



Dezembro

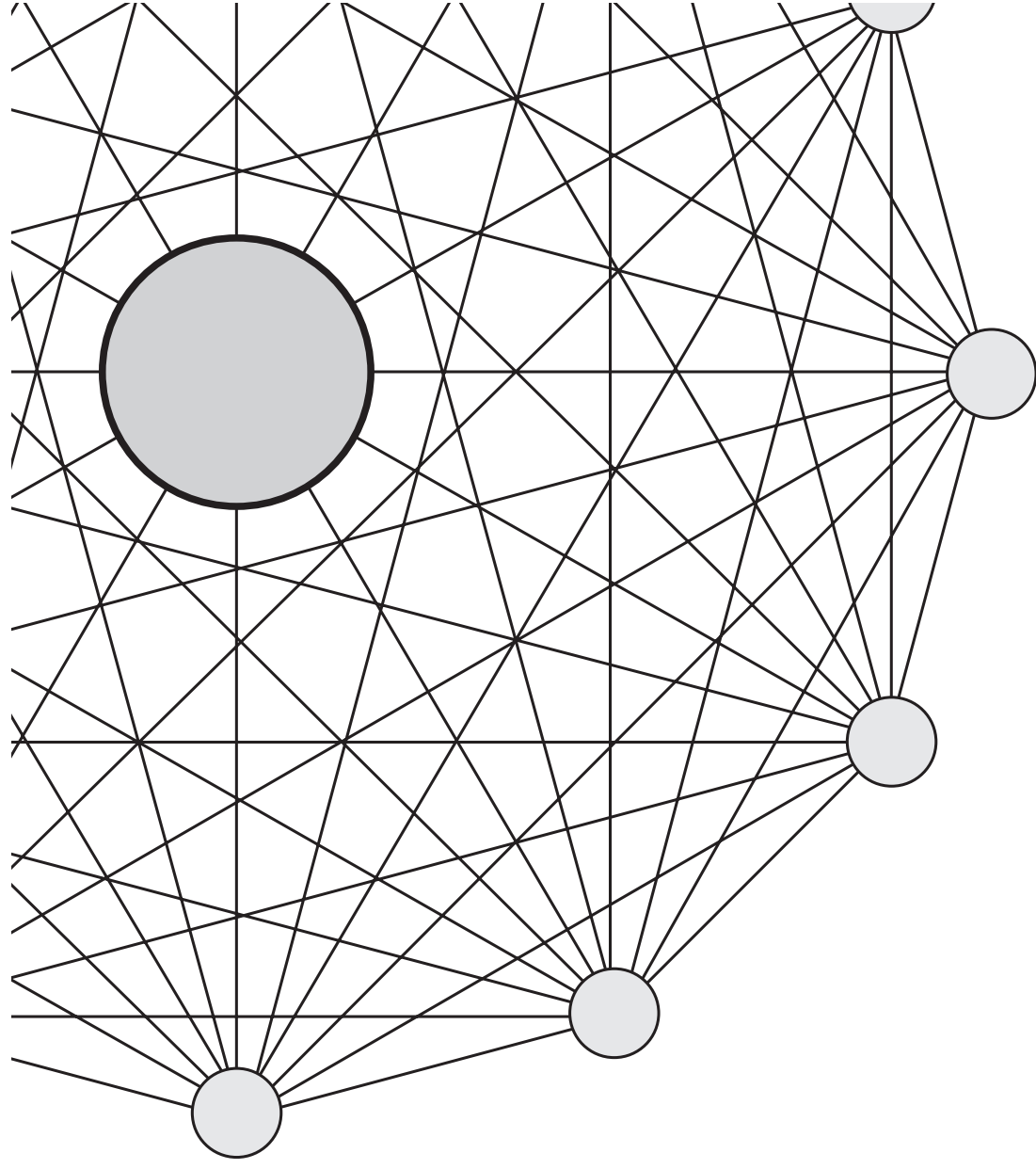
2012

17



CONJUNTURA

CARTA DE



CARTA DE CONJUNTURA

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República
Ministro – Wellington Moreira Franco

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

Marcelo Côrtes Neri

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Renato Coelho Baumann das Neves

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

Alexandre de Ávila Gomide

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas, Substituto

Claudio Roberto Amitrano

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Francisco de Assis Costa

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

Fernanda De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Rafael Guerreiro Osorio

Chefe de Gabinete

Sergei Suarez Dillon Soares

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

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

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

ISSN 1982-8772

carta de conjuntura

Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicos

GAP – Grupo de Análise e Previsões

Equipe Técnica

Fernando José da Silva Paiva Ribeiro (Coordenador)

Leonardo Mello de Carvalho

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo de Couto e Silva Pessoa

Colaboradores

Claudio Hamilton Matos dos Santos

Marco Antonio Freitas de Holanda Cavalcanti

Equipe de apoio

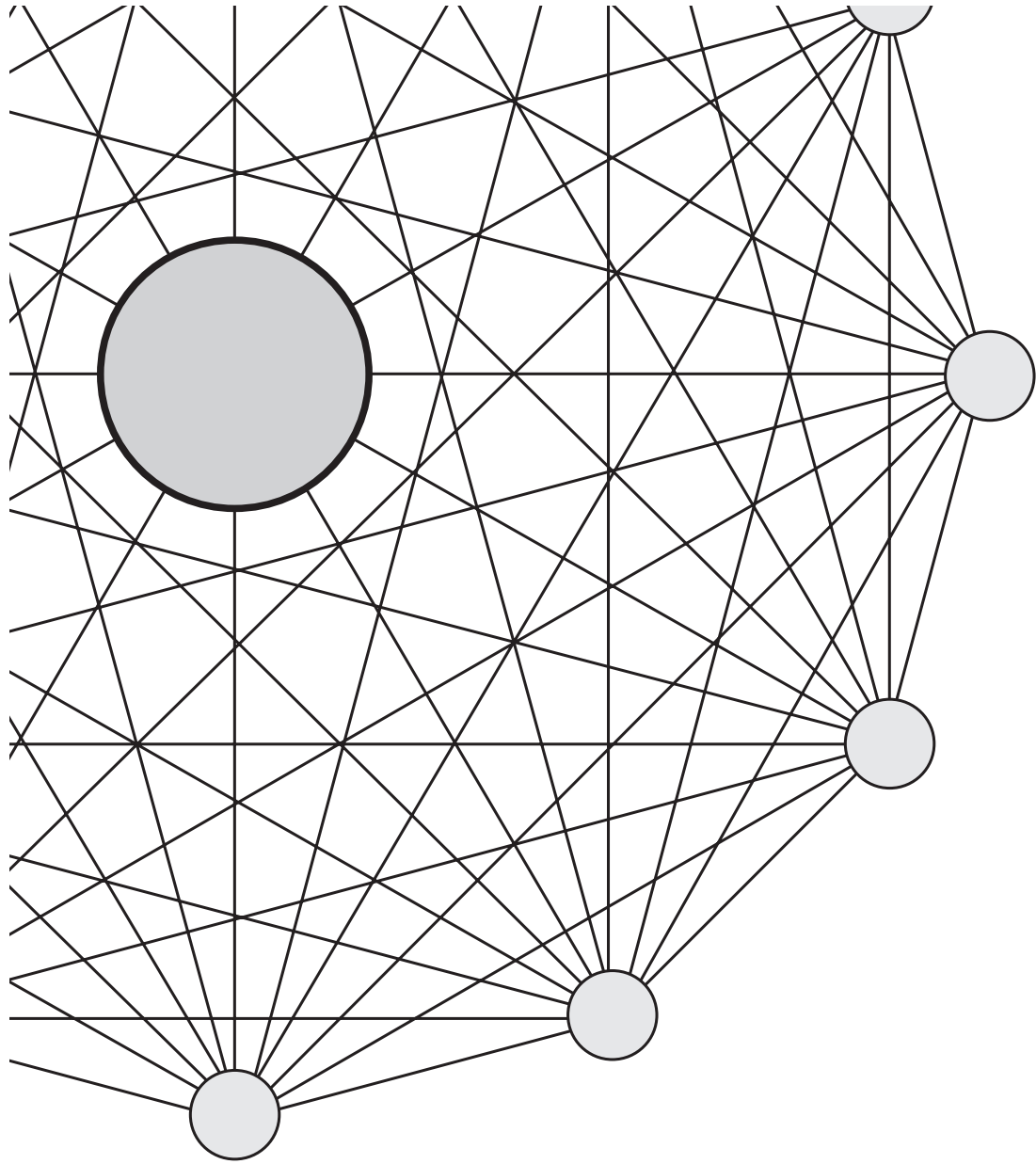
Angelo Santos Alves

Janine Pessanha de Carvalho

Juliana Nascimento da Silva

Julio Cesar de Mello Barros

As seções desta carta foram produzidas com informações disponíveis em 13 de dezembro de 2012.



dezembro

2012



CARTA DE CONJUNTURA

CARTA DE

Carta de conjuntura / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.
Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas. Grupo de
Análise e Previsões. – (dez .2007)- . Rio de Janeiro :
Ipea. Dimac, 2007-

Trimestral.

Títulos anteriores: Carta de conjuntura INPES, (maio 1988 -
maio 1990); Carta de conjuntura IPEA, (ago. 1990 - dez. 1998).
Suspensa de 1999 a nov. de 2007.
ISSN 1982-8772

1. Economia. 2. Macroeconomia. 3. Previsão Econômica. 4.
Indicadores Econômicos. 5. Brasil. 6. Periódicos. I. Instituto de
Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas. Grupo de Análise e Previsões.

CDD 330.05

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 da Presidência da República.

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

SUMÁRIO

SÍNTESE DA CONJUNTURA	7
ATIVIDADE ECONÔMICA	11
MERCADO DE TRABALHO	25
INFLAÇÃO	33
SETOR EXTERNO	39
MOEDA E CRÉDITO	49
FINANÇAS PÚBLICAS	55
NOTA TÉCNICA	61
REVISITANDO A DINÂMICA TRIMESTRAL DO CONSUMO DAS FAMÍLIAS	63
Claudio Hamilton Matos dos Santos Thais Helena Fernandes Teixeira	
INDICADORES DE CONSUMO APARENTE DE BENS INDUSTRIAIS	69
Leonardo Melo de Carvalho Fernando José da S. P. Ribeiro	

SÍNTESE DA CONJUNTURA

O ano de 2012 tem sido desafiador do ponto de vista da atividade econômica, cujo desempenho tem ficado aquém do desejado, especialmente no que tange à produção industrial. Esta acumula variação negativa de 2,8% no período janeiro-outubro (-3,0% no caso específico da indústria de transformação), impactando negativamente o Produto Interno Bruto (PIB), que acumulou alta de apenas 0,7% nos três primeiros trimestres do ano. A variação positiva do PIB tem sido garantida pelo setor de serviços, com crescimento acumulado de 1,5% no ano.

Pela ótica da demanda, o comportamento também não tem sido uniforme. Enquanto o consumo continua crescendo (variação de 2,9% no ano), a formação bruta de capital fixo (FBCF) acumula queda de 3,9%, e as exportações líquidas também vêm dando contribuição negativa.

Os números mais recentes, entretanto, apresentam indícios de que a economia está em recuperação. O PIB, em particular, teve crescimento de 0,6% no terceiro trimestre em relação ao segundo, o melhor resultado desde o primeiro trimestre de 2011. E os primeiros números referentes ao quarto trimestre de 2012 indicam que a recuperação deve continuar. Em outubro, a produção física da indústria registrou alta de 0,9% em relação a setembro, na série dessazonalizada, e acumula variação de 2,3% nos últimos cinco meses. Pela primeira vez desde o ano passado, houve crescimento da produção industrial na comparação com o mesmo mês do ano anterior (2,3%), levando a variação em doze meses a registrar uma taxa menos negativa (-2,7%). Os números sugerem que o setor já superou seu pior momento, mas certamente ainda há um bom caminho a percorrer para solidificar a recuperação.

O baixo dinamismo relativo da atividade econômica não tem prejudicado os números do mercado de trabalho, que permanecem muito positivos. A taxa de desemprego atingiu 5,3% em outubro último, o nível mais baixo para o mês desde o início da série, em 2002. A geração de empregos formais, embora em desaceleração, já alcançou a marca de 1,1 milhão de empregos até outubro, e os salários reais continuam obtendo ganhos significativos. O aparente paradoxo entre atividade e emprego parece ser explicado pelo perfil setorial da produção. Quase 80% dos empregos formais gerados este ano se referem às atividades de comércio e de serviços, naturalmente mais intensivas em mão de obra, que, beneficiadas pela continuidade da expansão da renda e do consumo, compõem o setor com maior crescimento acumulado no ano.

Outro desafio importante diz respeito à evolução dos índices de preços, que têm sido expostos a importantes elementos de pressão altista. Os alimentos sofreram novo choque de oferta negativo este ano, por conta de problemas climáticos no país e por quebras de safra no exterior, o que levou o Índice de Preços ao Produto Amplo (IPA) agrícola a registrar alta de 17,1% no acumulado do ano até outubro. Os preços dos serviços, especialmente aqueles mais intensivos em trabalho, vêm mostrando uma variação persistentemente acima da média há vários anos, provavelmente como reflexo do aquecimento do mercado de trabalho e da elevada demanda por serviços. Finalmente, a desvalorização da taxa de câmbio observada desde o início de 2011, da ordem de 27% em termos nominais e de mais de 20% em termos reais (a depender do índice utilizado), constituiu outro fator de pressão sobre os preços. Esse quadro não impediu, contudo, que a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) se mantivesse rigorosamente dentro dos limites estabelecidos pelo sistema de metas, mostrando inclusive queda no acumulado do ano (de 5,97% no período janeiro-novembro de 2011 para 5,01% no mesmo período deste ano); esse resultado contou com a contribuição baixista dos preços administrados e dos bens duráveis.

A economia mundial tem sido outro elemento desafiador, tendo em vista a recessão na Europa, o crescimento ainda abaixo do desejado nos Estados Unidos e a desaceleração nos países emergentes e em desenvolvimento, inclusive China. O país se depara também com uma perda de termos de troca, da ordem de 4,7% na média do ano, especialmente como consequência da queda dos preços do minério de ferro. Há que citar também as restrições às importações impostas na Argentina, prejudicando frontalmente as vendas brasileiras de bens manufaturados para o país. Tudo isso tem prejudicado o desempenho exportador, que acumula variação negativa de 4,7% no período janeiro-novembro deste ano.

Houve, contudo, uma desaceleração expressiva também das importações, principalmente de bens intermediários, em resposta à queda da atividade industrial. A redução concomitante das remessas líquidas de lucros e dividendos permitiu ao país manter um déficit em transações correntes em nível confortável (pouco acima de US\$ 50 bilhões anuais, semelhante ao registrado em 2011), o qual vem sendo financiado com folga pelos investimentos diretos.

No *front* fiscal, a desaceleração da atividade econômica e as desonerações fiscais prejudicaram a arrecadação de impostos do Tesouro e, a despeito do aumento das receitas da Previdência Social, não conseguiram acompanhar a expansão das despesas, em especial os gastos sociais e/ou aqueles vinculados ao salário mínimo (SM). Em consequência disso, houve redução do superávit primário do setor público consolidado, que ficou abaixo da meta estabelecida, de 3,1% do PIB. Entretanto, a redução das despesas com juros amorteceu o impacto sobre o déficit nominal, e a dívida líquida do setor público permanece em trajetória de queda, reduzindo-se para 35,2% do PIB no acumulado do ano até outubro.

Por fim, o crédito permanece em trajetória de expansão, embora a um ritmo mais moderado do que nos últimos anos, e já representava, em outubro último, 51,9% do PIB, com aumento de 4 pontos percentuais (p.p.) em relação a outubro de 2011. Quatro aspectos chamam a atenção na evolução recente do crédito: *i*) o crescimento mais acelerado das concessões por parte dos bancos públicos, em comparação com os privados; *ii*) a expansão mais acelerada no crédito direcionado, em especial para habitação, comparativamente ao crédito com recursos livres; *iii*) a redução das taxas médias de empréstimo tanto para pessoa jurídica quanto para pessoa física, que se deve não apenas à redução da taxa básica – do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) –, mas também à queda dos *spreads*; e *iv*) o aumento do comprometimento de renda das famílias com o serviço das dívidas.

Os números acima apresentados sintetizam uma economia em que o consumo cresce de forma consistente – com base em ganhos reais de salário, aumento de emprego e crédito e crescentes transferências do governo –, mas que encontra dificuldades para expandir os investimentos de maneira mais firme, além de enfrentar restrições externas para expandir suas exportações. O reflexo deste quadro no lado da oferta é um desempenho relativamente desanimador da produção de bens de capital e de *tradeables* em geral – em suma, de bens industriais – e um desempenho mais favorável do setor de serviços.

O comportamento do investimento merece especial atenção. A FBCF já completou cinco trimestres consecutivos de queda na série dessazonalizada, segundo dados das Contas Nacionais, e o indicador de consumo aparente de bens de capital (cujas metodologias são apresentadas em Nota Técnica anexa a esta Carta) mostra uma queda de 6,9% no período janeiro-outubro de 2012 em relação ao mesmo período de 2011. A fraqueza da demanda de investimentos no país tem impactado fortemente a produção doméstica de bens de capital, que acumulou queda de 11,8% no período janeiro-outubro deste ano, a qual foi acompanhada de um aumento modesto das importações desses bens (crescimento de apenas 1,8% do *quantum* importado).

É possível especular que o atual processo de retração do investimento tenha se iniciado da mesma forma que em outros períodos da história recente, resultando das medidas de aperto monetário e fiscal adotadas entre o final de 2010 e meados de 2011 e da sensível piora da conjuntura internacional a partir de meados de 2011 (quando houve o acirramento da crise na Europa e o rebaixamento da classificação de risco da dívida soberana dos Estados Unidos). Mas não é tão fácil explicar a ausência de sinais de recuperação do investimento até o terceiro trimestre de 2012, tendo em vista o relaxamento das condições monetárias e fiscais e os demais estímulos aplicados pelo governo. As explicações podem estar relacionadas tanto a insuficiências de demanda como a restrições do lado da oferta, não havendo evidências empíricas suficientes que permitam identificar, com razoável grau de confiança, os principais determinantes desse fenômeno.

Assim como o setor de bens de capital, o setor de bens de consumo industriais também tem apresentado desempenho insatisfatório. O indicador de consumo aparente de bens de consumo industriais acumula queda de 1,6% no ano, comportamento que se observa tanto nos bens duráveis (-3,1%) quanto nos não duráveis (-1,0%). Mesmo considerando que a desacumulação de estoques tenha permitido um aumento efetivo da demanda mais forte do que os números de consumo aparente mostram, esses resultados sugerem que a demanda de bens industriais de consumo tem sido mais fraca do que se poderia deduzir dos números de consumo das famílias nas Contas Nacionais. De acordo com tal interpretação, parte predominante do aumento do consumo das famílias neste ano estaria recaindo sobre o setor de serviços – o que está em consonância com a dinâmica de geração de empregos nesse setor e, também, com seus níveis de inflação mais elevados.

Não restam dúvidas, portanto, de que a retomada mais robusta e sustentada do crescimento econômico no curto prazo passa pela recuperação do setor de bens industriais e, mais especificamente, do setor de bens de capital, por meio do aumento dos investimentos. A recuperação dos investimentos é necessária e desejável por diversos motivos. Primeiro, porque impulsiona a demanda agregada e, no contexto atual, ajudaria a dividir com o consumo o papel de dinamizar o crescimento do PIB. Segundo, porque estimula diretamente o setor industrial (diferentemente do consumo, que se direciona em grande parte para serviços), ajudando a acelerar o crescimento da indústria e a reduzir os níveis de ociosidade hoje existentes. E terceiro, porque gera maior capacidade de crescimento econômico no futuro.

Respondendo às preocupações com o nível de atividade econômica, o governo vem reagindo por meio de mudanças na *mix* de política macroeconômica em associação com medidas de caráter microeconômico. Na área monetária, procura-se uma combinação de juros mais baixos, câmbio mais desvalorizado e manutenção da inflação dentro dos limites do sistema de metas, optando-se por um processo mais gradual de convergência da inflação para o centro da meta. Na política fiscal, em que pese o impacto negativo das desonerações fiscais sobre as receitas, o governo busca elevar os investimentos públicos sem abrir mão dos gastos sociais, priorizando o controle das despesas com pessoal e encargos (que se reduzem como proporção do PIB) e com custeio *stricto sensu*.

No âmbito microeconômico, as preocupações do governo vêm se voltando crescentemente à adoção de medidas focadas em remover entraves e estimular os investimentos, desde o lançamento do Plano Brasil Maior, ainda em 2011, passando pelos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e pelos recursos do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) (recentemente prorrogado até o final de 2013, com recursos da ordem de R\$ 100 bilhões

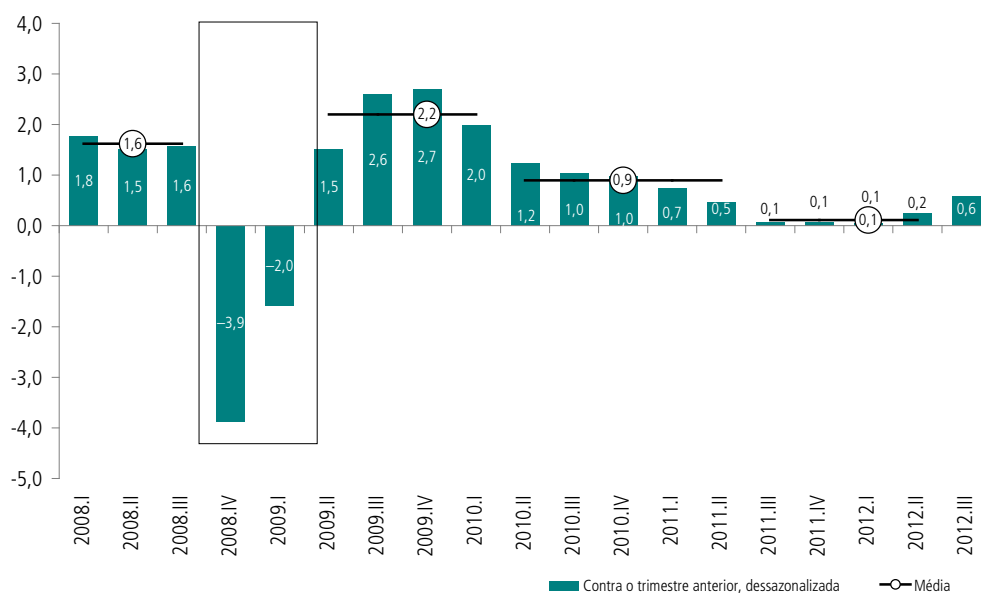
e juros subsidiados), e contemplando também diversas medidas de desoneração fiscal, bem como a redução da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que incide sobre os empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Tendo em vista as medidas expansionistas de política econômica e a ociosidade do setor industrial, e tomando-se como referência a experiência pregressa, seria razoável esperar que a economia brasileira já estivesse em um novo ciclo de crescimento. As razões para a recuperação estar ocorrendo a um ritmo mais lento do que o esperado ainda não são claras. É certo, porém, que o grande desafio é propiciar as condições necessárias para o crescimento concomitante do consumo e do investimento, a exemplo do que acontecia antes da crise internacional de 2008-2009, e manejar os instrumentos de política de forma que essa expansão da demanda não provoque efeitos colaterais indesejados, como aceleração da inflação ou aumento do déficit externo.

1 ATIVIDADE ECONÔMICA

O Produto Interno Bruto (PIB) registrou avanço de 0,6% na passagem entre o segundo e o terceiro trimestre de 2012, na série livre de influências sazonais, correspondendo a uma expansão anualizada de 2,4%. Embora tenha frustrado expectativas mais otimistas, o avanço do PIB na série ajustada representou uma aceleração em relação à taxa de expansão média observada nos quatro trimestres anteriores, quando a economia se manteve praticamente estagnada (gráfico 1.1). Com este resultado, o carregamento estatístico (*carry-over*) para 2012 ficou em 0,7%, ou seja, caso o PIB permaneça estagnado durante o último trimestre, na série com ajuste sazonal, crescerá a esta taxa no acumulado do ano.

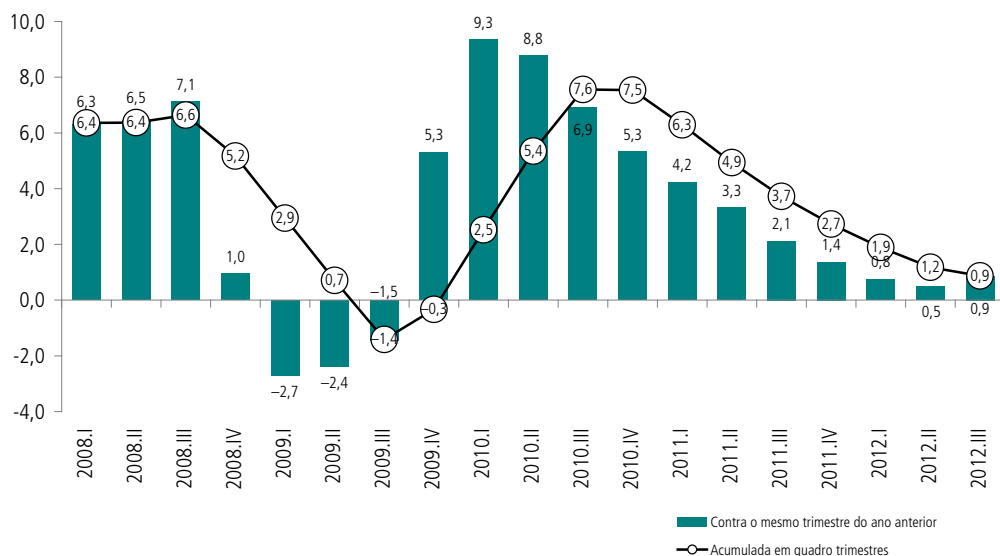
GRÁFICO 1.1
PIB: evolução das taxas de crescimento trimestral dessazonalizado
(Em %)



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

Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o ritmo de crescimento do PIB acelerou para 0,9%, após nove trimestres consecutivos de redução. Apesar disso, o longo processo de desaceleração pelo qual a economia vem passando ainda se reflete na taxa de expansão acumulada em quatro trimestres, que recuou pelo oitavo período consecutivo, para 0,9% (gráfico 1.2). Ainda nesta base de comparação, a demanda doméstica registrou crescimento de 1,6%, reflexo da expansão do consumo das famílias e da administração pública (APU), que avançaram 2,6% e 2,7%, respectivamente, e da retração da formação bruta de capital fixo (FBCF), que encolheu 2,4%. Com isso a taxa de investimentos acumulada em quatro trimestres se reduziu pelo quarto período consecutivo, passando de 18,8% para 18,5%.

GRÁFICO 1.2
PIB: evolução das taxas de crescimento trimestral e acumulado em quatro trimestres
 (Em %)

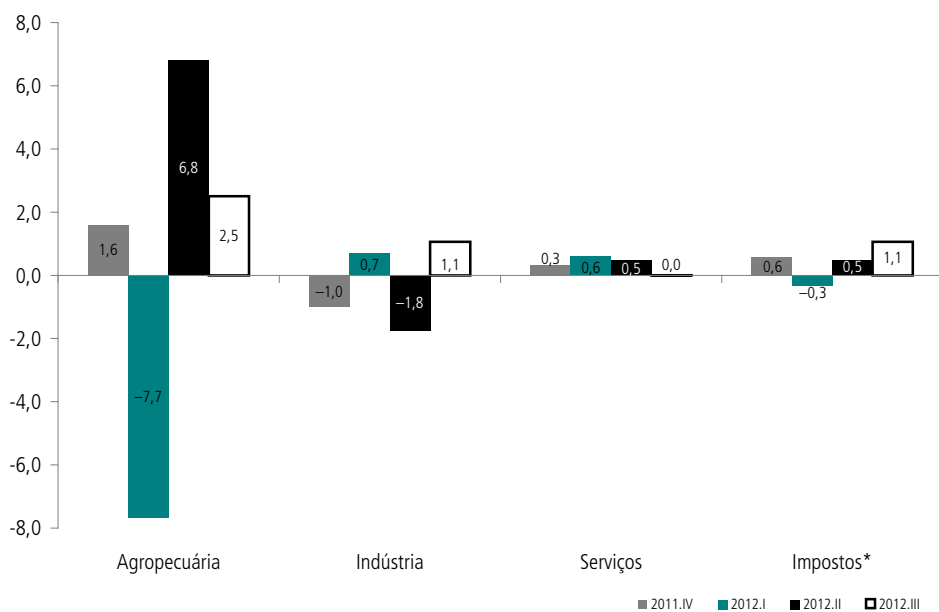


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

COMPONENTES DA OFERTA

A indústria voltou a crescer no terceiro trimestre na série com ajuste sazonal, avançando 1,1% ante o período imediatamente anterior, fato este que compensou parcialmente a forte retração ocorrida no segundo trimestre, quando recuou 1,8% (gráfico 1.3). A recuperação na margem foi reflexo do bom desempenho em duas das quatro atividades que compõem o setor. Enquanto a indústria de transformação avançou 1,5% na passagem do segundo para o terceiro trimestre, a construção civil registrou alta de 0,3%. Eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana e a indústria extrativa mineral apresentaram variação negativa, recuando 0,5% e 0,4%, respectivamente.

GRÁFICO 1.3
Componentes do PIB pelo lado da oferta: evolução das taxas de crescimento trimestral dessazonalizado
 (Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
 Nota: *Dessazonalização própria.

Na comparação do terceiro trimestre de 2012 com o mesmo período do ano passado, contudo, a indústria ainda teve retração de 0,9% (tabela 1.1). Grande parte deste resultado está associada, mais uma vez, ao fraco desempenho da indústria de transformação, que apresentou queda pelo quinto trimestre consecutivo, recuando 1,8% em relação ao terceiro

trimestre de 2011. Ainda nesta base de comparação, a indústria extrativa mineral também registrou queda de 2,8%. Os destaques positivos no setor industrial ficaram por conta das atividades eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana e construção civil, que registraram altas de 2,1% e 1,2%, respectivamente.

TABELA 1.1

PIB: taxa de crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior e acumulado no ano
(Em %)

	2011				2012			Variação acumulada no ano	
	I	II	III	IV	I	II	III	2011	2012
PIB pm	4,2	3,3	2,1	1,4	0,8	0,5	0,9	2,7	0,7
Imposto s/produtos	6,5	5,9	3,0	2,0	1,6	0,7	1,2	4,3	1,2
Agropecuária	3,3	-0,6	6,9	8,4	-8,5	1,7	3,6	3,9	0,7
Indústria	3,8	2,1	1,0	-0,4	0,1	-2,4	-0,9	1,6	-1,1
Serviços	4,0	3,7	2,0	1,4	1,6	1,5	1,4	2,7	1,5
Consumo – total	4,9	5,1	2,4	2,0	2,8	2,6	3,4	3,5	2,9
Famílias	6,0	5,6	2,8	2,1	2,5	2,4	3,4	4,1	2,8
Governo	1,8	3,5	1,2	1,3	3,4	3,1	3,2	1,9	3,2
FBCF	8,8	6,2	2,5	2,0	-2,1	-3,7	-5,6	4,7	-3,9
Exportação	4,0	6,2	4,1	3,7	6,6	-2,5	-3,2	4,5	-0,1
Importação	13,4	14,8	5,8	6,4	6,3	1,6	-6,4	9,7	0,2
PIB pm var. dessaz. (%)	0,7	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6		

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

A agropecuária reverteu grande parte da queda observada nos primeiros três meses do ano, registrando o melhor desempenho entre os setores, com avanço de 2,5% na margem. O setor de serviços, porém, permaneceu estagnado na passagem entre o segundo e o terceiro trimestre, tendo registrado o pior desempenho entre os setores produtivos. Nesta base de comparação, a atividade de intermediação financeira e seguros foi o grande destaque negativo, com recuo de 1,3% sobre o período anterior. Este resultado, o pior desde o início da crise financeira internacional, no quarto trimestre de 2008, refletiu a redução dos *spreads* bancários que, associada a uma expansão do crédito menos robusta, retraiu as margens de lucro do setor. A perda de fôlego dos serviços, no entanto, não pode ser creditada apenas ao setor financeiro, cujo peso no PIB de serviços gira em torno de 10%. De fato, o resultado frustrante referente ao terceiro trimestre também foi reflexo do baixo crescimento nas demais atividades, onde a maior alta ocorreu em serviços de informação, que avançou 0,5% no período.

No acumulado do ano, a indústria encerrou os primeiros nove meses com queda de 1,1% ante o mesmo período de 2011, enquanto a taxa acumulada em quatro trimestres se reduziu pela oitava vez consecutiva, chegando a -0,9%. Com isso, o carregamento estatístico para 2012 ficou em -0,8%. Na agropecuária, a queda na taxa de crescimento acumulada no ano se reduziu de 3,0% para 1,0%, enquanto o crescimento contratado para 2012 ficou em -0,6%. No setor de serviços, por fim, o resultado acumulado no ano ficou em 1,5%, ao passo que o crescimento em quatro trimestres desacelerou pelo oitavo período consecutivo, passando de 1,6% para 1,5%. Já o carregamento estatístico para 2012 ficou em 1,4%.

COMPONENTES DA DEMANDA

O consumo das famílias teve avanço de 0,9% no terceiro trimestre contra o período imediatamente anterior, na série dessazonalizada, o que representou aceleração em relação aos dois últimos trimestres, quando o consumo cresceu 0,9% e 0,7%, respectivamente (gráfico 1.4). Apesar disso, a taxa de expansão média, na margem, desde o primeiro trimestre de 2011 permaneceu em apenas 0,6%, nível bastante inferior àquele observado no período entre o segundo trimestre de 2009 e o quarto trimestre de 2010, quando o consumo das famílias avançou a uma taxa média de 1,9%. Com isso, encerrou os primeiros nove meses acumulando um crescimento de 2,8%, sendo este o pior resultado desde 2004, quando apresentou expansão de 2,7% na mesma base de comparação. Com estes resultados, o *carry-over* para 2012 se elevou de 2,2% para 2,7%.

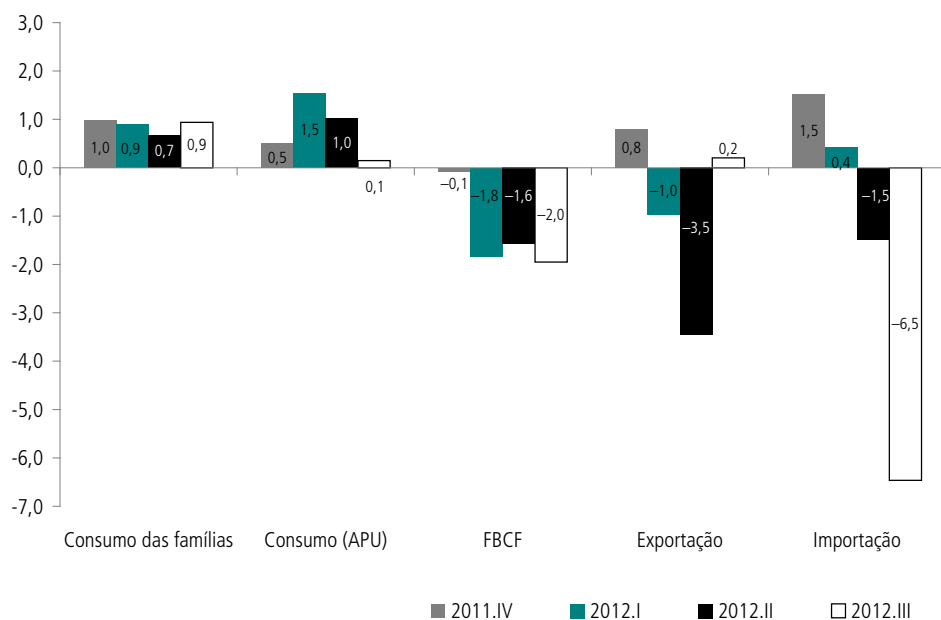
A FBCF registrou a quinta variação negativa consecutiva, recuando 2,0% em relação ao trimestre anterior, na série dessazonalizada. Este foi o pior resultado desde o primeiro trimestre de 2009. Com isso, os primeiros nove meses de 2012 recuaram 3,9% sobre o mesmo período do ano passado. Já a taxa de expansão acumulada em quatro trimestres recuou pelo sétimo trimestre consecutivo, passando de -0,3% para -2,4%. Esta forte redução reflete em grande medida o mau desempenho do consumo aparente de máquinas e equipamentos (Came), embora a construção civil também tenha apresentado alguma desaceleração (gráfico 1.5). Enquanto a taxa de crescimento anual do Came passou de -2,5% para

-4,9%, influenciado pelos resultados tanto da produção (-9,6%) quanto da importação (3,0%) de bens de capital, o setor da construção civil desacelerou de 3,5% para 2,5%, na mesma base de comparação. Por sua vez, a taxa de investimentos líquida a preços correntes acumulada em quatro trimestres também reduziu, passando de 18,8% para 18,5%. Ainda nesta base de comparação, a taxa de poupança também apresentou queda, ficando em 16,7% do PIB, patamar este que manteve a necessidade da utilização de poupança externa no financiamento dos investimentos.

GRÁFICO 1.4

Componentes do PIB pelo lado da demanda: evolução das taxas de crescimento trimestral dessazonalizado

(Em %)

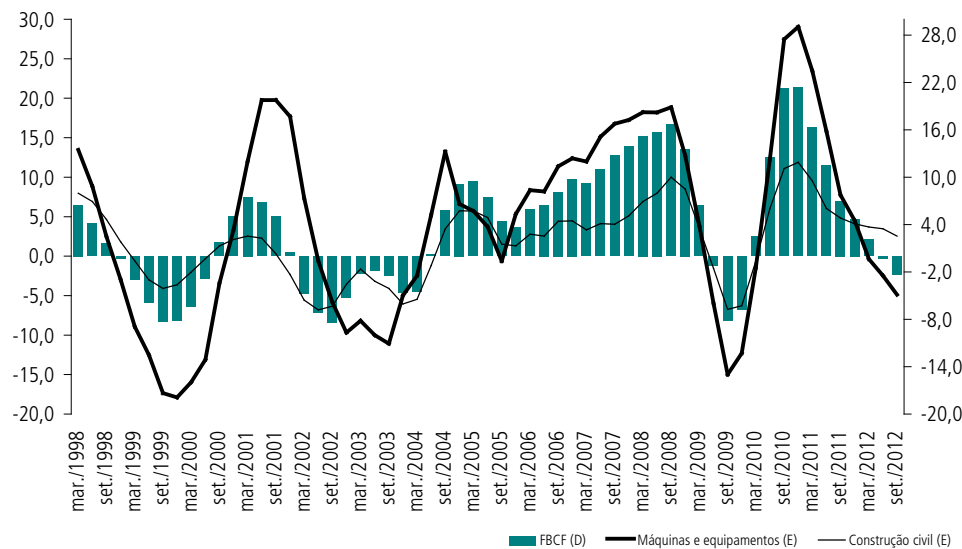


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 1.5

FBCF e componentes

(Taxa de crescimento real acumulada em quatro trimestres, em %)



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

Um fato importante a destacar no terceiro trimestre foi a variação positiva das exportações líquidas de bens e serviços em relação ao trimestre anterior, com a queda das importações (-6,5%) acompanhada por avanço das exportações (0,2%) na série ajustada. Com efeito, quando se compara o terceiro trimestre com o mesmo período do ano anterior, observa-se que a absorção doméstica, composta pelo consumo total (famílias e governo) e pela FBC, cresceu num ritmo inferior ao PIB pela primeira vez desde o terceiro trimestre de 2009. Isso implicou um vazamento externo negativo, com as exportações líquidas adicionando +0,4 pontos percentual (p.p.) ao crescimento do PIB nesta comparação. Este resultado foi reflexo da contração de 6,4% das importações de bens e serviços, compensando a queda de 3,2% das exportações de bens e serviços.

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), do IBGE, a indústria registrou avanço de 0,9% na passagem entre os meses de setembro e outubro, na série livre de influências sazonais (tabela 1.2). Embora o resultado tenha sido menor do que o esperado, o crescimento mais que compensou a queda ocorrida no mês anterior. Esta foi a quarta variação positiva nos últimos cinco meses, período no qual a produção acumulou um ganho de 2,3%.¹ Com isso, a variação do índice média móvel de três meses também acelerou na margem, passando de 0,4% em setembro para 0,6% em outubro. Embora o resultado anual já esteja comprometido, o arrasto de 0,9% deixado para o quarto trimestre aumenta as chances para que a produção possa igualar ou até mesmo superar seu desempenho durante o terceiro trimestre, quando avançou 1,1% sobre o período anterior, em termos dessazonalizados.

Na comparação com o mesmo período do ano passado, a produção industrial apresentou variação positiva pela primeira vez em quatorze meses, atingindo um patamar 2,3% superior àquele observado em outubro de 2011. Vale lembrar, contudo, a influência positiva provocada pela presença de dois dias úteis a mais em outubro deste ano. Com isso, enquanto os nove primeiros meses do ano registraram queda de 2,8% frente a igual período de 2011, o resultado em doze meses registrou queda menos acentuada passando de -3,0% para -2,7%.

