

Investimento e indústria lideram retorno ao crescimento

A crise financeira interrompeu na expansão da economia brasileira. O resultado de 2009 – ano em que o PIB não cresceu – contrasta com um crescimento médio de 4,8% entre 2004 e 2008.

Há uma visão positiva na reação da economia brasileira à crise. O dinamismo do consumo doméstico foi decisivo para tal. A robustez da situação macroeconômica e a combinação eficaz de estímulos monetários, creditícios e fiscais contribuíram para a redução dos impactos sobre a demanda e, assim, na atividade econômica.

Isso não significa que 2009 foi um ano indolor, em especial para a indústria. Após um forte ajuste, a indústria entrou em processo de recuperação. Contudo, a crise não foi inteiramente superada. Em média, os níveis de produção, faturamento e emprego ainda são menores que antes da crise. A indústria de transformação voltará ao patamar pré-crise apenas no primeiro semestre de 2010.

O país retomará o ciclo de expansão em 2010, quando o PIB voltará a registrar crescimento, em torno de 5,5%. O PIB da indústria, que recuou 4,5% em 2009, irá liderar a expansão, com alta de 7%.

Há fatos a destacar nessa nova fase da economia brasileira. A retomada do investimento é um aspecto positivo. Alavancados pela retomada da confiança e a reversão da elevada ociosidade dominante em 2009, os investimentos irão retornar com vigor em 2010. A taxa de investimento, que caiu a 16,9% do PIB, deverá alcançar 18,3%.

A valorização do real é uma ameaça que não pode ser desconsiderada e que terá impacto no desenho da estrutura industrial. Com a ausência de avanços mais sólidos em questões que afetam o Custo Brasil, ficam mais explícitos os riscos da valorização em um mercado global menos dinâmico e mais competitivo.

Há também pontos de atenção. Um salto permanente na taxa de crescimento não pode prescindir de uma contrapartida interna de aumento da poupança doméstica, em especial do aumento da poupança pública. O retorno do crescimento irá restaurar os indicadores fiscais, que se deterioraram com a crise. Contudo, a qualidade da política fiscal ainda é questionável, com reduzido volume de investimento público. Essa é uma diferença crucial em relação às economias emergentes de elevado crescimento.

CENÁRIO MUNDIAL 6

Impactos da crise sobre comércio exterior mostram-se duradouros

ECONOMIA BRASILEIRA EM 2009

atividade econômica 8

Após recessão, PIB volta a crescer de forma consistente

emprego e salário 12

Emprego em processo de recuperação

inflação, juros e crédito 15

Crise teve caráter deflacionário em 2009

política fiscal 20

Política fiscal expansionista busca diminuir impactos da crise econômica

setor externo 24

Comércio exterior brasileiro exibe impactos da crise internacional

PERSPECTIVAS 2010

4

Expansão do mercado interno possibilita superação da crise econômica

Crise econômica mundial impede expansão da economia em 2009

A economia brasileira não deve ter crescimento real em 2009. O ciclo de expressivo crescimento econômico dos últimos anos foi interrompido pelos efeitos da crise que atingiu a economia mundial em 2008. A queda de 0,9% do PIB no primeiro trimestre, frente ao último trimestre de 2008, confirmou o quadro recessivo na economia brasileira, que apresentou dois trimestres consecutivos de retração. Entretanto, os impactos negativos perderam força ao longo do ano e a economia cresceu 1,1% e 1,3% nos dois trimestres seguintes. Para o quarto trimestre a CNI espera um crescimento de 1,9%.

Essa recuperação da economia brasileira foi liderada pelo retomada do crescimento do consumo das famílias. Depois de apresentar um ligeiro aumento no primeiro trimestre (0,4%), frente ao quarto trimestre de 2008, o consumo cresceu nos dois trimestres seguintes a taxas superiores a 2,0%.

Se o consumo não foi tão fortemente impactado pela crise, o mesmo não ocorreu com a formação bruta de capital fixo, que apresentou queda de 11,0% no primeiro trimestre e cresceu apenas 2,0% no segundo. Os investimentos somente começaram a se recuperar no terceiro trimestre, quando cresceram 6,5% frente ao trimestre anterior. Dados

sobre o aumento da produção de bens de capital em outubro, com relação ao mês anterior, e sobre o aumento da utilização da capacidade instalada no setor industrial apontam para a continuidade dessa recuperação no quarto trimestre.

Além de ter afetado com intensidades distintas os componentes da demanda, os efeitos negativos da crise econômica também impactaram de forma diferente os grandes setores da economia. A indústria sofreu expressiva queda na produção nos últimos três meses de 2008. Assim, apesar de ter registrado aumento de produção em todos os meses entre janeiro e outubro de 2009, o indicador dessazonalizado de produção da indústria de transformação ainda se encontra 6,6% abaixo do nível pré-crise (setembro de 2009).

A indústria será o componente do PIB, do lado da oferta, com maior influência negativa no desempenho da economia em 2009. A estimativa da CNI para o PIB industrial em 2009 é de queda de 4,5%. Esse recuo se deve aos efeitos negativos da crise econômica sobre o PIB da indústria de transformação, que deve recuar 6,1%, e o da construção civil, que deve cair 5,7%. A CNI estima crescimento de 0,7% no PIB da indústria extrativa e de 1,5% no PIB dos serviços industriais de utilidade pública.

Esse comportamento negativo do setor industrial pode ser explicado pela fraqueza da demanda externa. A recessão atingiu a maioria dos países e, embora alguns já mostrem recuperação, os efeitos sobre o comércio exterior mostram-se mais duradouros. As exportações brasileiras atingiram US\$ 139 bilhões entre janeiro e novembro de 2009, o que representa uma queda de 22,9% em relação ao mesmo período de 2008. Por outro lado, o Brasil também reduziu suas compras externas e as importações alcançaram US\$ 115 bilhões até novembro de 2009. Esse valor é 28,7% inferior ao acumulado em mesmo período de 2008.

Com a demanda externa bastante reduzida, o processo de recuperação da atividade econômica foi sustentado pelo aumento da demanda interna, que pode ser explicado, basicamente, por quatro fatores: aumento das transferências de renda por parte do governo federal, desonerações tributárias, retomada no mercado de trabalho e reconstituição na oferta de crédito.

Os programas de transferência de renda cresceram sistematicamente nos últimos anos e mantiveram essa tendência em 2009. Em conjunto, as despesas com benefícios previdenciários, assistenciais, seguro-desemprego, abono salarial e



bolsa-família tiveram um crescimento real próximo de 8,0% entre janeiro e outubro de 2009, em comparação com o mesmo período de 2008.

As desonerações tributárias promovidas pelo governo federal como resposta à crise econômica chegaram a R\$ 13,5 bilhões apenas em 2009. Com isso, ajudaram a sustentar a demanda de vários produtos, o que se refletiu também na demanda ao longo das suas cadeias produtivas.

