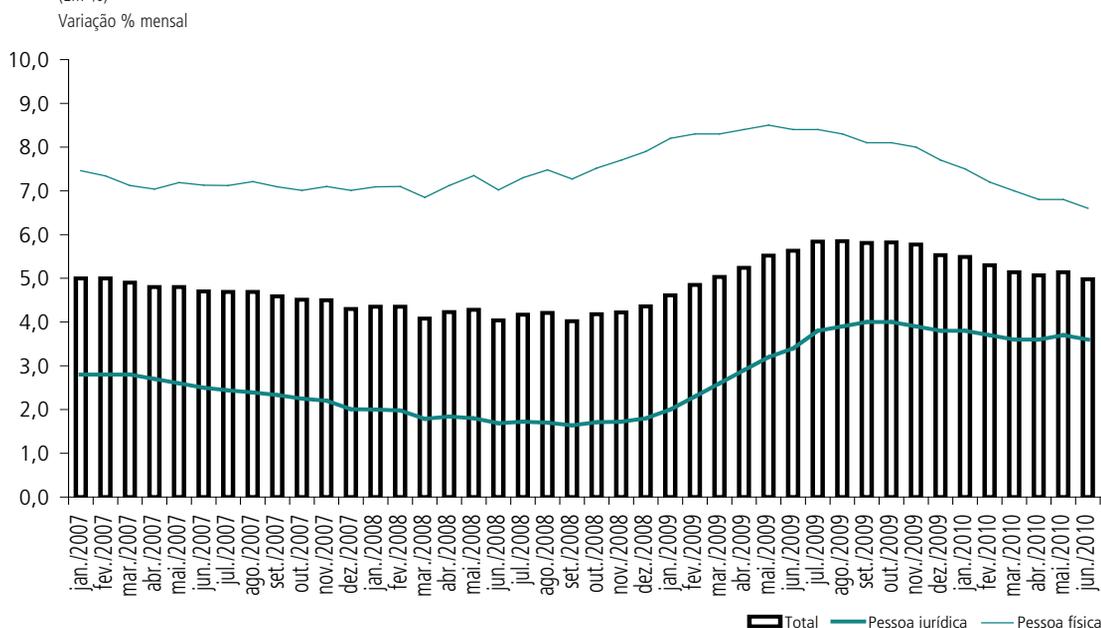


Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

Em termos de concessões para pessoas jurídicas, nos últimos três meses predominaram as operações para “capital de giro” e “conta garantida”, padrão semelhante ao observado no período recente. A média diária de concessões em junho foi a maior desde dezembro de 2008, totalizando R\$ 106,9 bilhões no mesmo mês. O total de concessões para pessoas físicas no mês de março foi de R\$ 70,1 bilhões, maior valor da série histórica. Nos meses de abril, maio e junho, houve leve queda para R\$ 63,8 bilhões, R\$ 65,8 bilhões e 65,5 bilhões, respectivamente; no entanto, essa constatação deve ser relativizada, uma vez que os valores obtidos estão bem acima dos registrados em comparações mais recentes, que excluem o mês de março. As modalidades de cheque especial e cartão de crédito lideraram as concessões em junho, mas a variação acumulada em 12 meses mostrou que “aquisição de veículos” e “financiamento imobiliário” obtiveram as maiores taxas de crescimento. Portanto, a análise do volume de concessões mais recente corrobora a visão da Carta de março, permitindo projetar um desempenho positivo do mercado de crédito para os próximos meses.

Os dados de atrasos de pagamentos até 90 dias mostram que a tendência da inadimplência é de estabilidade. Há dois fatores antagônicos que podem determinar a evolução da trajetória desse indicador nos próximos meses. Por um lado, a continuada melhora no mercado de trabalho favorecerá a atuação no sentido da estabilização ou a queda desse indicador, enquanto um aumento nas taxas de juros atuará no sentido contrário. Em princípio, as expectativas dos agentes não indicam alterações bruscas em ambos os fatores, de forma que a estabilização deverá prevalecer.

GRÁFICO 5.5
Operações de crédito referenciais para taxa de juros: inadimplência acima de 90 dias em relação ao total da modalidade
(Em %)



O efeito do aumento das taxas de juros deverá ser determinante no volume de concessões de crédito. Por enquanto, o cenário continua positivo uma vez que os bancos compensam parcialmente o aumento dos juros com a ampliação de prazos para os clientes. De fato, conforme o gráfico 5.6, o prazo médio para pessoas físicas e jurídicas tem crescido nos últimos meses, em particular devido ao crescimento expressivo nos financiamentos imobiliários comentado anteriormente. Esse alargamento de prazos, porém, esbarra no limite imposto pelo valor dos bens dados como garantia.