TABELA 1.2
PIM-PF
(Variação, em %)

	Mês/mês anterior dessazonalizado ¹			Mês/igual mês do ano anterior			Acumulado	
	Ago./2012	Set./2012	Out./2012	Ago./2012	Set./2012	Out./2012	No ano	Em 12 meses
Geral	1,5	-0,6	0,9	-2,0	-3,6	2,3	-2,8	-2,7
Classes								
Extrativa mineral	0,0	-1,6	8,6	-1,2	-4,1	3,9	-0,2	0,3
Transformação	1,6	-0,4	0,0	-2,0	-3,6	2,2	-3,0	-2,9
Categorias de uso								
Capital	-0,3	-0,8	-0,6	-13,1	-14,2	-5,8	-11,8	-10,1
Intermediários	2,1	-0,9	0,6	-0,5	-2,9	1,8	-1,8	-1,7
Consumo	1,4	-0,1	-0,1	-0,3	-1,0	5,0	-1,3	-1,5
Duráveis	2,6	-1,3	1,4	0,1	2,9	13,6	-4,3	-5,1
Semi e não duráveis	1,4	0,2	-0,3	-0,4	-2,1	2,5	-0,3	-0,4
Insumos da construção civil	2,9	-3,4	1,4	4,5	-3,2	3,5	2,3	2,4

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

Nota: ¹ Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12), exceto construção civil cuja dessazonalização é realizada pelo Ipea através do método X-11.

Dentre as classes de produção, a transformação manteve-se estável ante o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Como consequência, o crescimento entre as atividades industriais foi pouco disseminado, com o índice de difusão² atingindo apenas 46% (gráfico 1.6). Entre aquelas com maior peso, destacaram-se os setores de máquinas e equipamentos (+6,3%), que devolveu parte da retração acumulada nos dois períodos anteriores (-9,4%), veículos automotores (+3,7%) e alimentos (+1,7%). Já os destaques negativos ficaram por conta de farmacêutica (-5,2%), refino de petróleo e álcool (-2,5%) e edição, impressão e reprodução de gravações (-3,8%). Com relação ao mesmo mês do ano anterior, a indústria de transformação apresentou resultado positivo, com alta de 2,2%. Entre 21 setores que registraram crescimento, destacaram-se, com maiores contribuições, máquinas e equipamentos, alimentos, e produtos de metal – exclusive máquinas e equipamentos, com avanços de 5,2%, 2,6% e 8,7%, respectivamente.

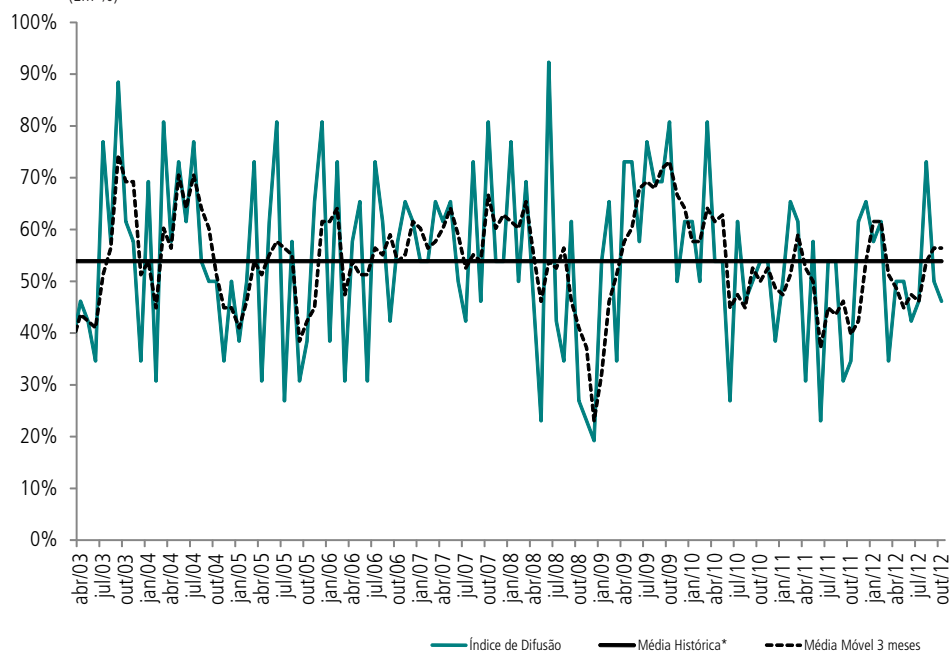
Enquanto a transformação manteve-se estável, a indústria extrativa mineral registrou forte crescimento na margem, sendo responsável pelo resultado positivo da indústria geral. O avanço de 8,6% sobre o mês anterior reverteu sete meses de fraco desempenho, quando o setor acumulou perda de 4,7%.

Na análise por categorias de uso, tomando por base a série livre de influências sazonais, o principal destaque positivo ficou por conta da produção de bens intermediários, que registrou a terceira variação positiva em quatro meses, assinando expansão de 0,6% na passagem entre os meses de setembro e outubro. Na comparação interanual, a categoria de intermediários também registrou crescimento, atingindo patamar 1,8% superior ao do mesmo mês do ano passado. Com isso, o crescimento acumulado no ano passou de -2,2% para -1,8%.

1. As taxas de variação na margem, referentes aos meses de agosto e setembro, foram revisadas de 1,7% para 1,5% e de -1,0% para -0,6%, respectivamente.

2. Mede a porcentagem dos setores com aumento na comparação com o período anterior, após ajuste sazonal.

GRÁFICO 1.6
PIM-PF: índice de difusão
 (Em %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.
 Nota: * Janeiro de 2003 a outubro de 2012.

A produção de bens de consumo duráveis também se destacou em outubro, registrando a maior taxa de crescimento entre as categorias de uso, na série ajustada. O avanço de 1,4% na margem foi novamente influenciado pelo bom desempenho das atividades ligadas a produção de automóveis e eletrodomésticos da linha branca, beneficiados com as reduções do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Entre os meses de maio e outubro, a categoria de bens duráveis já acumulou uma expansão de 9,2%. A variação acumulada no ano melhorou, passando de -6,2% para -4,3%, enquanto o acumulado em doze meses ficou em -5,1%. Já o setor de bens de consumo semiduráveis e não duráveis apresentou variação negativa em outubro, registrando queda de 0,3% na margem. Já na comparação contra o mesmo período de 2011, a alta de 2,5% foi a primeira após seis quedas consecutivas.

Por fim, a produção de bens de capital voltou a cair na margem. O recuo de 0,6% ante o mês anterior foi o terceiro consecutivo do setor, que acumulou neste período uma perda de 1,7%. Na comparação interanual o resultado também foi negativo, com a produção atingindo um patamar 5,3% inferior ao de outubro de 2011. Com isso, a variação acumulada no ano ficou em -11,8%, a menor entre todas as categorias de uso. O fraco dinamismo da produção de bens de capital, ao mesmo tempo em que reflete o aumento da ociosidade, continua sendo o grande limitador da recuperação da atividade industrial no país. As explicações para esse fenômeno não são óbvias, principalmente quando se têm em vista as medidas governamentais que vêm sendo adotadas para impulsionar os investimentos (box).

BOX

A estagnação da indústria e a evolução da produtividade e do custo unitário do trabalho na indústria de transformação

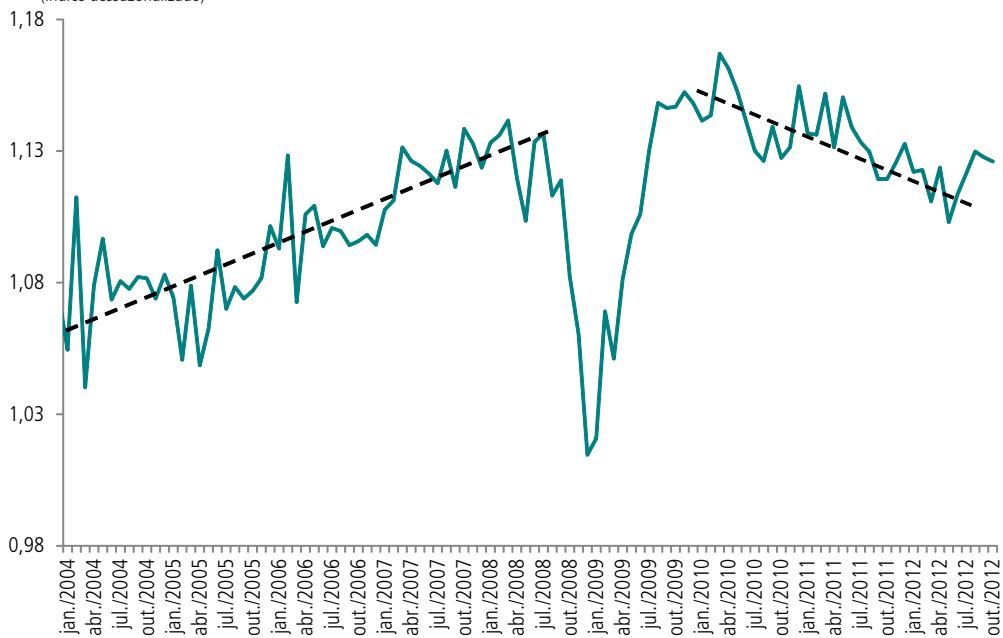
Embora o rendimento da indústria tenha apresentado alguma melhora nos últimos meses, a ausência de dinamismo da produção de bens de capital, associada a um reduzido grau de difusão do crescimento, tem colocado dúvidas acerca da robustez dessa recuperação. Além disso, a retração verificada nos primeiros dez meses de 2012 reforça o quadro de estagnação que vem caracterizando o setor desde o início do segundo trimestre de 2010, período no qual a produção acumulou uma perda de 2,8%.

O advento da crise financeira internacional, iniciada ao final de 2008, conduziu os países desenvolvidos a um longo ciclo de baixo crescimento, deprimindo a demanda mundial. Neste contexto, algum tempo após se recuperar do forte ajuste provocado pela crise, a indústria brasileira passou a conviver com uma trajetória declinante dos níveis de produtividade do trabalho (gráfico B.1). Na verdade, grande parte deste comportamento está associada à resiliência apresentada pelo emprego industrial ao longo de todo este período. Enquanto os níveis de produção física mantiveram-se estagnados, ou até mesmo se retraíram, os indicadores de população ocupada na indústria apresentaram um comportamento mais suave, provocando, assim, uma queda da produtividade na maioria dos setores. Além da costeira defasagem característica aos movimentos do mercado de trabalho em resposta aos ciclos, dois elementos ajudam a explicar este aparente paradoxo. Um deles foi o crescimento da formalização no mercado de trabalho nos últimos anos que, elevando os custos associados a possíveis demissões, confere uma inércia maior aos movimentos da população ocupada. O segundo fator está ligado à escassez de mão de obra qualificada em vários setores da indústria, o que tem levado as empresas a investir mais no treinamento dos novos funcionários, aumentando, assim, a sua importância no processo produtivo.

(Continua)

(Continuação)

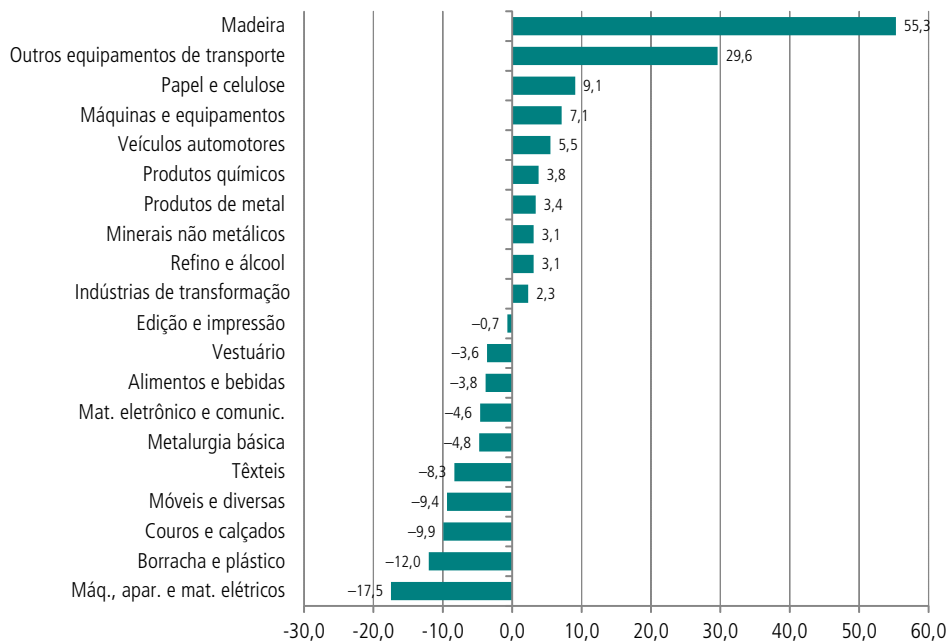
GRÁFICO B.1
Evolução da produtividade: produção física por horas trabalhadas – indústria de transformação
(Índice dessazonalizado)



Fontes: IBGE e Confederação Nacional da Indústria (CNI). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O decréscimo dos níveis de produtividade do trabalho na indústria de transformação, iniciado em meados de 2010, tem reduzido uma parte dos ganhos auferidos no decorrer do longo período de crescimento, que antecedeu a crise de 2008. Em outubro de 2012, seu nível encontrava-se apenas 2,3% acima da média histórica (gráfico B.2). Com relação aos subsectores, no entanto, os resultados se mostram heterogêneos. Dentre as atividades cujos níveis de produtividade encontram-se num patamar abaixo de sua média histórica, a grande maioria apresentou um padrão de comportamento semelhante ao do setor de transformação, para o qual a crise de 2008 representou importante quebra estrutural. Os destaques negativos ficaram por conta das atividades alimentos e bebidas, metalurgia básica, com peso relevante no total da indústria, e máquinas, aparelhos e materiais elétricos, que apresentaram quedas de 3,8%, 4,8% e 17,5% em relação às suas respectivas médias.

GRÁFICO B.2
Evolução da produtividade setorial: média móvel de três meses – diferença em relação à média histórica do período janeiro/2003-outubro/2012
(Em %)



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

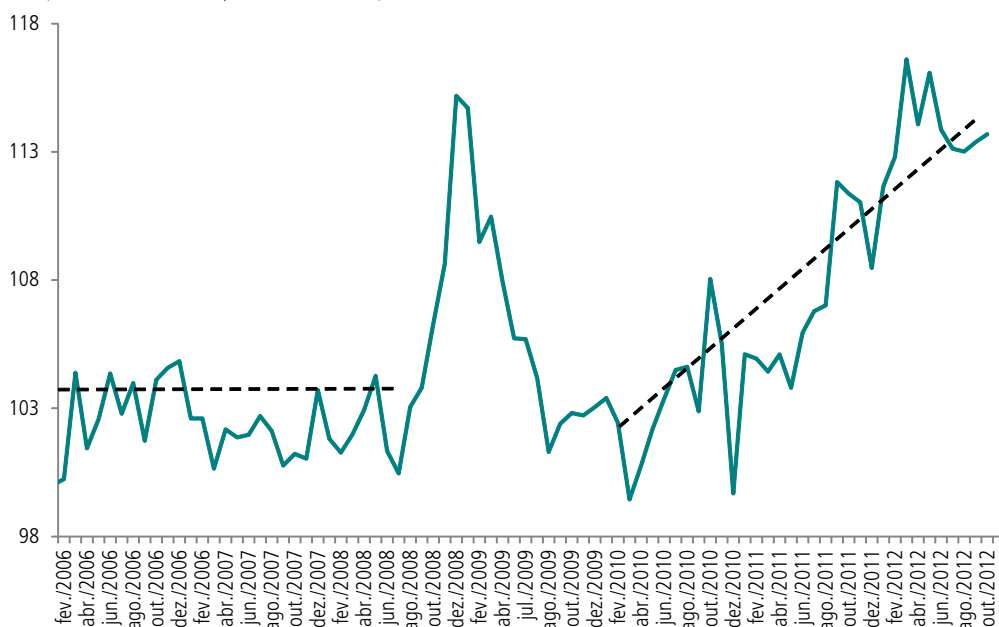
(Continua)

Entre os destaques positivos, o setor de máquinas e equipamentos elevou seu nível de produtividade no período pós-crise de 2008, mantendo-se relativamente estável desde então, e o subsetor veículos automotores vem recuperando-se da queda ocorrida no primeiro trimestre do ano, encontrando-se 5,5% acima da sua média histórica. Cabe salientar, também, o expressivo crescimento da produtividade na atividade madeira, superando a média em 55,3%. Neste caso, grande parte do aumento se deve a uma forte e contínua redução na quantidade de mão de obra empregada nesta atividade durante o período em questão.

A queda na produtividade do setor manufatureiro contrasta com os rendimentos reais auferidos pelos trabalhadores industriais, que têm mantido uma trajetória ascendente, exercendo pressão sobre os custos da indústria. Este quadro tem sido provocado, sobretudo, pelo dinamismo ainda presente nos setores da construção civil e de serviços,¹ cujos níveis de ocupação continuam respondendo ao vigor proveniente da demanda. A ausência de competição externa, visto que comercializam bens *non-tradables*, permite que possíveis aumentos de custos sejam mais facilmente repassados para os preços finais. Sendo assim, num ambiente caracterizado por uma taxa de desemprego historicamente baixa, a pressão proveniente dos aumentos salariais advindos destes setores tem se espalhado para os demais ramos da economia. Dentro deste contexto, uma vez que os repasses no setor industrial manufatureiro são limitados pela competição dos produtos importados, a combinação entre produtividade em queda e aumento dos salários tem elevado o custo unitário do trabalho, o que, por sua vez, pode estar pressionando negativamente as margens de lucros dos empresários (gráfico B.3).

GRÁFICO B.3
Evolução do custo unitário do trabalho: indústria de transformação

(Índice dessazonalizado – janeiro de 2006 = 100)

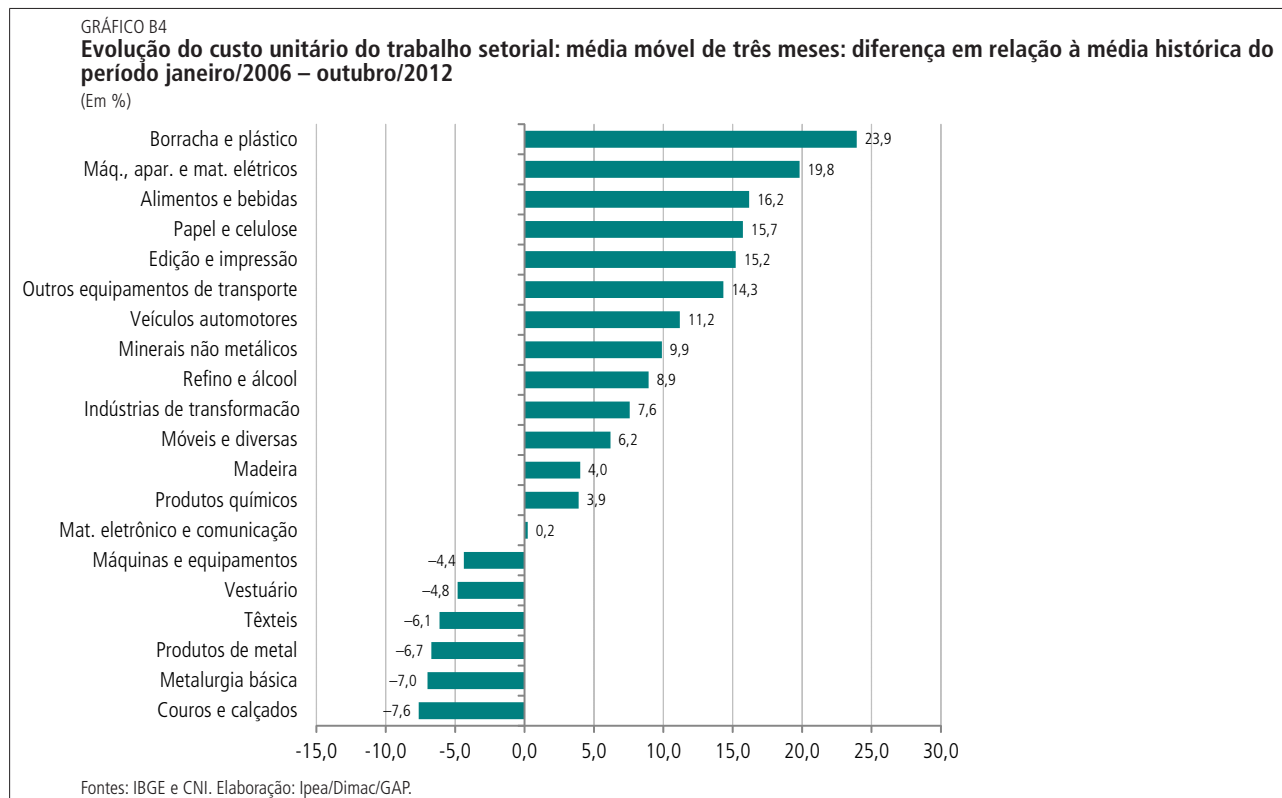


Fontes: IBGE e CNI. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

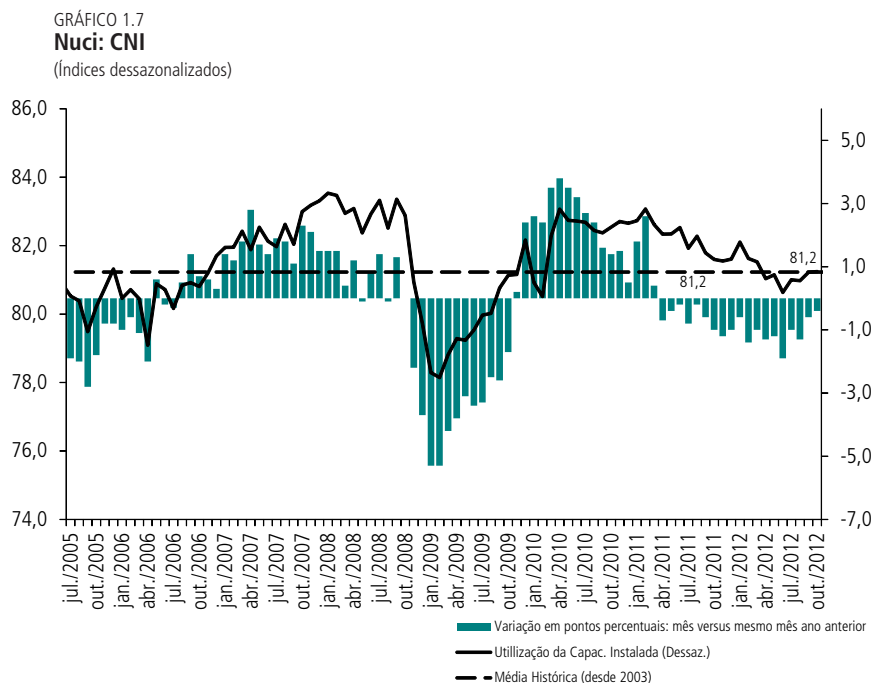
Esse problema tem atingido a grande maioria das atividades. Na comparação entre o nível do custo unitário do trabalho em outubro de 2012 e a sua média histórica, os destaques negativos ficaram por conta dos subsetores borracha e plásticos, máquinas, aparelhos e materiais elétricos, e alimentos e bebidas que atingiram patamares 23,9%, 19,8% e 16,2% acima das suas respectivas médias, enquanto a média da indústria ficou 7,6% acima (gráfico B.4). Por outro lado, dentre as atividades industriais cujo custo unitário do trabalho sofreu redução no período recente destacam-se couro e calçados (-7,6%), metalurgia básica (-7,0%) e máquinas e equipamentos (-4,4%).

É importante destacar, porém, que a mencionada resiliência do mercado de trabalho confere à produtividade um caráter pró-cíclico, uma vez que grande parte da queda verificada na produtividade da indústria de transformação tem sido explicada pelo mau desempenho da produção física. Portanto, na medida em que o nível de atividade volta a se expandir, este processo tende a se reverter, ou seja, a recuperação da produção tenderá a elevar os níveis de produtividade, reduzindo, consequentemente, o custo unitário.

1. Ver seção de Mercado de Trabalho.



Em relação ao uso dos fatores de produção, de acordo com a Pesquisa Indicadores Industriais, calculada pela CNI, o nível de utilização de capacidade instalada (Nuci) do setor manufatureiro manteve-se estável no patamar de 81,0% na passagem entre os meses de setembro e outubro, na série livre de influências sazonais (gráfico 1.7). O ciclo de baixo crescimento industrial tem gerado alguma folga de capacidade na maioria dos setores produtivos e, caso a produção industrial consiga relaxar algumas de suas atuais restrições, o atual Nuci de transformação não parece revelar maiores dificuldades para que o setor acomode uma retomada do nível de atividade econômica.



COMÉRCIO

De acordo com os dados divulgados na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do IBGE, as vendas reais do varejo restrito cresceram 0,8% em outubro em relação ao mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Após crescer 0,2% em agosto e 0,3% em setembro, o crescimento mais forte de outubro sugere alguma aceleração. Na avaliação dos dados setoriais, houve alta em sete dos dez segmentos levantados. Apresentaram variações negativas apenas os setores tecidos, vestuário e calçados, combustíveis e lubrificantes e artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos, registrando quedas de 2,2%, 0,3% e 0,1%, respectivamente. Já os destaques positivos ficaram por conta dos setores equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, com crescimento de 18,4%, e livros, jornais, revistas e papelaria, que cresceu 5,2%. Na comparação entre outubro de 2012 e o mesmo período de 2011, o volume de vendas no varejo restrito avançou 9,1%. No acumulado do ano, na comparação com o mesmo período do ano anterior, o crescimento do varejo foi de 8,9%, enquanto na variação acumulada em doze meses, a expansão foi de 8,5% (tabela 1.3).

TABELA 1.3

Vendas no varejo: evolução das taxas de crescimento

(Variação %)

	Mês/mês anterior dessazonalizado ¹			Mês/igual mês do ano anterior			Acumulado	
	Ago./2012	Set./2012	Out./2012	Ago./2012	Set./2012	Out./2012	No ano	Em 12 meses
Comércio varejista (restrito) ²	0,2	0,3	0,8	10,0	8,5	9,1	8,9	8,5
Comércio varejista ampliado ³	2,6	-8,7	8,0	15,6	2,0	14,5	8,5	7,6
1. Combustíveis e lubrificantes	1,0	1,5	-0,3	9,9	11,3	11,5	6,9	5,9
2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	-0,7	1,0	0,4	8,5	9,9	6,7	8,7	8,1
2.1 Hipermercados e supermercados	-1,1	1,5	0,1	8,9	10,6	7,0	9,1	8,4
3. Tecidos, vestuário e calçados	-0,9	-0,2	-2,2	8,4	5,3	4,5	3,1	2,5
4. Móveis e eletrodomésticos	1,2	-1,8	1,4	15,3	6,2	13,0	13,1	13,3
5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	1,0	-0,2	-0,1	12,8	8,2	12,8	11,1	10,5
6. Livros, jornais, revistas e papelaria	0,1	-0,4	5,2	4,8	4,1	11,6	4,9	4,1
7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	4,9	-10,6	18,4	11,1	-0,4	16,6	13,8	17,1
8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico	2,5	-0,6	3,3	10,6	7,5	13,6	8,4	7,2
9. Veículos, motos, partes e peças	9,8	-23,4	13,3	26,4	-9,5	24,0	7,7	6,0
10. Materiais de construção	3,1	0,4	2,8	8,5	0,5	14,0	8,4	7,9

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

Notas: ¹ Sazonalmente ajustado pelo IBGE (método X-12).

² O indicador do comércio varejista (restrito) é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 8.

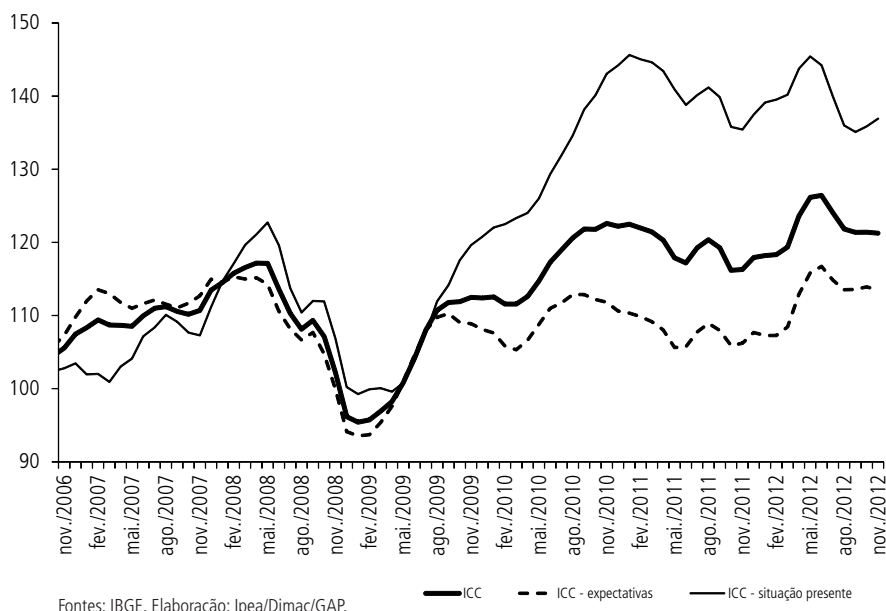
³ O indicador do comércio varejista ampliado é composto pelos resultados das atividades numeradas de 1 a 10.

Com relação ao volume de vendas no varejo ampliado, o mês de outubro registrou avanço de 8,0% em relação a setembro na série dessazonalizada, compensando grande queda de 8,7% verificada no mês anterior. Este resultado foi influenciado principalmente pelo crescimento de 13,3% no setor veículos, motos, partes e peças, provocada pela antecipação de consumo diante da expectativa do fim do desconto do IPI para compra de veículos, uma vez que a prorrogação até o fim do ano foi anunciada apenas no dia 24 daquele mês. O setor materiais de construção, também beneficiado pela redução de IPI, se expandiu na margem, avançando 2,8% em outubro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o varejo ampliado apresentou um crescimento de 14,5%, levando a um crescimento de 8,5% no acumulado do ano e de 7,6% no acumulado em doze meses.

PERSPECTIVAS

Os resultados observados em outubro e novembro apontam para um cenário ainda favorável à expansão do consumo, como pode ser atestado pelo bom desempenho do comércio varejista. Refletindo os elementos de sustentação da demanda, resumidos no tripé emprego-renda-crédito, além dos incentivos adotados pelo governo, os níveis de confiança continuam indicando otimismo por parte das famílias. Segundo a Pesquisa Sondagem do Consumidor, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), embora o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) tenha registrado queda na margem pelo segundo mês consecutivo, recuando 1,4% em novembro, a média móvel vem apresentando estabilidade nos últimos três meses, mantendo-se num patamar superior ao verificado no período que antecedeu ao início da crise de 2008 (gráfico 1.8). O indicador responsável por medir o otimismo em relação à situação presente avançou 0,8%, ao passo que o índice referente às expectativas em relação aos próximos meses sofreu queda de 0,4%, na comparação entre a média do trimestre com final em novembro sobre a média do trimestre com final em outubro.

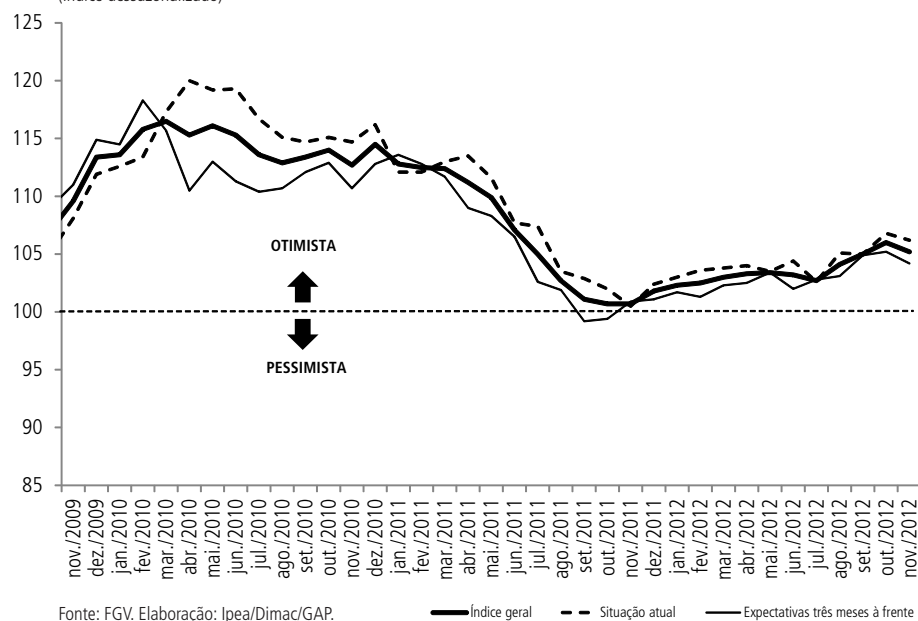
GRÁFICO 1.8
ICC (média móvel de três meses)
 (Setembro de 2005 = 100)



Corroborando este cenário benigno, o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC), produzido pela CNI, teve novo aumento em novembro, de 0,5% ante o período anterior. Na comparação com o mesmo mês de 2011, o nível de confiança também aumentou, ficando num patamar 3,2% superior. Dentre os componentes da pesquisa, as expectativas em relação à própria renda, à situação financeira e à aquisição de bens de uso doméstico de alto valor registraram melhora na passagem de outubro para novembro. Por outro lado, as avaliações sobre desemprego e inflação pioraram.

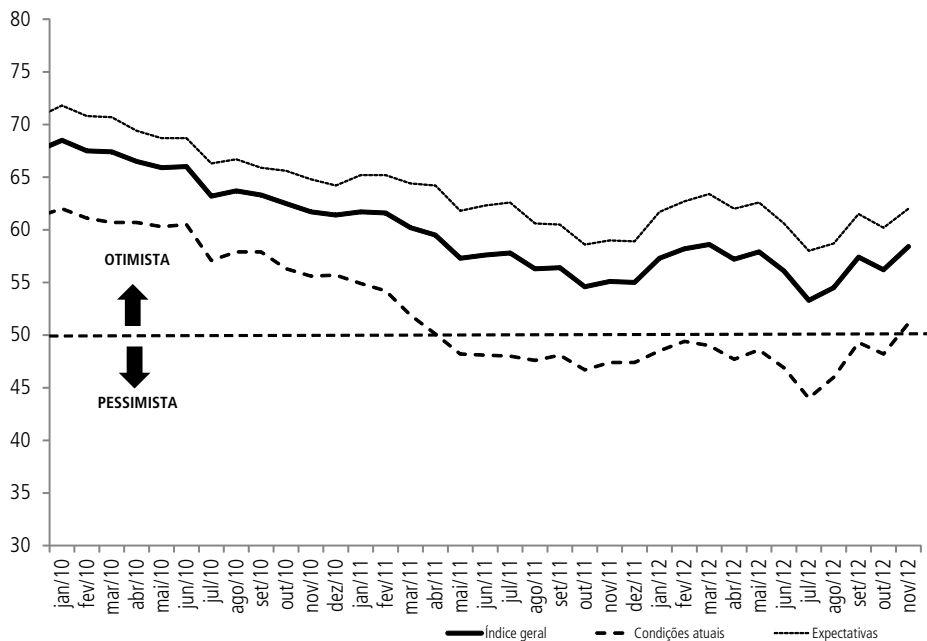
Com relação à indústria, pesquisas qualitativas mostram que os níveis de confiança dos empresários, embora permaneçam em terreno positivo, ainda carecem de um aumento mais robusto. De acordo com a Pesquisa Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, da FGV, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) recuou 0,8% na passagem entre outubro e novembro, considerando-se a série com ajuste sazonal. Tendo registrado três variações positivas nos meses anteriores, o indicador tem se mantido numa zona de otimismo, embora o patamar atual seja bastante inferior a outros períodos.³ Enquanto o Índice da Situação Atual (ISA) retraiu 0,6%, após ter crescido 1,7% em outubro, o Índice de Expectativas (IE) recuou 1,0% na margem, após acumular um crescimento de 3,1% nos quatro períodos anteriores. Outra pesquisa sobre o assunto, produzida pela CNI, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (Icei), registrou melhora em novembro, passando de 56,2 para 58,4 pontos, sendo acompanhado pelos dois índices que o compõem (gráficos 1.9 e 1.10).

GRÁFICO 1.9
Evolução do nível de confiança da indústria: ICI
 (Índice dessazonalizado)



3. O índice varia numa escala que chega até 200 pontos, sendo que valores acima de 100 pontos indicam otimismo.

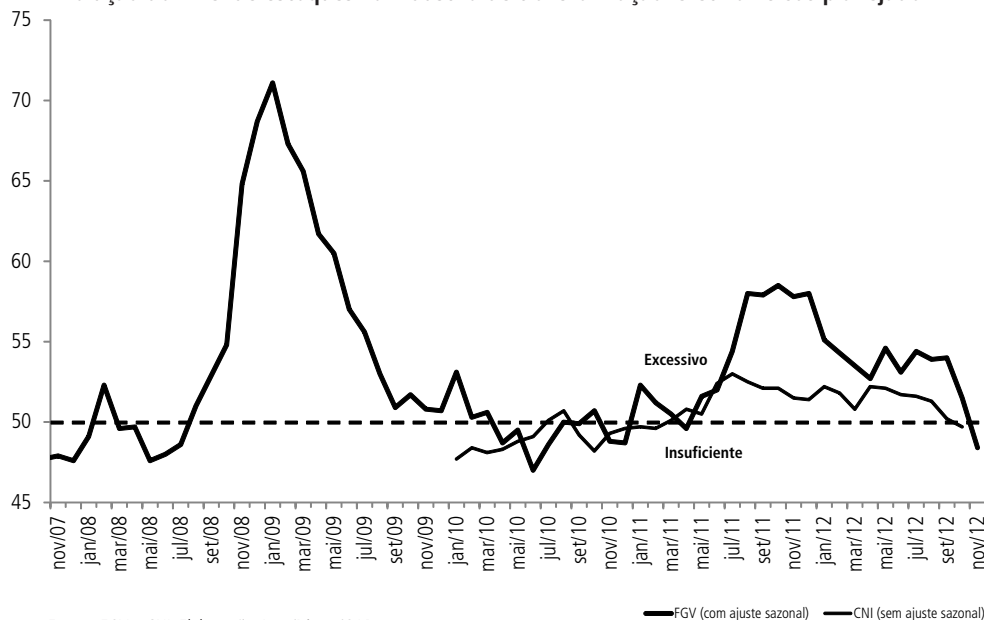
GRÁFICO 1.10
Evolução do nível de confiança do empresário industrial: Ipei
(Índice)



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

Os resultados divulgados até agora referentes aos indicadores antecedentes da produção industrial de novembro sugerem manutenção da trajetória de recuperação. O Índice de Gerentes de Compras (PMI) do Brasil, indicador que mede as condições operacionais da indústria, subiu para 52,2 pontos em novembro, de 50,2 pontos em outubro, sinalizando aumento da produção, já que permanece acima de 50 pontos. Além disso, de acordo com as Sondagens Industriais, realizadas pela FGV e pela CNI, a proporção dos estoques em excesso desacelerou fortemente nos últimos meses, levando o indicador para um patamar abaixo dos 50 pontos, indicando um nível inferior ao planejado em novembro (gráfico 1.11). Com o fim do processo de ajustamento dos estoques, é provável que a produção industrial responda de maneira mais expressiva aos estímulos provenientes da demanda. Em contrapartida, o recuo de alguns indicadores de confiança dos empresários, a queda no consumo de energia e a retração de 4,4% nas vendas de automóveis em novembro sugerem menos crescimento.