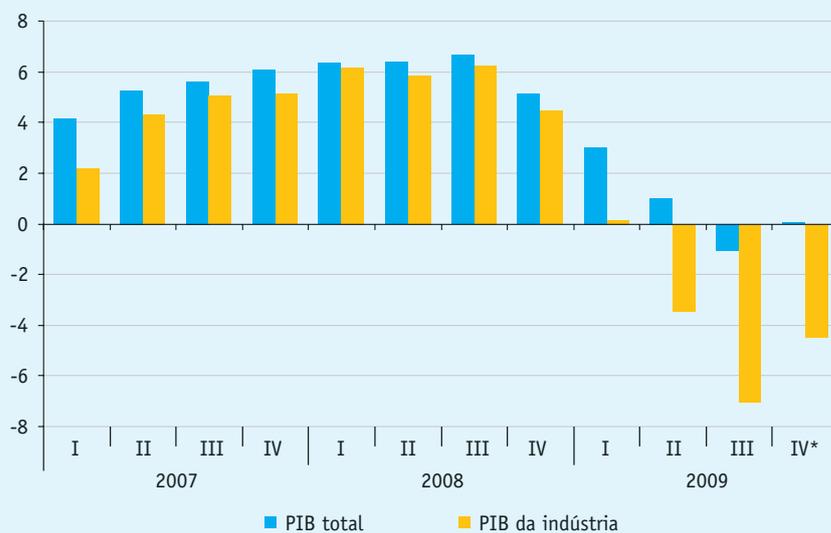
O mercado de trabalho foi duramente afetado nos primeiros meses da crise econômica. Entre novembro de 2008 e abril de 2009 foram perdidos 647 mil empregos formais e informais. Entretanto, em meados do segundo trimestre a economia começou a criar empregos e nos primeiros dez meses de 2009 foi criado um milhão de empregos formais. Dessa forma, a massa salarial teve aumento real de 3,6% em setembro, frente ao mesmo mês de 2008.

Um fator que potencializou os impactos positivos das transferências de renda e do aumento da massa salarial sobre o consumo foi a queda na inflação. O IPCA, que chegou a atingir 6,4% ao ano (a.a.) em novembro de 2008, retornou para próximo da meta de 2009 (4,5% a.a.). Esse movimento no IPCA decorreu de duas questões estruturais: a dependência do país de *commodities* agrícolas e do forte impacto que a crise causou na indústria brasileira. Do lado das *commodities*, os alimentos sofreram quedas consideráveis em seus preços internacionais, o que internamente afetou os preços desses bens. Quanto aos produtos industriais, o

Evolução do PIB e PIB industrial

Variação (%) em 4 trimestres acumulados frente os 4 trimestres anteriores

A indústria brasileira foi fortemente impactada pela crise internacional



* Estimativa CNI
Fonte: IBGE

menor crescimento nos preços desses bens ocorreu em função do impacto da crise no setor e das medidas de desoneração tributária aplicadas pelo governo. Esses dois fatores impediram que a desvalorização cambial, que chegou a 50% no segundo semestre de 2008, tivesse maior impacto sobre a inflação.

A queda da inflação também favoreceu a recomposição da oferta de crédito ao possibilitar a redução na taxa *Selic*. De janeiro a julho, a *Selic* reduziu-se em 4,0 p.p., passando de 13,75% a 8,75% a.a.. Contudo, a retomada na concessão de crédito ocorreu de forma diferente entre pessoas físicas e jurídicas. Enquanto o crédito às pessoas físicas mostra forte recuperação, o destinado às pessoas jurídicas ainda não se recuperou totalmente.

A crise econômica também se refletiu nas contas públicas. Por um lado, provocou expressiva redução nas receitas devido à retração da atividade econômica e da lucratividade das empresas. Por outro lado, como a política fiscal foi utilizada ativamente para conter os efeitos da crise, o governo intensificou o ritmo de expansão das despesas e concedeu desonerações tributárias, que reduziram ainda mais a arrecadação. Com isso, o superávit primário recuou de 3,7%, em 2008, para 1,55% do PIB, em 2009.

Embora o aumento de gastos públicos seja positivo em momentos de retração econômica, o que preocupa em relação à política fiscal implementada em 2009 é a perda de qualidade. Enquanto o aumento de gastos correntes foi de R\$ 42,6 bilhões, os investimentos cresceram apenas R\$ 3,0 bilhões.

PERSPECTIVAS 2010

Expansão do mercado interno possibilita superação da crise econômica

A economia brasileira inicia 2010 em ritmo acelerado de crescimento, que resultará em um aumento real de 5,5% no PIB. O crescimento será novamente sustentado pela demanda interna, pois a contribuição esperada para o setor externo é negativa. Entre os fatores que afetarão o crescimento econômico em 2010 destacam-se:

i. **Consumo das famílias:** o componente da demanda que sustentou a economia em 2009 deve voltar a ter forte contribuição positiva em 2010. O nível de consumo será favorecido pela continuidade da recuperação no mercado de trabalho, no qual o ritmo de crescimento do emprego deverá acentuar-se em 2010. Dessa forma, e em um cenário de inflação controlada, haverá uma expansão mais intensa da massa salarial, que deve chegar a 5,0%, em termos reais. Além disso, o volume de crédito concedido às pessoas físicas irá expandir-se e as transferências de renda por parte do governo manterão seu elevado ritmo de aumento. Todos esses fatores devem proporcionar crescimento de 5,6% do consumo das famílias.

ii. **Investimentos:** a recuperação iniciada no terceiro trimestre de 2009 deverá estender-se para 2010. Os fatores que permitem projetar esta tendência de aumento dos investimentos são a elevação no nível de utilização da capacidade instalada na indústria, o aumento no nível de confiança do empresário industrial e a redução do custo e o aumento de disponibilidade dos financiamentos de longo prazo. Nesse cenário, os investimentos deverão crescer 14,0% em 2010, ou seja, mais que o dobro da expansão esperada para o PIB.

iii. **Setor externo:** como a recuperação econômica na maioria dos países será mais lenta do que a no Brasil, o crescimento das exportações (11,0%) deverá ser menor do que os das importações (20,0%), de acordo com a metodologia das Contas Nacionais. Esse forte ritmo de expansão das importações será proporcionado pelo aumento do poder de compra do brasileiro aliado à valorização da taxa de câmbio.

O crescimento da economia esperado para 2010 deverá fazer com que a produção industrial ultrapasse o nível de antes da crise no primeiro semestre do ano. A recuperação na indústria fará com que ela seja o componente do PIB, do lado da oferta, que mais crescerá em 2010: a CNI estima uma expansão de 7,0% do PIB industrial. Para a indústria de transformação e para a construção civil, as estimativas da CNI para o próximo ano são de crescimento de 7,5% e 5,0%, respectivamente.

Câmbio valorizado e queda no superávit comercial

A valorização do câmbio persistirá como um problema. O real continuará a se valorizar por vários motivos. Um deles é a entrada de recursos externos para financiar um maior déficit em transações correntes. Parte desses recursos será proveniente de investimentos estrangeiros diretos, que recuaram durante a crise financeira, mas que deverão voltar a crescer em 2010 devi-



do à atratividade do mercado brasileiro em expansão. Outro motivo é a taxa de juros americana, que deverá seguir muito baixa e estimular a tomada de empréstimo em dólares para investir em países como o Brasil.

Nesse cenário, esperamos a manutenção da trajetória de valorização do real, ainda que em ritmo menos acelerado por conta das intervenções do Banco Central e de possíveis medidas tributárias por parte do governo federal. Assim, a taxa de câmbio deverá terminar 2010 em torno de R\$ 1,70 / US\$.

Com o aumento do ritmo de crescimento da economia brasileira e a valorização cambial, as importações deverão voltar a crescer em ritmo acelerado em 2010. Esse crescimento será observado em todas as categorias de uso. Com isso, as importações

deverão totalizar US\$ 175 bilhões em 2010, com crescimento de 38% na comparação com 2009.

As exportações também deverão voltar a crescer em 2010, principalmente pelo aumento nos preços. Além disso, também deve ocorrer aumento nas quantidades exportadas, principalmente em função do maior crescimento das economias de países em desenvolvimento. Assim, as exportações deverão totalizar US\$ 188 bilhões em 2010, um crescimento de 24% na comparação com 2009.