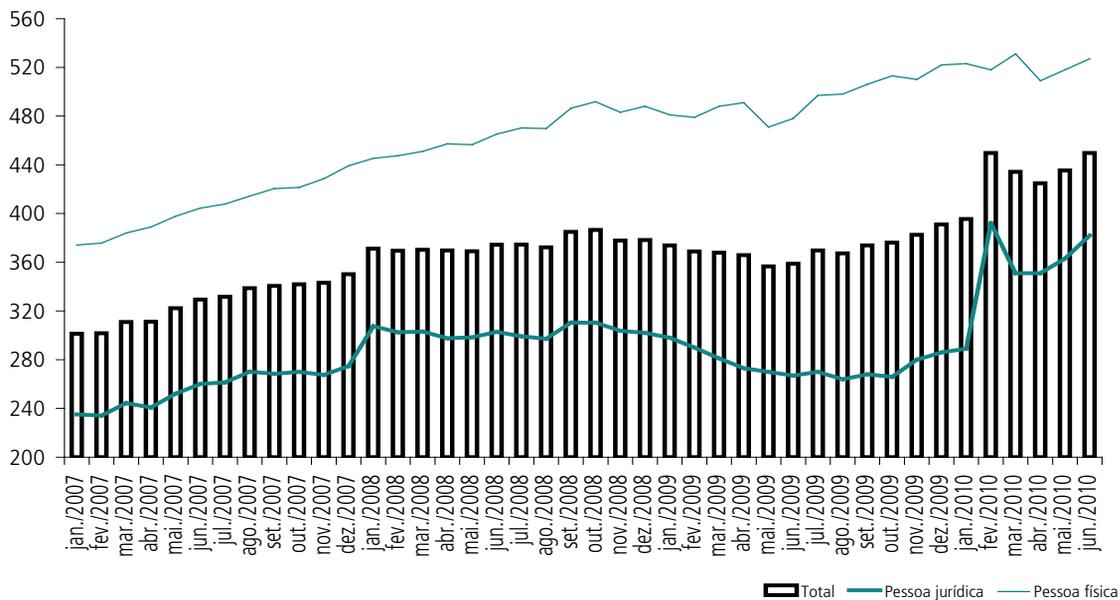
Como se observa no gráfico 5.7, o ciclo de aumento nas taxas de captação foi mais intenso para pessoas físicas, além de ter começado antes, em novembro do ano passado. As taxas de captação para pessoas jurídicas só aumentaram a partir de janeiro desse ano e estão aproximadamente 2 p.p. abaixo do primeiro grupo.

Em relação às taxas de aplicação, os dados até maio apresentavam pequena tendência de crescimento. Os dados de junho, porém, mostraram que a taxa média de juros para crédito livre caiu para 34,6% em junho ante 34,9% em maio. Essa queda é devida principalmente à redução de 1,1 p.p. das taxas para pessoas físicas, para 40,4% a.a. enquanto que para o segmento de pessoas jurídicas houve aumento de 0,4% p.p. para 27,3% a.a. O *spread* bancário médio para recursos livres, com isso, ficou em 22,9%, queda de 1 p.p. em relação ao mês anterior.

GRÁFICO 5.6

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

(Variação % mensal)