GRÁFICO 1.11
Evolução do nível de estoques na indústria de transformação: efetivo versus planejado



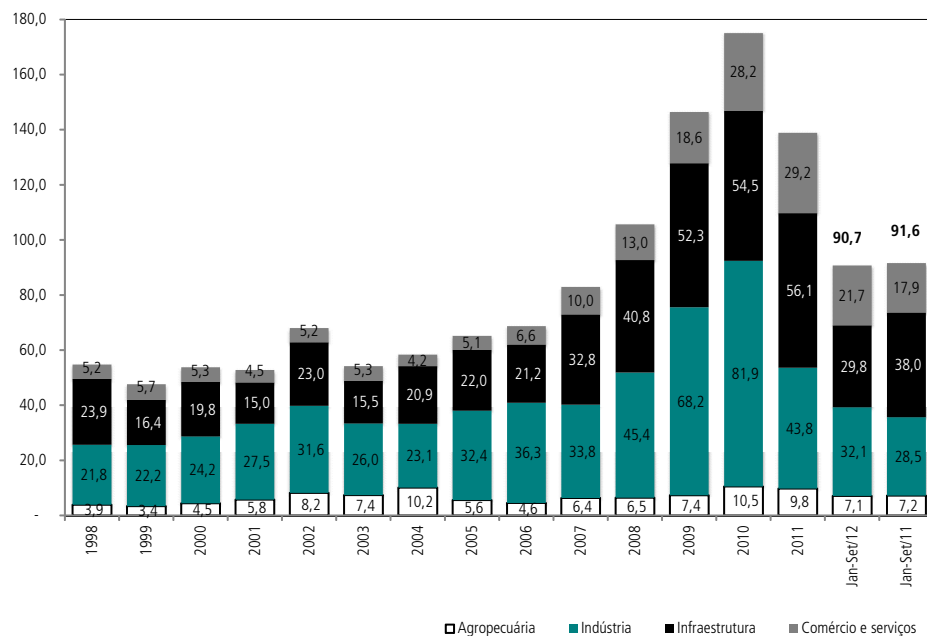
Fontes: FGV e CNI. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Tendo em vista que a FBCF tem sido o principal elemento de contenção do crescimento econômico no país, o governo tem lançado mão de diversas medidas de estímulo, com destaque para as linhas de financiamento oferecidas através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), como é o caso, por exemplo, daquelas pertencentes

ao Programa de Sustentação do Investimento (PSI)⁴ para aquisição de máquinas, equipamentos, ônibus e caminhões. A este respeito, não obstante a retração observada na trajetória do investimento em 2012, o volume de consultas para novos empréstimos junto ao banco registrou aumento de 39,0%⁵ na comparação acumulada entre os primeiros nove meses do ano e o mesmo período de 2011, o que indica alguma melhora nas perspectivas para os próximos trimestres. Entre os setores produtivos, o principal destaque foi o de infraestrutura, que aumentou a procura por financiamento em 55,3%, enquanto os setores de comércio e serviços, indústria e agropecuária registraram altas de 45,5%, 25,1% e 12,1%, respectivamente.

Já com relação aos desembolsos, que se relacionam aos investimentos efetivamente realizados no período, o total de R\$ 90,7 bilhões no acumulado até setembro de 2012, a preços constantes, significou um recuo de 0,9% em relação mesmo período do ano anterior. Essa queda esteve associada aos projetos de infraestrutura, para os quais os desembolsos registraram queda de 21,6% no acumulado do ano. O setor industrial, ao contrário, recebeu R\$ 32,1 bilhões, o que correspondeu a um aumento de 12,9% em relação a 2011 (gráfico 1.12). Dentre as atividades, os destaques ficaram para papel e celulose, química e petroquímica e mecânica, com altas de 273,0%, 39,0% e 34,9%, respectivamente.

GRÁFICO 1.12
BNDES: total de desembolsos
 (Em R\$ bilhões de 2011)



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

Embora o volume de consultas aponte para alguma melhora futura, a análise dos indicadores antecedentes tem sinalizado a manutenção do fraco desempenho dos investimentos no início do quarto trimestre de 2012. Esta percepção se baseia no mau desempenho do consumo aparente de máquinas e equipamentos, que apresentou queda de 1,1% em outubro, na série dessazonalizada. De acordo com os dados divulgados pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), enquanto as importações de bens de capital em volume avançaram 6,8% na mesma base de comparação, as exportações cresceram 1,3%. Estes resultados, no entanto, foram compensados pela queda na produção doméstica de bens de capital que, segundo a PIM-PF, do IBGE, retraiu 0,6% no mesmo período.

A produção de insumos da construção civil, que serve como *proxy* para outro importante componente da FBCF, avançou 1,3% na passagem de setembro para outubro, recuperando-se parcialmente da forte queda sofrida no período anterior, quando retraiu 3,4% na margem. Corroborando este resultado, de acordo com a Pesquisa Sondagem da Construção Civil, da CNI, o indicador da evolução do nível de atividade no setor, após cinco meses consecutivos de queda, voltou a operar acima do patamar de 50 pontos em outubro, indicando um aumento da produção. Já com relação às expectativas para os próximos seis meses, embora a pesquisa ainda aponte para certo otimismo por parte dos empresários, o indicador caiu para 55,2 pontos, o menor patamar da série histórica, iniciada em dezembro de 2009.

4. Tendo por objetivo continuar estimulando o investimento, o governo estendeu a duração do programa até o final de 2013. Além disso, a taxa de juros que rege as demais linhas de financiamento (TJLP) foi reduzida de 5,5% a.a. para 5,0% a.a., a partir de janeiro próximo.

5. As informações sobre consultas e desembolsos foram calculadas a preços constantes de 2011 com base no deflator implícito da formação bruta de capital fixo, referente à pesquisa Contas Nacionais Trimestrais.

Por fim, com relação ao comércio varejista, alguns indicadores já apresentam resultados referentes ao mês de novembro. Segundo os dados divulgados pela Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrade), as vendas no setor automotivo sofreram queda em novembro, recuando 4,4% ante o mês anterior, na série com ajuste sazonal. Esta acomodação, no entanto, já era esperada, devido à expansão ocorrida em outubro, provocada pela antecipação de consumo diante da expectativa do fim do desconto do IPI. O cenário para dezembro, contudo, permanece positivo para o setor, que deve ser influenciado por alguns fatores, dentre eles: o fim da redução do IPI, podendo gerar mais alguma antecipação de consumo em dezembro; o recente anúncio feito pela Caixa Econômica Federal (CAIXA) sobre a redução de juros para financiamento de veículos; e a expectativa de recuo da inadimplência,⁶ que pode melhorar prazos e condições de financiamento. Já o indicador Serasa Experian de atividade do comércio, construído a partir de consultas mensais realizadas pelos estabelecimentos comerciais, registrou, na série livre de influências sazonais, recuo de 2,0% na passagem de outubro para novembro. Houve queda em todos os setores pesquisados,⁷ mas a mais forte se deu no setor veículos, motos e peças (5,6%). Por fim, ainda no escopo do varejo como um todo, cabe mencionar a queda em novembro do ICC, da FGV, que recuou pelo segundo mês consecutivo na margem (gráfico 1.13).

GRÁFICO 1.13
ICC versus vendas no varejo
 (Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

6. Ver seção de Crédito e Mercado Financeiro.

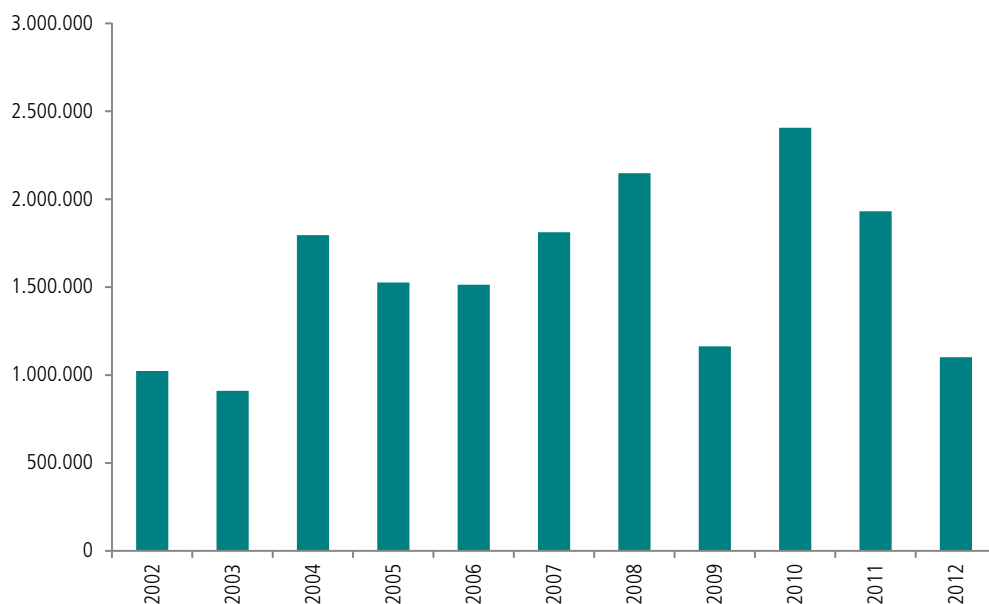
7. Supermercados, Hipermercados, Alimentos e Bebidas; Móveis, Eletrodomésticos, Eletroeletrônicos e Informática; Combustíveis e Lubrificantes; Veículos, Motos e Peças; Tecidos, Vestuário, Calçados e Acessórios; Material de Construção.

2 MERCADO DE TRABALHO

Ao longo do ano, mesmo com a desaceleração da economia, o mercado de trabalho brasileiro não perdeu fôlego e continua a apresentar bons resultados, tanto em relação à ocupação quanto à renda.

A análise dos dados de emprego formal no país referentes a 2012 revela uma relativa perda de dinamismo no ritmo de criação de postos de trabalho, tendo em vista o baixo nível da atividade econômica nos últimos trimestres. De acordo com os dados do Cadastro Geral de Emprego e Desemprego (CAGED), divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), no acumulado do ano até outubro, foram criados 1,1 milhão de novos de postos de trabalho com carteira assinada – saldo 31,7% menor do que o observado no mesmo período de 2011 (gráfico 2.1). Apesar de menos robusto, quando comparado a anos anteriores, este saldo de 2012 reflete o bom momento do mercado de trabalho no país, que vem conseguindo gerar empregos, mesmo em um contexto de baixo crescimento.

GRÁFICO 2.1
CAGED: Saldos acumulados no período janeiro-outubro
(Em unidades)



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

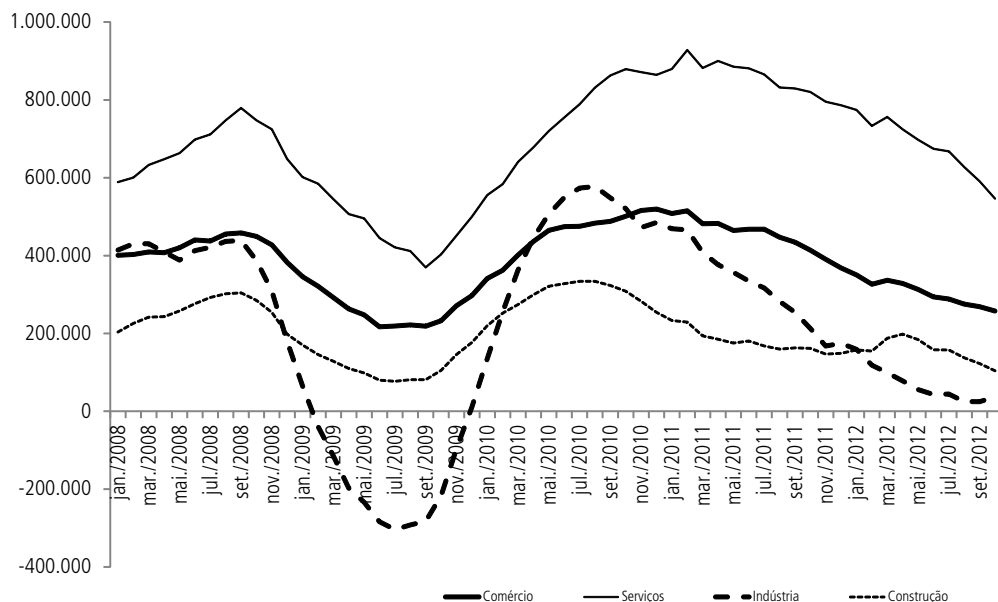
A indústria é o segmento que apresenta o pior resultado, revelando uma geração praticamente nula de novos postos de trabalho nos últimos doze meses (gráfico 2.2), em consonância com uma retração de 2,7% da produção industrial observada no período. O setor de serviços permanece sendo o mais dinâmico, respondendo por mais da metade dos empregos criados no período, seguido pelo comércio, com mais de 25% do total.

Espera-se que, com a recuperação da atividade econômica a partir do terceiro trimestre de 2012, a criação de novas vagas no mercado formal retome, nos próximos meses, uma trajetória de crescimento mais forte e sustentada, especialmente no setor industrial.

A relativa desaceleração no mercado de trabalho formal não está impedindo a redução do desemprego no país. De acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a taxa de desocupação ficou em 5,3% em outubro, recuando 0,5 ponto percentual (p.p.) em relação ao mesmo período de 2011 (gráfico 2.3). A queda do contingente de desocupados na economia ao longo dos últimos anos é algo sem precedentes na história brasileira recente. Em agosto de 2003, o país tinha uma taxa de desemprego da ordem de 13%, que foi se reduzindo à medida que a atividade econômica ganhava força e possibilitava que a criação de empregos fosse suficientemente grande para assimilar tanto os trabalhadores que ingressavam na População Economicamente Ativa (PEA) quanto aqueles que se encontravam desocupados.

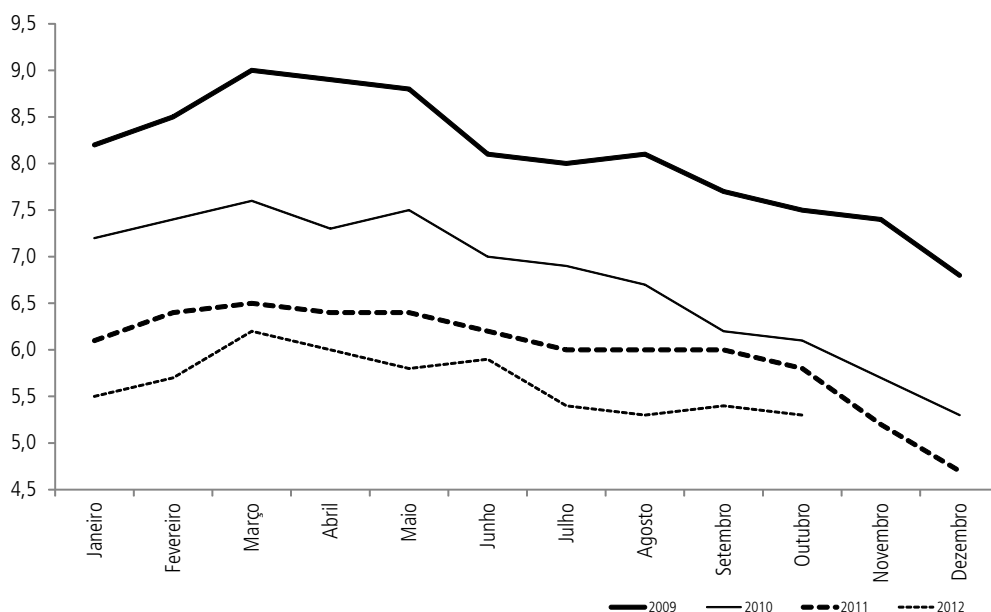
Mais recentemente, ganhou destaque a ideia de que a queda da desocupação estaria se beneficiando por um movimento de desaceleração na taxa de expansão da PEA. Isso foi verdade em 2011, quando o ritmo de crescimento da PEA reduziu-se para cerca de 1% anualizado. Em 2012, entretanto, a PEA voltou a crescer a taxas mais expressivas. Em outubro último, o crescimento atingiu 2,5% em relação ao mesmo mês de 2011, mas a ocupação se expandiu em ritmo superior, mantendo a taxa de desocupação em trajetória descendente (gráfico 2.4). Além disso, é importante notar que o ritmo de crescimento da PEA tem sido igual ou maior do que o da População em Idade Ativa (PIA).

GRÁFICO 2.2
CAGED: saldos setoriais acumulados em doze meses
 (Em unidades)



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

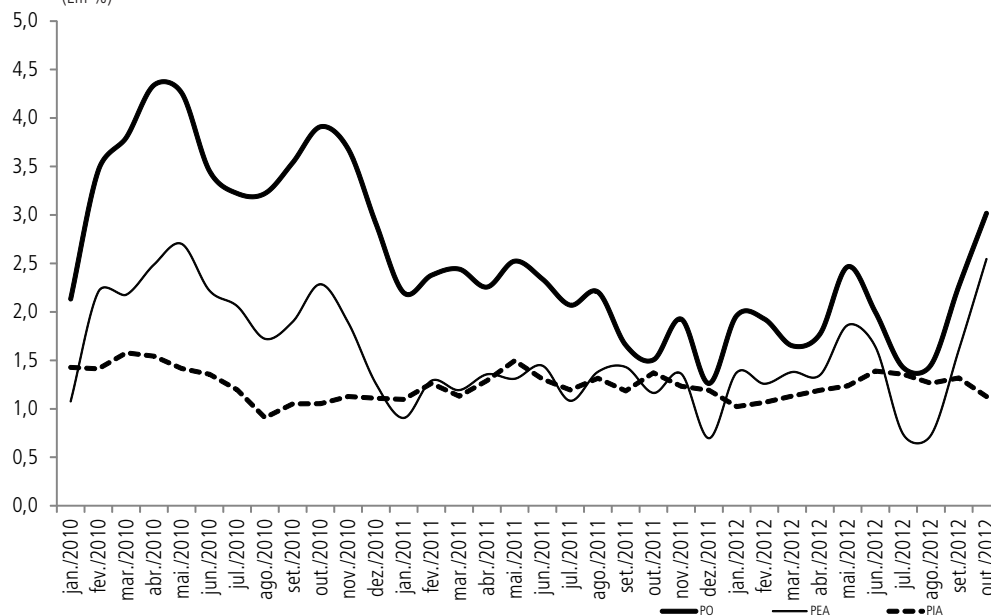
GRÁFICO 2.3
Taxa de desocupação
 (Em %)



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

O aumento da ocupação medido pela PME tem sido acompanhado por elevação ainda mais expressiva dos salários. Após encerrar o ano de 2011 com um crescimento de 2,7%, os rendimentos médios reais habitualmente recebidos apresentaram um incremento de 4,1% nos primeiros dez meses de 2012, influenciados fortemente pelo reajuste de 7,3% observado no segmento de trabalhadores “por conta própria”. Ainda que em menor magnitude, os rendimentos reais dos trabalhadores no setor privado com carteira e no setor público também registram forte expansão, com taxa de variação de 3,5% e 3,3%, respectivamente, no acumulado de 2012, até outubro. Mantendo esta mesma base de comparação, os rendimentos dos empregados sem carteira no setor privado apontam alta de 1,2%. Os aumentos significativos nas remunerações dos trabalhadores do grupo “conta própria” estão relacionados ao crescimento relativamente mais forte do setor de serviços no ano, no qual se insere a maior parcela dessa categoria de trabalhadores. Ao mesmo tempo, é provável que a elevação nos salários explique, pelo menos em parte, o comportamento altista e resistente à queda da inflação de serviços, tendo em vista ser este um setor intensivo em mão de obra e caracterizado por produtos, em geral, não comercializáveis – o que implica maior poder de repasse de aumentos de custos para os preços.

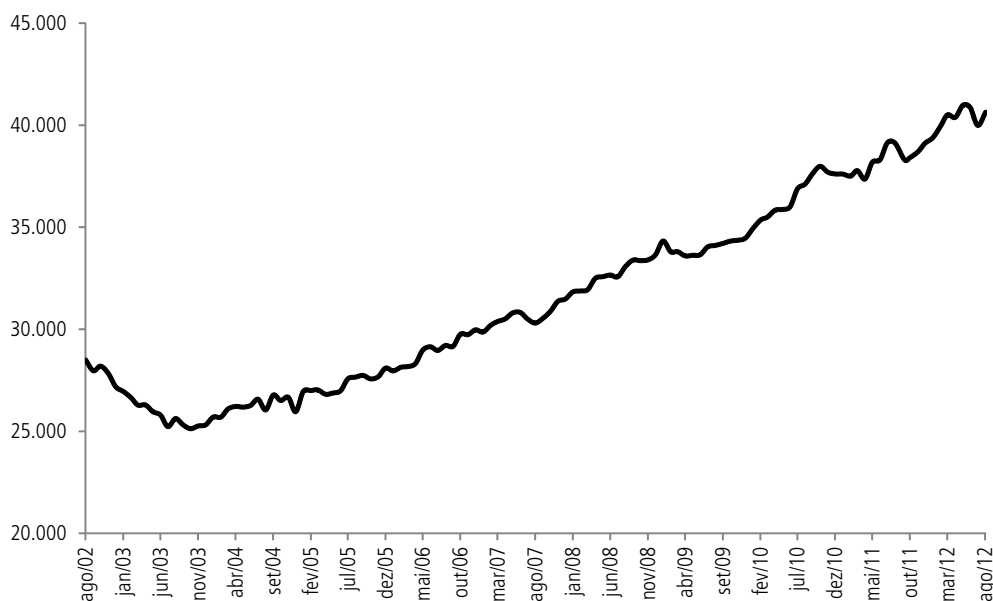
GRÁFICO 2.4
População ocupada (PO), PEA e PIA: taxa de crescimento interanual
 (Em %)



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

A combinação de aumento de salário real com crescimento da PO resulta no incremento da massa salarial habitualmente recebida a qual vem mantendo uma expressiva trajetória de aceleração, acumulando alta de 7,7% em outubro em relação ao mesmo mês de 2011 (gráfico 2.5).

GRÁFICO 2.5
Massa salarial real habitualmente recebida
 (Em R\$ mil de outubro de 2012)



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

BOX
Salários e produtividade

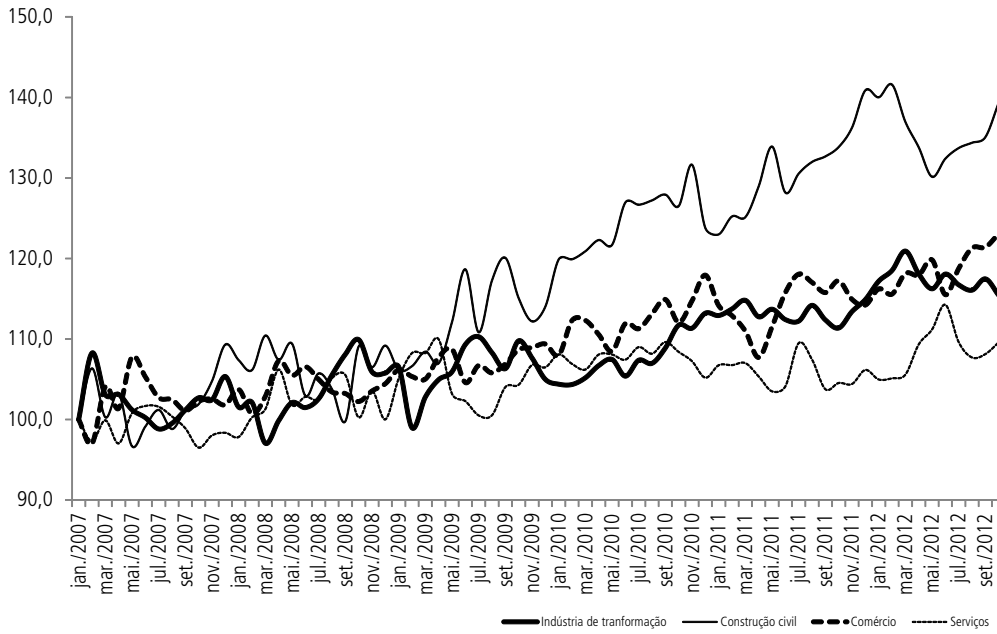
O aquecimento do mercado de trabalho ao longo dos últimos anos vem gerando, além de uma expressiva queda na taxa de desemprego, uma forte elevação dos salários reais. Na análise dos rendimentos reais divulgados pela PME nota-se que, no período compreendido entre 2006 e 2011, na média, os rendimentos reais habitualmente recebidos registraram uma alta de 3,2% ao ano (a.a.). Nos primeiros dez meses de 2012 esta taxa acelerou para 4,1%.

Em termos desagregados, o gráfico B.1 ilustra que a aceleração ocorreu em todos os ramos de atividade, embora com maior intensidade na construção civil (alta acumulada de 36,7% nos últimos cinco anos) e no comércio (+20,4%). Os serviços registraram aumento de 13,5% no período e a indústria, 12,4%.

(Continua)

(Continuação)

GRÁFICO B.1
Rendimento médio real habitualmente recebido
(Índice janeiro de 2007 = 100)



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

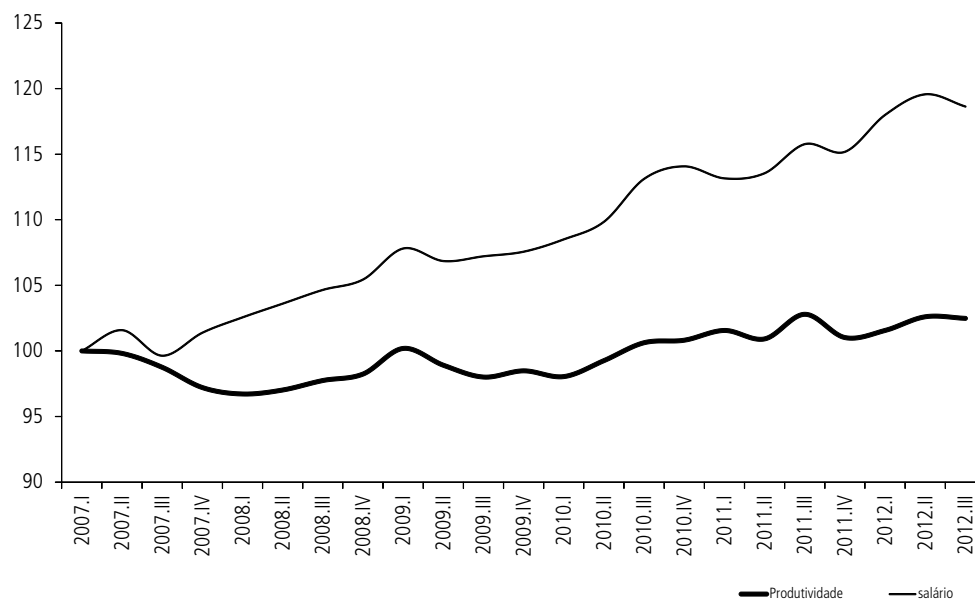
Partindo deste cenário virtuoso que conjuga aumentos reais de salários e expansão da PO, este box tem por objetivo analisar, ainda que de maneira preliminar, o comportamento da produtividade do trabalho no período recente, em uma tentativa de verificar se há indícios de pressões altistas sobre o custo unitário de mão de obra no país em alguns ramos de atividade – o que deve ocorrer quando os rendimentos dos trabalhadores crescem mais rapidamente do que a produtividade do trabalho.

As estimativas das produtividades setoriais aqui calculadas foram construídas com base na metodologia utilizada pelo Banco Central do Brasil (BCB), cujos resultados foram divulgados no *Boletim Regional* de abril de 2011, e se baseiam na seguinte equação:

$$PMe_t = PMe_{t-1} * \left(\frac{VAB_t}{VAB_{t-1}} \right) / \left(\frac{PO_t}{PO_{t-1}} \right)$$

Para cada ramo de atividade, a variável PME refere-se à produtividade média do trabalho, VAB é o valor adicionado bruto e PO é a população ocupada. Os dados foram extraídos da PME e das Contas Nacionais Trimestrais, ambas divulgadas pelo IBGE.

GRÁFICO B.2
Produtividade do trabalho e rendimento médio real
(Índice 2007.I = 100)



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

(Continua)

Para efeitos de análise, foi calculada inicialmente a produtividade da mão de obra total da economia, a partir dos valores médios trimestrais dessazonalizados da PO total e do valor adicionado retirado da série encadeada do índice de volume trimestral, com ajuste sazonal. Assim como a PO, os rendimentos reais habitualmente recebidos também foram dessazonalizados.

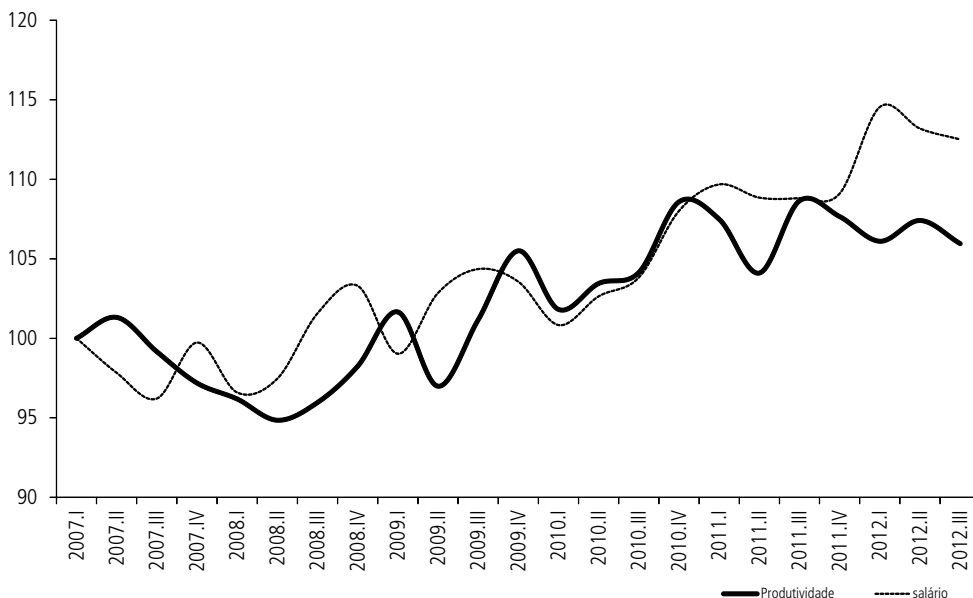
Observa-se que, nos últimos cinco anos, a produtividade do trabalho manteve-se praticamente inalterada, enquanto os rendimentos médios reais apresentaram elevação de quase 20%. Do ponto de vista da economia como um todo, portanto, os dados indicam forte pressão sobre o custo unitário do trabalho. Resta investigar se esse fenômeno se verifica em todos os setores da economia; em particular, se a produtividade e o custo unitário do trabalho têm evoluído de forma distinta na indústria e em outros setores da economia. Devido a limitações nos dados, as séries de produtividade apresentadas a seguir foram calculadas apenas para setores agregados da economia, quais sejam: indústria de transformação, construção civil, comércio e serviços.

É importante observar que a produtividade da indústria de transformação aqui calculada não é diretamente comparável com o cálculo apresentado na seção de Atividade Econômica desta Carta, uma vez que os dados utilizados em cada caso são diferentes. As produtividades apresentadas no box da seção de Atividade Econômica são calculadas com base nas estatísticas de emprego da Confederação Nacional da Indústria (CNI) e de produção física do IBGE, com o objetivo de verificar se há diferenças no comportamento dessa variável entre os diversos setores da indústria de transformação. Em contrapartida, os cálculos aqui realizados utilizam o nível de ocupação da PME e o Valor agregado das Contas Nacionais, tendo por finalidade básica comparar as produtividades entre a indústria e outros setores da economia.

De acordo com os gráficos B.3, B.4, B.5 e B.6, nota-se que, entre 2007 e 2012, os níveis de produtividade da indústria de transformação e do comércio apresentam, de modo geral, crescimento compatível com os aumentos salariais; apenas em 2012 parece ocorrer algum descolamento entre as respectivas curvas de produtividade e rendimento. Nos casos da construção civil e dos serviços, por sua vez, as séries de produtividade mostram, desde 2008 ou 2009, trajetórias de crescimento significativamente abaixo daquelas apresentadas pelos rendimentos dos trabalhadores.

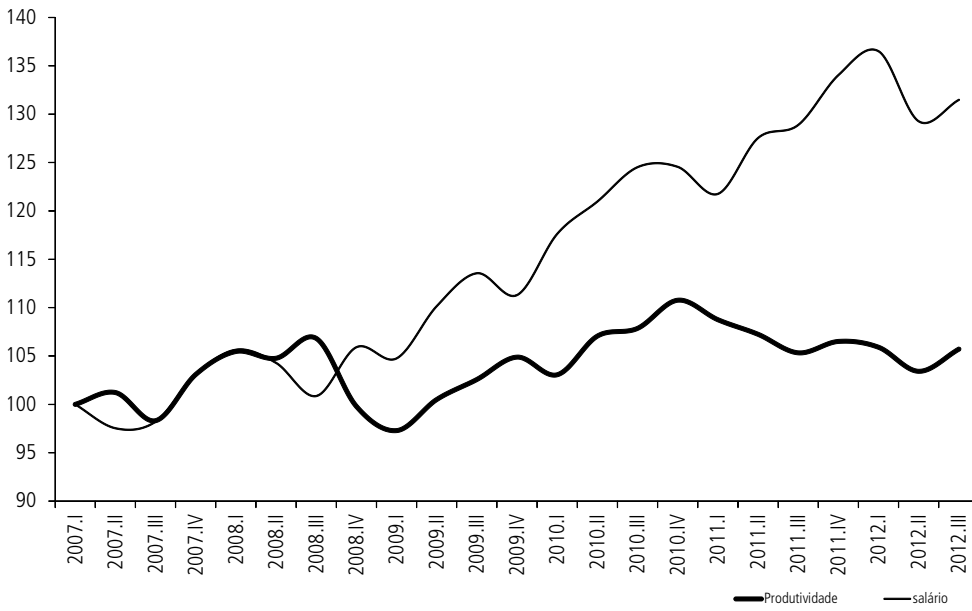
A conclusão geral é que parece ter havido um aumento significativo do custo unitário do trabalho na economia brasileira nos últimos anos – fenômeno que, até 2012, se restringia basicamente aos setores de construção civil e comércio, mas que pode estar alcançando os serviços e a indústria de transformação no período mais recente. A este respeito, ver também o box da seção de Atividade Econômica.

GRÁFICO B.3
Produtividade do trabalho e rendimento médio real: indústria de transformação
(Índice 2007.I = 100)



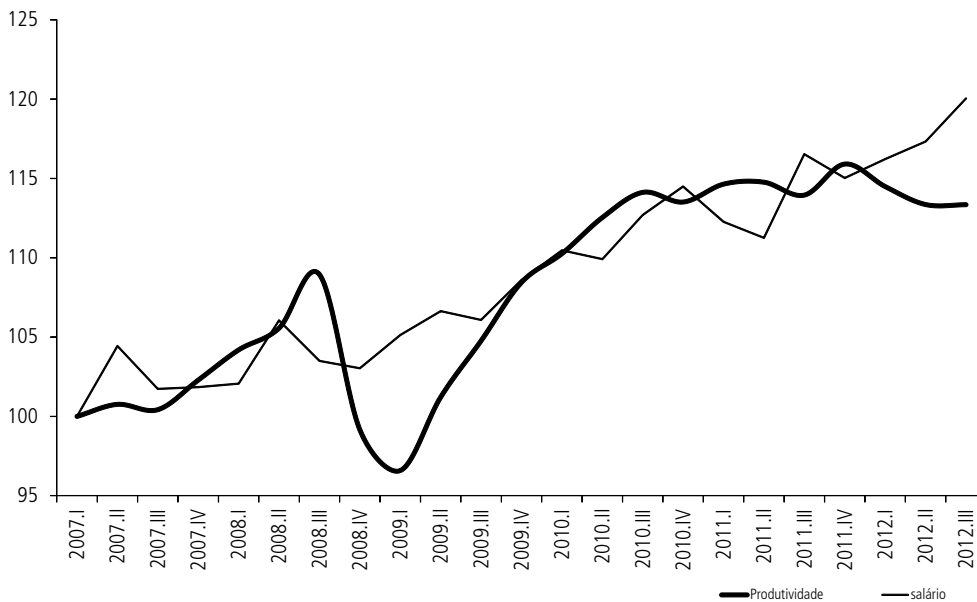
Fontes: IBGE/PME e Ipea. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO B.4
Produtividade do trabalho e rendimento médio real: construção civil
(Índice 2007.I = 100)



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

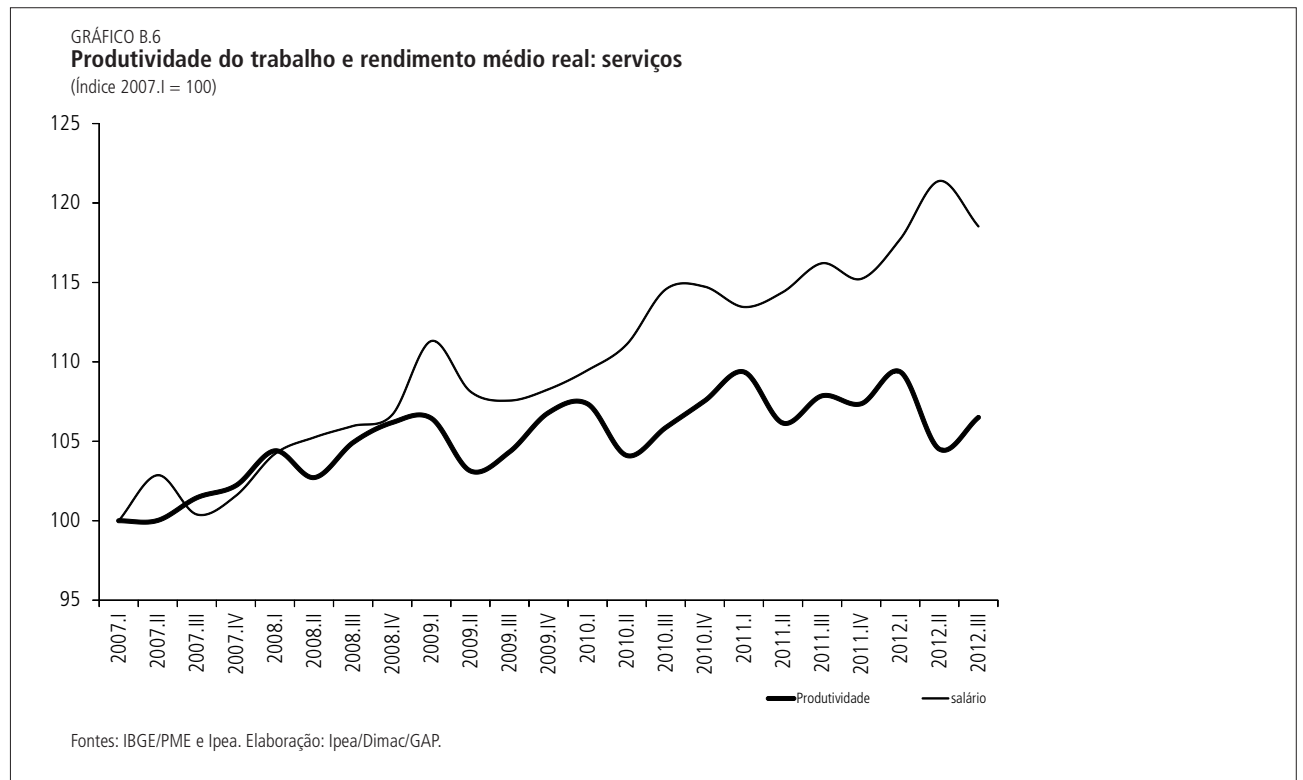
GRÁFICO B.5
Produtividade do trabalho e rendimento médio real: comércio
(Índice 2007.I = 100)



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

(Continua)

(Continuação)



3 INFLAÇÃO

PREÇOS AO CONSUMIDOR

A inflação apurada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou variação de 0,60% em novembro, contribuindo para uma variação de preços acumulada no ano de 5,01%. Apesar da desaceleração na margem, o grupo alimentação manteve-se como o principal foco de pressão no IPCA, respondendo por mais de 30% da variação do índice cheio com 0,19 ponto percentual (p.p.), sendo seguido pelos grupos transportes (0,13 p.p.) e habitação (0,09 p.p.). As altas nos preços das passagens aéreas (11,8%) e da gasolina (1,2%) explicam a aceleração dos transportes. Já os reajustes nas tarifas de energia elétrica no Rio de Janeiro (6,0%) e em Belo Horizonte (4,9%) foram os responsáveis pelo incremento na taxa de inflação do grupo habitação. Nos últimos doze meses, o IPCA aponta taxa de 5,53%, ficando 1,03 p.p. acima do centro da meta de inflação, mas ainda confortavelmente dentro do limite de tolerância (2,5-6,5% ao ano).