Dadas as expectativas para exportação e importação, o saldo comercial deve ser de US\$ 13 bilhões em 2010. A queda no superávit comercial e o aumento esperado do déficit de serviços e rendas farão com que o déficit em conta corrente atinja US\$ 48 bilhões (2,5% do PIB).

Inflação na meta e taxa de juros estável

A valorização cambial e os efeitos da fraca demanda externa sobre os preços internacionais das *commodities* proporcionam um cenário de estabilidade para a inflação em 2010. Dessa forma, o IPCA deverá ficar próximo ao centro da meta de inflação (4,5% a.a.) e acumular alta de 4,7% em 2009.

O comportamento esperado para a inflação em 2010 permite que o Banco Central mantenha a taxa básica de juros *Selic* em 8,75% ao longo do ano.

Melhora nos indicadores fiscais

O quadro fiscal deve melhorar significativamente em 2010. Isso ocorrerá em função do crescimento real de 8,2% na receita líquida do governo federal em 2010, com relação a 2009. Essa expansão será determinada pela retomada do crescimento da economia e pela redução dos impactos das desonerações tributárias sobre a arrecadação.

Apesar desse crescimento das receitas, o setor público deverá obter superávit primário de apenas 2,6% do PIB, o que demandará o desconto na meta de superávit primário (3,3% do PIB) dos investimentos do PAC (0,7% do PIB).

Como as despesas com juros devem ser substancialmente menores em 2010, o déficit nominal deverá cair para 1,9% do PIB, fazendo com que relação dívida/PIB se reduza para 40,5% do PIB.

Índice de Confiança do Empresário Industrial - ICEI

Número índice

Confiança da indústria já alcançou nível anterior à crise



O ICEI varia no intervalo 0 a 100. Valores acima de 50 indicam empresários confiantes.

Fonte: CNI

M U D A N Ç A N O C E N Á R I O MUNDIAL

Impactos da crise sobre comércio exterior mostram-se duradouros

As estimativas mais recentes de evolução do PIB mundial foram revisadas para cima, tanto para 2009 como para 2010, com a gradual recuperação da crise nos países avançados. Todavia, as surpresas positivas que motivaram essas revisões deverão se tornar mais raras e, por conta disso, deverá ocorrer uma acomodação das expectativas de crescimento corrigindo o forte ajuste observado durante a crise.

Os efeitos da crise apresentam-se mais duradouros no comércio internacional. Os últimos dados mostram que grande parte dos países está exibindo alguma melhora na atividade desde o segundo trimestre, embora, na ampla maioria dos casos, muito distantes do nível pré-crise. Ao mesmo tempo, pode-se verificar alguma recuperação nas exportações, ainda que de forma lenta.

Uma das razões para a retomada da atividade industrial está na acomodação dos estoques, que cresceram no início da crise e rapidamente foram ajustados – à custa de considerável ajuste na produção, como se viu no primeiro semestre de 2009. Essa recuperação

na atividade industrial, portanto, não é ligada às exportações.

Além disso, os estímulos fiscais adotados por diversos países para contornar os efeitos da crise foram, em sua maioria, direcionados para bens de consumo, cuja produção tende a ser doméstica.

Como, de uma forma geral, a ociosidade na indústria permanece alta, a recuperação dos investimentos – e conseqüentemente a demanda pelos bens de capital – será muito lenta. Também deverão persistir, por mais algum tempo, medidas protecionistas adotadas durante a crise. Esses fatores deverão impedir a retomada rápida das exportações dos bens industriais, em especial de máquinas e equipamentos.

Há um descompasso também ao compararmos diferentes países. Entre os países em desenvolvimento, a velocidade e intensidade da recuperação da economia surpreenderam positivamente. Nesses países, em sua maioria, o sistema bancário não foi tão afetado, a demanda interna manteve-se forte e o retorno da confiança fez com que esses se tornassem destino de investimentos

estrangeiros consideráveis. Em alguns países, inclusive, as taxas de juros já voltaram a aumentar e os estímulos fiscais estão sendo retirados.

Em 2010, o movimento de retirada desses estímulos deverá ser compensado pela continuidade do crescimento do consumo e do investimento privado. Dessa forma, esses países deverão experimentar trajetória de crescimento expressiva em 2010.

No caso dos países desenvolvidos, a principal limitação à expansão da demanda está no mercado de trabalho, que deverá ainda levar mais tempo para se restabelecer. As exportações desses países (composta de bens industriais) deverão continuar sendo relativamente mais afetadas que as dos países em desenvolvimento. As medidas fiscais para conter a crise deverão se mostrar mais duradouras, assim como a manutenção de medidas protecionistas.

O dinamismo da economia mundial muda gradualmente de eixo em direção aos países emergentes. A grande questão é se a China e outros países podem substituir, ou ao menos compensar, a

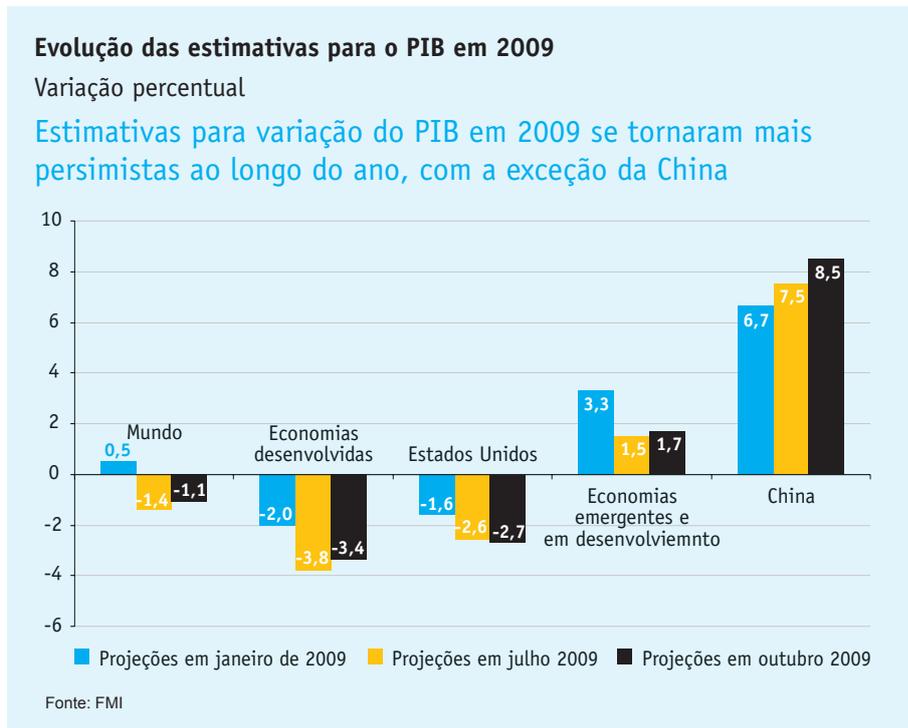


redução do consumo dos EUA nos próximos anos e assegurar o crescimento mundial acelerado. Essa preocupação surge do cenário norte-americano, com menor alavancagem financeira e ainda sujeito aos impactos da crise, sobretudo no mercado de trabalho.

A compensação não se dará, de imediato, por meio do consumo. O consumo dos EUA representa 30% do consumo mundial. Assim, seria necessário um crescimento expressivo e pouco provável do consumo da China e de outros países para compensar o menor crescimento da economia americana.