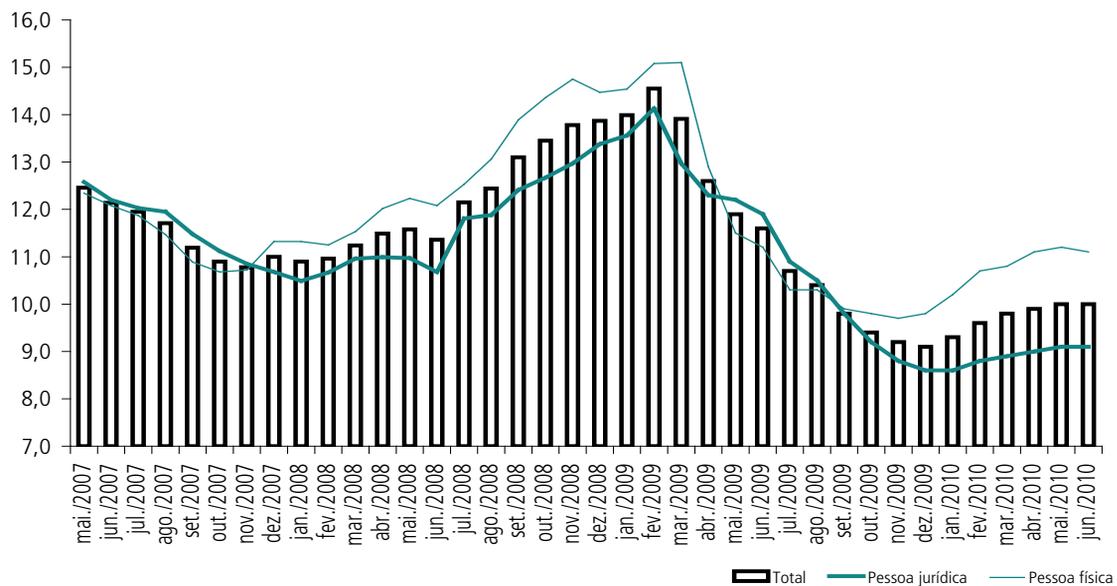


Fonte: BCB-DEPEC. Elaboração: Ipea/DIMAC/GAP.

GRÁFICO 5.7

Operações de crédito referenciais para taxa de juros: taxa média de captação 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 a expansão fiscal anticíclica recente tem se convertido em crescimento de receitas e necessidade de financiamento do setor público em patamares moderadamente constantes e próximos aos do mesmo período do ano passado.

O resultado primário de janeiro a junho de 2010 ficou em 2,36% do Produto Interno Bruto (PIB), o mesmo valor para igual período de 2009. Os juros nominais apropriados passaram, entretanto, por um aumento, embora pouco acentuado, tendo variado de 5,28% para 5,38% do PIB. A elevação nos juros, na comparação entre os valores acumulados nos meses de janeiro/junho nos dois anos acarretou um acréscimo de R\$ 12,4 bilhões, o que acabou por resultar num crescimento de 0,20 p.p. do PIB no déficit nominal, no período analisado, conforme se pode verificar na tabela 6.1.

A relativa estabilidade dos dados acima não dá sustentação ao argumento de que a expansão fiscal recente de gastos primários do governo, ao reduzir o nível da poupança doméstica, impossibilitou um investimento público maior, bem como impediu a flexibilização da política monetária consistente com o deslocamento para cima da taxa de crescimento do produto potencial na economia brasileira. Uma análise, ainda que breve, de alguns números do setor público, revela outra perspectiva.

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

Discriminação	Jun./2008		Jun./2009		Jun./2010	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Nominal	7.180	0,50	43.682	2,92	51.229	3,02
Juros nominais	88.893	6,14	78.937	5,28	91.334	5,38
Primário	-81.713	-5,65	-35.255	-2,36	-40.105	-2,36
Governo central ¹	-60.677	-4,19	-20.949	-1,40	-24.767	-1,46
Governos estaduais e municipais	-19.217	-1,33	-15.320	-1,02	-15.959	-0,94
Empresas estatais ²	-1.820	-0,13	1.015	0,07	621	0,04
PIB acumulado no ano ³	1.447.343	-	1.496.395	-	1.698.346	-

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 Petróbras.

³ Dados preliminares.

Obs.: (+) déficit (-) superávit.

Do lado dos gastos, é possível constatar que, no período 2001 a 2008, utilizando-se dos dados das contas nacionais, o consumo do governo (despesa com o funcionalismo mais compras de bens e serviços de manutenção da máquina pública) se manteve em taxas relativamente constantes.¹ Se forem utilizados os dados da contabilidade pública brasileira verifica-se que os gastos da União com as remunerações de funcionários públicos ativos e inativos permaneceram próximos de 5% ao longo de quase todo o período apontado. Os dados da esfera estadual mostram comportamento semelhante, com despesas com pessoal próximas de 5,7% do PIB em todo o período 1998-2008. Os municípios foram os únicos entes federativos cujos gastos com pessoal cresceram mais do que o PIB no período em questão. A relativa estabilidade dos gastos (em percentual do PIB) também se verifica quando se consultam os dados dos sistemas de contabilidade pública sobre as despesas de custeio dos vários entes da federação. Tais gastos mantiveram-se no patamar de 6,4% do PIB. Em síntese, não parece ter havido, no período 2001-2008 qualquer crescimento descontrolado dos gastos das administrações públicas com a remuneração de funcionários públicos e com a compra de bens e serviços finais indispensáveis ao custeio do cotidiano da máquina pública.