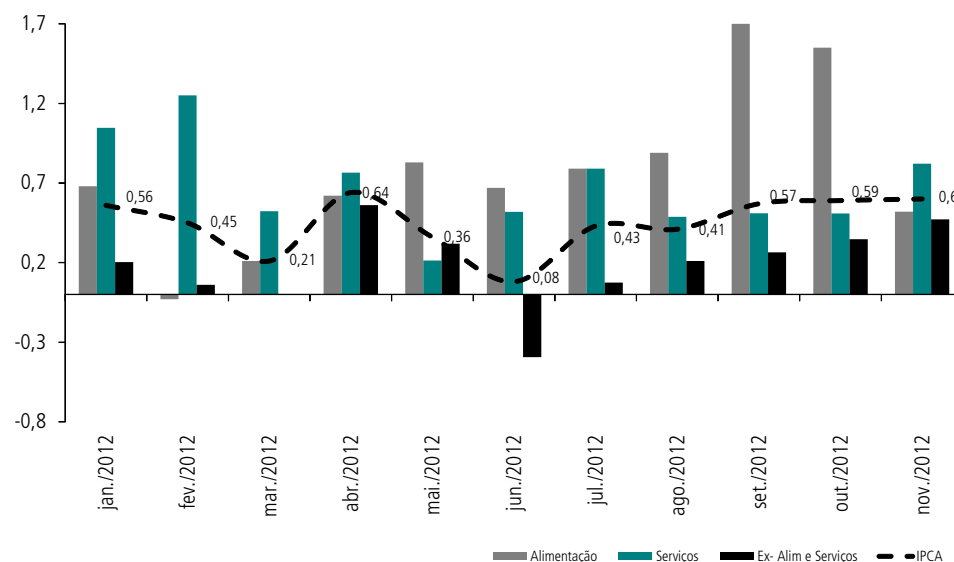
TABELA 3.1
IPCA
(Em %)

	2011			2012	
	Acumulado no ano até novembro	Setembro	Outubro	Novembro	Acumulado no ano até novembro
IPCA	5,97	0,57	0,59	0,60	5,01
Alimentos	5,88	1,26	1,36	0,79	8,74
Habitação	6,27	0,71	0,38	0,64	6,12
Residência	0,88	0,18	0,37	0,47	0,56
Vestuário	7,42	0,89	1,09	0,86	4,63
Transportes	6,05	-0,08	0,24	0,68	-0,27
Saúde	5,85	0,32	0,48	0,32	5,53
Despesas pessoais	7,88	0,73	0,10	0,53	8,43
Educação	8,00	0,10	0,05	0,05	7,58
Comunicação	1,44	0,03	0,31	0,31	0,74

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

Na desagregação do índice, verifica-se que, mesmo com o reajuste na eletricidade em novembro, os preços administrados continuam a apresentar um comportamento bastante favorável, com alta de 1,1% no acumulado do último trimestre encerrado em novembro, situando-se bem abaixo do observado no segmento de preços livres (2,0%), na mesma base de comparação. Vale lembrar que, desde maio de 2012, o segmento de preços administrados vem apresentando variações acumuladas em doze meses abaixo do centro da meta de inflação. Em contrapartida, é dentro do segmento de bens livres que residem os dois maiores focos inflacionários: os alimentos e os serviços.

GRÁFICO 3.1
IPCA e componentes
(Variação mensal, em %)

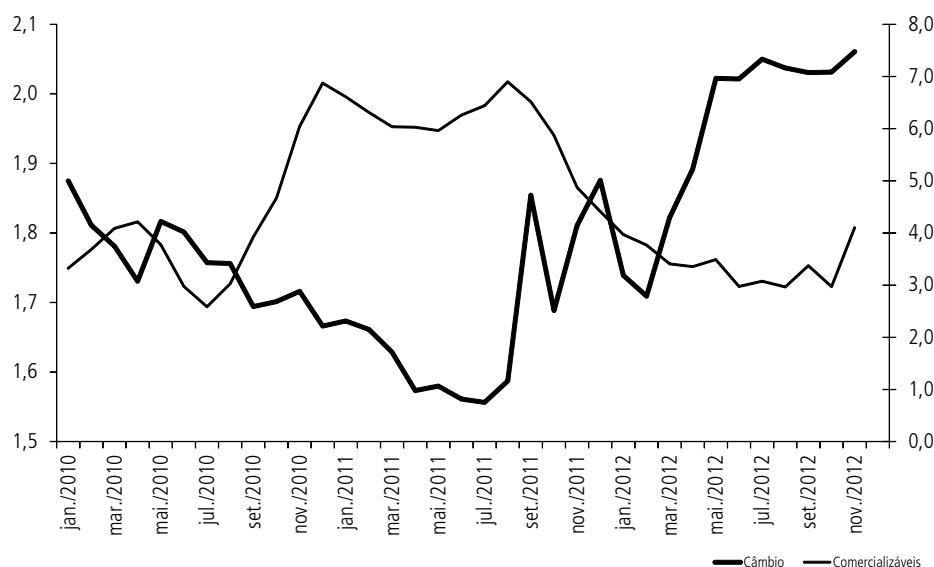


Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No caso dos alimentos no domicílio, a alta no último trimestre foi de 3,8% enquanto os preços dos serviços aumentaram 1,9% no período. De fato, se forem expurgadas do IPCA as variações dos alimentos e dos serviços dos últimos três meses, o índice cheio recuaria de 1,8% para 1,0% no acumulado do trimestre.

Em que pese a recente depreciação cambial, os preços de bens comercializáveis ainda mostram uma trajetória bem comportada com variações em doze meses próximas a 4%, sendo beneficiados, sobretudo, pelo desempenho dos bens de consumo duráveis, com deflação de 4,1% no mesmo período, refletindo também a queda do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) em diversos segmentos que compõem este conjunto de bens.

GRÁFICO 3.2
Preços comercializáveis e taxa de câmbio
(Em R\$/US\$)



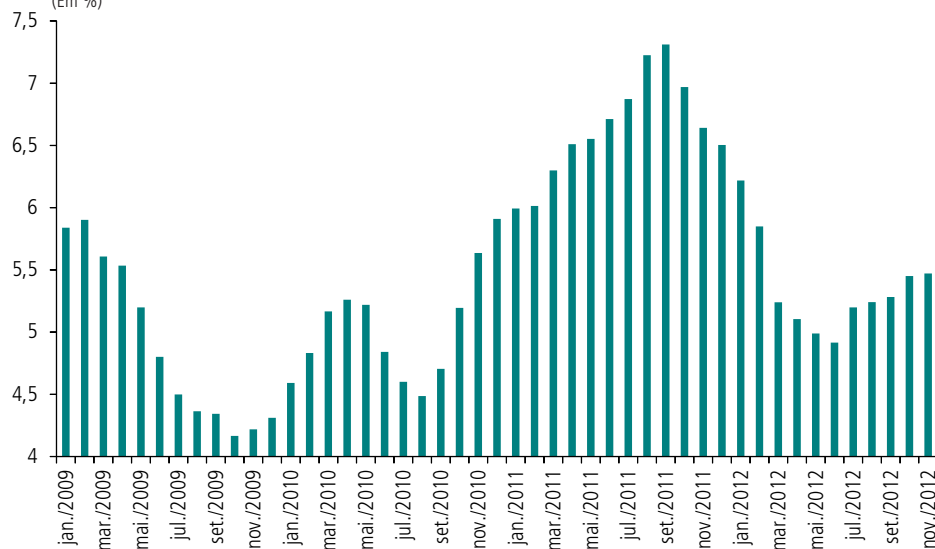
Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

BOX

Decomposição do IPCA em 2012

Após encerrar o ano de 2011 com uma variação acumulada de 6,5%, atingindo o limite superior da banda de inflação, o IPCA veio desacelerando ao longo do primeiro semestre de 2012, de modo que em junho, no acumulado em doze meses, o índice registrou taxa de 4,9%. A partir do segundo semestre, no entanto, houve uma reversão nesta trajetória de queda, fazendo com que a inflação em doze meses voltasse a acelerar de tal forma que, em novembro, a alta acumulada foi de 5,5% (gráfico B.1). Dentro deste contexto, este box tem por finalidade decompor o IPCA segundo seus principais componentes, identificando os maiores pontos de pressão e de alívio inflacionário sobre o índice ao longo do ano. Ainda que, em tese, um diagnóstico mais preciso da inflação em 2012 devesse levar em conta também o mês de dezembro, é razoável supor que com os onze meses de informação o resultado final da análise não será seriamente modificado.

GRÁFICO B.1
IPCA acumulado em 12 meses
(Em %)



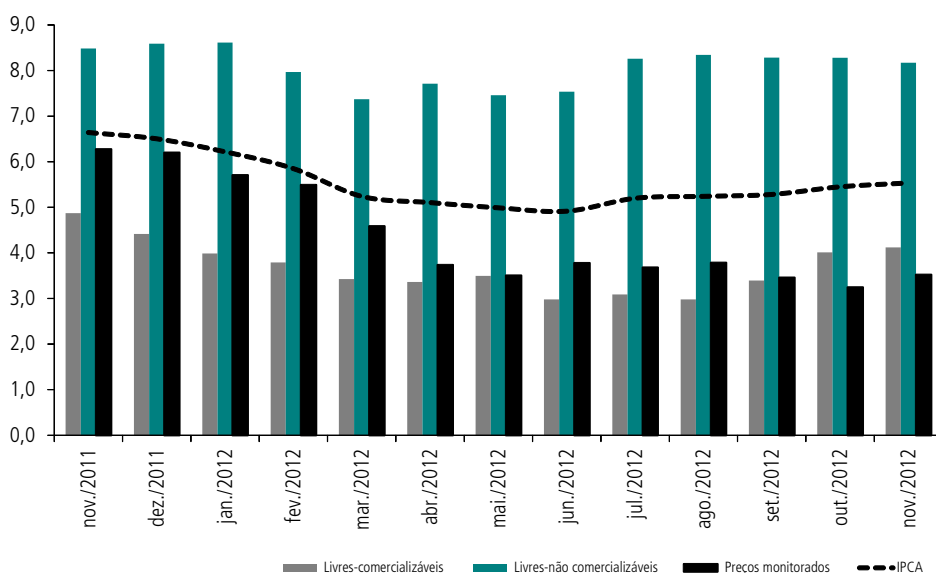
Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

(Continua)

(Continuação)

Na desagregação do IPCA entre preços livres e administrados verifica-se que, da mesma forma como ocorreu em 2011, as maiores contribuições ao índice, em 2012, vieram do segmento de preços livres. No caso dos administrados, a taxa de variação acumulada em doze meses passou de 6,3%, em novembro de 2011, para 3,5% neste mesmo mês em 2012 (gráfico B.2). Quando se compara os onze primeiros meses de 2011 com o mesmo período de 2012, fica evidente que este recuo nos preços administrados foi beneficiado pela desaceleração de itens importantes, como energia elétrica (alta de 1,7% em 2012 ante 3,8% em 2011), ônibus urbano (5,3% em 2012 e 8,4% em 2011), gasolina (-0,57% em 2012 e 6,6% em 2011) e telefone fixo (-1,59 em 2012 ante 0,02% em 2011).

GRÁFICO B.2
IPCA total e componentes
(Variação acumulada em 12 meses, em %)

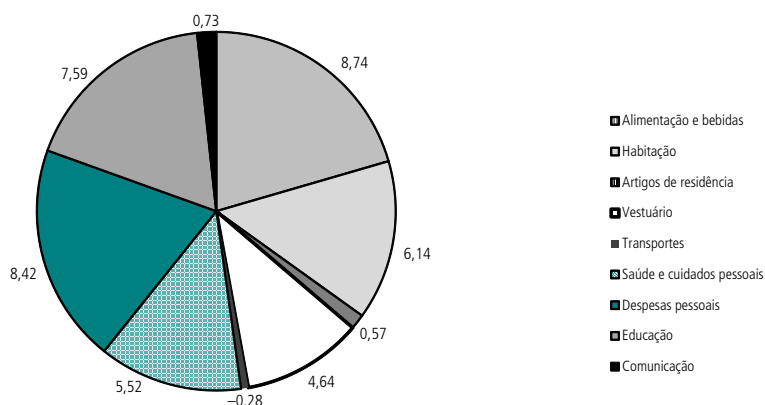


Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

No caso dos preços livres, as maiores pressões alistas se concentram em dois subgrupos de preços: alimentos e serviços. Nos últimos doze meses encerrados em novembro, a alta da alimentação no domicílio é de 10% enquanto os serviços¹ aumentaram 8,2%, na mesma base de comparação. Tomando-se como base as variações acumuladas em 2012 e levando-se em conta que o peso médio nos onze primeiros meses do ano dos subgrupos "alimentação no domicílio" e "serviços" é de 15,3% e 34,3%, respectivamente, o expurgo destes dois conjuntos de preços, mantendo as variações dos demais segmentos constantes, faz com que a taxa do IPCA acumulado entre janeiro e novembro recue de 5,5% para 1,3%.

Uma análise mais específica do subgrupo "alimentos no domicílio" mostra que dos dezesseis segmentos que compõem esta rubrica, apenas os conjuntos "açúcares e derivados" (-1,4%) e "carnes" (-1,2%) apresentaram queda de preços em 2012. Nos demais 14 conjuntos restantes as variações observadas foram todas superiores a 4%, e em vários segmentos, como "cereais" (32,5%), "tubérculos, raízes e legumes" (24,3%) e "óleos e gorduras" (19,3%), a taxa de inflação acumulada no ano ultrapassa 15%. Estas altas variações são decorrentes da quebra de safras de grãos observada no mercado internacional e de choques de oferta de produtos *in natura* ocorridos por problemas climáticos, especialmente no Sul e no Sudeste do Brasil.

GRÁFICO B.3
IPCA: grupos
(Variação acumulada em 2012 (em %))



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

1. Dentro do segmento serviços, consideramos apenas os serviços livres, entre eles o item "alimentação fora do domicílio".

(Continua)

Se os alimentos foram um importante elemento de pressão alista sobre o IPCA nos dois últimos anos, os serviços vêm exercendo tal pressão ainda há mais tempo. Desde fevereiro de 2010, quando registrou taxa de 6,2%, a curva de variação acumulada em doze meses do subgrupo serviços apresenta valor sempre superior ao teto da banda inflacionária de 6,5%. Na tabela B.1 verifica-se que, à exceção dos serviços de transportes e comunicação, todos os demais apresentam alta superior a 8% nos últimos doze meses encerrados em novembro. Esse fenômeno tem sido fonte de intensos debates a respeito dos fatores responsáveis por essa persistência. De fato, é sabido que este setor, sendo intensivo em mão de obra, tem os seus custos majorados à medida que os salários reais crescem, o que tem ocorrido de forma sistemática há vários anos. Adicionalmente, conforme explicitado no box Salário e Produtividade, da seção de Mercado de Trabalho desta carta, os ganhos de produtividade neste setor têm estado entre os mais baixos de toda a economia.

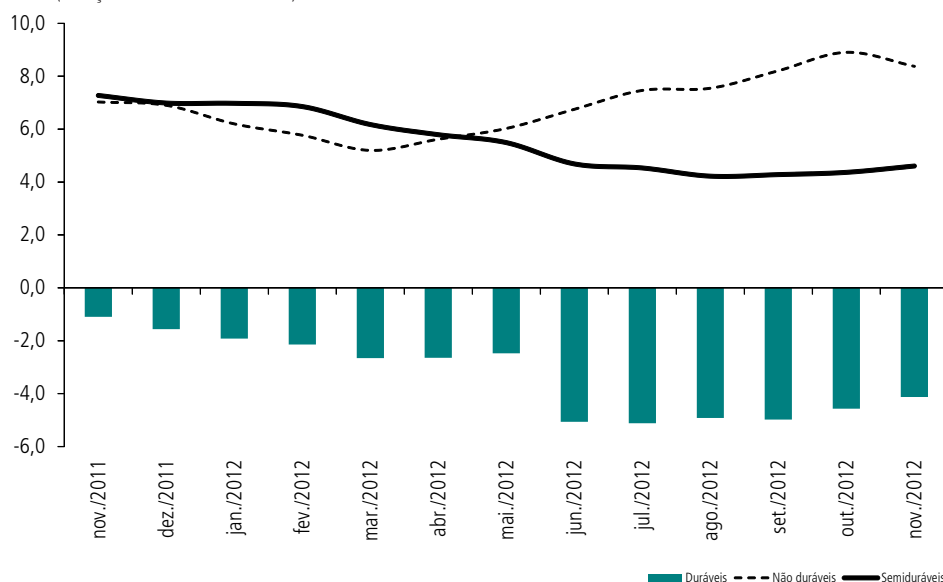
TABELA B.1
IPCA - Serviços desagregados
(Variação acumulada em 12 meses – %)

	Residenciais	Transportes	Saúde	Pessoais	Educação	Comunicação	Alimentação	Total
Janeiro/2012	8,4	10,1	9,7	10,1	8,6	1,6	10,7	9,2
Fevereiro/2012	9,0	7,1	10,0	10,3	8,9	0,6	10,3	8,1
Março/2012	9,1	7,4	10,3	9,8	8,3	0,3	9,7	7,7
Abril/2012	9,2	7,7	10,7	10,6	8,3	0,7	9,2	8,0
Maió/2012	9,0	5,4	10,7	9,7	8,3	1,0	8,8	7,6
Junho/2012	8,9	5,0	10,4	9,5	8,3	1,0	9,1	7,5
Julho/2012	9,7	4,6	9,8	9,9	8,3	1,3	9,5	7,9
Agosto/2012	9,7	3,7	9,7	9,7	8,6	1,3	9,6	7,9
Setembro/2012	9,8	3,3	9,4	9,9	8,6	1,3	9,5	7,9
Outubro/2012	9,7	2,7	9,4	9,7	8,6	1,7	9,6	8,0
Novembro/2012	9,5	4,8	9,3	9,2	8,6	2,3	10,2	8,2

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

Por fim, vale ressaltar que o resultado dos preços livres dentro do IPCA tem sido atenuado pelos bens de consumo duráveis. Se nos anos anteriores este conjunto de bens se beneficiou da valorização cambial, em 2012, a despeito de uma desvalorização expressiva da taxa de câmbio no país (da ordem de 20% a 25% em termos nominais), estes preços continuaram a apresentar variações negativas. Vários fatores podem ter contribuído para o “descolamento” entre a variação cambial e a inflação de bens de consumo duráveis, dentre os quais a redução das alíquotas do IPI em uma série de segmentos, como automóveis, eletrodomésticos e móveis. De fato, o gráfico B.4 mostra que, a partir de junho último, houve uma acentuação nas deflações deste grupo de bens, refletindo a desoneração total do IPI de automóveis² anunciada em maio. Mas, mesmo antes disso, o comportamento do segmento de bens duráveis já era francamente deflacionário.

GRÁFICO B.4
Bens de Consumo
(Variação acumulada em 12 meses)



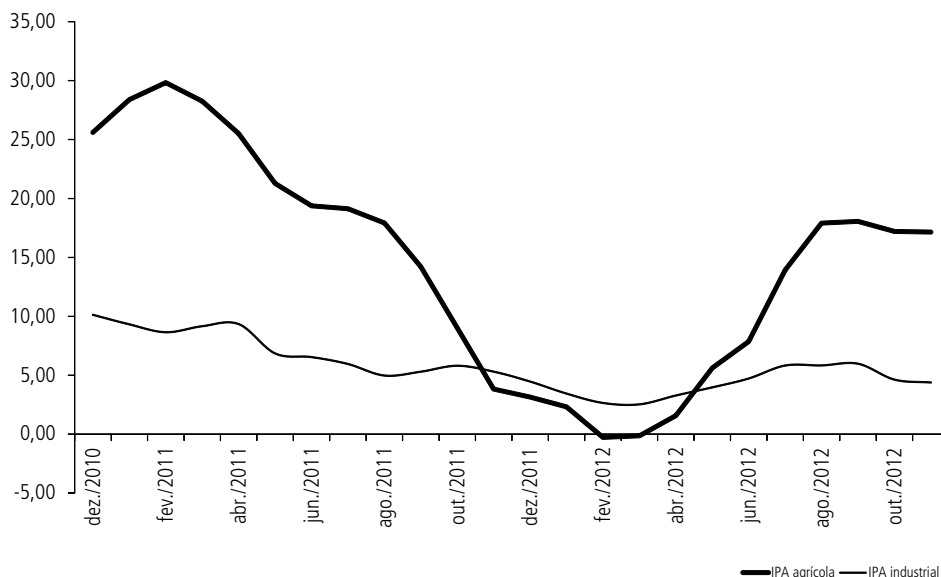
Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

2. Antes da desoneração, a alíquota de IPI para automóveis era de 7,0%.

PREÇOS NO ATACADO

Assim como no varejo, os preços no atacado também estão sendo influenciados pelas altas dos preços das *commodities* agrícolas, cujo impacto sobre o Índice de Preços por Atacado/Disponibilidade Interna (IPA-DI), tem sido minimizado graças ao bom desempenho dos bens industriais. Em novembro, o IPA apresentou alta de 0,16% ante deflação de 0,68% em outubro. O índice foi pressionado pela reversão na trajetória de queda dos produtos agrícolas, que aceleraram para 0,48%, após recuarem 1,34% no mês anterior. Os produtos industriais também reverteram a deflação de 0,42% em outubro para uma alta de 0,04% em novembro.

GRÁFICO 3.3
IPA - Produtos Agrícolas e Industriais
(Taxa de variação acumulada em 12 meses, em %)



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

4 SETOR EXTERNO

A situação das contas externas brasileiras permanece bastante confortável. O déficit em conta corrente vem se mantendo razoavelmente estável na casa de US\$ 50 bilhões ao ano (a.a.), financiado com folga por fluxos expressivos de investimento direto. A balança comercial ainda registra um superávit elevado, a despeito da queda recente dos termos de troca e da forte desaceleração do comércio mundial, com seus impactos negativos sobre o desempenho exportador. Vem colaborando para isso o crescimento mais lento das importações. O país continua a acumular reservas, que já atingem o patamar de US\$ 377 bilhões, mesmo com redução expressiva da entrada de recursos externos na forma de investimentos em carteira e de empréstimos de médio e longo prazos.

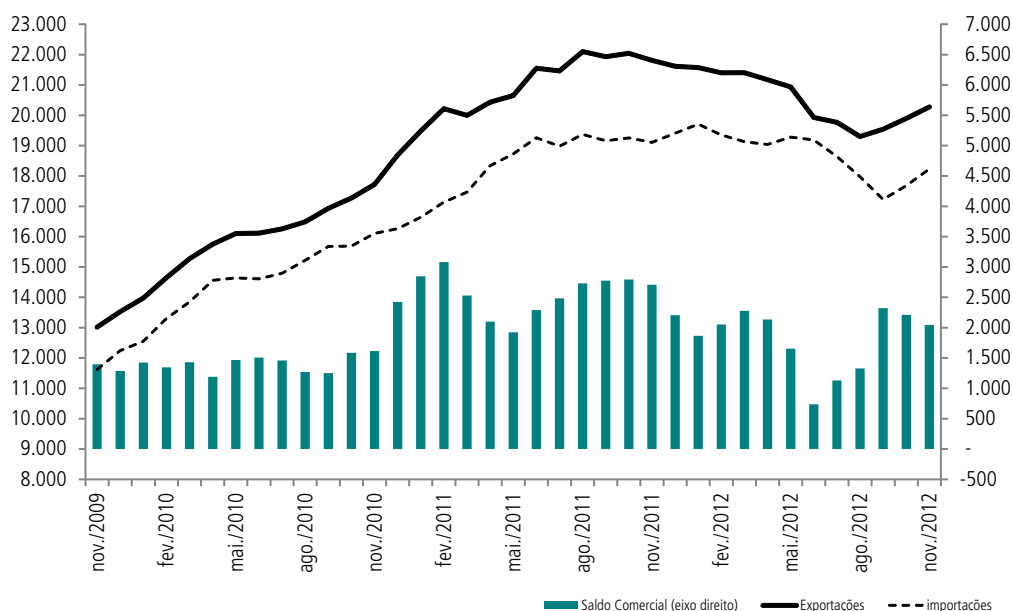
O quadro internacional, porém, mostra-se cada vez mais desafiador, tanto em uma perspectiva de curto prazo quanto em um horizonte de médio prazo. Os últimos meses mostraram uma certa estabilização da situação na Europa, com redução dos riscos associados a uma ruptura do euro, mas a região deve enfrentar uma fase mais longa de baixo crescimento, ainda pairando incertezas sobre o ritmo do ajuste dos países periféricos. E a recuperação da economia norte-americana depara-se com o risco do “abismo fiscal”. Esse quadro, associado à desaceleração da economia chinesa e a dificuldades enfrentadas por outros países emergentes, levou o Fundo Monetário Internacional (FMI) a, mais uma vez, rever para baixo suas projeções de crescimento do mundo e dos principais países e regiões em 2013, conforme consta de seu *World Economic Outlook* divulgado em outubro.

BALANÇA COMERCIAL

Os saldos comerciais vêm registrando quedas nos últimos meses, em comparação com os mesmos meses do ano passado, em virtude de um crescimento mais fraco das exportações comparativamente ao das importações. Considerando o acumulado do período janeiro-novembro de 2012, as exportações têm queda de 4,7% e as importações estão virtualmente estáveis em relação ao mesmo período do ano passado. O saldo da balança comercial sofreu redução de 34,1% no mesmo período, indo para US\$ 17,1 bilhões.

Os dados dessazonalizados mostram, porém, que a tendência mais recente é de recuperação, como se pode observar no gráfico 4.1. As exportações vinham descrevendo uma trajetória de queda desde outubro de 2011, após terem alcançado níveis recorde em termos históricos (cerca de US\$ 22 bilhões mensais), e atingiram um mínimo em agosto. Desde então, elas se recuperaram, mas ainda permanecem cerca de US\$ 2 bilhões abaixo do recorde. As importações sofreram seu recuo mais forte no terceiro trimestre deste ano, quando caíram para cerca de US\$ 17 bilhões/mês, mas se recuperaram nos meses seguintes, alcançando pouco mais de US\$ 18 bilhões, embora mantendo-se ainda abaixo dos níveis de 2011. O saldo comercial está hoje na casa de US\$ 2 bilhões mensais.

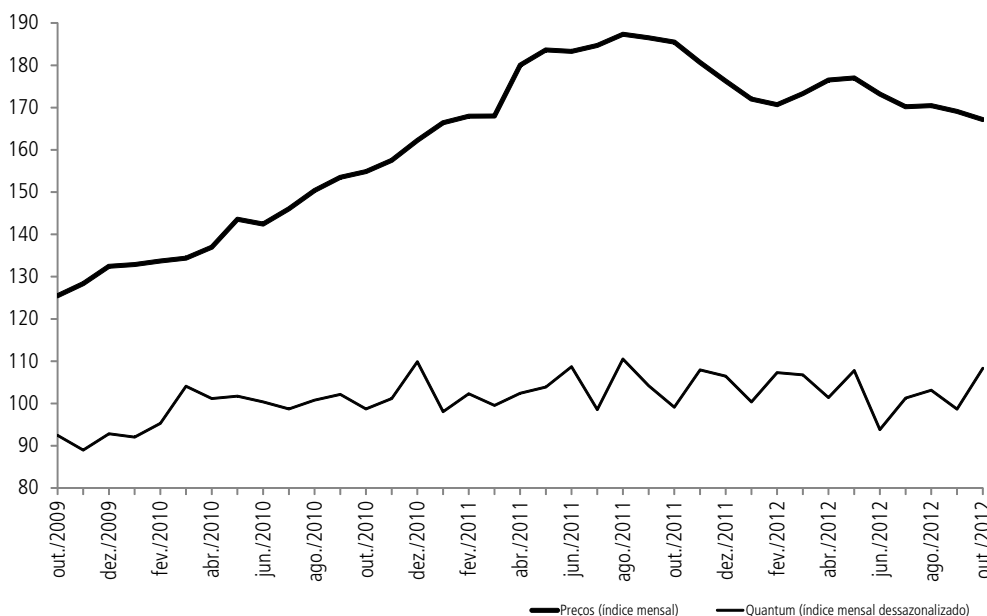
GRÁFICO 4.1
Exportações, importações e saldo comercial
(Séries dessazonalizadas, em médias móveis trimestrais, em US\$ milhões)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex) do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O desempenho das exportações ao longo de 2012 relaciona-se primordialmente à redução dos preços de exportação medidos em dólares. Após uma breve recuperação no início de 2012, os índices de preços voltaram a cair, ficando bem abaixo dos níveis de pico alcançados em 2011 (gráfico 4.2). Na média do período janeiro-outubro deste ano os preços acumularam queda de 4,1% em relação ao mesmo período de 2011. A principal contribuição veio dos produtos básicos, que tiveram redução de 8,0% no ano, comandados pela queda dos preços do minério de ferro, de cerca de 20%.

GRÁFICO 4.2
Exportações: índices de preço e de *quantum* dessazonalizado
(Base 2006 = 100)



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

O *quantum* de exportação, por sua vez, acumula variação próxima de zero no ano, com a alta dos produtos básicos (2,1%), compensando a queda dos semimanufaturados (-2,2%) e dos manufaturados (-1,7%). Na verdade, o gráfico 4.2 evidencia que o *quantum* não registra crescimento significativo desde o início de 2010, mantendo-se virtualmente estável na série livre de influências sazonais.

Quanto às importações, o desempenho em 2012 é marcado por pequena queda do *quantum* (variação negativa de 1,4% no período janeiro-outubro) e por ligeiro aumento dos preços (0,6% no mesmo período). A alta dos preços concentra-se nos combustíveis (3,7%) e nos bens de consumo duráveis (5,6%), mas a tendência dos últimos meses vem sendo de redução dos preços, inclusive nestas categorias. O *quantum*, por sua vez, teve sua queda concentrada nos bens de consumo duráveis (-14,4% no período janeiro-outubro, em virtude das menores importações de automóveis) e nos combustíveis (-8,4%).

No caso dos bens intermediários, que representam 53% da pauta importadora total, observa-se uma ligeira queda do *quantum* importado no ano até outubro (-0,3%). O crescimento em outubro na comparação com o mesmo mês do ano passado, de 16,0%, veio bem acima da tendência dos meses anteriores, suavizando a queda no ano, que até setembro era de 2,1%. Esse número está relacionado ao crescimento da produção industrial, não somente a verificada no próprio mês de outubro, mas a ocorrida ao longo do terceiro trimestre.

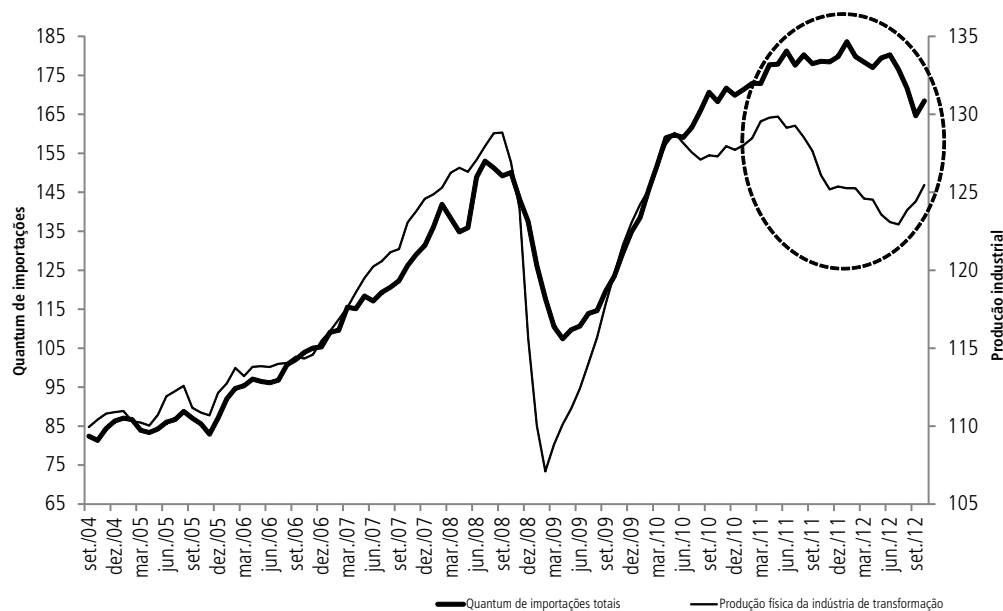
O gráfico 4.3 ilustra a correlação existente entre o *quantum* importado e a produção da indústria de transformação. É bem verdade que houve um período, compreendido entre meados de 2011 e meados de 2012, em que essa correlação parece ter sido atenuada, visto que o *quantum* importado ficou razoavelmente estável a despeito de uma queda de cerca de 5% da produção industrial. Há indícios, contudo, de que as séries voltaram a evoluir de forma semelhante, especialmente nos últimos quatro meses. A comparação dos índices dessazonalizados de outubro com os registrados em junho mostram um crescimento de 2,9% da produção da indústria de transformação acompanhado de uma alta de 2,3% do *quantum* importado.

A redução dos preços de exportação em dólares, combinada com a estabilidade dos preços de importação, provocou uma perda de termos de troca. Comparando-se a média do período janeiro-outubro de 2012 com o mesmo período de 2011, a redução foi de 4,7%. Em outubro de 2012, os termos de troca estavam 7,8% abaixo do nível observado em outubro de 2011 – o mais alto nível observado nos últimos trinta anos.

GRÁFICO 4.3

Quantum de importações (índice 2006 = 100) e produção física da indústria de transformação (índice 2002 = 100)

(Séries dessazonalizadas, em médias móveis de três meses)

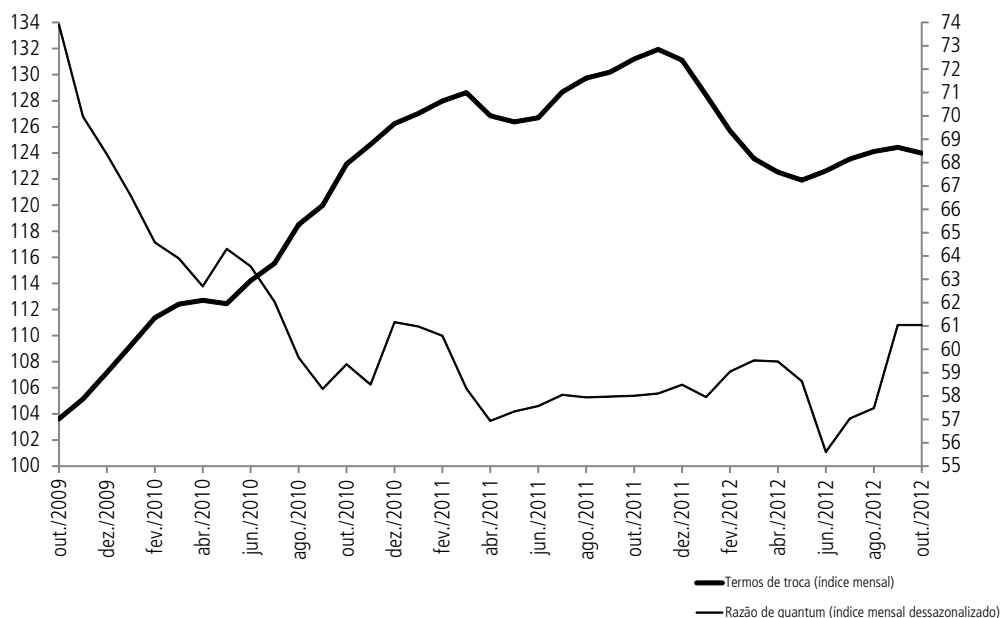


Fontes: Funcex e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 4.4

Evolução dos termos de troca e da razão de quantum dessazonalizada

(médias móveis de três meses, base 2006 = 100)



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

BOX 1

Evolução dos saldos comerciais com os principais parceiros

No período janeiro-novembro deste ano, houve queda do valor exportado para todos os principais países e regiões de destino, com exceção dos Estados Unidos, em que se registrou crescimento de 10,9% – bom desempenho que esteve relacionado principalmente ao crescimento das vendas de petróleo (20,6%) e etanol (210,8%). É especialmente notável a contração das exportações para a Argentina, de 20,2%, reflexo direto das restrições às importações impostas por aquele país desde o início do ano. A redução nas vendas para a Argentina representou uma queda de US\$ 4,3 bilhões nas exportações brasileiras no período, superando as perdas de vendas para outros mercados importantes, como União Europeia (UE) (–US\$ 3,3 bilhões) e China (–US\$ 2,6 bilhões).

Do lado das importações, também houve queda em relação a diversos países e regiões no acumulado deste ano em relação ao mesmo período de 2011, com destaque para o Mercado Comum do Sul (Mercosul) (–5,4%, em função principalmente do mercado automotivo), Estados Unidos (–3,9%) e Ásia (–0,6%). Entretanto, tais reduções foram, de modo geral, menos expressivas do que as observadas do lado das exportações.

(Continua)

O resultado líquido desses movimentos foi a redução dos saldos comerciais do país em relação a quase todos os principais países e regiões, na comparação com o período janeiro-novembro de 2011. A tabela B1.1 mostra que as maiores reduções, em termos absolutos, se deram com UE (–US\$ 4,7 bilhões), China (–US\$ 4,2 bilhões), Argentina (–US\$ 3,6 bilhões), Oriente Médio (–US\$ 2,2 bilhões) e países da América Latina e Caribe exceto Mercosul (–US\$ 2,5 bilhões). É importante destacar, contudo, que o país continua registrando superávits comerciais significativos com todos esses parceiros. As exceções são Estados Unidos e África, pois com esses o Brasil registra saldos comerciais negativos, mas tais déficits estão se reduzindo em 2012, em virtude do crescimento das exportações para os Estados Unidos e da redução das importações de petróleo da África.

TABELA B1.1

Saldo comercial brasileiro segundo países e regiões selecionados

(Em US\$ milhões)

Países/regiões	2005	2008	2010	2011 Jan./nov.	2012 Jan./nov.	2012/2011	Varição absoluta
América Latina e Caribe	15.527	17.381	12.654	17.162	11.301		(5.861)
Mercosul	4.674	6.803	5.981	7.856	3.770		(4.086)
Argentina	3.689	4.347	4.088	5.378	1.775		(3.603)
Demais da América Latina e Caribe	10.853	10.578	6.673	9.306	7.531		(1.775)
Ásia	1.682	(9.683)	122	5.794	4.579		(1.215)
China	1.480	(3.634)	5.191	10.501	6.309		(4.192)
UE	8.347	10.203	4.013	6.082	1.339		(4.743)
Estados Unidos	9.808	1.796	(7.732)	(8.093)	(5.200)		2.893
África	(689)	(5.587)	(2.041)	(3.324)	(1.694)		1.630
Oriente Médio	1.777	1.823	5.845	5.731	3.542		(2.189)
Europa Oriental	2.687	242	1.764	208	423		215
Demais	5.791	8.568	5.529	2.430	2.895		465
Total	44.930	24.743	20.155	25.990	17.185		(8.805)

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

Observando de uma perspectiva mais longa, a tabela B1.1 mostra que o saldo comercial brasileiro vem em trajetória de queda em relação a todos os principais parceiros comerciais do país desde a década passada, seja quando se toma como base o ano de 2005 (quando o saldo comercial total do país estava próximo de seu recorde histórico), seja quando se compara com o ano de 2008, quando o saldo total já se havia reduzido de forma expressiva. Os casos que mais chamam a atenção são os seguintes:

- 1) Ásia, região com a qual o Brasil chegou a registrar um déficit comercial de quase US\$ 10 bilhões em 2008, mas que se transformou em grandes superávits nos anos seguintes, principalmente em virtude do aumento das vendas de *commodities* agrícolas e de minério de ferro.
- 2) Estados Unidos, em que um superávit de quase US\$ 10 bilhões em 2005 transformou-se em déficits, em virtude da queda das vendas de bens manufaturados.
- 3) Com a África, o Brasil registra seguidos déficits, em razão das elevadas importações de petróleo, principalmente da Nigéria.
- 4) América Latina e Caribe, região que tem dado a maior contribuição para os superávits comerciais do país há vários anos. Os saldos são elevados não apenas com o Mercosul, mas também com Venezuela, Colômbia e Peru. Só há déficits expressivos com o México e com a Bolívia (devido às importações de gás natural).

BALANÇA DE SERVIÇOS E TRANSAÇÕES CORRENTES

O saldo de transações correntes do balanço de pagamentos totalizou US\$ 39,6 bilhões no acumulado entre janeiro e outubro de 2012, com redução de 0,7% em relação ao mesmo período do ano anterior. Isso ocorreu a despeito da redução do saldo comercial, e foi possível em virtude do menor déficit de rendas, que somou US\$ 25,9 bilhões no período, com queda de 28,7% em relação ao ano passado (tabela 4.1). Quando se consideram os valores acumulados em 12 meses, o gráfico 4.5 ilustra que o déficit em transações correntes vem se mantendo estável no patamar de US\$ 50 bilhões há bastante tempo (cerca de dois anos), equivalendo a 2,2% do Produto Interno Bruto (PIB).