O ajuste mundial macroeconômico deverá seguir pelo lado do investimento, onde a participação da China no investimento mundial supera a dos EUA. A continuidade do crescimento acelerado desse país e dos demais emergentes, que estão ganhando participação no investimento mundial, irão contribuir para compensar, pelo menos em parte, a queda no crescimento do consumo dos EUA. Por conta disso, o crescimento mundial em 2010 deverá ser sustentado pela reaceleração dos investimentos e pelo consumo privado nos países emergentes.

As previsões para o crescimento do PIB mundial do Fundo Monetário Internacional (FMI), refletem essa diferença entre o desempenho esperado de países desenvolvidos e emergentes. Para os países desenvolvidos, o FMI espera queda de 3,4% em 2009 e crescimento de 1,1% em 2010. No caso dos países emergentes, a estimativa é de 1,7% de



crescimento em 2009 e 5,1% em 2010. Em particular, para a China, o crescimento previsto é de 8,5% em 2009 e 9% em 2010. Para o Brasil, as expectativas do FMI apontam para um recuo de 0,7% nesse ano e crescimento de 3,5% em 2010.

O que pode dar errado?

Há alguns riscos para a concretização desse cenário. Um deles é uma recuperação mais lenta que a esperada dos principais países emergentes, em especial, da China. Nesse caso, a recuperação de diversos países, sobretudo os emergentes asiáticos, será menos intensa. A aversão ao risco dos investidores poderá aumentar, reduzindo a entrada de capitais e afugentando investimentos mesmo de países pouco relacionados diretamente com esses emergentes.

Outro fator de risco está nas incertezas remanescentes no sistema financeiro internacional. Ainda persistem sinais de debilidade, o que impede a melhora sustentada das condições de crédito. Mesmo em um cenário favorável, as condições creditícias não voltarão aos níveis pré-crise em 2010.

Por fim, existe o risco fiscal. Muitos governos precisarão enfrentar a forte elevação de seus gastos – e de seu endividamento – por conta das medidas expansionistas para contornar a crise internacional. Os países desenvolvidos, de recuperação mais lenta e maior capacidade de endividamento, não deverão fazer ajuste significativo. Ressalte-se, contudo, que diversos países não terão essa opção ou, ainda, já encontrarão um cenário mais favorável para realizar seu ajuste fiscal.

atividade econômica

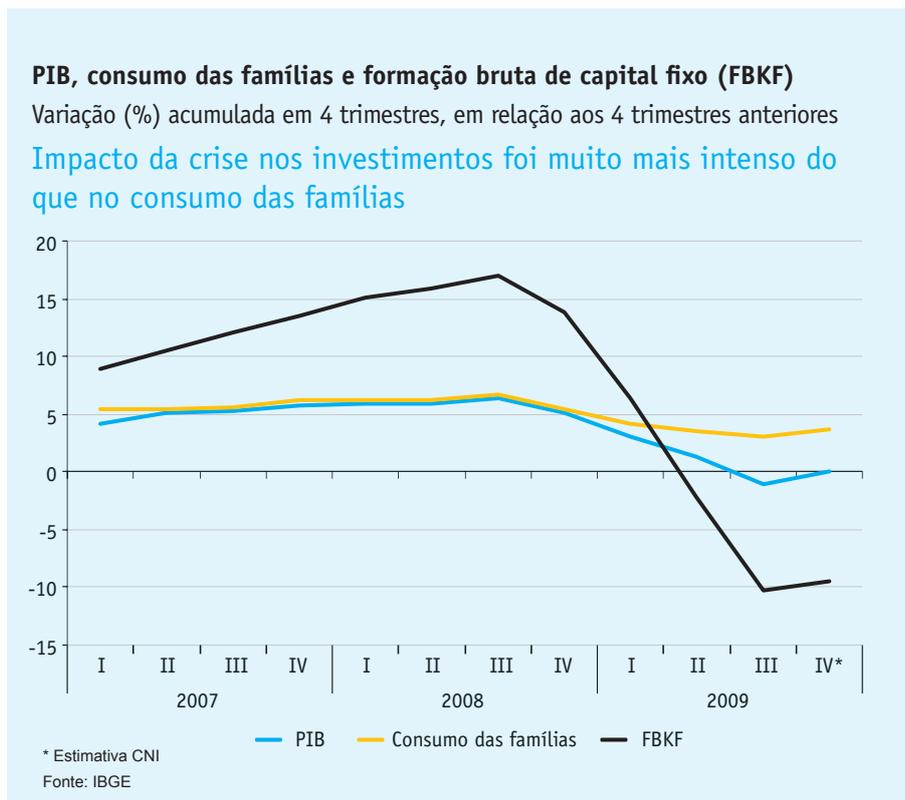
Após recessão, PIB volta a crescer de forma consistente

O ano de 2009 foi composto por dois momentos econômicos distintos. O primeiro foi caracterizado pela entrada da economia brasileira na recessão no primeiro trimestre do ano. Nesse contexto, a indústria foi o setor que mais sentiu os impactos da crise. O segundo foi marcado pela recuperação nos três trimestres seguintes.

A recessão foi um fenômeno global, atingindo não só as economias emergentes, mas – principalmente – as economias desenvolvidas. O destaque, entretanto, se dá pela volta do processo de crescimento econômico brasileiro, que ocorreu à frente da maioria dos demais países.

O PIB recuou 2,9% no quarto trimestre de 2008 e 0,9% no primeiro trimestre de 2009, de acordo com os indicadores dessazonalizados, frente ao trimestre anterior, caracterizando recessão econômica (dois trimestres consecutivos de retração do PIB). Os efeitos negativos no setor produtivo doméstico mostraram sinais de enfraquecimento já nos três primeiros meses de 2009.

O quadro recessivo chegou ao fim no segundo trimestre do ano, quando o PIB cresceu 1,1% frente ao trimestre anterior. A recuperação econômica se consolidou ao longo do ano, de maneira



que no terceiro trimestre o PIB expandiu 1,3%, na mesma base de comparação.

Cabe ressaltar que o IBGE, ao divulgar os resultados do PIB referente ao terceiro trimestre, revisou os dados dessazonalizados de forma que a queda do PIB no quarto trimestre de 2008 se mostrou menos intensa do que a publicada anteriormente (-3,4%) – resultado de uma base de comparação mais alta em 2008. Contudo, o ritmo de recuperação atual da economia se dá de forma mais lenta.

O consumo das famílias voltou a crescer logo no primeiro trimestre de 2009 (0,4% frente ao trimestre anterior). No segundo e no terceiro trimestre, o consumo das famílias cresceu 2,4% e 2,0%, respectivamente (variações frente ao trimestre anterior, no indicador dessazonalizado).

A formação bruta de capital fixo (FBKF) mostrou um movimento muito diferente do consumo das famílias. Esse indicador recuou 11,0% no primeiro trimestre e cresceu 2,0% no trimestre seguinte

(dados dessazonalizados frente ao trimestre anterior). Os investimentos só voltaram a crescer em maior ritmo no terceiro trimestre do ano, quando houve variação de 6,5% frente ao trimestre anterior. Dados de outubro apontam para a continuidade desse quadro no quarto trimestre do ano. A produção de bens de capital, em termos dessazonalizados, cresceu 5,9% em outubro, na comparação com o mês anterior (PIM-PF/IBGE).

Uma alteração importante em relação ao comércio exterior, é que a estimativa anterior de uma contribuição positiva de 0,5 ponto percentual no PIB foi alterada com o resultado do PIB do terceiro trimestre. A CNI passou a estimar uma contribuição negativa de 0,3 ponto percentual dada a estimativa de uma queda de 12,0% das exportações e de redução de 8,0% das importações.