Quando se consultam os dados mais recentes da União, do período de janeiro a maio de 2010 (ver tabela 6.2, no conceito de despesa liquidada da União), constata-se que as despesas correntes (em percentual do PIB) passaram por uma pequena redução de 24,5% para 24,16%, tendo havido inclusive queda nos gastos com pessoal e encargos sociais de 0,24 p.p. do PIB. O pagamento de inativos, pensionistas e de outros benefícios previdenciários permaneceu, nos anos de 2009 e 2010, estável em torno de 6,7% do PIB. Nada aponta para uma trajetória explosiva ou mesmo excessivamente expansiva desses itens de gasto no primeiro trimestre, mesmo tendo ocorrido aumento do salário mínimo.

1. Conforme análise contida no *Panorama das Finanças Públicas Brasileiras 2008/2009*. Ipea/DIMAC, 2009.

TABELA 6.2

Despesa liquidada da União por grupo

(Janeiro a maio, acumulado no ano)

Grupo de despesas	Jan.-mai./2008 [A]		Jan.-mai./2009 [B]		Jan.-mai./2010 [C]		Variação % [C]/[B]	Variação % [C]/[A]
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB		
Despesas correntes	270.265	22,73	300.874	24,50	336.498	24,10	11,84	24,51
Pessoal e encargos sociais	49.102	4,13	59.989	4,88	64.770	4,64	7,97	31,91
Juros e encargos da dívida	52.690	4,43	51.927	4,23	59.148	4,24	13,91	12,26
Outras despesas correntes	168.473	14,17	188.959	15,39	212.580	15,23	12,50	26,18
Transferências a estados, DF e municípios	65.179	5,48	66.161	5,39	72.568	5,20	9,68	11,34
Benefícios previdenciários ¹	71.553	6,02	82.773	6,74	94.187	6,75	13,79	31,63
Demais despesas correntes	31.742	2,67	40.025	3,26	45.825	3,28	14,49	44,37
Despesas de capital	27.256	2,29	50.685	4,13	70.977	5,08	40,03	160,40
Investimentos	349	0,03	1.572	0,13	3.853	0,28	145,15	1.005,49
Inversões financeiras	17.163	1,44	8.524	0,69	8.950	0,64	4,99	-47,86
Amortização da dívida ²	9.745	0,82	40.589	3,31	58.174	4,17	43,32	496,97
Subtotal	297.522	25,03	351.559	28,63	407.475	29,18	15,90	36,96
Amortização da dívida – refinanciamento	173.918	14,63	161.845	13,18	189.046	13,54	16,81	8,70
Total	471.440	39,65	513.405	41,81	596.520	42,72	16,19	26,53
PIB acumulado no ano ³	1.188.887		1.228.024		1.396.227			

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.

Faz-se necessária menção especial ao gasto com investimento. O investimento público teve um papel excepcionalmente diferente nos últimos cinco anos na composição da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) da economia, assim como na fase de crise e retomada da economia nacional, ao contrário do que corriqueiramente tem sido diagnosticado para a economia brasileira. Se forem considerados os desembolsos da União, dos estados e municípios, adicionados aos investimentos das empresas estatais (sobretudo federais) e às transferências de recursos da União para estados e municípios destinados à realização de obras públicas, constata-se que a taxa de investimento do setor público brasileiro foi crescente e atingiu em 2009 seu maior nível desde 1995. Os dados mostram que a taxa de investimento público passou de 2,64%, em 2003 para 4,38% do PIB, em 2009.²

O peso das estatais federais no volume total de investimentos do governo tem se acentuado de forma significativa desde 2004, chegando perto de 2% do PIB. A participação de estados e municípios assume importância expressiva também a partir de 2004, quase equivalente em magnitude ao agregado formado pelas estatais federais e a União, de forma que a taxa de investimento da administração pública (União, estados e municípios, exceto empresas estatais) alcançou 2,48% do PIB, em 2009. A previsão desse agregado para 2010, após um primeiro semestre de continuidade nesse processo de expansão, é de que o investimento da administração pública encerre o exercício no patamar de 2,8% do PIB, e que, adicionados aos investimentos das estatais federais (estimados em 2,2% do PIB), o investimento público atinja, até dezembro, um nível igual ou muito próximo a 5% do PIB, um recorde nos últimos 20 anos.³

Dada a relativa estabilidade do consumo e o crescimento do investimento do setor público consolidado, o que dizer das despesas com juros e sua interferência na determinação da poupança pública?