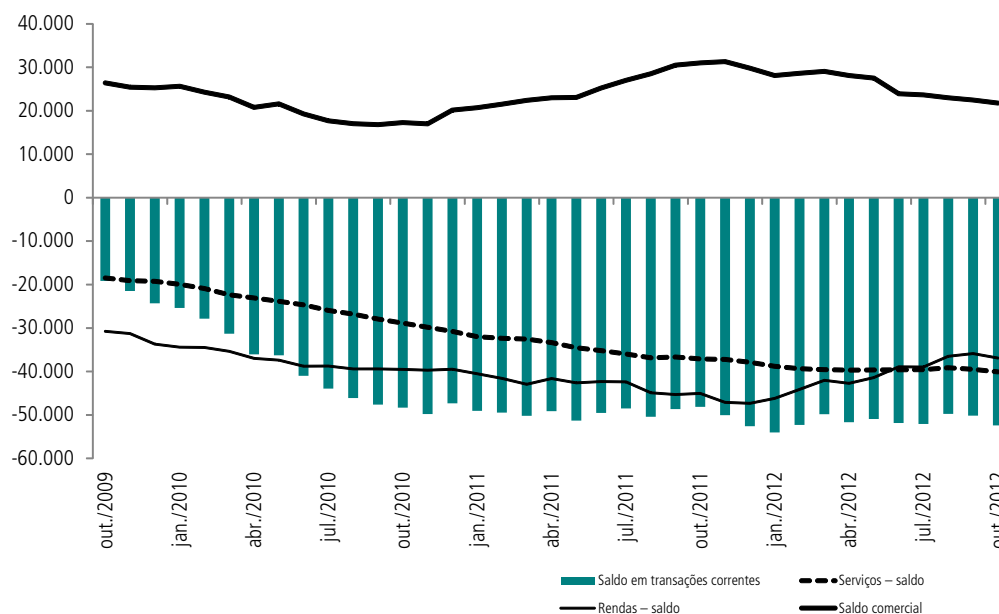
O menor déficit de rendas se deveu integralmente ao recuo das remessas de lucros e dividendos, que somaram US\$ 17,7 bilhões em janeiro-outubro deste ano, com queda de 39,4% em relação ao mesmo período de 2011. A balança de serviços, por sua vez, teve crescimento no déficit acumulado no ano, de US\$ 31,5 bilhões em 2011 para US\$ 33,5 bilhões em 2012 (6,2%). A conta de aluguel de equipamentos foi a grande responsável por esse aumento, somado a despesas líquidas com transporte. O déficit de viagens internacionais também teve ligeiro crescimento.

TABELA 4.1
Balança de serviços e de rendas – saldos
 (Em US\$ milhões)

Contas	2008	2009	2010	2011	Janeiro-outubro		Variação % 2012-2011
					2011	2012	
Serviços e rendas	(57.252)	(52.930)	(70.373)	(85.211)	(67.818)	(59.374)	(12,5)
Serviços	(16.690)	(19.245)	(30.807)	(37.892)	(31.510)	(33.477)	6,2
Aluguel de equipamentos	(7.808)	(9.393)	(13.752)	(16.669)	(13.554)	(15.453)	14,0
Viagens internacionais	(5.177)	(5.594)	(10.503)	(14.459)	(12.561)	(12.874)	2,5
Transportes	(4.994)	(3.926)	(6.406)	(8.335)	(6.786)	(7.224)	6,5
Computação e informações	(2.598)	(2.586)	(3.296)	(3.800)	(3.208)	(3.122)	(2,7)
Royalties e licenças	(2.232)	(2.078)	(2.453)	(2.710)	(2.234)	(2.579)	15,4
Demais serviços	6.120	4.331	5.602	8.081	6.833	7.776	13,8
Rendas	(40.562)	(33.684)	(39.567)	(47.319)	(36.308)	(25.897)	(28,7)
Lucros e dividendos	(33.875)	(25.218)	(30.375)	(38.166)	(29.218)	(17.706)	(39,4)
Juros	(7.232)	(9.069)	(9.690)	(9.719)	(7.566)	(8.623)	14,0
Salários	545	603	498	567	477	432	(9,5)

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

GRÁFICO 4.5
Saldo em transações correntes e seus componentes
 (Valores acumulados em 12 meses, em US\$ milhões)



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

FLUXOS DE CAPITAL

A manutenção de bons resultados na conta financeira permitiu o financiamento total do déficit em transações correntes, além de um acúmulo de reservas no valor de US\$ 25,7 bilhões no acumulado de 2012 até outubro. O gráfico 4.6 ilustra que os investimentos diretos estrangeiros (IDEs) no país continuam sendo o principal componente dos fluxos de capital. No trimestre agosto-outubro, por exemplo, eles responderam por 74% dos fluxos líquidos, considerando as modalidades de participação no capital e de empréstimos intercompanhias.

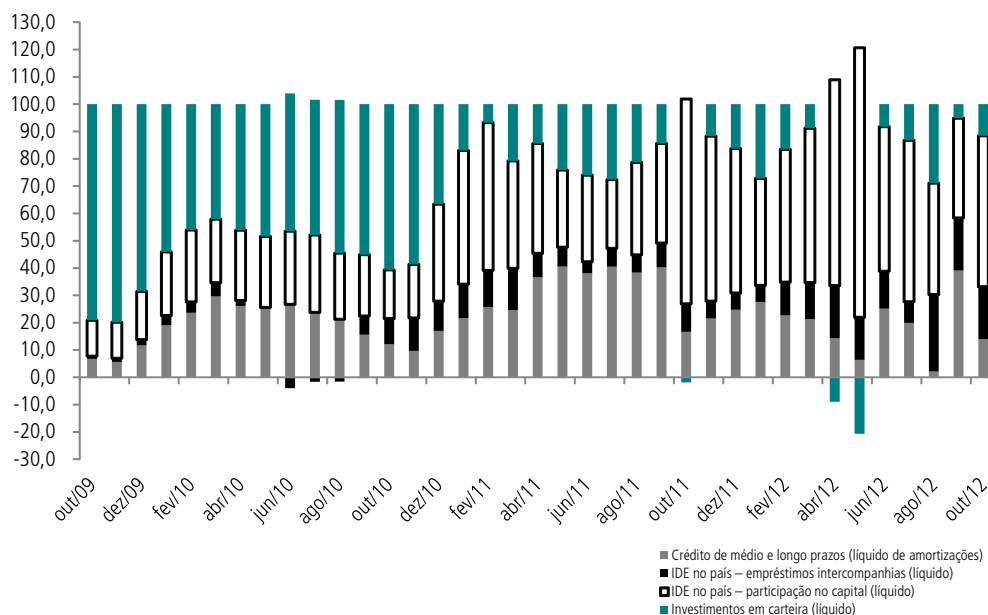
Apesar dos números expressivos, porém, os investimentos diretos no país vêm sofrendo queda neste ano. No acumulado janeiro-outubro, os investimentos atingiram US\$ 55,3 bilhões. No mesmo período do ano passado, os ingressos líquidos foram de US\$ 66,7 bilhões, mostrando a estabilidade desse tipo de fluxo para o país. É importante destacar também que os investimentos brasileiros no exterior tiveram, liquidamente, um saldo positivo no ano, o que significa que houve mais repatriação de investimentos anteriores do que a realização de novos investimentos.

Quanto aos investimentos estrangeiros em carteira, os ingressos líquidos voltaram a ser positivos nos últimos meses, mais especificamente entre junho e outubro – saldo de US\$ 5 bilhões no período, integralmente devido a aplicações de renda fixa –, mas sua contribuição para o financiamento externo do país continua bastante reduzida em comparação com o que se registrava em 2010 e 2011. A entrada de recursos na forma de empréstimos e financiamentos de médio e longo prazos permanece positiva.

GRÁFICO 4.6

Composição do saldo da conta financeira do balanço de pagamentos segundo principais rubricas (exclusive investimentos brasileiros no exterior e outros investimentos)

(Média móvel trimestral, em % do total)



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

ECONOMIA MUNDIAL

Os dados mais recentes vêm trazendo certa frustração com o desempenho da atividade econômica mundial, levando a uma revisão generalizada das previsões de crescimento neste e no próximo ano. A Zona do Euro confirmou o quadro de recessão com a divulgação do PIB no terceiro trimestre do ano, mostrando queda de 0,1% em relação ao trimestre imediatamente anterior. A atividade industrial está em retração e as taxas de desemprego estão em ascensão, tendo atingido recordes históricos em outubro último: 10,7% nos 27 países da UE e 11,7% nos 17 países da Área do Euro.

A economia dos Estados Unidos evoluiu mais favoravelmente, em vista do crescimento anualizado de 2,7% do PIB real no terceiro trimestre, em relação ao anterior, em termos dessazonalizados. Entretanto, na média do ano o crescimento é de apenas 2%, limitado pela lenta expansão do consumo. Embora os números sejam bons em comparação com o desempenho europeu, a taxa permanece abaixo dos níveis pré-crise e não tem sido suficiente para reduzir de maneira firme a taxa de desemprego, que em outubro ainda estava em 7,9%, e mesmo a tênue recuperação recente está ameaçada pelo “abismo fiscal” em 2013 (ver box 2).

Entre os países emergentes, o crescimento não tem sido ruim, mas vem em trajetória de desaceleração após a recuperação cíclica de 2010-2011. Mesmo a economia chinesa vem demonstrando uma fragilidade além do esperado, reduzindo o crescimento do país ao ritmo mais baixo em mais de uma década. Os demais países do BRICS (sigla para Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) também estão crescendo mais lentamente, assim como alguns países da Ásia, cujo dinamismo depende das exportações para a China, e países do Leste Europeu fortemente interligados às economias da Zona do Euro.

Com efeito, os países desenvolvidos não têm sido capazes de promover um crescimento mais acelerado e sustentável da demanda de modo a eliminar a distância entre o produto efetivo e o produto potencial. As taxas de desemprego elevadas em conjunto com variações reduzidas, ou mesmo negativas, dos salários reais e o processo de redução do endividamento atuam como limitadores da expansão do consumo. A capacidade de crescer com base na demanda externa é limitada tanto pela desaceleração econômica nos países emergentes quanto pela relutância desses países em aceitar um aumento de suas importações líquidas, o que é bem exemplificado pela adoção de medidas destinadas a conter a valorização de suas moedas. E, por fim, os elevados níveis de déficit e de dívida pública como proporção do PIB limitam o espaço para adoção de políticas fiscais expansionistas. Na verdade, o risco atual é de que a austeridade fiscal colabore para deteriorar ainda mais as economias desenvolvidas.

Portanto, a tarefa de estimular a atividade econômica no curto prazo tem sido deixada a cargo dos bancos centrais, que lançam mão de medidas excepcionais de expansão monetária (*Quantitative Easing 3* (QE3) nos Estados Unidos e *Outright Monetary Transactions*, na Zona do Euro) cuja eficácia tem sido questionada.

Foi com esse pano de fundo que o FMI apresentou novas previsões de crescimento econômico para 2012 e 2013 em seu *World Economic Outlook* lançado no início de outubro. Houve redução das taxas de crescimento do PIB para todos os blocos econômicos e principais países, lembrando que em publicações anteriores (*World Economic Outlook* de

abril deste ano e um documento intermediário de atualização das previsões lançado em julho) o movimento já havia sido de redução generalizada dos números.

O FMI também adotou um tom mais pessimista, enfatizando uma série de fatores negativos que não apenas estão desacelerando o crescimento no curto prazo, como também tornam mais lento o processo de normalização das condições econômicas no futuro. Os países desenvolvidos, em especial, não têm sido bem-sucedidos em conduzir suas políticas econômicas no sentido de reduzir as incertezas e recuperar a confiança na estabilização e na recuperação do crescimento no médio prazo. Embora estejam evitando um colapso, as políticas adotadas até o momento têm sido incapazes, por exemplo, de mitigar as dúvidas quanto à viabilidade do euro ou quanto à sustentabilidade das contas públicas de alguns países da região. Além disso, pesam sobre esses países os efeitos contracionistas das medidas de ajuste fiscal e a persistente obstrução dos canais de crédito, a despeito das vultosas intervenções dos bancos centrais para prover liquidez de forma quase ilimitada nesses países.

O FMI também destaca a frustração da expectativa de que os países emergentes pudessem sustentar uma dinâmica endógena de crescimento que fosse menos dependente das condições do mundo desenvolvido. Não há dúvidas de que esses países realizaram progressos importantes nos últimos anos, permitindo-lhes maiores graus de liberdade para executar políticas anticíclicas. Na verdade, muitos desses países têm enfrentado limitações ao crescimento por motivos externos e internos. No canal externo, a fraqueza da demanda externa limita a expansão das exportações, inclusive por meio de preços menos atraentes das *commodities*. Internamente, as restrições de oferta, a aceleração da inflação em alguns países, a tendência à valorização do câmbio e a necessidade de enfrentar problemas de ordem financeira (como aumento excessivo do endividamento privado) acabam por também limitar o espaço para a utilização de medidas expansionistas.

A tabela 4.2 mostra que o crescimento do PIB mundial em 2012 deve ficar em 3,3%, acelerando suavemente para 3,6% em 2013. A Europa enfrenta recessão em 2012 e o crescimento permanecerá muito fraco em 2013, refletindo a continuidade das medidas de austeridade fiscal e o lento avanço das reformas na Área do Euro. O crescimento dos Estados Unidos também seguirá em patamar apenas razoável, da ordem de 2%.

TABELA 4.2

Crescimento do PIB – observado e projeções do FMI
(Em %)

Regiões	2009	2010	2011	2012 (p)	2013 (p)
Mundo	-0,6	5,1	3,8	3,3	3,6
Países desenvolvidos	-3,6	3,0	1,6	1,3	1,5
Estados Unidos	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1
Área do Euro	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,2
Reino Unido	-4,0	1,8	0,8	-0,4	1,1
Japão	-5,5	4,5	-0,8	2,2	1,2
Países emergentes e em desenvolvimento	2,7	7,4	6,2	5,3	5,6
Ásia	7,0	9,5	7,8	6,7	7,2
China	9,2	10,4	9,2	7,8	8,2
América Latina e Caribe	-1,5	6,2	4,5	3,2	3,9
Europa Central e Oriental	-3,6	4,6	5,3	2,0	2,6
Comunidade de estados independentes	-6,4	4,8	4,9	4,0	4,1
Oriente Médio e norte da África	2,6	5,0	3,3	5,3	3,6
África subsaariana	2,8	5,3	5,1	5,0	5,7

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

Entre os países emergentes, destaca-se a desaceleração da economia chinesa, cujo crescimento em 2012 e 2013 cairá para o patamar de 8%. O desempenho também ficará abaixo do desejado na América latina, com taxas de 3,2% em 2012 e 3,9% em 2013. Sofrendo mais frontalmente os efeitos da crise europeia, projeta-se baixo crescimento na Europa Central e Oriental (da ordem de 2%). África e Oriente Médio, porém, estão sendo capazes de sustentar um crescimento mais robusto, ainda beneficiando-se dos elevados preços do petróleo e de outras *commodities*.

O fraco desempenho da atividade econômica no mundo vem impactando fortemente os fluxos de comércio internacional. No período janeiro-setembro de 2012 o *quantum* de importações mundiais teve crescimento de 2,0% em relação ao mesmo período de 2011, bem abaixo do ritmo de 5,2% registrado em todo o ano de 2011, e a variação entre o segundo e o terceiro trimestres do ano, em termos dessazonalizados, foi de apenas 0,4%. No último mês de setembro, a Organização Mundial do Comércio (OMC) rebaixou suas previsões para o crescimento do comércio mundial em 2012 e 2013. Este ano a variação real dos fluxos de comércio deverá ser de apenas 2,5% (contra 3,7% da previsão anterior, feita em abril) e no próximo ano deve ser de 4,5% (e não mais de 5,6%).

A explicação para o fraco desempenho é atribuída ao ritmo de importações dos países desenvolvidos, que deve registrar crescimento de apenas 0,4% em 2012, ao passo que os países em desenvolvimento preservarão um ritmo razoável, com alta de 5,4%. Entre os desenvolvidos, destaca-se o mau desempenho das importações da UE, sejam as oriundas do Resto do Mundo, sejam as operações realizadas entre os países do bloco. As operações intra-UE tiveram queda de 2,9% no período janeiro-setembro de 2012 em relação ao mesmo período de 2011 e as compras de fora do bloco se reduziram em 2,6% no mesmo período. As exportações dos países da UE ficaram estáveis na mesma base de comparação, com a queda das vendas intrabloco (-2,2%) compensando o crescimento das vendas para o Resto do Mundo (4,3%). Em contraposição, os fluxos de comércio dos Estados Unidos vêm tendo uma expansão razoável: nos três primeiros trimestres de 2012 houve crescimento de 5,0% nas exportações e de 3,2% nas importações.

A desaceleração nos países desenvolvidos tem impactado fortemente o comportamento do comércio nos países em desenvolvimento, além da própria desaceleração econômica registrada nestes países. Na China, por exemplo, o ritmo de crescimento das exportações e das importações está hoje na casa de 5% a.a., em contraste com taxas da ordem de 20% a 30% em 2010 e de 10% em 2011. O mesmo ocorre na América Latina, onde se registrou crescimento de 2,2% do *quantum* de exportações no período janeiro-setembro de 2012, contra 6,2% em todo o ano de 2011; e na Ásia, onde o crescimento neste ano está em 2,1%, contra 6,4% em 2011.

Em suma, o cenário da economia mundial em 2013 deverá permanecer dominado por baixo crescimento nos países desenvolvidos, tendo como pano de fundo a preocupação estrutural quanto ao equacionamento da situação fiscal desses países e à adoção de reformas que viabilizem a sobrevivência do euro. Os países emergentes e em desenvolvimento terão um crescimento significativo, mas sujeito a grandes disparidades entre as regiões e, em diversos casos, condicionado a um cenário favorável para os preços das *commodities*. As maiores preocupações relacionam-se ao desempenho da China, em especial quanto à capacidade de o país conseguir retomar taxas de crescimento econômico da ordem de 9% ou 10% a.a., tendo em vista alguns sinais de esgotamento do modelo de crescimento atual, baseado em investimentos e exportações. Há certo consenso de que serão inevitáveis mudanças na direção de um regime baseado no consumo interno, mas pairam muitas dúvidas quanto à forma de implementação de tais mudanças e quanto a seus impactos sobre o ritmo de crescimento que poderia ser sustentado durante a transição.

BOX 2

O impasse do crescimento nos Estados Unidos: contração fiscal e afrouxamento monetário

O crescimento do PIB norte-americano no último trimestre do ano passado alcançara 4,0% em termos anualizados, trazendo esperanças de que a economia do país estivesse finalmente retomando uma trajetória mais robusta de crescimento. Os dados que se seguiram, contudo, não confirmaram essa expectativa, e nos três primeiros trimestres o ritmo de alta não passou de 2,0% em termos anualizados, embora com aceleração no terceiro trimestre (para 2,7%). O fato é que o crescimento tem sido persistentemente mais lento do que o esperado.

Dessa forma, o hiato do PIB permanece elevado, o que explica a taxa de desemprego persistentemente alta. Embora tenha se reduzido para 7,9% no último mês de outubro, o desemprego ainda permanece 3 pontos percentuais (p.p.) acima dos níveis registrados em 2007. E o número de pessoas desempregadas no país, embora esteja caindo, ainda se sustenta em um patamar acima de 12 milhões de pessoas, contra cerca de 7 milhões no pré-crise. Com efeito, a recuperação da economia após a recessão de 2008-2009 é a mais lenta do período pós-guerra e, mais do que o próprio ritmo de crescimento do PIB, há uma grande insatisfação com a incapacidade de a economia gerar empregos.

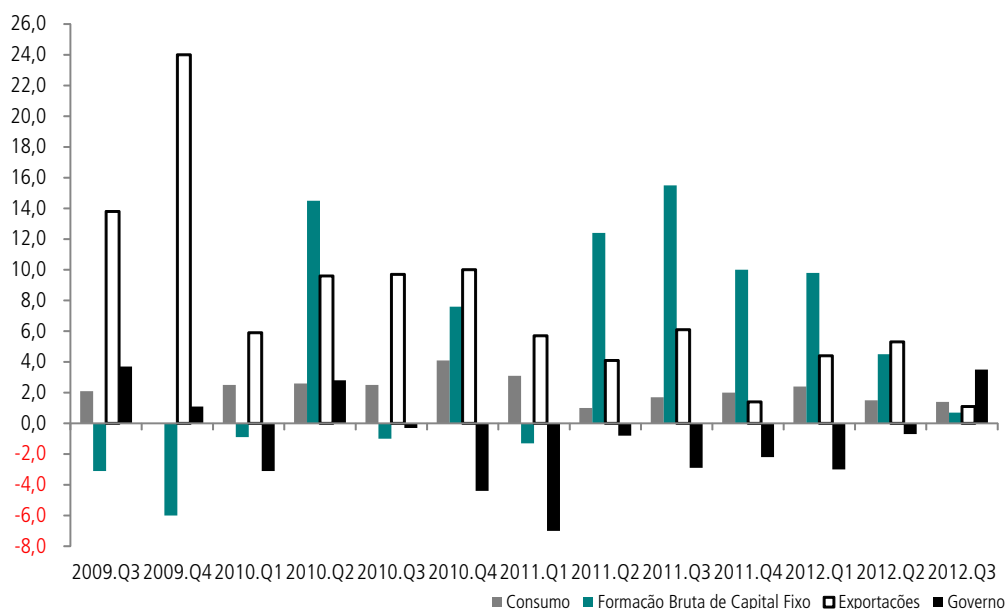
As principais limitações a uma retomada mais expressiva do crescimento vêm de dois elementos: a expansão ainda claudicante do consumo das famílias e a redução dos gastos do governo. O gráfico B2.1 mostra que desde o segundo trimestre de 2011 o consumo vem crescendo a taxas que variam de 1,0% a 2,0%, representando uma desaceleração importante em relação ao ritmo verificado nos cinco trimestres anteriores, quando o crescimento variou entre 2,5% e 4,0%. O fato de o consumo ter voltado a crescer neste ano a taxas bem inferiores às do crescimento da renda pessoal disponível sugere que as famílias continuam em um processo de desalavancagem, priorizando a redução de dívidas. Além disso, a persistência de uma taxa de desemprego ainda elevada e o lento ritmo de crescimento da remuneração do trabalho estão certamente agindo para conter o impulso de consumo.

No que diz respeito ao setor público, o gráfico ilustra que os gastos de consumo e de investimento do governo nos níveis federal, estadual e local deram contribuição negativa ao crescimento norte-americano por oito trimestres consecutivos, do terceiro de 2010 ao segundo de 2012. No terceiro trimestre deste ano houve crescimento de 3,5%, mas ainda assim a variação acumulada no ano em relação ao mesmo período de 2011 foi negativa em 1,7%, seguindo-se a uma queda de 3,1% no ano de 2011 em relação a 2010. Embora seja possível argumentar que estas quedas representariam um ajuste após o período de forte expansão fiscal que se seguiu à crise financeira, a política fiscal pode estar exercendo efeito contracionista em um momento em que a atividade econômica ainda se mostra frágil.

A austeridade fiscal resulta da crescente preocupação do país com a sustentabilidade de suas contas, especialmente após o rebaixamento do *rating* de sua dívida e da conturbada negociação com o Congresso para o aumento do teto oficial para a dívida pública, em meados do ano passado. Desde então, o governo tem tido pouca margem de manobra para realizar gastos contracíclicos. Não por acaso, um dos pontos mais agudos do debate econômico atual no país é a política fiscal, em que se opõem, de um lado, os defensores de uma política expansionista no curto prazo e medidas gradativas de ajuste para garantir uma consolidação no médio prazo; e de outro, os que defendem medidas imediatas de ajuste, para eliminar as dúvidas quanto à solvência fiscal do país.

(Continua)

GRÁFICO B2.1
Crescimento trimestral do PIB dos Estados Unidos, segundo componentes da demanda – dados dessazonalizados
(Em %)



Fonte: Bureau of Economic Analysis. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

É possível que o rigor fiscal esteja limitando a recuperação do crescimento no curto prazo não apenas pela via direta, mas também por meio das expectativas negativas sobre o comportamento imediato de famílias e empresas. E a situação pode se agravar em 2013 por conta do chamado “abismo fiscal”, qual seja, um conjunto de medidas de redução de gastos e de elevação de impostos desenhado durante a negociação para a elevação do teto da dívida em 2011 e que entrará em vigor automaticamente. Dada a magnitude das reduções de gastos e de aumento de impostos, da ordem de 3,5% do PIB, sua efetiva implementação certamente conduziria o país a uma nova recessão. É provável que governo e Congresso alcancem algum acordo para evitar tais medidas ou limitar seu alcance, mas ainda assim o mais provável é que o governo volte a dar contribuição negativa para o crescimento do PIB em 2013, e é possível que o simples risco de ocorrência do “abismo fiscal” já esteja afetando negativamente o comportamento dos agentes econômicos.

Diante dos sinais persistentes de baixo dinamismo da economia e da falta de suporte por parte da política fiscal, o Federal Reserve (Fed) decidiu se lançar a mais uma rodada de afrouxamento quantitativo (a terceira desde a eclosão da crise), com um esquema de compra de títulos lastreados em hipotecas no valor de US\$ 40 bilhões ao mês. Esta rodada, porém, incorporou um elemento novo: O Banco Central americano se comprometeu a realizar tais compras, bem como a aquisição de outras categorias de ativos, por um período indefinido de tempo, condicionando o fim do afrouxamento monetário à consolidação de um cenário de crescimento firme e sustentado da economia e de normalização do mercado de trabalho.

Trata-se certamente de um experimento inovador e ousado, e que vinha sendo defendido por diversos especialistas no sentido de que “períodos excepcionais exigem medidas excepcionais”. Pairem sobre essa iniciativa, porém, duas grandes dúvidas. Primeiro, se ela será capaz de surtir os efeitos desejados, sem o suporte da política fiscal e tendo em vista os impactos notadamente limitados das rodadas anteriores (QE1 e QE2); e, segundo, qual será a reação do Banco Central caso o país se depare com uma aceleração da inflação para níveis persistentemente superiores à meta informal de 2% a.a.

A despeito das incertezas, há dois aspectos positivos a mencionar no quadro atual da economia norte-americana, ilustrados no gráfico B2.1. O primeiro é a expansão dos investimentos em capital fixo, que cresceram a taxas bastante expressivas nos últimos trimestres, com exceção do terceiro de 2012. O segundo diz respeito ao bom desempenho das exportações de bens e serviços que, desde o final de 2010, vêm crescendo a taxas expressivas e, quase sempre, superiores às das importações, implicando uma contribuição líquida positiva para o crescimento do PIB. De forma especial, as exportações de mercadorias têm se desempenhado muito bem, com taxas de crescimento médias anualizadas da ordem de 10% desde o final de 2009. Em 2012 o ritmo desacelerou um pouco, mas são números ainda bastante positivos, especialmente quando se tem em conta a forte desaceleração dos fluxos de comércio internacional neste ano.

5 MOEDA E CRÉDITO

POLÍTICA MONETÁRIA

O Comitê de Política Monetária (Copom) continuou seu movimento de redução da taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), com quedas de 0,5 ponto percentual (p.p.) nas reuniões de julho e de agosto e de 0,25% em outubro, levando à taxa a 7,25% ao ano (a.a.), o menor nível da série histórica (gráfico 5.1). Na última reunião do Copom, em 27/28 de novembro de 2012, não houve mudanças e foi mantida a taxa SELIC em 7,25 pontos a.a. Tendo em vista uma inflação esperada de 5,5%, a taxa de juros real *ex ante* reduziu-se para 1,7% a.a., também o nível mais baixo da série histórica recente.

GRÁFICO 5.1
Meta SELIC e taxa real de juros ex-ante
(Em % a.a.)



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

Nota: *Taxa real defacionada pela mediana das expectativas da inflação acumulada doze meses para os próximos doze meses.

De acordo com as atas divulgadas pelo Copom, as decisões recentes foram condicionadas por alguns fatores fundamentais, como:

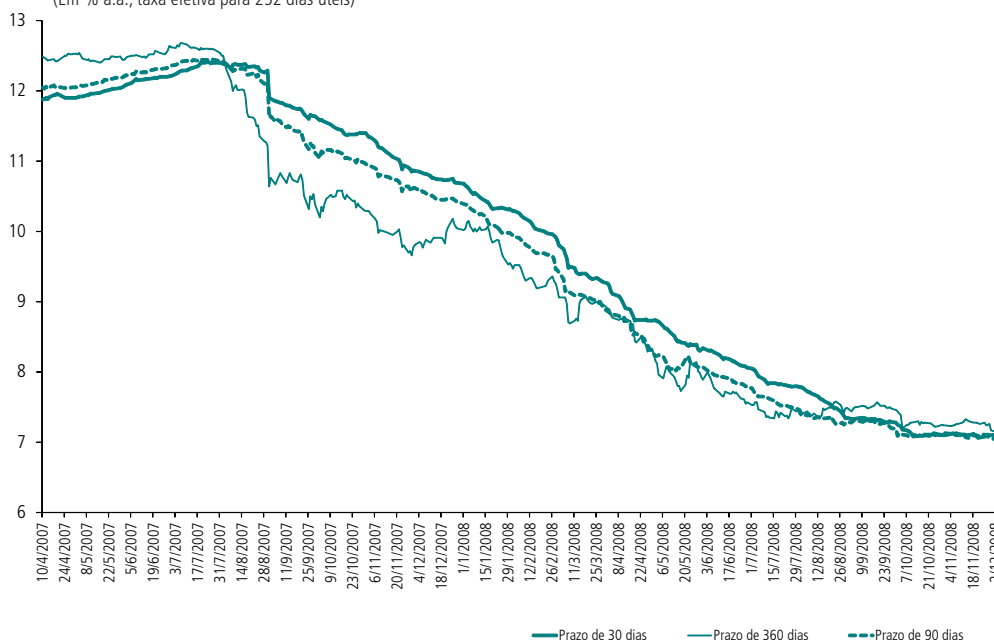
- a recuperação ainda pouco robusta da atividade econômica, mas com tendência de gradual aquecimento como resposta aos estímulos impetrados pelo governo federal;
- os baixos riscos percebidos para a inflação no curto prazo, que se mantém dentro dos limites do regime de metas;
- um cenário internacional ainda caracterizado por elevada incerteza e instabilidade financeira; e
- a perspectiva de gradual convergência da inflação para o centro da meta, embora de forma não linear.

A ata do Copom referente à reunião de novembro apontava para a manutenção da taxa referencial no nível atual por prazo indefinido; contudo, a divulgação recente de números menos positivos do que o esperado para a atividade econômica – Produto Interno Bruto (PIB) do terceiro trimestre e produção industrial de outubro – levou diversos analistas a acreditar que o BCB poderá efetuar novas reduções da SELIC em 2013.

Outras medidas expansionistas anunciadas pelo BCB recentemente foram a redução de alíquotas e a simplificação de regras do compulsório. A alíquota adicional que incide sobre depósitos à vista, que era de 6%, foi zerada a partir de 14 de setembro deste ano, enquanto a alíquota adicional incidente sobre depósitos a prazo foi reduzida de 12% para 11% a partir de 29 de outubro de 2012. Essas medidas liberaram cerca de R\$ 30 bilhões do estoque atual de R\$ 380 bilhões de depósitos compulsórios.

A perspectiva de estabilidade da taxa SELIC tem mantido relativamente estável, nos últimos meses, a taxa referencial de *swap* DI *versus* prefixada para diversos prazos (gráfico 5.2), assim como também não se vêm observando mudanças relevantes em toda a estrutura a termo da taxa de juros. Outro fator que parece contribuir para a estabilidade dos juros futuros tem sido o comportamento das expectativas de inflação, que pouco tem se alterado em relação à taxa prevista para 2013, convergindo para taxas próximas a 5,5% a.a.

GRÁFICO 5.2
Taxa referencial de Swap DI versus prefixada
(Em % a.a., taxa efetiva para 252 dias úteis)



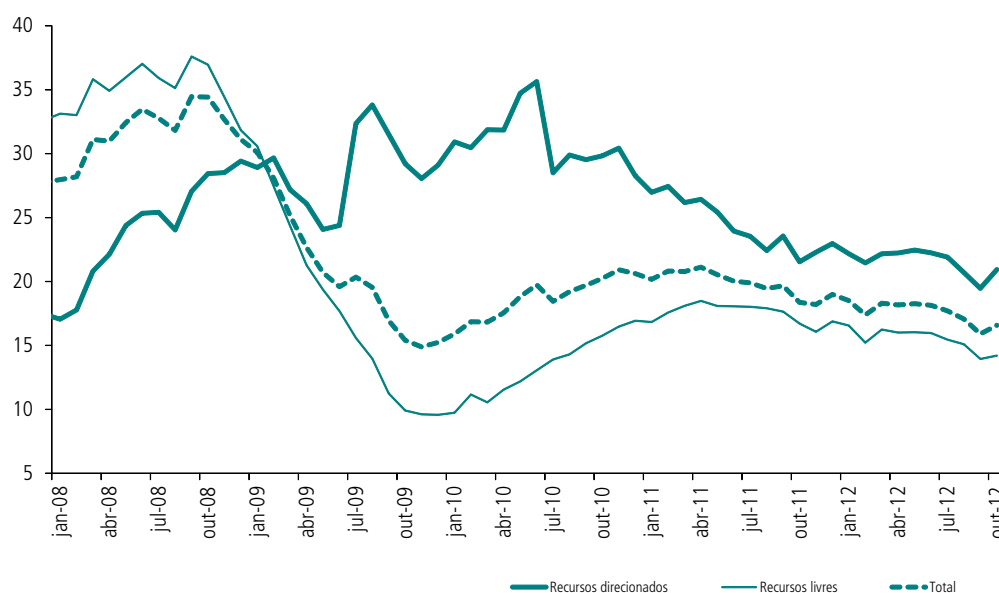
Fonte: Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) Bovespa. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

CRÉDITO

O volume de crédito da economia alcançou 51,9% do PIB nos doze meses encerrados em outubro de 2012. As operações com recursos livres tiveram alta de 1,4 p.p. do PIB em relação a 2011, com aumento relativamente maior do crédito para pessoa física (1,8% do PIB) do que para pessoa jurídica (1,1% do PIB). O crédito com recursos direcionados, por sua vez, expandiu-se o equivalente a 1,5 p.p. do PIB no mesmo período. Entretanto, os dados mais recentes apontam para um menor ritmo de expansão do crédito (gráfico 5.3), com taxa de variação nominal da ordem de 16% a.a. em outubro de 2012 (contra cerca de 20% no mesmo mês do ano anterior).

A desaceleração foi maior no crédito com recursos livres, mas também ocorreu no crédito com recursos direcionados. Algumas categorias de empréstimos continuam, porém, crescendo a taxas muito elevadas. Nos meses recentes, destaca-se o aumento expressivo do crédito habitacional, que alcançou 5,6% do PIB em outubro deste ano, com alta de 1,3 p.p. em relação ao mesmo mês de 2011. Os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) continuaram crescendo, embora a um ritmo menor, e chegaram a 10,3% do PIB em outubro (tabela 5.1).

GRÁFICO 5.3
Taxa de crescimento do saldo de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN)
(Mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



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

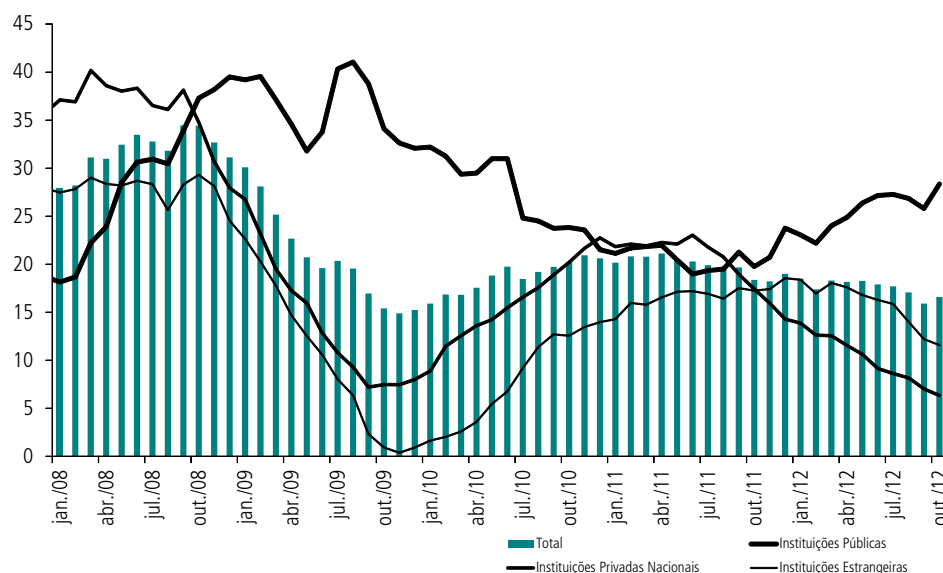
TABELA 1
Saldo das operações de crédito do SFN
 (Em % do PIB)

Período	Recursos livres			Recursos direcionados					Total Geral
	Pessoa física	Pessoa jurídica	Total	BNDES	Rural	Habitação	Outros	Total	
Out./2011	15,6	15,1	30,7	9,7	2,4	4,3	0,4	16,7	47,5
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
Dez./2011	15,7	15,8	31,5	10,1	2,5	4,5	0,4	17,5	49,0
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
Set./2012	16,2	16,6	32,8	10,3	2,6	5,5	0,4	18,8	51,5
Out./2012	16,2	16,6	32,9	10,3	2,7	5,6	0,4	19,0	51,9

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

Em adição às medidas expansionistas de caráter estritamente monetário, o governo federal vem procurando estimular o crédito por meio dos bancos públicos. Com efeito, o gráfico 5.4 ilustra que o crédito concedido por esses bancos acelerou seu crescimento ao longo de 2012, atingindo variações superiores a 25% em relação ao ano anterior. Em contraposição, houve desaceleração do crédito das instituições privadas nacionais (variação interanual de 6,3% em outubro) e também das instituições estrangeiras (11,6%).

GRÁFICO 5.4
Taxa de crescimento das operações de crédito do sistema financeiro segundo o controle de capital
 (Variação interanual, mês/mesmo mês do ano anterior, em %)



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

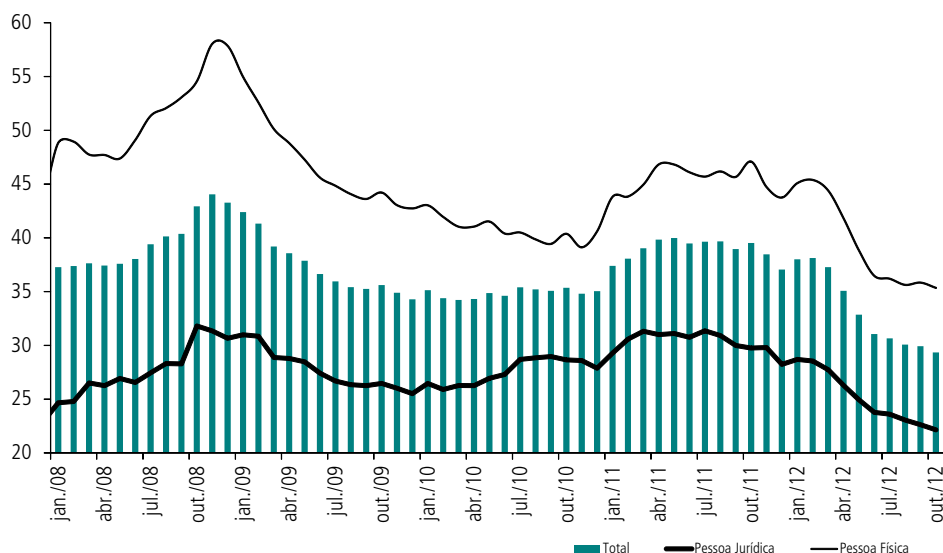
Outro movimento importante do governo foi no sentido de reduzir as taxas de juros para empréstimo ofertadas pelos bancos públicos, o que contribuiu, com a redução da taxa SELIC, para a queda das taxas médias de juros para empréstimo, tanto para pessoa física quanto para jurídica (gráfico 5.5). Para esta última, a taxa reduziu-se para 22,1% em outubro último, e para pessoa física houve redução para 35,4%. A taxa média ficou em 29,4%. Tais reduções, porém, não têm implicado uma reaceleração do volume de créditos concedidos.

As reduções de taxas de juros não têm sido acompanhadas pela diminuição do percentual de comprometimento de renda mensal das famílias com o serviço das dívidas com o SFN, que se encontra no nível mais alto da série histórica, iniciada em 2005. A razão entre endividamento das famílias com o SFN e a renda acumulada em doze meses continuou a crescer e também atingiu a máxima histórica, de 45% em setembro de 2012. É importante notar, porém, que o endividamento tem crescido de forma mais rápida do que o comprometimento de renda, fato que pode estar relacionado ao perfil da dívida (ver box).