A redução da ociosidade do parque industrial também incentivou novas decisões de investimentos. Após recuar 4,3 pontos percentuais – de 82,4% em outubro de 2008 a 78,1% em janeiro de 2009 –, o indicador dessazonalizado de utilização da capacidade instalada (CNI) cresceu em sete dos dez primeiros meses de 2009. Em outubro esse indicador atingiu 80,5%. Ressalte-se que esse crescimento ocorreu gradualmente, de forma que a UCI ainda está 2,0 pontos percentuais abaixo do patamar do mesmo mês do ano anterior.

Após abrupta queda nos três últimos meses de 2008 (-19,2% entre setembro e dezembro de 2008), a produção da indústria de transformação iniciou o ano de 2009 em trajetória de recuperação, cres-

cendo em todos os dez primeiros meses de 2009 – no indicador dessazonalizado, na comparação com o mês anterior. Nesse período, a produção da indústria de transformação cresceu 15,6%.

Indústria foi o setor que mais sentiu os impactos da crise

Mesmo com a consistente retomada, o indicador dessazonalizado de produção industrial em outubro de 2009 ainda situou-se em patamar 6,6% inferior ao registrado no período pré-crise (ou seja, setembro de 2008).

Em termos setoriais, a produção da indústria no acumulado dos dez primeiros meses do ano, frente ao mesmo período do ano anterior, recuou em 21 setores da indústria de transformação mais a

extrativa mineral. Os setores com maior exposição ao mercado externo e os que produzem bens duráveis – portanto, mais sensíveis às flutuações do crédito – foram os que mais sentiram os impactos negativos da crise.

A intervenção do governo em medidas para mitigar os efeitos da crise – como a retirada da cobrança de IPI para o setor de veículos automotores, materiais de construção civil e de linha branca – foi providencial para alavancar a recuperação desses setores. Todavia, mesmo com a adoção dessas medidas os setores beneficiados só irão superar o nível de produção pré crise no ano que vem, tamanha a intensidade da crise na indústria.

Apenas os setores de Farmacêutica, Outros equipamentos de transporte, Bebidas e Limpeza e perfumaria registraram crescimento e no acumulado de 2009.

Produção de bens de capital e utilização da capacidade instalada (UCI)

Bens de capital: índice base 2002=100. UCI: em % - dessazonalizados

Aumento da UCI é acompanhado pelo incremento da produção de bens de capital



Fonte: CNI e IBGE

Recuperação não será suficiente para garantir crescimento do PIB em 2009

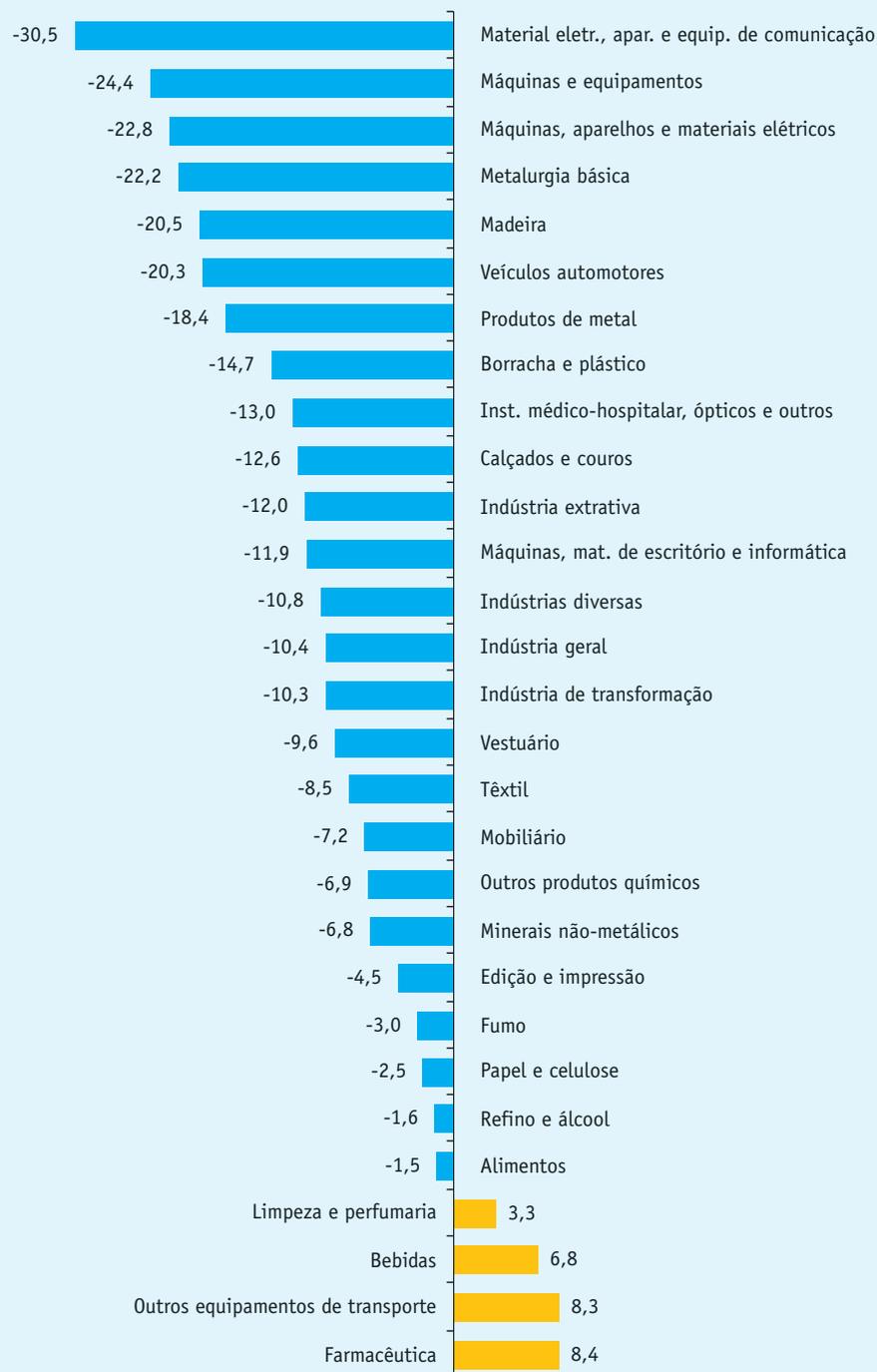
Apesar da recuperação no segundo e terceiro trimestre, o PIB recuou 1,7% na média dos três primeiros trimestres do ano, frente ao mesmo período do ano anterior. A queda do PIB, nessa base de comparação, só será revertida no último trimestre do ano, quando a CNI espera registro de crescimento nulo em 2009. Essa previsão está baseada em uma estimativa de expansão de 5,1% no quarto trimestre, frente ao mesmo trimestre do ano anterior.

A indústria será o componente do PIB, do lado da oferta, que mais influenciará negativamente o desempenho da economia em 2009. A estimativa da CNI para o PIB industrial em 2009 é de -4,5%. Dentre os quatro componentes que fazem parte do PIB industrial, a indústria de transformação deverá recuar 6,1%.

A indústria de construção civil aponta forte recuperação após o período crítico da crise. Apesar disso, esse desempenho não será suficiente para que o setor registre avanço em 2009. Portanto, a estimativa da CNI de uma queda de 5,7% no PIB da construção civil para este ano foi mantida. A CNI estima uma queda de 0,4% na indústria extrativa e um aumento de 0,5% nos serviços industriais de utilidade pública.