O gráfico 6.1 mostra a evolução, no período de 2001 a 2009, das variáveis investimento, poupança e juros reais do setor público consolidado.⁴ No período 2001 a 2009, conforme mostra o citado gráfico, nota-se que há uma relação inversa entre juros e poupança pública. Nos anos em que os gastos com juros subiram (caíram), a poupança caiu (subiu). Esse comportamento é mais evidente no período de 2005 a 2008, período em que houve uma redução progressiva da taxa básica de juros do Serviço Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), queda do estoque da dívida pública e, consequentemente, elevação da taxa de poupança. Em 2008, os juros reais assumiram o menor patamar dos últimos dez anos, mesmo ano em que a taxa de poupança chegou ao patamar mais elevado, de 6,83% do PIB.

No período 2005-2009, a redução dos gastos com juros permitiu o crescimento das transferências sociais em escala acentuada, sem prejudicar o ajuste fiscal, nem o crescimento da poupança e do investimento públicos. Os gastos do gover-

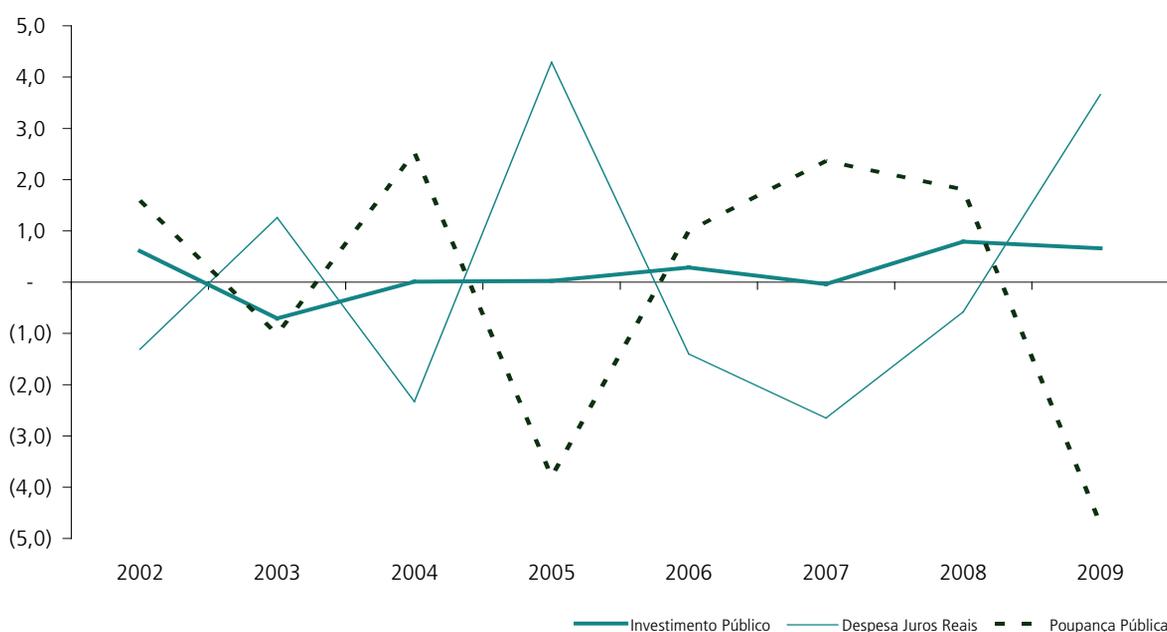
2. Ver *Conjuntura em Foco*, n. 7, Ipea/DIMAC, 2010.3. Estimativas em Gobetti, S. e Orair, R. *Investimento público*. Ipea, 2010. Mimeo.

4. A estimativa da taxa de poupança do governo foi feita pela diferença entre o investimento do setor público consolidado e o déficit operacional do setor público consolidado (incluindo Petrobras).

no com aposentadorias e pensões, benefícios pagos aos idosos pobres – regulamentados pela Lei Orgânica de Assistência Social (Loas) –, pagamento de seguro-desemprego e despesas de programas assistenciais (como o Bolsa Família) foram (ao lado dos juros), os itens que de fato mais se destacaram nos gastos públicos.