As taxas de inadimplência também continuaram em elevação em outubro, aproximando-se do patamar de 8% (gráfico 5.6). Contudo, apesar de ainda não haver sinais claros de queda, vários fatores indicam que a inadimplência pode apresentar uma mudança de trajetória nos próximos meses. O indicador de perspectiva de inadimplência do consumidor

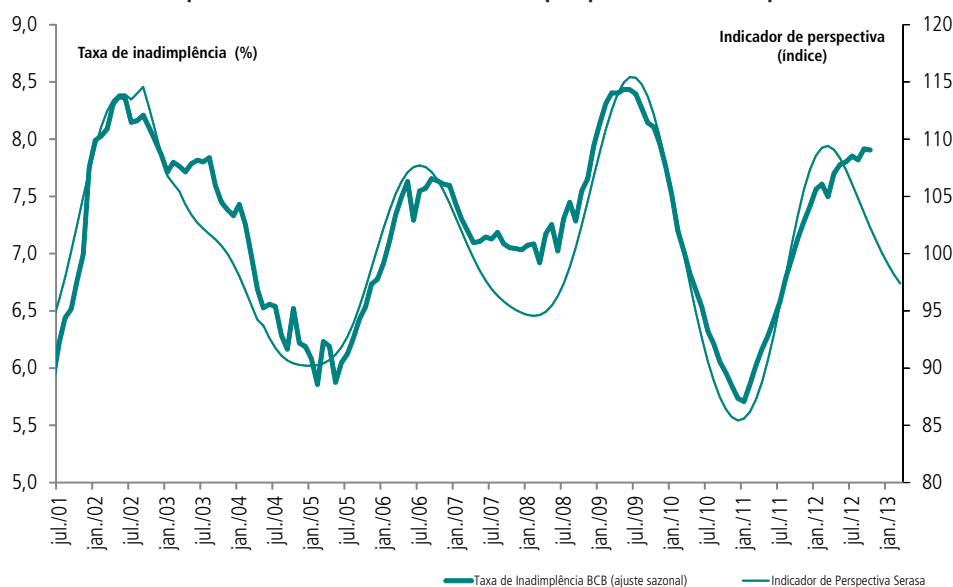
da Serasa Experian (gráfico 5.6), que tem um comportamento muito parecido com o da taxa de inadimplência da pessoa física do BCB (com ajuste sazonal), revela que o percentual de atrasos deve apresentar reduções nos próximos meses. Duas questões importantes corroboram esse cenário projetado pelo indicador da Serasa Experian: o mercado de trabalho aquecido, com baixa taxa de desemprego e rendimentos reais em alta; e a diminuição do próprio *spread* bancário, que tende a reduzir o comprometimento da renda com os serviços da dívida.

GRÁFICO 5.5
Taxa média de juros (operações de crédito referenciais para taxa de juros)
(Em % a.a.)



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

GRÁFICO 5.6
Taxa de inadimplência do BCB versus indicador de perspectiva de inadimplência da Serasa – pessoa física



Fontes: BCB e Serasa Experian. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

De qualquer forma, a desaceleração do crédito nos últimos meses coincide com a elevação da inadimplência e a tendência a um comprometimento da renda das famílias relativamente elevado em termos históricos, o que pode estar atuando como um limitador para o crescimento mais acelerado do crédito, especialmente no que tange aos recursos livres. Além disso, é possível que isso esteja também associado a fatores de oferta, com os bancos privados utilizando critérios mais seletivos para a concessão de crédito.

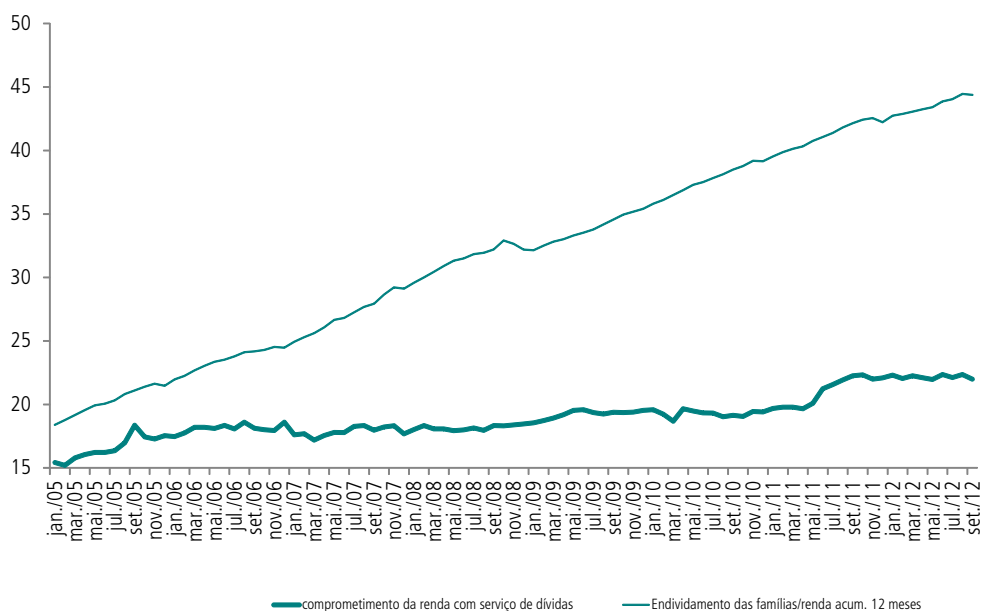
Endividamento versus comprometimento da renda das famílias

O volume de crédito cresceu expressivamente na última década no Brasil. Em contrapartida, houve um aumento do endividamento das famílias, assim como do comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida. Entretanto, o endividamento das famílias como proporção de sua renda vem crescendo de forma bem mais acelerada do que o comprometimento da renda das famílias com o pagamento dessas dívidas, conforme ilustra o gráfico B.1.

GRÁFICO B.1

Endividamento das famílias versus comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida

(Em % da renda)



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

Uma possível explicação para esse descompasso é que ele poderia estar associado ao aumento do prazo das operações de crédito, pois um mesmo valor de dívida com prazo de pagamento maior implica um menor pagamento mensal, fazendo com que o orçamento familiar comporte um estoque de dívida maior.

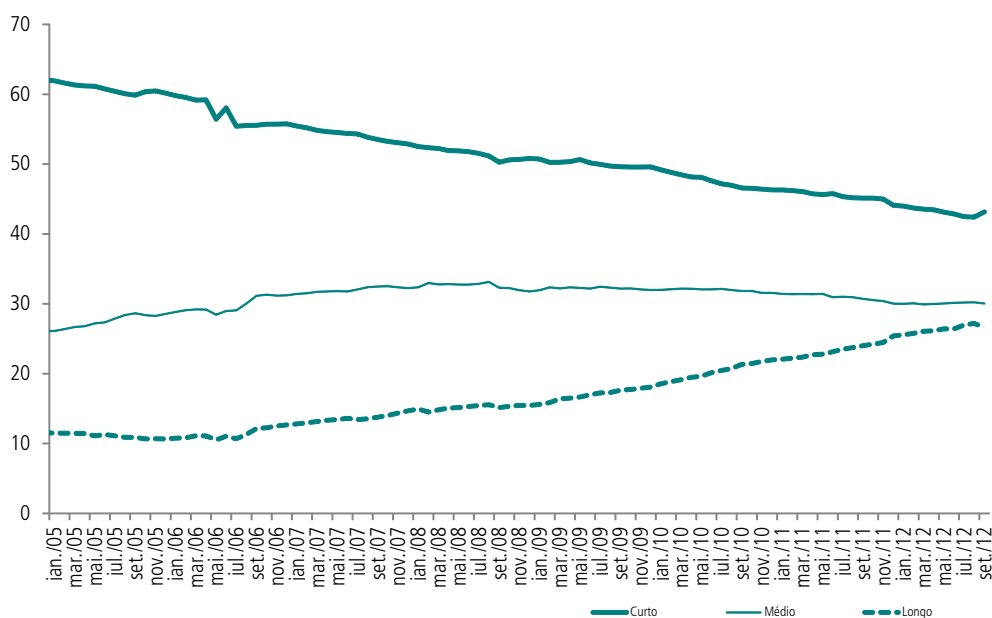
De fato, dados do BCB mostram que o prazo médio das operações de crédito para pessoa física, que era de aproximadamente 262 dias em janeiro de 2005, avançou para 616 dias em setembro de 2012. Outro dado importante diz respeito à composição do saldo das parcelas a vencer das dívidas. Nesse caso, o gráfico B.2 mostra que também houve um importante aumento da participação do crédito de longo prazo, que já responde por 27% do total, contra pouco mais de 10% do total há alguns anos.

É provável que o aumento da dívida de longo prazo esteja relacionada ao crescimento mais acelerado do crédito habitacional em relação a outras modalidades, como o financiamento de automóveis.

GRÁFICO B.2

Saldo das parcelas a vencer segundo o prazo de vencimento – pessoa física

(Em % do total)



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

6 FINANÇAS PÚBLICAS

SUPERÁVIT PRIMÁRIO

O setor público consolidado alcançou um superávit primário acumulado no ano de 2,4 pontos percentuais (p.p.) do Produto Interno Bruto (PIB) até outubro de 2012 (tabela 6.1), apresentando, portanto, uma queda em relação aos 3,5 p.p. do PIB obtidos no mesmo período de 2011. A análise do acumulado nos últimos doze meses também mostra uma deterioração do resultado primário entre 2011 e 2012, com queda de 3,3% do PIB, em outubro de 2011, para 2,3% do PIB, em outubro de 2012.

TABELA 6.1

Resultado fiscal do setor público consolidado (Acumulado no ano, em % do PIB)

	Outubro/2011	Dezembro/2011	Outubro/2012
Primário	3,47	3,11	2,42
Nível federal	2,52	2,26	1,76
Nível regional	0,96	0,85	0,66
Nível estadual	0,88	0,76	0,61
Nível municipal	0,08	0,09	0,05
Juros nominais	5,79	5,71	4,89
Nível federal	4,43	4,36	3,23
Nível regional	1,36	1,35	1,67
Nível estadual	1,13	1,12	1,40
Nível municipal	0,23	0,23	0,27
Nominal	-2,32	-2,61	-2,47
Nível federal	-1,92	-2,10	-1,47
Nível regional	-0,40	-0,50	-1,01
Nível estadual	-0,25	-0,37	-0,78
Nível municipal	-0,15	-0,14	-0,22

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

A retração do superávit primário no período janeiro-outubro decorreu tanto do desempenho do nível federal (com redução de 2,5% do PIB para 1,8%) quanto do nível subnacional (com uma diminuição de 1,0% para 0,7%).

A queda do resultado primário acabou por não ter grande impacto negativo sobre o resultado nominal, pois foi quase totalmente compensada pela redução das despesas com juros, da ordem de 0,9% do PIB quando se comparam os valores acumulados nos últimos doze meses com os valores acumulados nos doze meses imediatamente anteriores. Com efeito, o déficit nominal no acumulado deste ano ficou em 2,5% do PIB, contra 2,3% no mesmo período de 2011.

A queda do superávit primário levou o governo a desistir de cumprir a “meta cheia” sugerida pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2012, de 3,1% do PIB – ainda que mantenha a disposição de atingi-la em 2013. Naturalmente, a própria LDO, em seu Artigo 3º, permite ao governo, se necessário, dispor de R\$ 40,6 bilhões gastos em programas integrantes do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) e do Plano Piloto de Investimentos (PPI) para alcançar a meta. É precisamente o que será feito este ano.

Resta identificar os motivos que levaram à piora do resultado fiscal e as suas implicações sobre a trajetória da dívida do setor público consolidado.

RESULTADO DO TESOURO NACIONAL

Os dados “acima da linha” do resultado do Tesouro Nacional no acumulado dos últimos doze meses corroboram os dados “abaixo da linha” apresentados acima. Houve, de fato, uma deterioração do resultado primário do governo central no acumulado do ano até outubro, de 0,9 p.p. em comparação com o mesmo período de 2011. O superávit neste ano corresponde a 1,6% do PIB (tabela 6.2).

TABELA 6.2

Resultado do Tesouro Nacional

(Acumulado no ano – em % do PIB)

	Outubro/2011	Dezembro/2012	Outubro/2012
I. Receita total	23,74	23,91	23,71
I.1. Receitas do Tesouro	18,10	17,89	17,76
I.2. Receitas da previdência social	5,59	5,94	5,89
I.3. Receitas do BCB	0,06	0,08	0,06
II. Transferências a estados e municípios	4,04	4,16	3,92
II.1. Transferências constitucionais (IPI ¹ , IR ² e outras)	3,04	3,14	2,91
II.2. Lei Complementar nº 87/Lei Complementar nº 115	0,07	0,09	0,04
II.3. Transferências da Cide ³	0,06	0,05	0,03
II.4. Demais	0,87	0,88	0,94
III. Receita líquida total (I-II)	19,70	19,74	19,78
IV. Despesa total	17,16	17,48	18,00
IV.1. Pessoal e encargos sociais	4,25	4,33	4,12
IV.2. Benefícios previdenciários	6,65	6,79	7,04
IV.3. Custeio e capital	6,13	6,22	6,72
IV.3.1. Despesa do FAT ⁴	0,86	0,84	0,93
- Abono e seguro-desemprego	0,85	0,82	0,92
- Demais despesas do FAT	0,01	0,01	0,01
IV.3.2. Subsídios e subvenções econômicas	0,26	0,25	0,26
- Operações oficiais de crédito e reordenamento de passivos	0,18	0,16	0,17
- Despesas com subvenções aos fundos regionais	0,09	0,09	0,08
IV.3.3. Benefícios assistenciais (Loas ⁵ e RMV ⁶)	0,61	0,60	0,67
IV.3.4. Outras despesas de custeio e capital	4,40	4,53	4,86
- Outras despesas de custeio	3,16	3,24	3,47
- Outras despesas de capital	1,23	1,29	1,40
IV.4. Transferência do Tesouro ao BCB	0,05	0,05	0,05
IV.5. Despesas do BCB	0,08	0,09	0,08
V. Fundo Soberano do Brasil (FSB)	0,00	0,00	0,00
VI. Resultado primário governo central (III - IV - V)	2,54	2,26	1,78
VI.1. Tesouro Nacional	3,62	3,13	2,95
VI.2. Previdência social (RGPS ⁷)	-1,06	-0,86	-1,15
VI.3. BCB	-0,02	-0,01	-0,02

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

Notas: 1. Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI).

2. Imposto de Renda (IR)

3. Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide).

4. Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

5. Lei Orgânica da Assistência Social (Loas).

6. Renda Mensal Vitalícia (RMV).

7. Regime Geral de Previdência Social (RGPS).

Os dados do Tesouro Nacional apontam, ainda, que a redução no superávit primário deveu-se, principalmente, a três fatores: a queda das receitas do Tesouro (0,34% do PIB), o aumento dos benefícios previdenciários (0,39% do PIB) e o aumento das despesas de custeio e capital (0,59% do PIB), inclusive aquelas relacionadas ao FAT (notadamente os pagamentos relacionados ao seguro-desemprego e ao abono salarial) e aos benefícios assistenciais – dentre os quais o Programa Bolsa Família (PBF). Do lado da receita, as desonerações tributárias concedidas pelo governo e a desaceleração da atividade econômica prejudicaram claramente a arrecadação, mas o aumento da arrecadação previdenciária (reflexo do dinamismo que continua a caracterizar o mercado de trabalho formal no país) e a redução das transferências a estados e municípios (associada à própria queda da arrecadação tributária a qual estão, em grande parte, vinculadas) compensaram esse movimento, mantendo a receita total praticamente estável em relação a 2011, na casa de 19,7% do PIB.

Entre as despesas, é importante destacar o esforço que tem sido feito pelo Tesouro Nacional na redução dos gastos com pessoal e encargos de quase 3%, deflacionando-se pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), quando se compara o acumulado dos últimos doze meses com o acumulado nos doze meses imediatamente anteriores. Por si só este esforço não foi capaz, entretanto, de contrarrestar o peso dos aumentos das despesas indexadas ao salário mínimo (SM), a saber, (cerca de 60% dos) benefícios previdenciários pagos pelo RGPS, os Benefícios de Prestação Continuada (BPCs) previstos na Loas e o abono salarial – que, em conjunto, aumentaram quase 0,5% do PIB nos últimos doze meses.

A relativa estagnação da arrecadação federal comporta desempenhos diferenciados segundo a fonte da tributação. No acumulado janeiro-outubro, os tributos associados à renda do trabalho cresceram, refletindo o aumento do número de empregos formais e da massa salarial do país. Esses são representados na tabela 6.3 particularmente pelos tributos sobre a folha de salários. Comportamento similar foi observado nos tributos associados às importações refletindo em parte a desvalorização cambial verificada ao longo do ano, mas também possivelmente mudanças na composição das importações. Já a arrecadação dos tributos associados à renda do capital e às transações financeiras, diminuiu, em termos reais, no período em questão, refletindo o desaquecimento da atividade econômica – e dos vários indicadores de lucro no qual estão baseados, em particular, o Imposto de Renda do Pessoa Jurídica (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e a redução nas taxas de juros e na taxa de crescimento da oferta de crédito, que afetam o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). De todo modo, parece justo supor que a recuperação da atividade econômica ora em curso deva contribuir para reverter esta última tendência já nos próximos trimestres.

TABELA 6.3

Arrecadação das receitas federais

(Acumulado no ano até outubro, em R\$ mil de outubro de 2012)

Discriminação	2011	2012	Variação %
Tributos sobre a renda	279.100	274.184	-1,8
Pessoa física	80.962	83.338	2,9
Pessoa jurídica	153.535	147.330	-4,0
Retenções não alocáveis	44.603	43.516	-2,4
Tributos sobre a folha de salários	283.857	300.118	5,7
Tributos sobre a propriedade	539	577	6,9
Tributos sobre bens e serviços	213.809	213.769	0,0
Geral	157.732	161.043	2,1
Seletivos	20.759	12.357	-40,5
Comércio exterior	34.828	39.898	14,6
Outras contribuições sociais e econômicas	490	471	-3,9
Tributos sobre transações financeiras	28.104	26.128	-7,0
Outras receitas administradas	18.384	10.517	-42,8
Receita administrada pela Secretaria da Receita Federal (SRF)	823.794	825.293	0,2

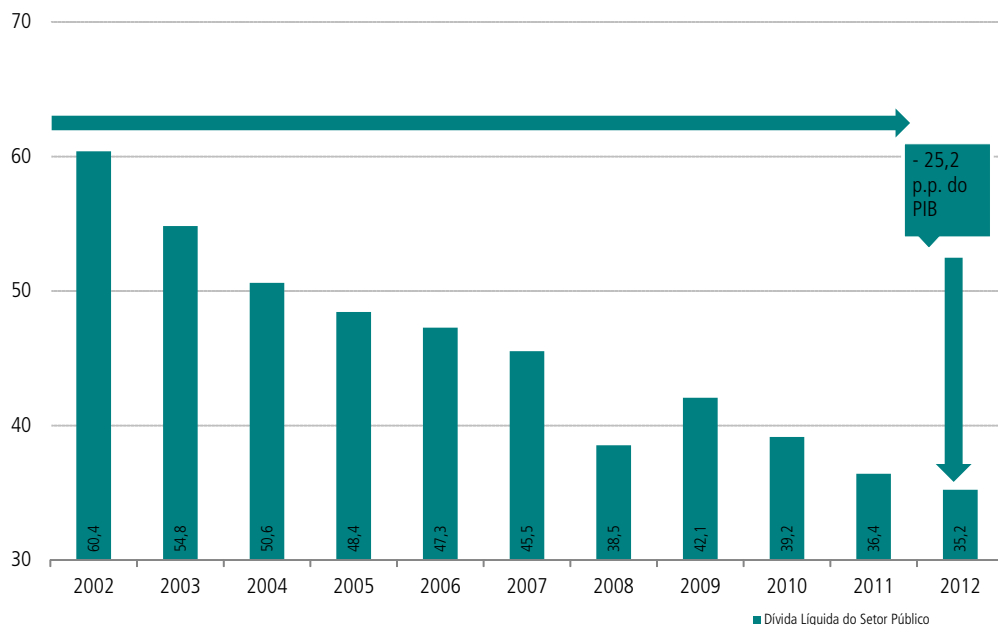
Fonte: Receita Federal do Brasil. Elaboração Ipea/Dimac/GAP.

DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO

A Dívida Líquida do Setor Consolidado (DLSP) encerrou outubro de 2012 em 35,2% do PIB (gráfico 6.1). A evolução da DLSP revela uma queda de cerca de 25 p.p. do PIB nos últimos dez anos.

A evolução da DLSP como percentual do PIB é explicada pela composição de quatro fatores: evolução dos juros nominais pagos sobre a dívida, tamanho do superávit primário, ajuste cambial e crescimento do PIB (tabela 6.4). Entre dezembro de 2007 e outubro de 2012, observa-se que as maiores contribuições para a queda da dívida foram o superávit primário e o crescimento do PIB. Em 2012 (até outubro) a queda da dívida foi menor do que a observada em anos anteriores, justamente por conta do menor superávit primário e pelo menor crescimento do PIB. Em compensação, a contribuição dos juros para o aumento da dívida diminuiu para 4,1%, contra percentuais da ordem de 5% a 6% nos anos anteriores. Os juros nominais refletem, em última instância, a taxa de juros implícita incidente sobre a DLSP, que vem se reduzindo em consonância com a queda da taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) (gráfico 6.2).

GRÁFICO 6.1
Evolução da dívida líquida do setor público
 (Em % do PIB)



Fonte: BCB. Elaboração Ipea/Dimac/GAP.
 Nota: O último dado corresponde a outubro de 2012.

TABELA 6.4
Evolução da DLSP: fatores condicionantes
 (Fluxos acumulados no ano, em % do PIB)

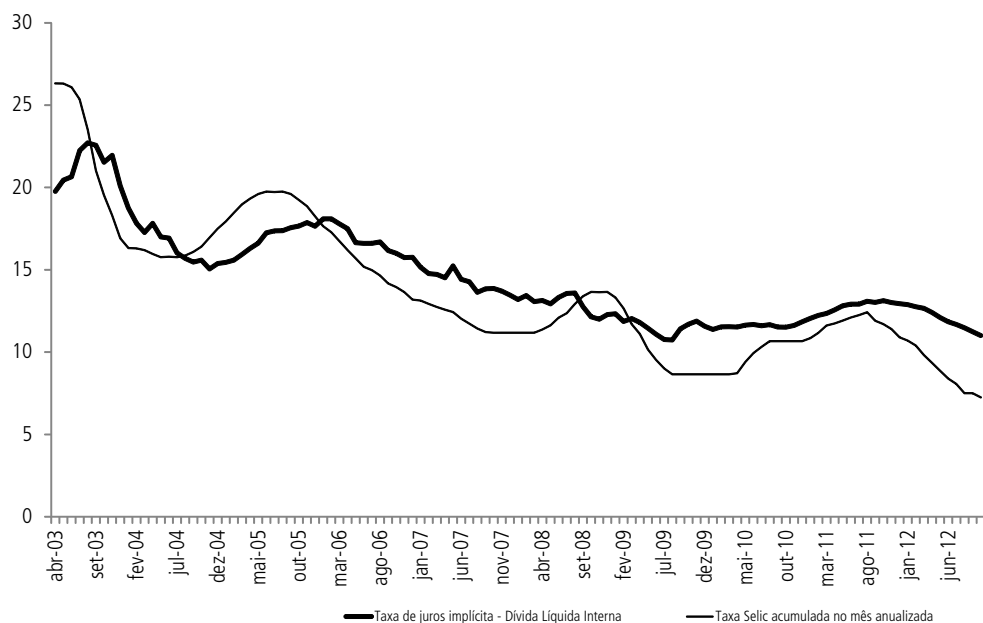
Discriminação	2007	2008	2009	2010	2011	Outubro/2012
Dívida líquida total – saldo	45,5	38,5	42,1	39,1	36,4	35,2
Dívida líquida – variação acumulada no ano	-1,7	-7,0	3,5	-2,9	-2,7	-1,2
Fatores condicionantes	3,4	-1,4	6,0	3,0	0,8	0,7
Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP)	2,8	2,0	3,3	2,5	2,6	2,1
Primário	-3,3	-3,4	-2,0	-2,7	-3,1	-2,0
Juros nominais	6,1	5,5	5,3	5,2	5,7	4,1
Ajuste cambial	0,8	-2,6	2,5	0,5	-1,6	-1,2
Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	-0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Dívida externa – metodológico	0,9	-2,7	2,6	0,4	-1,5	-1,1
Dívida externa – outros ajustes	-0,1	-0,9	0,3	0,0	-0,2	-0,1
Reconhecimento de dívidas	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Privatizações	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Efeito do crescimento do PIB sobre a dívida	-5,2	-5,6	-2,5	-5,9	-3,5	-1,9

Fonte: BCB. Elaboração Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 6.2

Evolução da taxa SELIC (anualizada) e da taxa de juros implícita da dívida líquida setor público

(Janeiro de 2003 a outubro de 2012, em % ao ano)



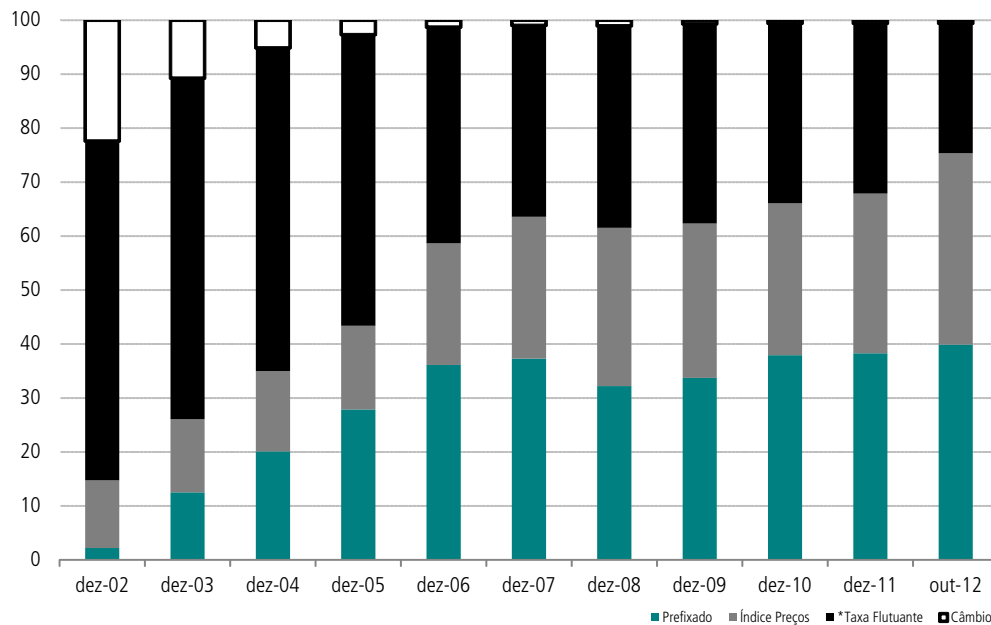
Fonte: BCB. Elaboração Ipea/Dimac/GAP.

A composição da dívida mobiliária mudou expressivamente nos últimos dez anos. A queda da taxa SELIC teve, como contrapartida, a redução da dívida indexada à taxa referencial. Paralelamente, constata-se o aumento da participação dos títulos prefixados e dos títulos indexados a índices de preços. Isto era previsível, pois, na medida em que a taxa SELIC tende a cair, tais títulos tendem a se tornar mais atraentes. Outro movimento relevante foi a redução do peso da dívida atrelada ao câmbio.

GRÁFICO 6.3

Composição da dívida mobiliária federal, segundo modalidades de títulos

(Em % do total)



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

Nota: *Inclui SELIC, TD e outras.

NOTAS TÉCNICAS

REVISITANDO A DINÂMICA TRIMESTRAL DO CONSUMO DAS FAMÍLIAS

Claudio Hamilton Matos dos Santos
Thais Helena Fernandes Teixeira

INDICADORES DE CONSUMO APARENTE DE BENS INDUSTRIAIS

Leonardo Melo de Carvalho
Fernando José da S. P. Ribeiro

NOTA TÉCNICA

REVISITANDO A DINÂMICA TRIMESTRAL DO CONSUMO DAS FAMÍLIAS

Claudio Hamilton Matos dos Santos*
Thais Helena Fernandes Teixeira**

O propósito desta nota é revisitar as estimativas propostas por Schettini *et al.* (2010) sobre a dinâmica trimestral do consumo das famílias. A principal conclusão do referido trabalho, que se mostrou robusta à adoção de múltiplas técnicas econométricas a diferentes períodos amostrais no período 1995-2009, é que a série trimestral do consumo das famílias (medido a preços de 1995 e com ajuste sazonal a partir do método X-11 multiplicativo) é consistente e positivamente correlacionada tanto com o crédito às pessoas físicas – medido em percentagem do Produto Interno Bruto (PIB) anualizado – quanto com uma aproximação da renda disponível do setor privado – igualmente medida a preços de 1995 pelo deflator do consumo das famílias e com o mesmo ajuste sazonal. Schettini *et al.* (2010) reportaram, ainda, que o consumo das famílias se mostrou consistente e negativamente correlacionado com a taxa real de juros – isto é, a média trimestral do resultado mensal da subtração da taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) pela inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), ambas medidas ao mês –, ainda que a inclusão desta última variável nas regressões não gerasse resultados melhores do que o desempenho dos melhores modelos baseados apenas na renda disponível e no crédito às pessoas físicas.

A aproximação da renda disponível do setor privado proposta por Schettini *et al.* (2010) é intuitiva. Trata-se da renda nacional disponível bruta publicada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) nas contas nacionais trimestrais subtraída de estimativas trimestrais da carga tributária bruta (CTB) e adicionada de estimativas trimestrais (dos subsídios às firmas e) das transferências públicas de assistência e previdência social às famílias (TAPS).¹ O resultado da subtração da CTB pelas TAPS é também conhecido como carga tributária líquida (CTL).

O conceito de CTB é essencialmente o mesmo utilizado em publicação recente da Secretaria da Receita Federal do Brasil sobre o tema (SRFB, 2012) – agora muito próximo do conceito das contas nacionais (IBGE, 2011, tabela sinótica 20).² O conceito de TAPS também tem origem nas contas nacionais, de modo que o CTL utilizado por Schettini *et al.* (2010) é essencialmente o mesmo de IBGE (2011, tabela sinótica 19).

Os gráficos 1 e 2 descrevem o comportamento de 1995 até o segundo trimestre de 2012 das duas séries que, de acordo com Schettini *et al.* (2010), são positivamente correlacionadas com a dinâmica do consumo das famílias – ambas com valores acumulados em doze meses divididos pelo PIB também acumulado em doze meses. O baixo crescimento da *proxy* da renda disponível do setor privado em períodos recentes – inferior mesmo ao do PIB – reflete, em grande medida, o aumento da carga tributária bruta verificado em 2011 (SRFB, 2012). A desaceleração do crescimento do crédito às pessoas físicas, por sua vez, é um fenômeno ainda a ser explicado em sua totalidade, mas parece justo supor que este reflita, de alguma forma, as medidas macroprudenciais adotadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) desde o final de 2010.

Como seria de se esperar a partir dos resultados de Schettini *et al.* (2010), o baixo dinamismo das variáveis supracitadas em tempos recentes coincidiu com um período de rápida desaceleração no crescimento do consumo das famílias (gráfico 3). Interessante notar, entretanto, que, tomando como base os resultados atualizados da equação proposta por Schettini *et al.*, a queda no consumo das famílias deveria ter sido maior do que a efetivamente verificada. Com efeito, as estimativas para a dinâmica do consumo das famílias nos últimos quatro trimestres obtidas a partir da referida equação tem flutuado em torno de um patamar cerca de 3% inferior aos valores efetivamente observados (tabela 1).

* Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

** Assistente de pesquisa da Dimac/Ipea.

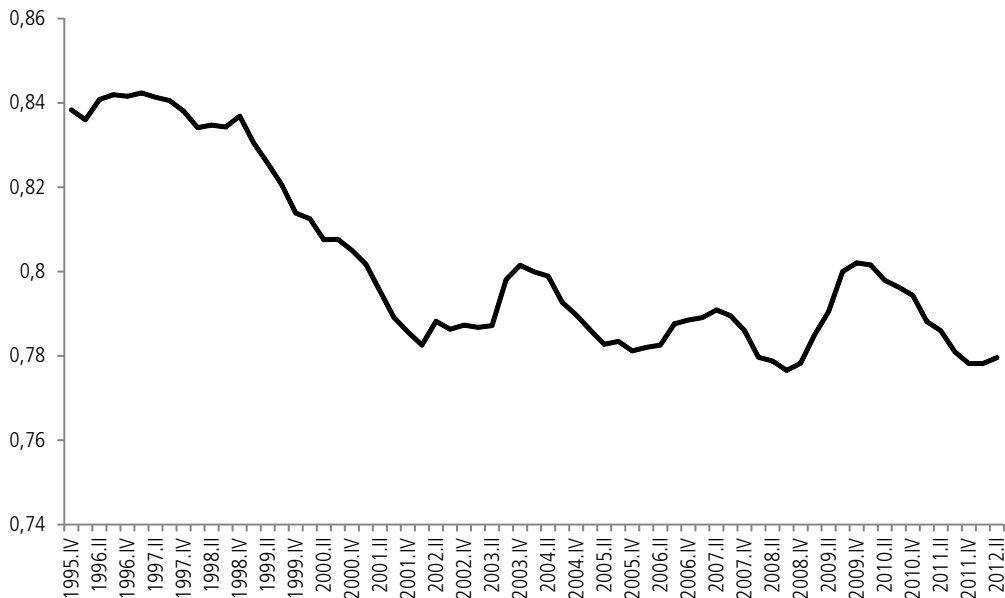
1. Metodologias de estimação das duas séries foram propostas, respectivamente, em Santos e Costa (2008) e Santos, Macedo e Silva Ribeiro (2010) e vêm sendo refinadas na Dimac/Ipea desde então.

2. SRFB (2012) marca uma significativa – e feliz – reformulação da metodologia de cálculo da CTB pela SRFB.

GRÁFICO 1

Comportamento da aproximação da renda disponível proposta por Schettini *et al.* (2010)

(Acumulado nos últimos doze meses, em % do PIB)

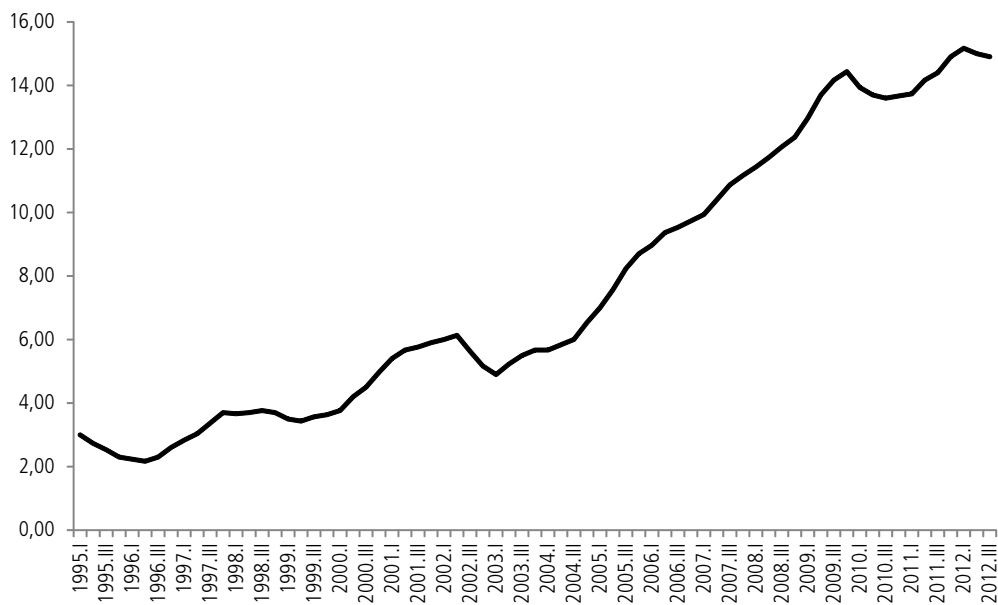


Fonte: Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2

Comportamento do crédito às pessoas físicas

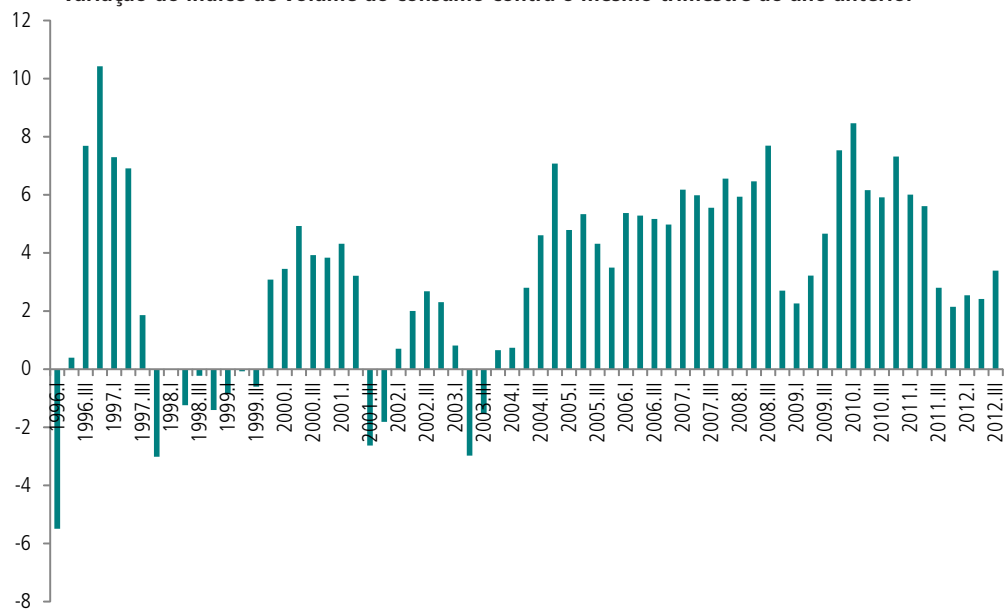
(Em % do PIB acumulado nos últimos doze meses)



Fonte: BCB.

GRÁFICO 3

Variação do índice de volume do consumo contra o mesmo trimestre do ano anterior



Fonte: IBGE/Contas Nacionais Trimestrais.

Desde a publicação de Schettini *et al.* (2010), as contas trimestrais passaram por revisões em dezembro de 2010 e de 2011. Seria de se esperar, portanto, que as estimativas pontuais reportadas pelos autores mudassem um pouco com as revisões nas séries e com o próprio aumento da amostra. Mas a grande piora verificada no grau de ajustamento do modelo (tabela 1) é surpreendente, mesmo à luz das referidas revisões, sugerindo a ocorrência de uma quebra estrutural em período recente.

TABELA 1

A melhor especificação de Schettini *et al.* (2010) estimada com dados de 2010 e atuais¹

Amostra utilizada	Modelo estimado (interpretado como um vetor de cointegração, ou uma combinação linear de vetores de cointegração) ²	Erros do modelo (sujeito aos valores corretos das variáveis explicativas no caso de modelos estimados com amostras menores do que a amostra total disponível).
Amostra original inteira – 1995:1-2009:4	$cons = 2.375 + 0.462 * yd + 0.019 * cred$	1ª trim./2009: 0,90%; 2ª trim./2009: 0,24%; 3ª trim./2009: -0,53%; 4ª trim./2009: -0,78%; Ano de 2009: -0,062%
Dados disponíveis em 2010 para o período 1995:1-2008:4	$cons = 2.368 + 0.464 * yd - 0.188 * cred$	1ª trim./2009: -0,85%; 2ª trim./2009: 0,18%; 3ª trim./2009: -0,60%; 4ª trim./2009: -0,85%; Ano de 2009: -0,13%
Amostra atual inteira – 1995:1-2012:2	$cons = 1.604 + 0.620 * yd + 0.014 * cred$	3ª trim./2011: -3,22%; 4ª trim./2011: -2,54%; 1ª trim./2012: -2,54%; 2ª trim./2011: -2,74%; 4 últimos trimestres da amostra: -2,76%
Dados disponíveis atualmente para o período 1995:1-2011:2	$cons = 1.713 + 0.598 * yd + 0.0137 * cred$	3ª trim./2011: -4,03%; 4ª trim./2011: -3,38%; 1ª trim./2012: -3,40%; 2ª trim./2012: -3,63%; 4 últimos trimestres da amostra: -3,61%
Amostra atual inteira – 1995:1-2012:2	$cons = 1.5176 + 0.643 * yd + 0.0111 * cred - 0.0178 * jur$	3ª trim./2011: -3,49%; 4ª trim./2011: -2,90%; 1ª trim./2012: 2,81%; 2ª trim./2012: -2,64%; 4 últimos trimestres da amostra: -2,96%

Fonte: Dimac/Ipea.