Produção industrial por setor de atividade

Variação (%) acumulada de jan. a out. de 2009 frente ao mesmo período do ano anterior
Para a maioria dos setores da indústria, produção só irá ultrapassar o nível pré-crise (setembro de 2008) em 2010



Fonte: IBGE

Aceleração da atividade econômica intensificará o crescimento do PIB em 2010

O forte crescimento do quarto trimestre de 2009, se confirmado, fará com que a economia brasileira inicie o ano de 2010 em aceleração. São vários os fatores para apostar em uma expansão do PIB de 5,5% no ano que vem. Com a recuperação do mercado de trabalho em curso, o emprego voltará a crescer em taxas mais robustas em 2010. O crescimento do emprego, em um cenário de inflação controlada, garantirá uma expansão mais intensa da massa salarial. Esses fatores, somados à continuação do crescimento do crédito à pessoa física, resultarão em uma expansão de 5,6% do consumo das famílias no ano que vem. O consumo do governo, por sua vez, deverá alcançar crescimento de 3,7% em 2010.

Uma peculiaridade da economia brasileira é que o ano de 2010 terá um padrão de crescimento sustentado exclusivamente pelo consumo das famílias e pela formação bruta de capital fixo, uma vez que a contribuição do setor externo será negativa. Enquanto que a maioria dos demais países irá se recuperar de forma mais lenta – o que atrasará a retomada das exportações brasileiras –, o aumento do poder de compra em um cenário de moeda doméstica valorizada irá incentivar um crescimento mais robusto das importações brasileiras. A CNI estima uma expansão de 11,5% das exportações e de 20,0% das importações, de acordo com a metodologia das Contas Nacionais (IBGE).

Do lado da oferta, o setor de serviços (que inclui o setor de comércio varejista, entre outros) se recuperou da crise internacional já no primeiro trimestre de 2009 e não há sinais de reversão desse dinamismo. Esse bom desempenho deverá se intensificar ainda mais no

próximo ano, de forma a atingir uma taxa de crescimento de 5,4% em 2010.

A produção industrial deverá ultrapassar o nível de antes da crise apenas no primeiro semestre do ano. O acúmulo de estoques indesejados de produtos industriais já foi ajustado ao nível planejado (Sondagem Industrial/CNI), o que promoverá incentivos à aceleração futura da produção industrial. Nesse sentido, a indústria será o componente do PIB, do lado da oferta, que mais influenciará positivamente o crescimento econômico em 2010: a CNI estima uma expansão de 7,0% do PIB industrial. Para a indústria de transformação e para a construção civil, as estimativas da CNI para o próximo ano são de crescimento de 7,5% e 5,0%, respectivamente.

Importante mencionar que a maior atividade econômica deverá ser acompanhada pela expansão dos investimentos na produção, uma vez que os investimentos que foram interrompidos com a crise voltem a fluir. Ademais, o aumento da confiança do empresário industrial combinado com a redução da ociosidade da indústria incentivará a retomada dos investimentos.

Os investimentos (FBKF), que deram sinais de recuperação tardia em 2009, terão um comportamento mais dinâmico em 2010, mais que revertendo a queda estimada pela CNI de 10,8% em 2009. Se esse movimento for confirmado, os investimentos voltarão a crescer à taxa mais que o dobro da expansão do PIB (14,0%, de acordo com a estimativa da CNI).

Estimativa de PIB

Varição percentual e contribuição dos componentes do PIB

| Componentes do PIB | | 2009 | |
|--------------------|----------------------|-------------------------|---------------------|
| | | Taxa de crescimento (%) | Contribuição (p.p.) |
| Ótica da demanda | Consumo das famílias | 3,7 | 2,2 |
| | Consumo do governo | 2,3 | 0,5 |
| | FBKF | -10,8 | -2,1 |
| | Exportações | -12,0 | -1,7 |
| | (-) importações | -8,0 | -1,1 |
| Ótica da oferta | Agropecuária | -4,0 | -0,3 |
| | Indústria | -4,5 | -1,3 |
| | Serviços | 3,0 | 2,0 |
| PIB pm | | 0,0 | |

Elaboração: CNI

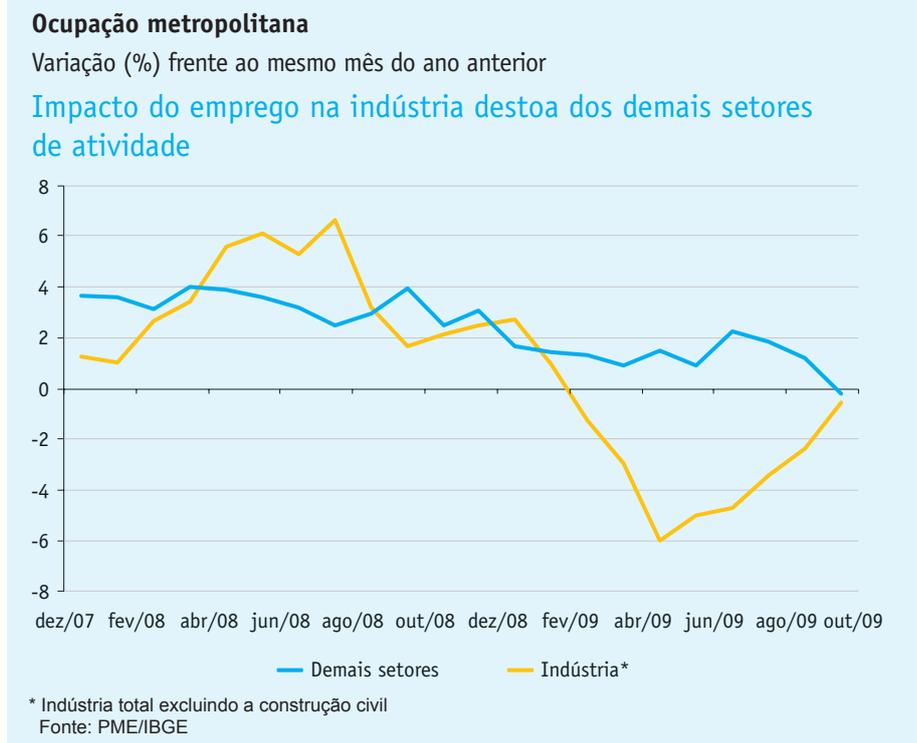
emprego e salário

Emprego em processo de recuperação

O dinamismo do mercado de trabalho, caracterizado pelo forte crescimento do emprego formal, foi interrompido de forma abrupta com a crise internacional. Apesar da deterioração dos indicadores básicos do mercado de trabalho – como taxa de desemprego, ocupação e população economicamente ativa (PEA) –, os comportamentos dessas variáveis apresentaram características peculiares na travessia da crise ao longo de 2009.

A resposta do mercado de trabalho à crise foi clara. Considerando as seis maiores regiões metropolitanas brasileiras (PME/IBGE) a ocupação recuou de forma quase que continuada de novembro de 2008 a abril de 2009. Nesse período foram destruídas 647 mil vagas, considerando os empregos formais e informais. De acordo com os dados de outubro de 2009, o emprego metropolitano passou a cair 0,3% frente ao mês anterior – o primeiro registro de queda do emprego desde o início da série da PME, em março de 2002.

Enquanto o mercado de trabalho dos setores do comércio e de serviços registrou impacto limitado, a indústria reduziu o número de vagas de forma intensa e duradoura. Ainda considerando o mercado de trabalho metropolitano, o emprego na indústria, que crescia à taxa de 6,7%



em agosto de 2008 – frente ao mesmo mês do ano anterior –, passou a registrar queda de 6,0% em maio de 2008.