Os dados disponíveis (ver gráfico 6.1) mostram que o investimento sofreu queda nos anos de crise (2002 e 2003), recuperando-se lentamente para um valor médio em torno de 2,7% do PIB entre 2004 e 2007 e saltando para patamares mais elevados, nos anos 2008 e 2009. Enquanto isso, a poupança assumia um comportamento volátil, com picos e declínios dirigidos pelo comportamento assimétrico dos gastos com juros reais. Sistemáticamente, toda vez que o pagamento de juros cresceu, a poupança se reduziu; toda vez que o pagamento de juros diminuiu, a poupança aumentou. É possível concluir, portanto, que o investimento público, dada a linha mais estável de seu percurso no período analisado, guardou uma autonomia relativa do montante de poupança e esta adquiriu um movimento mais regulado pelo comportamento dos juros. Chama a atenção, no entanto, que, pelo menos nos últimos nove anos, uma variável de controle de política monetária – a taxa de juros – seja tão fortemente determinante da magnitude da poupança pública.

GRÁFICO 6.1
Variação da poupança pública e contribuições dos principais componentes
 (Variações anuais em pontos percentuais do PIB)



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

Dentro deste contexto de análise, cabe ainda tratar da dívida líquida do setor público. A expansão fiscal recente, impulsionada por gastos sociais e investimento público, esteve longe de trazer resultados adversos sobre o indicador de dívida pública. A relação dívida líquida/PIB apresentou uma trajetória de queda, encontrando-se no patamar de 41,4% do PIB em junho de 2010, conforme demonstra a tabela 6.3. Verifica-se que seu comportamento tem sido fortemente condicionado pelas variáveis juros e taxa de crescimento do PIB. De acordo com relatório do Banco Central do Brasil (BCB), seu percurso, nos meses de janeiro a junho deste ano, foi influenciado pela trajetória de elevação da taxa de juros, que contribuiu com 2,7 p.p. do PIB para seu crescimento, enquanto a forte expansão do PIB no período respondeu por 2,6 p.p. de sua redução. A desvalorização cambial de 3,5% acumulada no ano (até junho) também foi um fator de redução da dívida líquida do setor público contribuindo para sua redução em 0,3 p.p. do PIB. Assim, a eficiência da política fiscal expansiva, ao acelerar a dinâmica da economia, foi o principal fator a reduzir o indicador DLSP/PIB.

TABELA 6.3

Dívida líquida do setor público (DLSP)

(Em R\$ milhões e em % do PIB)

Discriminação	Dez./2009		Jan./2010		Fev./2010		Mar./2010		Abr./2010		Mai./2010		Jun./2010	
	R\$ milhões	% do PIB												
Dívida fiscal líquida	1.108.451	35,40	1.106.249	34,91	1.119.529	35,05	1.136.602	34,95	1.131.298	34,49	1.146.059	34,61	1.159.680	34,67
Dívida líquida total	1.345.325	42,96	1.317.908	41,59	1.343.862	42,07	1.366.642	42,02	1.370.705	41,79	1.371.194	41,41	1.385.501	41,42
Dívida interna líquida	1.633.255	52,16	1.633.396	51,55	1.651.040	51,69	1.674.437	51,49	1.675.260	51,07	1.695.212	51,20	1.712.734	51,20
Governo federal	876.731	28,00	848.030	26,76	876.225	27,43	895.190	27,53	902.683	27,52	899.098	27,15	909.988	27,20
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ¹	1.381.841	44,13	1.339.320	42,27	1.381.348	43,25	1.384.011	42,56	1.477.169	45,03	1.503.786	45,41	1.500.839	44,87
BCB	368.999	11,78	398.449	12,58	383.841	12,02	386.067	11,87	378.049	11,52	401.384	12,12	401.554	12,00
Governos estaduais	335.899	10,73	335.490	10,59	336.329	10,53	338.554	10,41	338.733	10,33	339.535	10,25	344.994	10,31
Governos municipais	54.059	1,73	53.539	1,69	55.052	1,72	55.575	1,71	56.072	1,71	56.739	1,71	57.301	1,71
Empresas estatais ²	-2.433	-0,08	-2.112	-0,07	-407	-0,01	-950	-0,03	-277	-0,01	-1.543	-0,05	-1.103	-0,03
Dívida externa líquida	-287.930	-9,19	-315.488	-9,96	-307.178	-9,62	-307.795	-9,46	-304.556	-9,28	-324.018	-9,79	-327.233	-9,78
PIBC ³	3.131.453		3.168.548		3.194.130		3.251.989		3.280.313		3.311.218		3.344.966	

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

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). Dados preliminares.

EDITORIAL

Coordenação

Iranilde Rego

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

Livraria

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

70076-900 - Brasília - DF

Tel.: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br