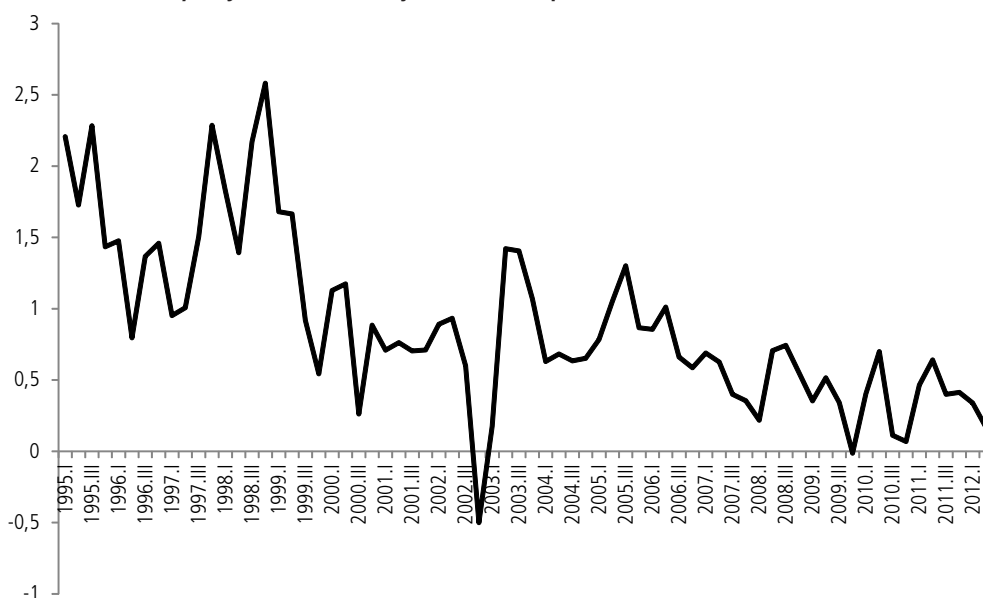
Notas: ¹ As estatísticas de teste convencionais são pouco informativas em contextos de cointegração e, portanto, serão omitidas neste trabalho.² As variáveis *cons* e *yd* são respectivamente os logaritmos neperianos das séries de consumo das famílias e renda privada disponível medidas a preços de 1995 (pelo deflator do consumo das famílias) e submetidas ao ajustamento sazonal pelo método X-11 multiplicativo. A variável *cred*, por sua vez, é medida em % do PIB anualizado.

Uma primeira hipótese sobre a natureza da referida quebra estrutural é que esta se deve ao impacto positivo da queda recente da taxa real de juros (gráfico 4) sobre o consumo das famílias. Schettini *et al.* (2010), afinal, reportaram a existência de robusta correlação negativa entre estas variáveis. E o simples fato de a inclusão da taxa real de juros nas regressões não

ter implicado melhoras significativas em relação ao desempenho dos modelos mais parcimoniosos propostos pelos autores não quer dizer que isto não possa ocorrer em amostras maiores. Esta hipótese é reforçada pelo fato de continuar a haver, na amostra ampliada e com os dados revistos, fortes evidências da existência de cointegração entre o consumo das famílias, o crédito às pessoas físicas, a renda disponível das famílias e a taxa real de juros – enquanto as evidências de cointegração apenas entre as três primeiras variáveis tornaram-se mais fracas (tabela 2). Mais uma vez, entretanto, a inclusão da variável taxa de juros na equação canônica de Schettini *et al.* (2010) não implicou melhorias significativas no desempenho desta última equação (tabela 1, última linha).

GRÁFICO 4

Dinâmica da *proxy* da taxa real de juros utilizada por Schettini *et al.* entre 1995:1 e 2012:2



Fonte: BCB.

TABELA 2

Resultado da aplicação dos testes de cointegração de Engle e Granger (1987) e Gregory-Hansen (1996) às especificações selecionadas de Schettini *et al.* (2010)¹

Teste	Especificação	Resultado
E&G	$c = f(yd, cred)$	-2.267 (não rejeita não cointegração) Valores críticos: 1%: -4,5; 5%: -3,86; 10%: -3,54
E&G	$c = f(yd, cred, jur)$	-2.182 (não rejeita não cointegração) Valores críticos: 1%: -4,909; 5%: -4,258; 10%: -3,930
G&H	$c = f(yd, cred)$	-5.206 (não rejeita não cointegração) Valores críticos: 1%: -5,97; 5%: -5,5. Quebra estimada no 3º trim./2009
G&H	$c = f(yd, cred, jur)$	-6.288 (rejeita não cointegração a 5%) Valores críticos: 1%: -6,51, 5%: -6,0. Quebra estimada no 2º trim./2010

Fonte: Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Os resultados da aplicação de múltiplos testes de raízes unitárias com e sem quebras estruturais dão suporte à hipótese de que as séries em questão são I(1). Há margem de dúvidas apenas para a série de juros – mas cumpre lembrar que *outliers* são endêmicos nesta última série, enviesando os testes convencionais (Franses e Haldrup, 1994). Note-se, ademais, que a aplicação do popular teste de Johansen (1991) não é indicada na presença de quebras estruturais. Note-se, por fim, que o ajuste de modelos de correção de erros por Schettini *et al.* (2010) sugeriu um rápido ajustamento ao equilíbrio de longo prazo, legitimando o uso de equações de cointegração mesmo em análises sobre o curto prazo de alguns trimestres.

Naturalmente, mais informações podem ser obtidas por meio de especificações não lineares. De fato, as especificações de modelos de cointegração com quebra estrutural e de alternância de regimes markovianos reportadas na tabela 3 – assim como a própria aplicação do teste de Gregory e Hansen – sugerem fortemente que ocorreu uma mudança no nível da regressão de Schettini *et al.* (2010) por volta do final de 2010 e início de 2011. Levando-se em consideração a referida quebra, a regressão de Schettini *et al.* (2010) – notadamente a ampliada pela taxa de juros real – volta a se comportar bem (tabela 3).

TABELA 3
Algumas especificações não lineares selecionadas estimadas com dados atuais

Especificação/Amostra	Resultados	Erros do modelo (sujeito aos valores corretos das variáveis explicativas no caso de modelos estimados com amostras menores do que a amostra total disponível).
Relação linear com <i>dummy</i> de nível aplicado à amostra 1995:1-2012:2	cons=1.923+0.562*yd+0.0127*cred -0.020*jur+0.047*d2011:1 (onde d2011:1 é igual a zero antes de 2011:1 e igual a 1 desde 2011:1)	3ª trim./2011: 0,41%; 4ª trim./2011: -0,12%; 1ª trim./2012: -0,19%; 2ª trim./2012: -0,275%
Relação linear com <i>dummy</i> de nível aplicado à amostra 1995:1-2011:2	cons=1.926+0.561*yd+0.0126*cred -0.020*jur+0.048*d2011:1	3ª trim./2011: -0,31%; 4ª trim./2011: -0,22%; 1ª trim./2012: 0,28%; 2ª trim./2012: 0,37%
Modelo de alternância de regime markoviano aplicado à amostra 1995:1-2012:2	Regime 0 (vigente entre 1995:1 e 1996:2 e entre 2001:3 e 2010:3): cons= 1.8565 + 0.571*yd + 0.0144*cred -0.021*jur Regime 1 (vigente entre 1996 e 2001:3 e de 2010:4 até 2012:2): cons= 1.888 + 0.571*yd+ 0.0144*cred -0.021*jur	3ª trim./2011: -1,22%; 4ª trim./2011: -0,59%; 1ª trim./2012: -0,45%; 2ª trim./2012: -0,36%
Modelo de alternância de regime markoviano aplicado à amostra 1995:1-2011:2	Regime 0 (vigente entre 1995:1 e 1996:2 e entre 2001:3 até 2010:3): cons= 1.8905 + 0.565*yd + 0.0143*cred -0.021*jur Regime 1 (vigente entre 1996:3 e 2001:3 e de 2010:4 até 2011:2): cons= 1.9195 + 0.565*yd + 0.0143*cred -0.021*jur	3ª trim./2011: -1,45%; 4ª trim./2011: -0,84%; 1ª trim./2012: -0,72%; 2ª trim./2012: -0,64%

Fonte: Dimac/Ipea.

Mais pesquisas devem ser feitas – inclusive com especificações que contenham variáveis explicativas alternativas (como, por exemplo, a massa de salários ampliada utilizada pelo BCB) ou mais desagregadas, até que as origens da aparente quebra estrutural verificada na dinâmica do consumo das famílias no início de 2011 fiquem mais claras.³ De todo modo, cumpre notar que a renda disponível do setor privado já começa a dar sinais de recuperação no segundo semestre de 2012, refletindo um movimento conjunto de crescimento das TAPS e desaceleração da CTB (ou, de outro modo, a redução da CTL). Associada à recuperação do crédito verificada desde outubro, tal recuperação permite antecipar um maior dinamismo do consumo das famílias nos próximos trimestres.

REFERÊNCIAS

- ENGLE, R. F. E.; GRANGER, C. Co-integration and error correction: representation, estimation and testing. **Econometrica**, Illinois, v. 55, n. 2, 1987.
- FRANSES, P. H.; HALDRUP, N. The effects of additive outliers on tests for unit roots and cointegration. **Journal of business and economic statistics**, v. 12, p. 471-478, 1994.
- GREGORY, A. W.; HANSEN, B. E. Residual-based tests for cointegration in models with regime shifts. **Journal of econometrics**, v. 70, n. 1, p. 99-126, 1996.
- IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema de contas nacionais: Brasil 2005-2009**. Rio de Janeiro: IBGE. 2011.
- JOHANSEN, S. Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models. **econometrica**, 59, p. 1.551-1.580, 1991
- SANTOS, C. H. M.; COSTA, F. R. Uma metodologia de estimação da carga tributária bruta brasileira em níveis trimestrais. **Economia aplicada**, v. 12, n. 4, p. 581-606, 2008.
- SANTOS, C. H.; MACEDO E SILVA, A. C; E RIBEIRO, M. B. Uma metodologia de estimação da carga tributária líquida brasileira trimestral no período 1995-2009. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 209-236, maio/ago. 2010.
- SRFB – SECRETARIA DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Carga Tributária no Brasil 2011: Análise por Tributos e Bases de Incidência**. Brasília, 2012.
- SCHETTINI, *et al.* **Novas evidências empíricas sobre a dinâmica trimestral do consumo agregado das famílias brasileiras no período 1995-2009**. Brasília: Ipea. 2010 (Texto para Discussão, n. 1.614).

3. Ainda que o *timing* da quebra sugira a possibilidade de esta estar associada à adoção de medidas macroprudenciais pelo BCB no final de 2010.

NOTA TÉCNICA

INDICADORES DE CONSUMO APARENTE DE BENS INDUSTRIAIS

Leonardo Melo de Carvalho*
Fernando José da S. P. Ribeiro*

INTRODUÇÃO

O quadro de estagnação que caracteriza a produção industrial desde o terceiro trimestre de 2010 tem suscitado discussões sobre a perda de participação do setor industrial na economia, num cenário em que a demanda interna estaria crescendo mais rapidamente do que a produção doméstica de bens industriais. Este excesso de demanda pode ser suprido, no curto prazo, por desacúmulo de estoques, mas em períodos mais longos de tempo tal diferença levaria necessariamente a um crescimento das importações e/ou a uma contração das exportações – em outras palavras, uma redução das exportações líquidas, ou o que muitas vezes é chamado de “vazamento externo”.

Os dados das Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostram que, nos últimos anos, as exportações líquidas têm, de fato, dado contribuição negativa ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), implicando que parte do aumento da demanda doméstica de bens industriais tem “vazado” para o exterior. O crescimento do *quantum* importado a um ritmo mais acelerado do que o *quantum* de exportações industriais corrobora este fato.

Entretanto, a simples observação dos dados das Contas Nacionais Trimestrais não permite uma avaliação precisa do comportamento da demanda doméstica de bens industriais, primeiro porque as estatísticas sob a ótica da demanda não distinguem entre o que é direcionado a bens e o que é direcionado a serviços. Segundo porque a variação das exportações líquidas inclui bens que não pertencem ao setor industrial, os quais têm peso relevante nos cálculos, especialmente do lado das exportações.

Nesse sentido, é importante construir indicadores que, com base em dados de alta frequência, permitam avaliar mais tempestivamente o que está acontecendo com a demanda de bens industriais. Na literatura, o indicador mais usado é o de consumo aparente, definido como o total da produção de um bem, adicionada das importações e subtraída das exportações. É necessário salientar que, por ser uma medida baseada em dados de oferta, o consumo aparente a cada momento não será uma medida totalmente precisa da demanda, visto que esta pode ser suprida pela variação de estoque.

Esta Nota Técnica apresenta a metodologia e os resultados referentes aos indicadores de consumo aparente da indústria geral e da indústria de transformação, bem como dos bens classificados segundo categorias de uso: bens de capital, bens intermediários e bens de consumo (duráveis, semiduráveis e não duráveis).

As informações utilizadas no cálculo dos indicadores de consumo aparente tiveram como fontes os dados do Sistema de Contas Nacionais (SCN) Anual, das Contas Nacionais Trimestrais e da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), todas elas calculadas pelo IBGE, bem como as estatísticas de *quantum* de exportações e importações publicadas mensalmente pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex).

METODOLOGIA

O consumo aparente é calculado seguindo três etapas:

- 1) Criar séries de produção física, com periodicidade mensal, para os diferentes agregados industriais: indústria geral, indústria de transformação e categorias de uso. A opção mais imediata seria utilizar as séries da PIM-PF do IBGE. Entretanto, um dos objetivos do cálculo desses indicadores é que eles promovam um melhor entendimento sobre a evolução dos diferentes elementos da demanda das Contas Nacionais. Para isso, foi necessário construir séries que fossem compatíveis com a classificação e a metodologia adotadas no SCN (anuais e trimestrais).
- 2) Determinar, para cada um dos agregados industriais definidos acima, a participação que cada um dos componentes tem no consumo aparente, ou seja, a participação do valor da produção, das importações e das exportações (estas, com sinal negativo). Tais pesos são calculados em bases anuais, no período 2000-2009, este sendo o último ano em que há dados do SCN.

* Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

- 3) Por meio da soma ponderada dos seus componentes, calcular índices mensais de consumo aparente para cada ano, tomando como base os pesos calculados para o ano anterior. Ou seja, os índices são calculados em base móvel. Em seguida, os índices para os diversos anos são reencadeados para criar uma série mensal historicamente comparável. Como os dados utilizados nos cálculos são dados de quantidade, os índices referem-se ao consumo aparente real, e não nominal.

Para cumprir a primeira etapa, tomaram-se como base os índices de produção física da indústria (PIM-PF) desagregados segundo uma lista de produtos do setor industrial igual à utilizada nas Tabelas de Recursos e Usos (TRUs) do SCN, com dados a preços correntes. Para efeito do cálculo dos indicadores segundo categorias de uso, tais produtos necessitam ser agrupados segundo essas diferentes categorias. Considerando que um mesmo produto pode ter diferentes usos, o agrupamento não foi feito segundo as características de cada produto, mas segundo a sua efetiva destinação (para consumo intermediário, consumo final ou investimento). Ou seja, é permitido que cada um dos produtos possa fazer parte de uma ou mais categorias de uso, desde que seu valor da produção seja distribuído entre as diversas categorias de forma ponderada.

Com objetivo de se obter essa informação, recorreu-se às Tabelas de Usos do SCN, que mostram o valor da demanda final de cada produto e a distribuição deste valor segundo as possíveis destinações (equivalentes a categorias de uso). Para cada produto, calculou-se o percentual da demanda final destinado ao consumo intermediário, ao consumo final e à Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), conforme a equação (1). Como o consumo aparente baseia-se em dados de valor da produção, e não de demanda final, tais percentuais foram aplicados ao valor da produção de cada produto, obtido das Tabelas de Recursos do SCN. Em seguida, com base nestes valores, calculou-se o peso de cada produto no valor total da produção-equação (2). Por fim, os índices de produção física dos diversos produtos relacionados a cada destinação foram somados ponderadamente para chegar ao índice de produção referente a cada categoria de uso. A agregação foi realizada tomando os índices em base móvel, isto é, com base 100 igual à média do ano anterior – equação (3).

Para a desagregação da produção de bens de consumo em bens duráveis e em semiduráveis e não duráveis, foi feita simplesmente a divisão dos diversos produtos da lista segundo suas características.

Já para o agregado referente à indústria geral, não foi preciso fazer o cálculo da participação na demanda total, sendo utilizado diretamente o valor da produção total dos produtos industriais na construção dos pesos. Por fim, para o agregado referente à indústria de transformação, subtraímos do valor total da produção a parcela correspondente aos produtos das atividades extrativas.

$$q_j = \frac{USO_{j,i}}{DT_j} \quad (1)$$

$$P_j = \frac{q_j \cdot VP_j}{\sum q_j \cdot VP_j} \quad (2)$$

$$Y_i = \sum p_j \cdot Q_j \quad (3)$$

onde:

Y_i = índice de volume de produção em base móvel referente ao agregado i ;

Q_j = índice de volume de produção em base móvel referente ao produto j ;

VP_j = valor da produção referente ao produto j ;

$USO_{j,i}$ = parcela do valor da produção referente ao produto j utilizada no agregado i ; e

DT_j = demanda total referente ao produto j .

Para cumprir a segunda etapa, foi necessário calcular os valores de exportação e de importação para a indústria total, de transformação e para as categorias de uso. Para obter os valores de exportações para a indústria total e para a indústria de transformação, visto que o valor que consta das Tabelas de Usos do SCN inclui também margens de comércio e impostos, foi necessário realizar o seguinte ajuste: dividiu-se o valor da produção dos respectivos produtos pelo valor da demanda final desses produtos. O percentual resultante dessa divisão foi aplicado ao valor das exportações, para se chegar

a um valor líquido de margens e impostos (para ser compatível com o valor da produção). No caso das importações, foi feita simplesmente a soma dos valores constantes das Tabelas de Recursos do SCN, pois estes valores já não incluem, originalmente, margens e impostos.

Para as categorias de uso, as exportações e importações foram calculadas de forma análoga ao valor da produção, considerando que a distribuição segundo destinos (consumo intermediário, consumo final e FBCF) é igual à que prevalece para o valor da produção. Nas exportações, foi feito também o mesmo ajuste descrito no parágrafo anterior.

De posse do valor da produção e dos valores de importações e exportações para cada ano (entre 2000 e 2009) para cada agregado industrial, foram calculados os pesos de cada um destes componentes no consumo aparente, segundo as equações (4), (5) e (6). Em seguida, os índices mensais de consumo aparente foram calculados pela soma ponderada dos índices de produção física (calculados na etapa 1) e dos índices de *quantum* de exportação (X_i) e de importação (M_i), todos eles em base móvel, de acordo com a equação (7). Por fim, para criar uma série historicamente comparável, os índices foram reencadeados.

$$w_y = \frac{\sum q_j \cdot VP_j}{\sum q_j \cdot VP_j - \sum q_j \cdot VX_j + \sum q_j \cdot VM_j} \quad (4)$$

$$w_x = \frac{\sum q_j \cdot VX_j}{\sum q_j \cdot VP_j - \sum q_j \cdot VX_j + \sum q_j \cdot VM_j} \quad (5)$$

$$w_M = \frac{\sum q_j \cdot VM_j}{\sum q_j \cdot VP_j - \sum q_j \cdot VX_j + \sum q_j \cdot VM_j} \quad (6)$$

$$CA_i = w_y \cdot Y_i - w_x \cdot X_i + w_M \cdot M_i$$

onde:

CA_i = índice de consumo aparente em base móvel referente agregado i ;

X_i = índice de volume de exportação em base móvel referente ao agregado i ;

VX_j = valor das exportações referentes ao produto j ;

M_i = índice de volume de importação em base móvel referente ao agregado i ; e

VM_j = valor das importações referentes ao produto j .

RESULTADOS

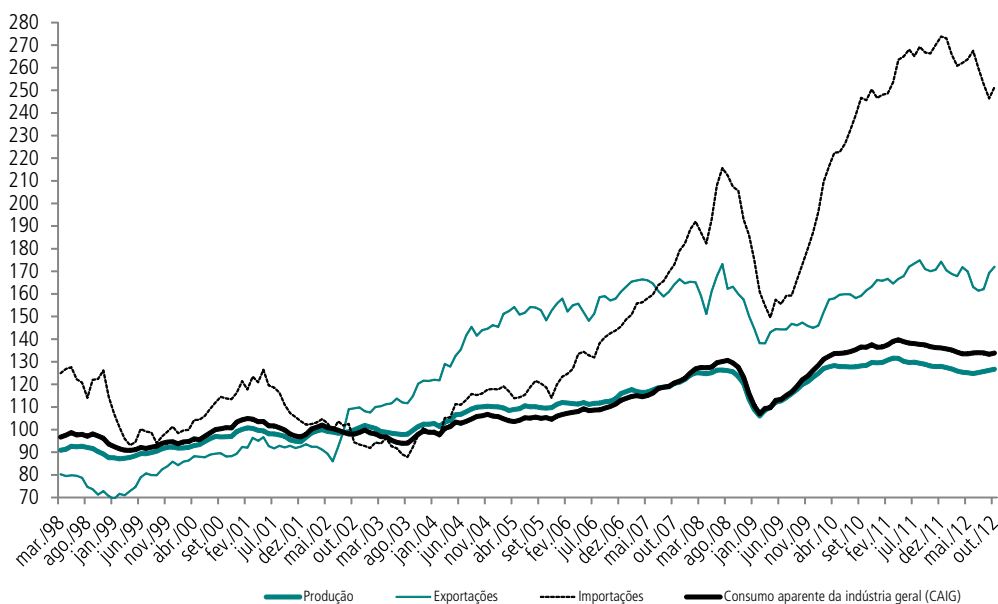
As séries completas dos índices de consumo aparente, tanto as originais quanto as que foram submetidas a ajuste sazonal, são apresentadas nas tabelas 1 e 2 do apêndice. Levando-se em conta a disponibilidade de dados básicos, as séries foram calculadas para o período que vai de janeiro de 1998 a outubro de 2012, e os índices têm como base 100 a média do ano de 2002.

O gráfico 1 apresenta a evolução da série dessazonalizada do consumo aparente da indústria geral, e mostra também o comportamento das séries que compõem o índice: valor da produção, importações e exportações. É possível dividir o período 1998-2012 em dois subperíodos. No primeiro, que vai de 1998 a 2003, o consumo aparente da indústria permaneceu razoavelmente estável, embora com oscilações, com o (pequeno) crescimento da produção sendo compensado pelo aumento das exportações combinado com redução das importações – ou seja, aumento das exportações líquidas. Já no período 2004-2011, o consumo aparente acumulou crescimento da ordem de 32%, respondendo à expansão da produção (20%), mas também ao crescimento das importações (34%) a um ritmo superior ao das exportações (22%). Comportamento bastante similar é observado no caso da indústria de transformação (gráfico 2), com o aumento de pouco mais de 30% do consumo aparente entre 2004 e 2011 sendo determinado pelo crescimento de 19% da produção e de cerca de 160% das importações. As exportações acumularam alta de somente 7%.

Os números evidenciam que as importações estão ganhando espaço na demanda doméstica de bens industriais, o que é corroborado pelos coeficientes de penetração de importações calculados por instituições como Confederação Nacional da Indústria (CNI) e Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP). Entretanto, a produção doméstica ainda tem participação amplamente dominante no consumo aparente, evidenciado pelo fato de que este indicador continua caminhando muito próximo ao índice de produção industrial.

GRÁFICO 1
Indicador de consumo aparente e componentes: indústria geral

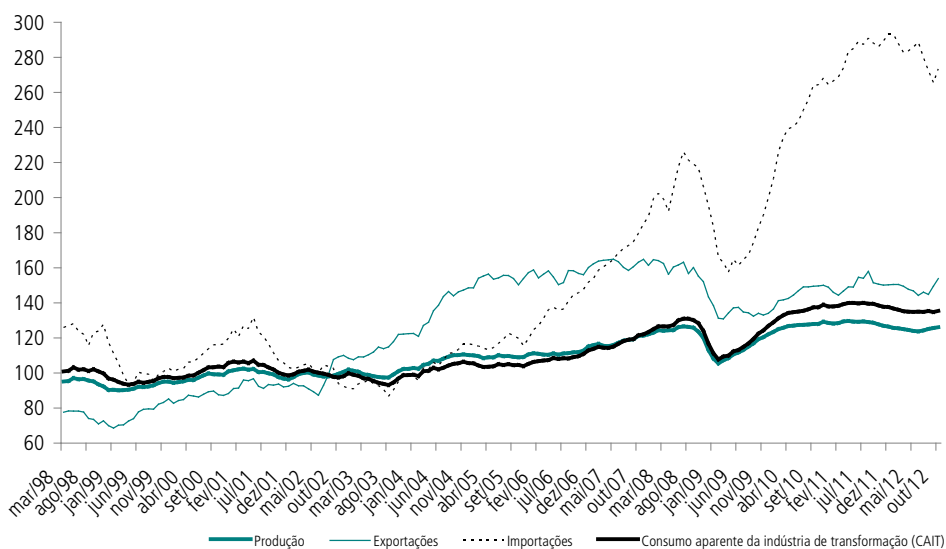
(Índices dessazonalizados, em médias móveis de três meses, 2002 = 100)



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

GRÁFICO 2
Indicador de consumo aparente e componentes: indústria de transformação

(Índices dessazonalizados, em médias móveis de três meses, 2002 = 100)



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

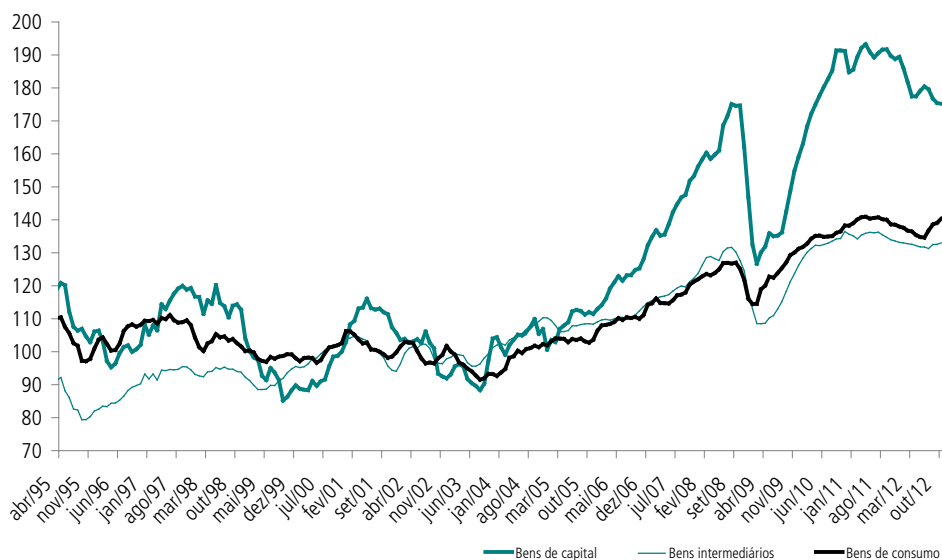
Entre as categorias de uso, o gráfico 3 mostra que o crescimento foi relativamente mais forte no consumo aparente de bens de capital, especialmente ao longo do período 2004-2011, quando acumulou alta da ordem de 80%. Nos bens intermediários, o crescimento no mesmo período foi de cerca de 27,3% e nos bens de consumo, de 40%. Quanto a estes últimos, o gráfico 4 ilustra que o crescimento do consumo aparente no período foi bem mais forte entre os bens duráveis (cerca de 120%) do que nos semiduráveis e não duráveis (da ordem de 25%).

Um fato importante a observar é o comportamento negativo do consumo aparente da indústria geral em 2012, que, no período janeiro-outubro, acumulou queda de 2,5% em relação ao mesmo período de 2011. Este resultado deveu-se principalmente à redução da produção (-2,5%), mas também houve recuo das importações (-0,9%) e das exportações (-0,3%). Na indústria de transformação, a retração do consumo aparente no ano foi de 2,6%, com redução de 2,7% na produção, de 0,3% nas importações e estabilidade nas exportações.

As análises de conjuntura têm destacado a fraqueza do investimento como um elemento fundamental para ajudar a explicar o mau desempenho da indústria em 2012. Com efeito, o consumo aparente de bens de capital sofreu queda de

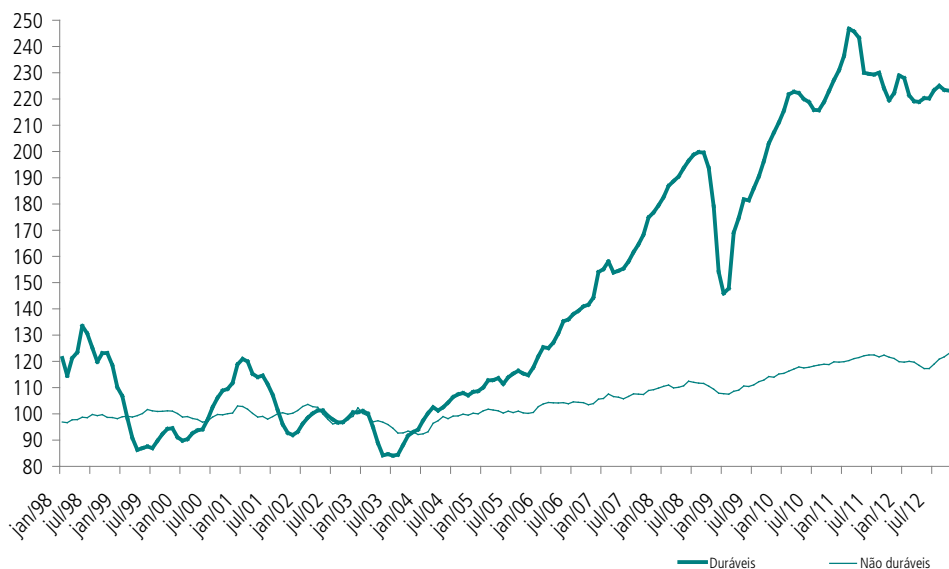
6,7% no período janeiro-outubro, por conta de uma forte redução da produção (-8,4%) que não foi compensada pelo aumento das importações (de apenas 1,8%).

GRÁFICO 3
Indicador de consumo aparente e componentes: categorias de uso
 (Índices dessazonalizados, em médias móveis de três meses, 2002 = 100)



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

GRÁFICO 4
Indicador de consumo aparente e componentes: bens de consumo duráveis, semiduráveis e não duráveis
 (Índices dessazonalizados, em médias móveis de três meses, 2002 = 100)



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

Um fato menos evidente, e que tem sido muitas vezes negligenciado nas análises de conjuntura, diz respeito à queda da procura por bens de consumo no país neste ano. O índice de consumo aparente acumulou retração de 1,6% no período janeiro-outubro, com contribuição mais forte dos bens duráveis (-3,1%), mas também por conta da queda nos bens de consumo semiduráveis e não duráveis (-1,0%). Finalmente, a redução do consumo aparente de bens intermediários foi de 1,8%.

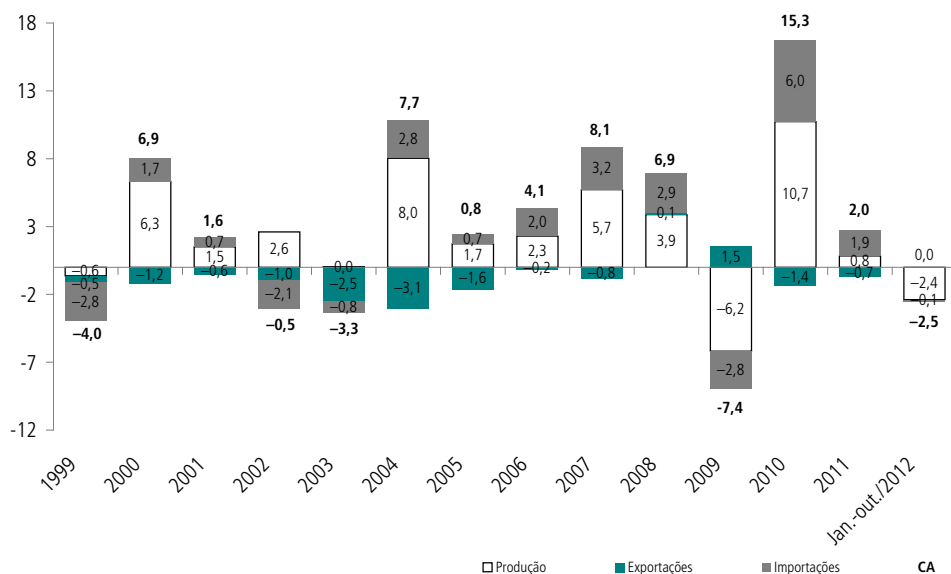
É possível argumentar que o mau desempenho do consumo aparente estaria relacionado a uma forte redução de estoques, mas essa hipótese torna-se pouco provável quando se tem em conta que a redução não ocorreu em um período curto de tempo, mas se estendeu por, pelo menos, cinco trimestres. Para que isso acontecesse, teria sido necessário construir estoques enormes nos períodos imediatamente anteriores, fato que não encontra sustentação nos diversos números

referentes ao comportamento da oferta e da demanda e nos indicadores de níveis de estoques da CNI e da Fundação Getúlio Vargas (FGV) (citados na seção de Atividade Econômica desta Carta).

Por fim, os gráficos 5 a 11 mostram as taxas de crescimento do consumo aparente dos diferentes agregados industriais a cada ano entre 1999 e 2012 (este último, apenas com informações até outubro). Os gráficos mostram também a contribuição (em pontos percentuais) da produção doméstica, das importações e das exportações para a variação anual do consumo aparente – lembrando, mais uma vez, que as exportações entram com sinal negativo, ou seja, quando estão crescendo sua contribuição é negativa.

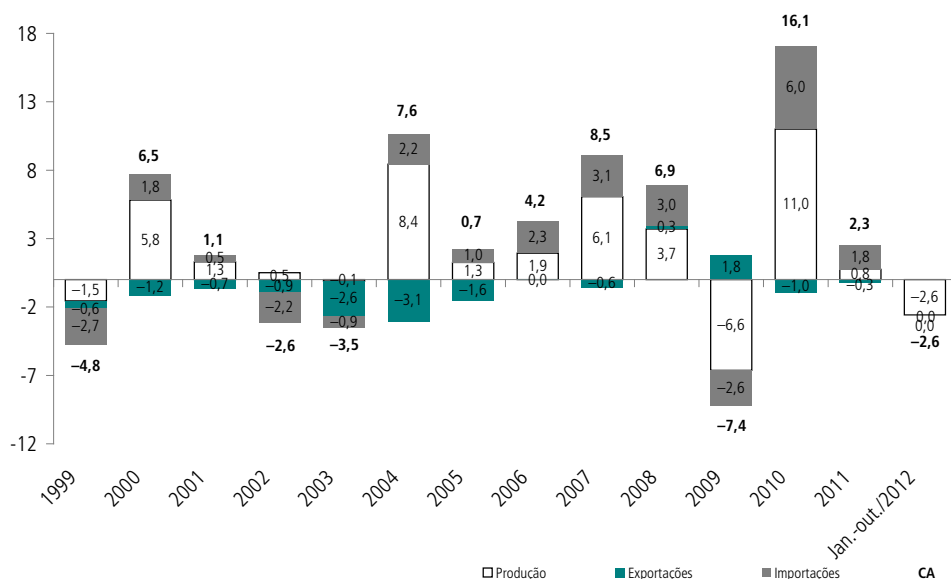
No caso da indústria geral (gráfico 5), o que se viu foi um crescimento expressivo do consumo aparente entre 2004 e 2011, com exceção do ano de 2009, marcado pela crise internacional. Em todo esse período, houve importante contribuição tanto da produção doméstica quanto das importações para a elevação do consumo aparente, devendo-se destacar ainda a contribuição negativa das exportações em alguns anos (como 2004, 2005, 2007 e 2010).

GRÁFICO 5
Componentes do CAIG: contribuição à taxa de crescimento anual
(Em pontos percentuais – p.p.)



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

GRÁFICO 6
Componentes do CAIT: contribuição à taxa de crescimento anual
(Em p. p.)

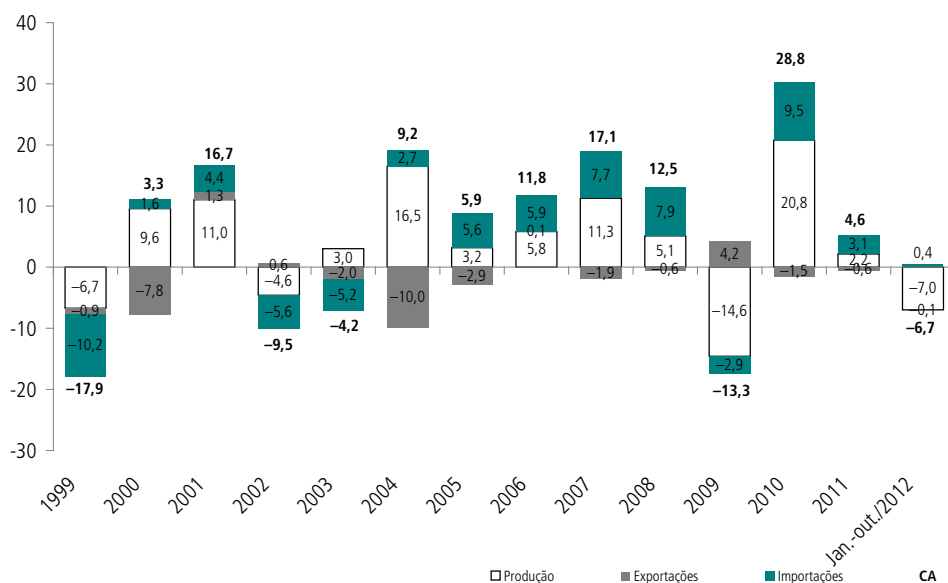


Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

O ano de 2012, contudo, teve movimento bem diferente dos anteriores, sendo marcado por uma retração da produção que explicou toda a queda do consumo aparente. Além disso, diferentemente dos anos anteriores, a contribuição das exportações e das importações foi insignificante para a variação do consumo aparente total. Na verdade, o comportamento do consumo aparente em 2012 foi semelhante ao observado nos anos de crise que antecederam o ciclo de crescimento a partir de 2004.

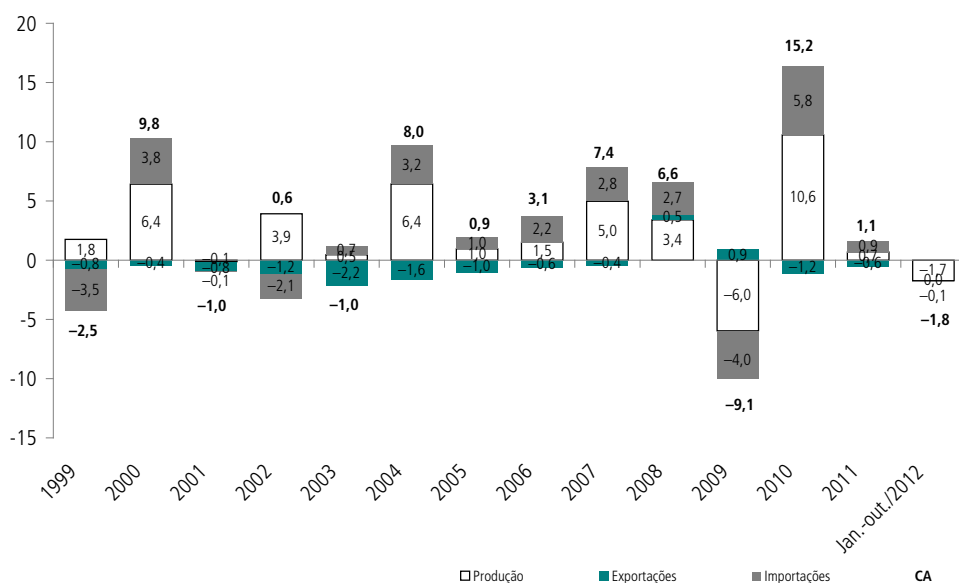
A história é essencialmente a mesma para a indústria de transformação (gráfico 6) e também para as diversas categorias de uso. Com relação aos bens de capital, o desempenho do consumo aparente foi bem mais negativo em 2012 (-6,7%), em virtude de uma contração mais forte da produção doméstica (gráfico 7). A contribuição das importações também foi pouco significativa, embora a retração das exportações tenha trazido uma contribuição positiva de 0,4%. No caso dos bens intermediários, a retração foi menor em 2012 (-1,8%) e totalmente explicada pela queda da produção industrial.

GRÁFICO 7
Componentes do consumo aparente de bens de capital: contribuição à taxa de crescimento anual
(Em p. p.)



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

GRÁFICO 8
Componentes do consumo aparente de bens intermediários: contribuição à taxa de crescimento anual
(Em p. p.)

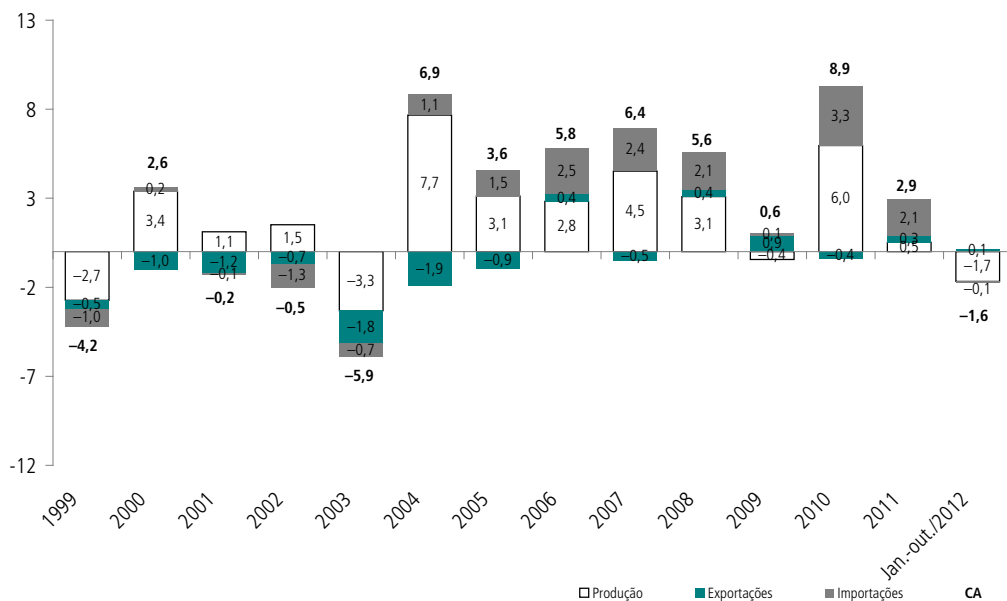


Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 9

Componentes do consumo aparente de bens de consumo: contribuição à taxa de crescimento anual

(Em p. p.)