O emprego na indústria de transformação em todo Brasil (Indicadores Industriais/CNI) recuou por oito meses seguidos – de novembro de 2008 a maio de 2009. A interrupção do crescimento do emprego industrial foi precedida pela forte queda das horas trabalhadas. Esse indicador recuou 10,3% no último trimestre de 2008 – comparando os dados dessazonalizados de dezembro com os de setembro.

Emprego na indústria se recupera de forma heterogênea em termos setoriais

A partir de junho, o emprego na indústria de transformação iniciou a trajetória de retomada, tanto pela PME/IBGE quanto pelos Indicadores Industriais/CNI. Apesar da recuperação, o indicador dessazonalizado de emprego industrial (CNI) no mês de outubro de 2009 ainda ficou 4,0% inferior ao registrado no período pré-crise

(ou seja, setembro de 2008). Portanto, a superação do nível de emprego industrial do período pré-crise só ocorrerá em meados do primeiro semestre de 2010.

Em termos setoriais, a retomada do emprego ainda se mostra distante na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Apenas um setor registrou crescimento entre outubro de 2009 e o mesmo mês de 2008: Alimentos e bebidas (2,8%). Excluindo o setor de Produtos químicos – em que o emprego ficou estável – os demais 17 setores considerados registraram queda na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Desses setores, os que mais se destacaram por registrar quedas de dois dígitos foram Madeira (-16,1%), Material eletrônico e de comunicação (-13,8%), Metalurgia básica (-11,4%) e Veículos automotores (-10,7%).

Recuperação da ocupação por conta própria é destaque em regiões metropolitanas

As ocupações com carteira do setor privado, que lideravam o crescimento do emprego antes da crise – em outubro de 2008 esse indicador crescia à taxa de 6,9% frente ao mesmo mês do ano anterior –, passaram a registrar recuo de 0,3% em outubro de 2009. Essa foi a primeira queda, nessa base de comparação, desde fevereiro de 2004.

As ocupações sem carteira do setor privado, que registravam avanço de 0,9% em outubro de 2008 frente ao mesmo mês do ano anterior, também

passaram a recuar, à taxa de 7,4%, em outubro de 2009.

A única forma de ocupação metropolitana que aponta crescimento frente ao mesmo mês do ano anterior é a por conta própria. Esse contingente recuava à taxa de 0,4% em outubro de 2008 e entrou em processo de crescimento, atingindo variação de 3,5% em outubro de 2009.

A combinação das diferentes dinâmicas de ocupação formal e informal pouco alterou o grau de formalidade do mercado de trabalho – composto pela soma dos empregos com carteira, militares e estatutários pelo total da ocupação. Esse indicador passou de 56,5% em outubro de 2008 para 56,6% em outubro de 2009.

Considerando o emprego com carteira assinada em todo o país (CAGED/MTE),

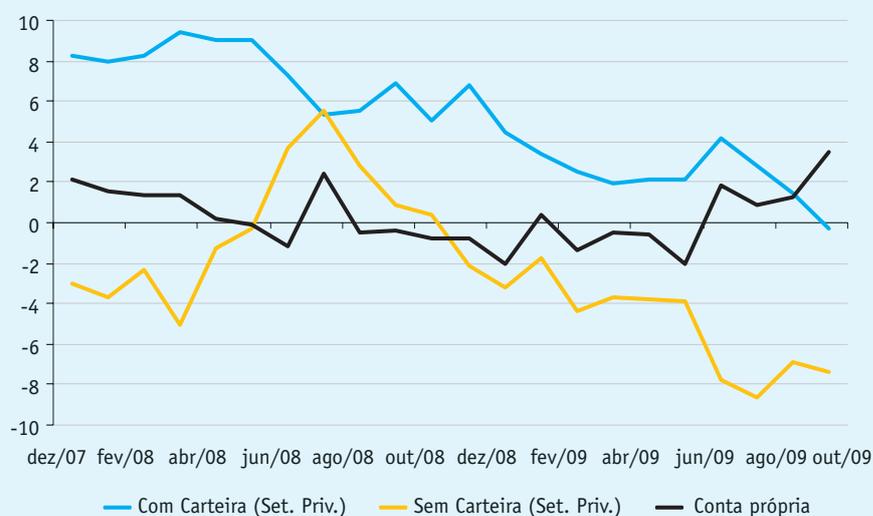
o impacto da crise também foi significativo. A criação de empregos no acumulado em 12 meses recuou de 2 milhões em outubro de 2008 para apenas 468 mil em outubro de 2009 – o que representa um fluxo líquido de novas vagas de apenas 24% do que ocorria há um ano atrás.

Ressalte-se, no entanto, que no acumulado dos 10 primeiros meses de 2009 a resposta do emprego formal registrada pelo CAGED superou as expectativas mais otimistas, dada a criação de mais de um milhão de empregos nesse período. O movimento diferenciado entre o emprego formal do CAGED e o da PME não ocorre só por aspectos metodológicos, mas também pelas diferentes dinâmicas de recuperação do emprego entre as regiões não-metropolitanas – que não são cobertas pela PME – e metropolitanas.

Variação das ocupações com e sem carteira do setor privado e por conta-própria

Variação (%) frente ao mesmo mês do ano anterior

Ocupação por conta própria volta a crescer



Fonte: PME/IBGE

emprego e salário

Menor procura por trabalho atenua impacto na taxa de desemprego

A forte destruição de vagas não levou a um aumento expressivo na taxa de desemprego com a crise internacional. Esse indicador cresceu menos do que o esperado no primeiro trimestre de 2009 – menos que 1,0 ponto percentual (p.p.). Nos meses seguintes, passou a registrar queda de forma relativamente acelerada e atingiu 7,5% em outubro de 2009 (igual ao mesmo mês de 2008). A menor procura por trabalho abriu espaço para o desempenho favorável da taxa de desemprego em 2009. Nos últimos 12 meses (até outubro) a PEA diminuiu em 682 mil pessoas, caracterizando a maior retração da força de trabalho em um período de 12 meses desde o início da série da PME. A estimativa da CNI para a taxa de desemprego média em 2009 é de 8,1%.

Massa salarial manteve crescimento em 2009, mesmo que em menor intensidade

O crescimento da massa salarial passou de 10,2% em agosto de 2008 – frente ao mesmo mês do ano anterior – para 3,6% em setembro de 2009. O fato de a massa salarial não registrar retração, na comparação anual, ajudou a sustentar o consumo das famílias.



A combinação de crescimento dos rendimentos nominais e inflação baixa garantiu o avanço da massa salarial real dos trabalhadores ao longo de 2009. O percentual de negociações salariais (Dieese) com reajustes iguais ou superiores ao índice de inflação – medido pelo INPC/IBGE – ficou próximo a 93% no primeiro semestre de 2009, o que caracterizou maiores reajustes salariais em termos reais quando comparado ao percentual de 87% de negociações iguais ou acima da inflação no mesmo período do ano anterior.

A política governamental de transferência de renda foi outro ponto de sustentação do consumo interno. A alta propensão ao consumo das famílias de baixa renda fez com que o montante transferido para essas famílias tenha sido injetado na economia de forma instantânea.

Perspectivas para um mercado de trabalho mais dinâmico

O mercado de trabalho já se encontra em trajetória de recuperação. A geração de empregos deverá se intensificar ao longo de 2010, trazendo reflexos positivos à massa salarial, que poderá crescer em ritmo acima de 5,0% em 2010 – um dos pilares do crescimento econômico do ano que vem.