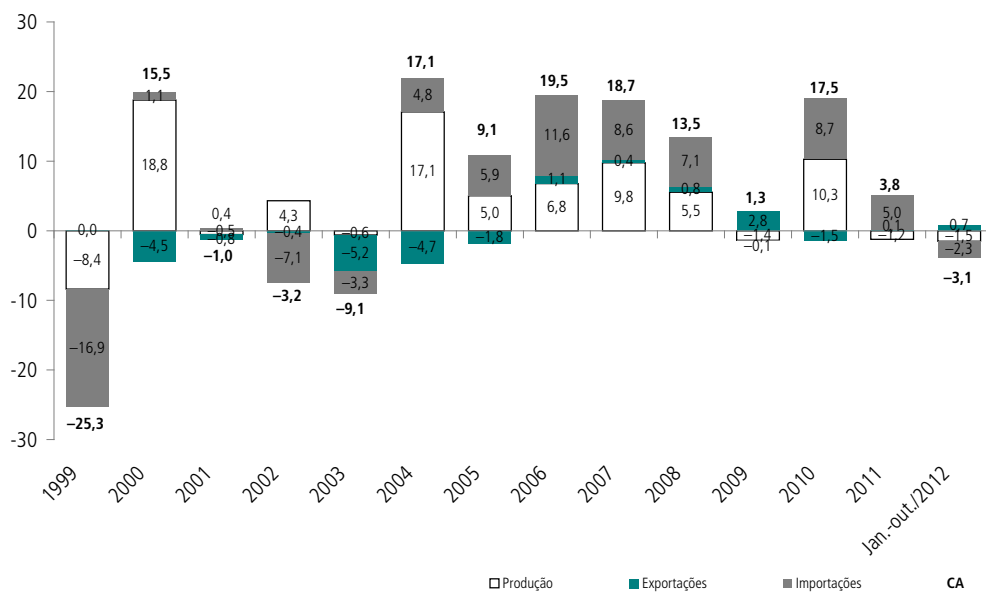
Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Nos bens de consumo duráveis (gráfico 10), a queda do consumo aparente em 2012 (-3,1%) foi explicada em sua maior parte pela redução das importações, que contribuiu com -2,3% do total, principalmente em virtude redução das importações de automóveis. A produção doméstica deu contribuição negativa de 1,5%, ao passo que a retração das exportações permitiu que estas dessem uma contribuição positiva de 0,7%. Quanto aos bens de consumo semiduráveis e não duráveis, a queda do consumo aparente (-1,0%) foi totalmente explicada pela contração da produção doméstica, uma vez que o crescimento das importações proporcionou contribuição positiva de 0,7%.

GRÁFICO 10

Componentes do consumo aparente de bens de consumo duráveis: contribuição à taxa de crescimento anual

(Em p. p.)

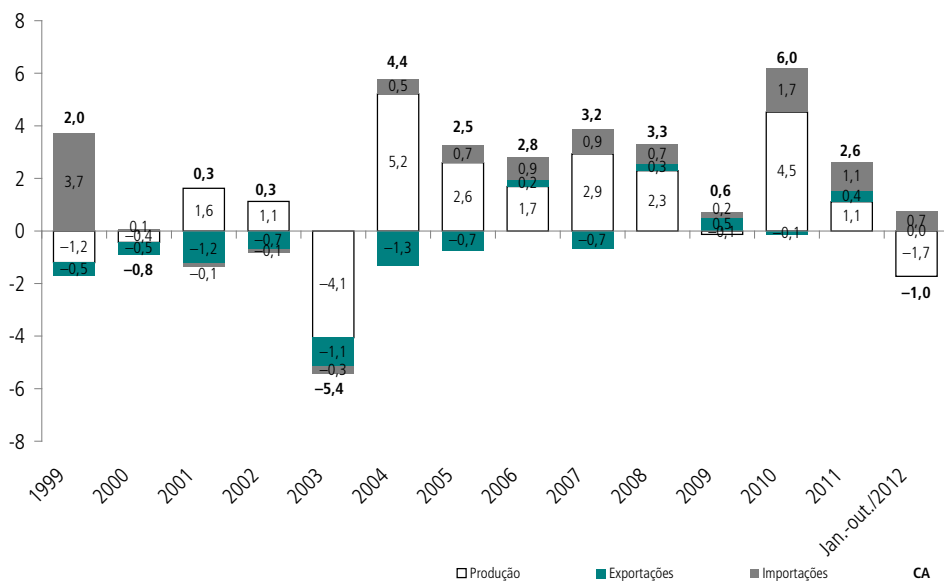


Fontes: IBGE e Funcex. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

GRÁFICO 11

Componentes do consumo aparente de bens de consumo semiduráveis e não duráveis: contribuição à taxa de crescimento anual

(Em p. p.)



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

APÊNDICE

TABELA 1

Indicadores de consumo aparente
Índices encadeados (média de 2002 = 100)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Jan./1998	85,9	89,2	105,3	86,4	87,4	100,2	84,8
Fev./1998	82,6	85,5	95,1	82,9	83,5	94,1	80,6
Mar./1998	98,9	103,0	121,2	96,5	101,5	129,7	94,7
Abr./1998	93,9	97,9	111,9	90,4	96,9	132,1	89,1
Mai./1998	100,0	104,5	113,1	96,9	104,6	140,9	96,3
Jun./1998	99,1	103,7	113,2	96,7	103,7	125,1	98,6
Jul./1998	105,2	110,2	122,5	102,1	112,1	119,3	110,2
Ago./1998	101,9	106,4	106,6	98,6	110,6	131,3	106,4
Set./1998	104,5	109,1	124,2	99,3	114,2	144,8	108,0
Out./1998	102,9	107,1	120,1	99,4	112,5	121,9	110,5
Nov./1998	97,5	100,9	108,7	94,2	108,8	116,8	107,1
Dez./1998	83,8	85,1	97,8	81,5	93,6	93,8	93,5
Jan./1999	82,5	83,5	86,2	82,1	85,3	82,3	86,3
Fev./1999	76,2	78,0	84,6	76,5	77,1	67,4	79,8
Mar./1999	93,1	95,6	97,5	90,6	97,1	94,6	97,9
Abr./1999	88,8	91,2	84,8	87,3	93,0	92,0	93,5
Mai./1999	94,0	97,7	93,3	91,8	97,5	90,2	99,5
Jun./1999	94,9	98,0	105,1	92,0	98,6	87,5	101,6
Jul./1999	95,7	99,3	89,2	95,4	103,3	88,5	107,3
Ago./1999	99,8	103,7	89,8	99,5	108,1	101,5	109,9
Set./1999	98,3	102,3	89,0	96,6	108,7	102,8	110,3
Out./1999	100,3	104,1	89,4	99,7	108,8	96,9	111,9
Nov./1999	99,2	102,7	97,6	98,1	108,0	102,7	109,3

(Continua)

(Continuação)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Dez./1999	87,6	88,9	93,5	87,1	92,2	77,4	95,9
Jan./2000	83,4	85,1	72,2	87,3	83,7	76,0	85,3
Fev./2000	88,8	91,4	89,2	90,9	89,5	90,1	88,6
Mar./2000	95,1	97,6	88,0	98,9	95,2	95,4	94,6
Abr./2000	91,1	93,7	86,8	94,5	88,0	92,9	86,2
Mai./2000	100,7	104,2	91,6	102,6	99,7	105,7	97,6
Jun./2000	101,0	104,2	93,6	103,0	98,7	101,8	97,9
Jul./2000	103,6	107,2	95,3	105,8	104,7	103,0	104,9
Ago./2000	109,2	112,9	107,0	109,0	112,8	117,7	111,2
Set./2000	103,3	106,0	103,0	104,3	106,4	114,6	104,7
Out./2000	109,0	112,4	100,1	108,9	115,0	117,5	114,1
Nov./2000	105,1	107,8	108,3	103,3	113,9	126,4	110,5
Dez./2000	96,1	96,7	101,8	96,0	100,5	110,1	97,8
Jan./2001	96,6	97,8	102,9	98,1	93,6	103,4	91,4
Fev./2001	90,1	91,4	99,6	93,5	86,4	97,7	83,1
Mar./2001	105,8	109,0	118,5	106,9	102,8	120,1	97,4
Abr./2001	98,5	101,2	110,9	99,0	94,6	115,4	89,3
Mai./2001	106,6	110,4	119,3	106,0	104,3	122,7	99,2
Jun./2001	101,2	103,2	109,4	100,4	97,1	102,4	96,0
Jul./2001	106,1	109,1	114,9	104,8	103,6	98,6	105,2
Ago./2001	107,4	110,2	124,0	105,0	109,7	101,6	112,3
Set./2001	99,9	102,3	107,9	97,4	101,1	91,1	104,1
Out./2001	104,5	107,8	116,1	100,1	109,9	100,1	112,0
Nov./2001	102,0	104,1	109,2	96,3	111,1	104,6	112,3
Dez./2001	86,9	86,1	93,9	84,9	91,7	81,4	94,2
Jan./2002	92,2	91,9	94,5	94,4	92,7	90,2	93,3
Fev./2002	89,6	89,6	90,2	91,1	86,6	82,2	87,5
Mar./2002	98,3	98,4	99,6	100,1	97,6	103,3	96,2
Abr./2002	102,8	102,7	110,0	101,2	101,0	112,4	98,4
Mai./2002	103,0	102,5	107,9	104,7	98,5	104,4	97,3
Jun./2002	97,7	97,1	94,0	102,8	91,5	89,0	92,1
Jul./2002	106,0	106,8	121,5	106,3	102,5	100,2	102,9
Ago./2002	103,5	104,3	102,3	104,2	105,4	97,4	107,2
Set./2002	100,9	100,8	97,5	98,1	101,2	99,8	101,7
Out./2002	110,4	110,6	101,7	106,0	116,6	118,3	116,3
Nov./2002	105,4	105,7	99,8	100,9	111,6	117,3	110,4
Dez./2002	90,2	89,7	81,1	90,3	94,7	85,4	96,8
Jan./2003	89,4	88,9	86,8	93,4	87,5	95,5	85,9
Fev./2003	87,8	87,6	92,8	90,7	85,1	88,4	84,3
Mar./2003	93,0	92,7	89,1	96,8	89,5	79,6	91,6
Abr./2003	93,7	92,8	92,4	94,5	89,8	87,3	90,4
Mai./2003	96,5	96,6	91,7	96,9	96,2	89,0	97,6
Jun./2003	91,8	91,2	85,0	93,1	89,7	76,4	92,6
Jul./2003	99,5	99,7	98,1	102,3	96,2	86,4	98,2
Ago./2003	98,4	97,5	88,4	101,1	95,2	84,1	97,7
Set./2003	105,0	105,0	102,9	106,0	103,3	99,9	103,7
Out./2003	111,6	112,0	122,0	110,9	109,0	109,3	108,1

(Continua)

(Continuação)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Nov./2003	104,4	104,4	112,3	105,7	100,6	104,5	98,8
Dez./2003	89,5	89,3	88,1	96,3	87,3	90,0	85,9
Jan./2004	92,3	91,8	90,8	96,8	86,3	93,2	84,1
Fev./2004	87,3	87,0	90,7	91,6	82,3	91,2	80,3
Mar./2004	105,4	105,7	108,8	108,3	101,5	108,1	99,0
Abr./2004	100,5	98,8	105,7	101,6	94,8	101,8	92,7
Mai./2004	104,2	102,9	106,5	104,5	101,0	106,0	99,5
Jun./2004	103,7	103,2	104,1	104,7	100,7	104,7	99,5
Jul./2004	108,8	108,5	114,8	110,2	105,7	107,3	105,0
Ago./2004	111,4	111,7	114,2	114,8	106,3	107,2	105,4
Set./2004	112,4	112,2	115,4	113,8	109,5	113,5	108,1
Out./2004	112,6	112,5	98,7	116,7	108,8	109,9	107,9
Nov./2004	112,9	113,3	118,9	115,7	111,6	125,6	107,7
Dez./2004	98,5	97,8	87,1	104,6	98,4	108,3	95,6
Jan./2005	96,5	95,5	94,8	101,5	93,3	97,4	92,1
Fev./2005	89,9	88,7	93,9	93,0	87,0	96,5	84,3
Mar./2005	103,8	103,1	113,0	105,4	103,1	119,2	98,8
Abr./2005	101,5	101,6	106,6	103,9	100,5	111,1	97,6
Mai./2005	108,2	106,7	115,9	109,5	104,9	113,6	102,4
Jun./2005	107,3	107,0	118,0	107,7	107,6	119,6	104,3
Jul./2005	105,6	105,7	111,6	109,6	105,3	112,7	103,4
Ago./2005	115,7	115,5	122,7	117,6	112,6	122,3	110,2
Set./2005	109,1	109,6	114,3	113,5	108,6	119,8	106,2
Out./2005	111,5	111,2	115,5	115,2	110,1	119,7	107,9
Nov./2005	110,1	110,0	117,2	113,0	114,4	139,7	108,9
Dez./2005	100,3	99,1	106,1	104,4	103,6	121,2	99,1
Jan./2006	99,4	99,2	108,9	104,6	97,6	114,0	93,6
Fev./2006	94,6	93,5	106,0	97,6	92,6	106,6	88,9
Mar./2006	109,4	108,4	130,8	109,9	110,4	138,0	104,1
Abr./2006	101,7	100,3	111,0	103,6	100,5	123,9	95,5
Mai./2006	114,4	113,0	128,3	113,7	115,8	143,2	109,7
Jun./2006	107,5	107,4	121,2	107,6	110,9	134,6	106,0
Jul./2006	111,0	111,5	127,2	111,8	113,4	138,3	108,5
Ago./2006	119,5	118,9	134,0	120,8	119,6	152,2	112,7
Set./2006	113,1	113,6	124,6	116,5	114,6	142,8	108,8
Out./2006	119,9	120,1	136,2	122,5	119,9	156,1	112,1
Nov./2006	118,3	117,8	136,7	119,3	120,3	164,6	110,8
Dez./2006	103,1	103,3	121,4	107,0	107,7	150,2	98,4
Jan./2007	105,7	104,9	128,3	109,6	100,9	133,6	93,7
Fev./2007	100,0	99,6	118,6	102,9	97,8	126,3	91,6
Mar./2007	117,4	116,3	143,4	119,0	117,5	166,8	106,9
Abr./2007	108,5	108,3	131,8	110,2	107,1	145,8	98,9
Mai./2007	122,1	122,3	152,4	121,4	123,6	167,6	114,4
Jun./2007	117,7	117,5	140,5	118,0	117,3	158,9	108,8
Jul./2007	122,6	122,3	148,0	122,9	120,0	162,4	111,0
Ago./2007	129,9	131,3	165,3	130,5	129,3	186,8	117,5
Set./2007	121,8	122,3	142,1	122,8	121,8	172,9	111,3

(Continua)

(Continuação)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Out./2007	134,1	135,5	169,1	134,3	135,4	203,3	121,3
Nov./2007	127,0	127,6	163,2	127,2	127,9	190,8	114,6
Dez./2007	110,9	110,5	137,8	114,4	109,5	161,3	98,8
Jan./2008	120,3	119,9	155,1	125,1	113,8	171,7	101,7
Fev./2008	115,2	114,7	148,1	119,4	107,0	161,9	95,4
Mar./2008	123,5	122,4	153,7	123,9	119,1	186,1	105,1
Abr./2008	126,4	125,8	164,3	124,1	125,5	196,5	110,8
Mai./2008	129,8	130,9	166,0	129,0	128,5	192,6	115,5
Jun./2008	131,6	131,5	171,4	132,2	127,9	197,2	113,6
Jul./2008	138,4	138,7	182,3	138,5	134,5	212,2	118,7
Ago./2008	137,0	137,5	185,5	137,1	133,4	209,1	117,7
Set./2008	135,8	136,6	177,1	136,3	136,1	216,3	119,6
Out./2008	139,2	140,1	191,8	136,7	137,7	216,6	121,5
Nov./2008	120,7	121,7	147,6	123,5	122,6	168,3	113,3
Dez./2008	97,9	96,8	114,5	102,3	101,2	114,6	98,4
Jan./2009	100,0	98,5	119,0	101,4	102,8	140,1	95,2
Fev./2009	94,2	93,9	110,8	95,6	100,4	139,5	92,3
Mar./2009	112,0	111,0	139,8	108,6	121,7	182,5	109,1
Abr./2009	106,5	106,4	130,7	102,6	116,5	171,4	105,3
Mai./2009	116,1	115,0	134,6	111,8	126,1	178,3	115,5
Jun./2009	114,8	114,1	130,8	111,0	123,3	184,5	110,9
Jul./2009	122,9	124,0	145,3	122,5	132,2	200,1	118,5
Ago./2009	126,2	128,0	147,4	125,8	136,7	207,5	122,5
Set./2009	127,9	128,1	154,4	127,1	134,0	214,4	117,9
Out./2009	134,1	135,6	166,1	134,0	142,9	230,3	125,2
Nov./2009	129,4	130,7	165,4	128,6	138,2	224,8	120,8
Dez./2009	118,9	118,8	153,2	120,6	121,5	198,7	105,8
Jan./2010	118,2	118,1	150,1	122,0	115,9	190,0	101,0
Fev./2010	115,6	116,2	153,0	117,1	114,1	184,3	99,8
Mar./2010	137,8	139,3	190,3	135,1	140,8	236,5	121,4
Abr./2010	130,1	130,6	169,7	127,0	131,1	215,6	114,1
Mai./2010	135,7	137,0	184,3	132,3	138,5	223,0	121,4
Jun./2010	134,4	135,2	181,1	132,2	134,7	212,4	118,8
Jul./2010	143,1	143,0	188,0	140,9	141,2	217,4	125,8
Ago./2010	144,7	146,5	202,2	141,3	145,8	242,1	126,6
Set./2010	144,4	145,3	205,8	141,3	143,4	234,7	125,1
Out./2010	144,6	145,6	189,5	143,1	146,7	237,6	128,2
Nov./2010	144,4	145,5	197,8	142,1	147,8	251,3	127,0
Dez./2010	125,0	127,4	175,4	125,7	129,7	225,2	110,6
Jan./2011	124,7	125,0	169,6	126,2	124,3	213,9	106,6
Fev./2011	126,9	128,5	186,3	125,4	128,3	230,8	108,1
Mar./2011	139,7	140,2	197,9	136,5	140,2	235,1	121,1
Abr./2011	131,6	132,4	178,8	127,3	132,9	220,1	115,3
Mai./2011	144,3	146,5	200,2	140,3	147,9	233,7	130,3
Jun./2011	137,3	137,6	183,1	134,8	139,6	228,0	121,8
Jul./2011	142,5	144,4	194,8	140,4	143,7	231,2	126,0
Ago./2011	149,6	152,3	213,3	144,7	153,7	257,1	132,9

(Continua)

(Continuação)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Set./2011	143,2	144,5	190,6	139,6	145,3	222,0	129,5
Out./2011	144,1	145,3	192,5	141,0	145,5	230,8	128,1
Nov./2011	142,4	143,5	203,3	137,0	148,2	253,9	127,0
Dez./2011	124,7	126,7	177,8	123,9	127,9	216,0	110,2
Jan./2012	124,4	124,1	162,8	126,7	122,0	199,6	106,5
Fev./2012	122,6	123,2	163,5	123,0	121,7	189,2	107,8
Mar./2012	136,1	138,0	184,8	133,4	140,2	238,1	120,9
Abr./2012	127,4	128,8	169,8	125,3	126,9	210,1	110,1
Mai./2012	140,0	140,7	193,9	135,1	141,1	227,5	123,6
Jun./2012	133,0	133,1	172,4	129,4	133,8	215,5	117,5
Jul./2012	138,5	139,6	179,9	136,4	143,9	231,7	126,2
Ago./2012	145,9	149,1	195,2	145,1	154,5	253,6	134,6
Set./2012	135,3	136,8	172,4	134,9	139,3	214,4	124,1
Out./2012	146,5	147,2	185,5	142,2	155,7	252,3	136,5

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

TABELA 2

Indicadores de consumo aparente

Índices encadeados, com ajuste sazonal (média de 2002 = 100)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Jan./1998	94,9	100,7	119,4	92,9	101,4	123,0	97,3
Fev./1998	95,4	97,0	100,8	92,2	99,9	108,2	96,7
Mar./1998	99,9	104,9	126,6	96,7	106,3	132,4	99,3
Abr./1998	97,5	101,8	116,3	93,2	103,4	129,9	97,4
Mai./1998	98,7	102,9	117,7	95,7	106,3	138,1	99,5
Jun./1998	96,8	101,1	110,4	95,1	103,4	123,9	98,7
Jul./1998	98,2	102,2	113,3	95,2	104,2	113,3	101,0
Ago./1998	96,3	100,2	107,6	93,8	102,6	122,3	98,3
Set./1998	99,8	103,9	120,9	95,1	104,7	133,6	99,8
Out./1998	95,5	98,7	114,6	93,2	100,6	113,6	98,0
Nov./1998	93,4	96,7	102,7	93,1	99,6	108,5	98,0
Dez./1998	91,8	95,2	95,1	90,5	100,4	108,4	98,5
Jan./1999	92,3	96,6	102,6	90,2	101,1	103,4	100,2
Fev./1999	90,4	92,8	97,2	88,8	97,8	83,1	98,7
Mar./1999	90,1	92,2	92,6	86,7	94,6	85,9	97,5
Abr./1999	91,9	94,9	88,3	90,1	99,3	89,9	101,9
Mai./1999	91,4	94,4	93,3	89,1	97,0	85,2	101,1
Jun./1999	92,9	95,8	103,5	90,2	98,9	87,6	102,1
Jul./1999	90,7	93,2	84,1	89,9	98,0	88,1	100,3
Ago./1999	93,2	96,1	86,5	93,3	98,7	93,5	100,3
Set./1999	94,1	97,2	84,9	92,5	99,6	95,4	102,3
Out./1999	94,5	97,7	87,5	94,9	99,5	94,0	101,0
Nov./1999	94,9	98,3	92,3	96,9	98,4	94,1	99,9
Dez./1999	94,5	97,0	89,6	94,8	96,3	85,1	99,4

(Continua)

(Continuação)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Jan./2000	91,7	96,0	84,4	94,0	96,6	90,2	97,1
Fev./2000	97,6	98,6	91,4	97,5	101,2	95,8	100,4
Mar./2000	94,9	97,8	89,2	97,5	96,8	91,8	97,2
Abr./2000	95,3	98,8	92,7	98,4	96,1	93,6	96,0
Mai./2000	96,5	99,3	87,0	98,5	97,0	96,8	97,3
Jun./2000	99,3	102,5	93,3	101,3	99,3	102,9	98,7
Jul./2000	99,9	103,2	94,5	101,9	102,5	107,8	100,4
Ago./2000	100,9	104,0	98,9	101,9	102,0	107,5	100,2
Set./2000	100,4	102,6	102,0	101,8	100,2	111,2	98,4
Out./2000	101,4	104,4	95,5	102,8	103,7	109,9	101,7
Nov./2000	100,4	103,1	102,6	101,8	104,0	114,2	101,0
Dez./2000	108,2	109,7	110,8	107,3	110,9	132,4	106,3
Jan./2001	104,3	106,5	111,4	103,3	103,6	116,2	101,2
Fev./2001	102,3	101,9	106,0	103,5	101,0	111,2	97,8
Mar./2001	107,3	110,9	122,0	106,6	106,4	118,3	101,6
Abr./2001	101,0	104,2	112,2	101,5	100,1	112,6	96,9
Mai./2001	102,4	105,9	114,0	102,0	101,6	112,9	98,5
Jun./2001	101,6	104,0	113,5	100,3	100,3	108,6	98,6
Jul./2001	101,1	103,7	111,0	100,0	99,8	100,2	99,8
Ago./2001	99,8	101,9	114,7	98,2	99,9	95,4	101,8
Set./2001	98,5	100,5	110,4	96,3	98,0	92,5	99,7
Out./2001	95,8	98,1	109,0	92,4	96,6	90,4	98,2
Nov./2001	97,0	98,9	102,9	94,4	101,0	93,1	102,8
Dez./2001	97,6	98,8	105,3	95,4	101,6	96,1	102,9
Jan./2002	99,2	100,0	102,6	99,2	102,1	99,6	102,6
Fev./2002	104,0	103,3	103,8	104,1	105,0	100,0	105,3
Mar./2002	99,9	100,4	101,9	99,8	101,3	101,0	100,3
Abr./2002	102,1	101,9	103,7	100,9	101,5	102,8	101,9
Mai./2002	100,6	100,1	105,7	102,4	97,9	100,2	97,6
Jun./2002	98,7	98,6	98,4	103,7	94,7	94,9	94,4
Jul./2002	100,0	100,2	114,2	100,6	96,8	98,5	96,5
Ago./2002	97,8	97,9	95,7	98,8	98,6	96,7	98,9
Set./2002	96,4	95,3	93,2	94,1	93,9	95,3	94,2
Out./2002	99,8	99,1	91,3	96,6	101,5	103,0	101,5
Nov./2002	100,0	100,0	93,1	98,4	101,7	103,3	101,5
Dez./2002	99,7	100,3	91,4	98,6	102,2	95,5	104,0
Jan./2003	96,0	96,6	94,9	97,9	96,4	104,5	94,9
Fev./2003	98,7	98,1	100,4	101,3	98,7	100,2	98,7
Mar./2003	95,9	96,4	93,5	98,0	95,2	80,3	97,2
Abr./2003	95,7	95,5	92,7	97,3	94,4	86,3	96,2
Mai./2003	94,2	94,4	89,1	94,8	95,1	86,1	97,1
Jun./2003	93,3	93,3	89,7	94,9	92,6	81,6	94,5
Jul./2003	94,3	93,5	90,1	97,2	90,6	84,6	92,0
Ago./2003	94,4	92,8	85,3	96,8	91,3	87,2	91,6

(Continua)

(Continuação)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Set./2003	98,8	97,6	95,5	100,3	94,1	92,6	94,7
Out./2003	100,7	100,4	111,1	101,0	94,4	95,0	94,0
Nov./2003	98,8	98,3	105,4	102,4	91,1	91,5	90,6
Dez./2003	97,1	97,7	96,8	102,4	92,5	95,6	91,8
Jan./2004	100,6	101,0	101,8	102,7	97,5	105,3	94,8
Fev./2004	95,5	96,0	98,7	100,9	94,3	99,9	93,0
Mar./2004	105,6	106,0	105,4	107,1	102,6	102,3	101,3
Abr./2004	102,8	101,8	106,9	104,8	99,0	101,8	97,8
Mai./2004	101,7	100,9	103,2	102,7	99,2	103,5	97,8
Jun./2004	104,0	103,6	105,1	105,9	100,7	107,5	99,0
Jul./2004	105,2	104,5	110,2	107,0	102,4	108,3	100,6
Ago./2004	105,0	104,7	107,3	108,5	100,2	106,6	98,1
Set./2004	107,3	106,4	112,3	109,0	102,7	108,9	100,9
Out./2004	106,0	105,6	96,8	110,1	101,3	105,8	99,5
Nov./2004	106,9	107,1	111,7	111,7	102,8	110,4	100,4
Dez./2004	105,2	104,3	93,4	109,0	101,9	109,7	100,1
Jan./2005	105,2	104,8	105,5	107,7	104,8	110,2	103,0
Fev./2005	104,0	103,8	109,8	107,2	105,4	118,4	102,3
Mar./2005	102,5	101,7	105,3	103,3	101,8	110,0	99,1
Abr./2005	104,3	105,0	108,8	107,8	104,5	112,4	102,1
Mai./2005	105,6	104,6	112,6	108,0	102,4	111,9	99,7
Jun./2005	106,0	105,4	115,3	107,8	104,6	117,5	101,4
Jul./2005	103,7	103,5	110,2	107,8	103,8	116,6	100,4
Ago./2005	107,0	106,1	111,6	109,2	103,7	115,1	101,4
Set./2005	104,2	103,8	112,1	108,3	102,0	114,4	99,2
Out./2005	104,9	103,9	112,3	107,9	102,6	114,8	100,0
Nov./2005	104,6	104,0	110,0	108,8	106,4	123,9	102,4
Dez./2005	108,5	107,7	116,5	110,2	110,2	127,0	105,8
Jan./2006	107,0	107,1	116,0	109,9	107,2	125,2	103,2
Fev./2006	106,3	105,5	115,7	109,3	106,9	123,0	103,9
Mar./2006	109,8	108,7	125,9	109,4	111,2	133,3	105,5
Abr./2006	108,1	107,9	121,4	111,2	109,0	135,8	103,0
Mai./2006	109,8	108,8	121,4	111,1	110,2	136,6	104,3
Jun./2006	107,3	107,3	121,8	109,0	109,7	135,5	104,3
Jul./2006	109,0	109,0	126,3	109,6	111,4	141,9	105,3
Ago./2006	109,9	108,5	121,6	111,5	109,6	140,2	103,6
Set./2006	109,7	109,6	126,4	112,4	110,6	140,7	103,9
Out./2006	111,2	110,6	127,9	113,3	109,8	143,8	103,0
Nov./2006	113,0	112,3	129,8	115,4	113,0	148,4	105,0
Dez./2006	114,7	115,8	139,2	116,0	119,8	169,8	108,9
Jan./2007	113,8	113,3	135,4	115,2	111,2	147,2	103,7
Fev./2007	115,5	115,6	136,0	117,5	117,5	157,2	110,1
Mar./2007	115,8	114,5	134,2	117,3	115,7	157,1	106,0
Abr./2007	112,4	112,8	136,4	115,8	110,9	149,3	102,9

(Continua)

(Continuação)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Mai./2007	117,1	117,8	145,5	118,9	117,5	159,7	108,4
Jun./2007	119,0	119,1	145,0	120,5	118,5	165,2	108,7
Jul./2007	118,2	117,6	143,7	118,6	115,3	160,0	105,8
Ago./2007	119,2	120,3	151,6	120,7	118,3	168,7	108,0
Set./2007	120,0	120,1	147,5	119,7	120,3	176,2	108,3
Out./2007	122,7	124,0	156,3	123,5	122,5	179,7	110,4
Nov./2007	121,7	122,3	156,1	123,8	121,0	174,3	108,9
Dez./2007	123,6	123,6	156,0	124,0	122,6	184,2	110,2
Jan./2008	129,8	129,0	162,8	131,0	125,0	189,2	112,4
Fev./2008	127,3	127,0	162,1	130,7	123,1	187,3	110,3
Mar./2008	125,3	123,7	150,6	125,0	121,5	189,7	106,9
Abr./2008	129,3	128,9	166,6	128,9	127,1	194,5	113,2
Mai./2008	128,2	129,6	165,9	129,2	126,4	196,8	112,1
Jun./2008	131,2	131,5	173,5	133,1	127,1	198,0	112,2
Jul./2008	131,0	131,7	174,9	132,0	127,4	201,5	111,7
Ago./2008	129,5	129,6	177,0	129,8	125,8	199,7	111,1
Set./2008	127,9	128,9	172,1	128,9	127,7	197,5	112,0
Out./2008	125,6	126,6	175,0	124,3	121,9	183,8	108,6
Nov./2008	115,9	116,6	139,4	120,4	115,7	155,7	107,6
Dez./2008	106,3	107,0	126,2	109,8	110,6	122,9	107,3
Jan./2009	109,6	110,0	131,8	108,8	117,1	159,2	108,1
Fev./2009	105,0	106,3	122,1	107,1	115,9	161,3	107,2
Mar./2009	113,5	111,9	136,4	109,6	123,8	186,6	110,6
Abr./2009	110,6	111,5	137,2	109,2	120,6	176,0	109,4
Mai./2009	114,9	113,6	134,2	111,9	123,9	182,6	112,0
Jun./2009	114,5	114,4	133,8	111,8	123,0	185,6	110,0
Jul./2009	116,0	116,6	137,7	115,3	124,7	189,4	111,2
Ago./2009	119,4	119,7	137,2	118,6	128,4	196,4	115,5
Set./2009	122,0	121,9	152,3	120,9	128,0	203,0	111,9
Out./2009	124,7	125,7	156,5	124,4	131,4	209,7	115,2
Nov./2009	124,1	125,3	155,7	125,7	130,9	208,9	114,8
Dez./2009	129,6	129,5	165,1	128,6	131,4	214,4	115,4
Jan./2010	131,6	131,9	168,3	130,8	133,0	223,1	116,0
Fev./2010	132,3	132,1	171,4	131,1	133,9	227,8	117,5
Mar./2010	133,5	134,7	176,8	132,0	135,9	217,4	117,8
Abr./2010	135,2	135,8	176,7	133,7	135,6	221,5	118,5
Mai./2010	132,4	133,6	179,6	130,9	134,1	221,2	116,4
Jun./2010	134,2	135,7	184,7	133,1	134,8	213,9	118,4
Jul./2010	136,9	137,2	183,8	134,9	135,9	212,6	120,0
Ago./2010	135,0	136,0	187,4	132,7	134,6	220,7	117,5
Set./2010	137,7	139,1	202,9	135,1	137,5	223,1	119,2
Out./2010	136,5	137,5	183,9	135,1	137,4	225,0	119,6
Nov./2010	138,4	139,9	186,9	139,2	139,8	233,3	120,8
Dez./2010	134,5	136,6	183,5	132,6	137,5	234,5	118,8

(Continua)

(Continuação)

Período	Indústria geral	Indústria de transformação	Bens de capital	Bens intermediários	Bens de consumo total	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo semiduráveis e não duráveis
Jan./2011	136,9	137,4	186,4	133,6	139,6	241,5	120,2
Fev./2011	141,1	141,0	198,3	136,4	143,2	264,4	122,1
Mar./2011	139,1	139,1	191,7	136,2	139,6	231,2	120,9
Abr./2011	138,9	139,5	189,7	135,2	140,0	234,3	121,6
Mai./2011	138,7	141,3	191,2	137,3	141,6	224,5	124,0
Jun./2011	137,2	138,3	186,8	135,7	140,1	229,9	121,7
Jul./2011	138,3	140,3	193,7	135,7	140,5	233,6	121,6
Ago./2011	137,6	139,8	194,3	134,9	140,0	226,6	121,9
Set./2011	136,5	138,3	187,1	133,6	139,5	212,1	123,7
Out./2011	136,0	137,3	187,8	133,3	136,3	219,8	119,2
Nov./2011	136,2	137,7	191,5	134,0	139,6	234,9	120,4
Dez./2011	136,2	137,7	189,0	132,3	138,0	232,2	120,0
Jan./2012	134,7	135,0	177,6	132,8	135,2	216,9	118,8
Fev./2012	134,7	135,5	179,0	133,2	137,0	215,1	121,2
Mar./2012	133,4	135,3	175,7	131,7	137,2	225,3	119,1
Abr./2012	132,4	134,1	177,7	131,7	132,0	216,3	115,1
Mai./2012	134,6	135,3	184,0	131,9	135,1	219,3	117,5
Jun./2012	134,8	135,6	179,5	131,6	136,7	225,1	119,2
Jul./2012	132,6	133,8	175,1	130,5	138,3	225,7	120,2
Ago./2012	134,3	136,4	175,5	135,4	140,8	224,2	123,3
Set./2012	132,9	134,2	175,6	131,8	138,1	220,5	121,6
Out./2012	134,2	135,7	174,5	131,8	142,1	224,7	124,2

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

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Andrea Bossle de Abreu

Revisão

Cristina Celia Alcantara Possidente
Edylene Daniel Severiano (estagiária)
Eliezer Moreira
Elisabete de Carvalho Soares
Lucia Duarte Moreira
Luciana Nogueira Duarte
Miriam Nunes da Fonseca

Editoração

Roberto das Chagas Campos
Aeromilson Mesquita
Aline Cristine Torres da Silva Martins
Carlos Henrique Santos Vianna
Hayra Cardozo Manhães (estagiária)
Maria Hosana Carneiro Cunha

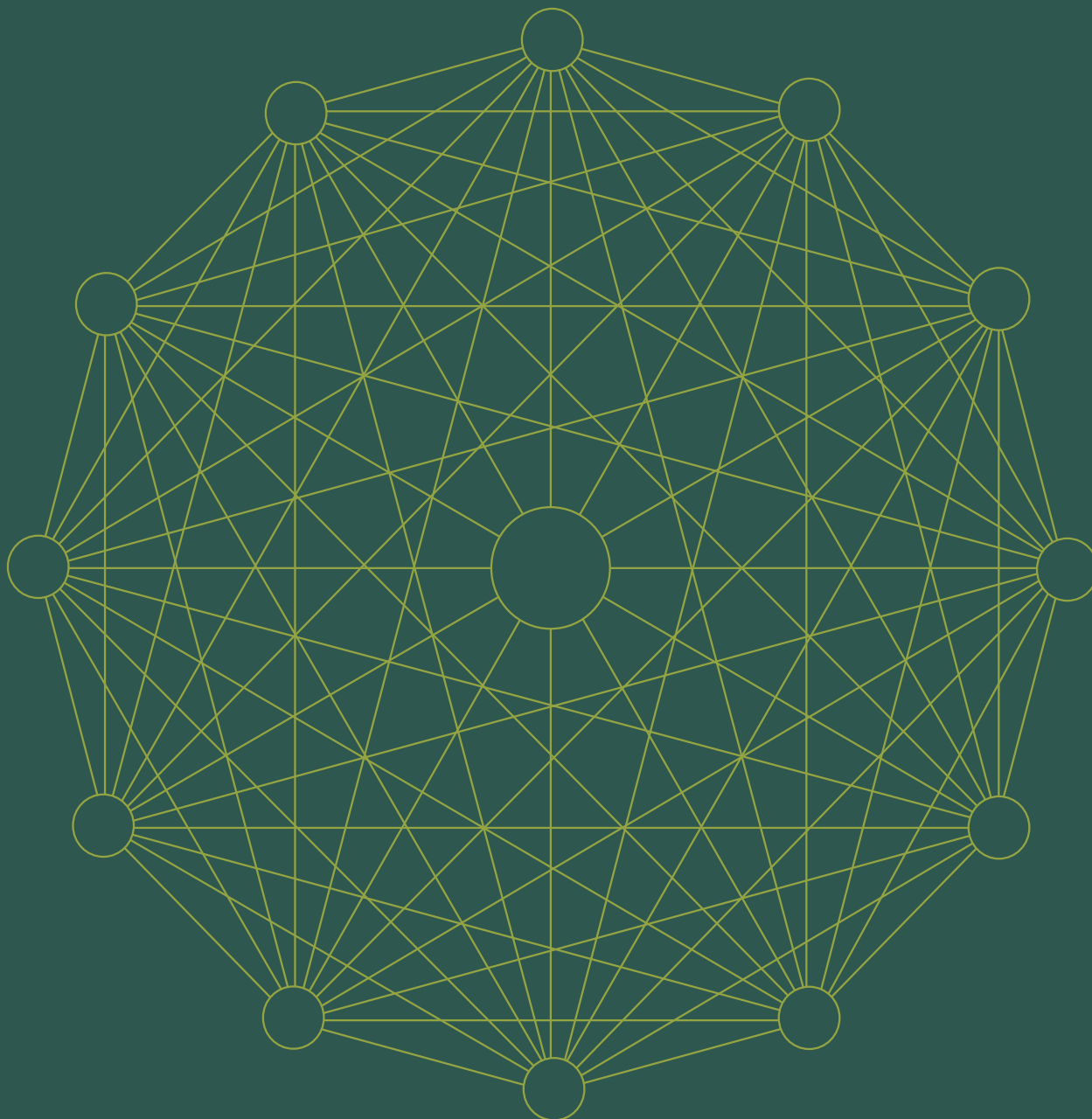
Livraria

SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES - Térreo
70076-900 - Brasília - DF
Tel.: (61) 3315-5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em Adobe Garamond 11,5/14,5 (texto)
Frutiger 47 (títulos, gráficos e tabelas)
Impresso off-set 90g/m²
Cartão supremo 250g/m² (capa)
Rio de Janeiro - RJ

Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.



ISSN-1982-8772



9 771982 877003

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada



GOVERNO FEDERAL
BRASIL
PAÍS RICO É PAÍS SEM POBREZA