Nesse contexto, a CNI espera que a força de trabalho (PEA) voltará a crescer em 2010 – em contraste com o recuo em 2009 –, o que dificultará maiores quedas na taxa de desemprego. Esse indicador deverá registrar média anual de 7,6%.

inflação, juros e crédito

Crise teve caráter deflacionário em 2009

A crise internacional desacelerou os preços no Brasil. Enquanto em outros períodos as crises mundiais acabaram por elevar a inflação, a atual contribuiu para que a inflação brasileira, que chegou a atingir 6,4% ao ano (a.a.) em novembro de 2008, retornasse ao centro da meta de 2009 (4,5% a.a.).

Esse fato, apesar de positivo do ponto de vista de controle inflacionário e expectativas, decorreu de duas questões estruturais: a dependência das exportações brasileiras de *commodities* agrícolas e do forte impacto que a crise causou nas fontes de crédito externo e na indústria do país.

Do lado das *commodities*, os preços internacionais dos alimentos, que representam grande parte da pauta exportadora do país, sofreram quedas consideráveis. Segundo índice calculado pelo FMI, do maior patamar dos preços internacionais de alimentos e bebidas (junho de 2008) ao menor (dezembro de 2008), a redução foi de 32,3%.

Os preços domésticos desses bens foram afetados de forma defasada. Os preços dos alimentos no Brasil não apresentaram a mesma retração dos preços no mercado internacional, mas registraram taxas de crescimento

Índices de preços do grupo alimentos e bebidas pelo IPCA (eixo da esquerda) e FMI (eixo da direita)

Base 2005=100

Alimentos e bebidas desaceleraram no ano de 2009



Fonte: IBGE e FMI

bem menores quando comparada à dos últimos anos. Como comparação, o grupo alimentos e bebidas do IPCA acumulou alta de 10,8% e 11,1% em 2007 e 2008. Já em 2009, de janeiro a novembro (último dado disponível), a alta é de apenas 2,9%.

Medidas governamentais afetaram resultado do IPCA

Quanto aos produtos industriais, o tímido avanço nos preços desses bens

se deu basicamente como reflexo do forte impacto causado pela crise no setor e por medidas de desoneração aplicadas pelo Governo para conter esses efeitos.

A crise atuou sobre os preços de duas formas distintas: em um primeiro momento, na fase mais aguda da crise, houve queda na produção em função da restrição ao crédito e menor demanda interna e externa. Assim, as empresas ajustaram seus estoques para aumentar a receita e manter o giro, gerando um choque positivo de oferta. Com isso, os preços desses bens caíram.

inflação, juros e crédito

Em um segundo momento, com a melhora no quadro interno, principalmente durante o segundo semestre do ano, a volta da demanda interna não causou pressão sobre os preços. O retorno do capital externo (que deixou o país com a eclosão da crise) causou sobrevalorização cambial, fazendo com que os preços dos produtos importados se tornassem mais competitivos com os nacionais. Assim, com a concorrência dos importados, não houve aumento significativo nos preços dos produtos industrializados.

As medidas de desoneração tributária também atuaram para isso. As reduções do IPI aplicadas sobre os veículos automotores, linha branca e materiais de construção, provocaram repasse direto aos preços finais dos produtos. Como exemplo, os automóveis novos acumulam queda de 3,8% no ano (até novembro), sendo a maior contribuição negativa no IPCA. O grupo de aparelhos eletroeletrônicos apresenta retração de 3,5% no ano. Já o aumento no IPI dos cigarros, de forma a compensar as perdas de arrecadação das desonerações, contribuiu positivamente no IPCA. No ano, o aumento é de 27,0%.

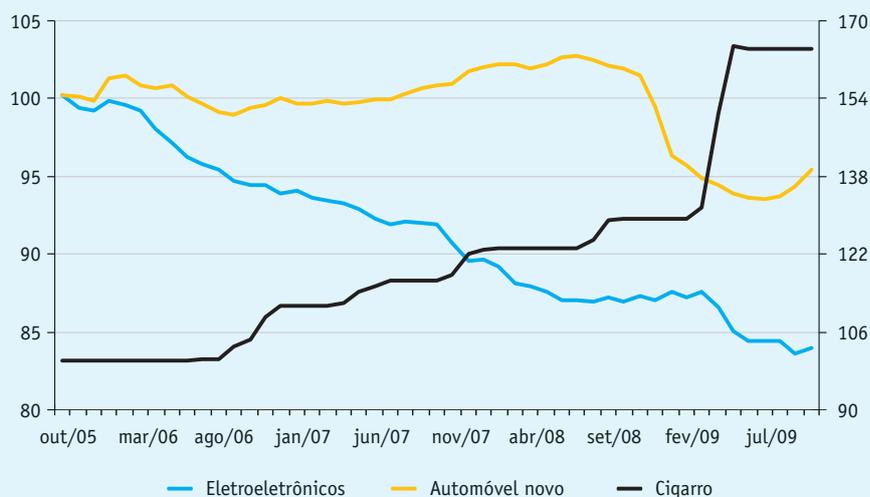
Alimentos apresentarão aumento até o fim do ano

Como resultado, o IPCA acumulado em 12 meses apresentou trajetória de desaceleração durante todo o ano de 2009,

Índices de preços de eletroeletrônico, automóvel novo (eixo da esquerda) e cigarro (eixo da direita)

Base 2005=100

Medidas governamentais afetaram de forma diferenciada os componentes do IPCA



Fonte: IBGE

Evolução da taxa de inflação oficial IPCA

Percentual acumulado em 12 meses

IPCA terminará 2009 abaixo do centro da meta



* Estimativa CNI
Fonte: IBGE

o que resultou no enquadramento do indicador no centro da meta no mês de julho. A convergência só não foi mais rápida devido aos preços dos serviços, que se mantiveram em alta no ano. Enquanto os produtos industriais e os alimentos, respectivamente, acumulam 2,4% e 2,9% até novembro, os serviços apresentam taxa de 6,1%, no mesmo período.

Os preços administrados, por sua vez, sofreram impactos de renovações contratuais indexadas aos IGPs. Até novembro, esse grupo acumulava 4,2%. Apesar disso, essa tendência não deve se manter para 2010, visto que os IGPs foram mais fortemente afetados pela tendência deflacionária da crise. No ano (até novembro), o IGP-M acumula deflação de 1,5%, devendo terminar o ano no campo negativo.

O cenário de inflação nesse final de 2009 é favorável. Até o final do ano não há expectativa de aumento mais expressivo dos preços industriais, principalmente em função do câmbio valorizado, fazendo com que os produtos nacionais percam competitividade de preço com os importados. Os preços administrados ainda devem registrar algum aumento, principalmente referente a transporte público, enquanto que nos serviços espera-se aumento moderado em função do final de ano, com reajustes dos serviços médicos e hospitalares, cursos e mensalidade escolar. Já o grupo dos alimentos deve ser o que mais carregará positivamente o IPCA, com um aumento sazonal em função das festas de final de ano. Assim, a CNI estima que a inflação em

2009, medida pelo IPCA, deverá ficar em 4,3% a.a.

Inflação controlada e restrição ao crédito levaram a *Selic* a um dígito

Os efeitos recessivos que a economia brasileira sofreu no início do ano e a rápida convergência do IPCA ao centro da meta pautaram as decisões do Copom em 2009.

Durante a fase mais aguda (primeiro semestre), adotou-se uma política de redução dos juros, de forma a estimular a recomposição do crédito no país. De janeiro a julho, a *Selic* reduziu-se em 4,00 pontos percentuais (p.p.), passando de 13,75% a 8,75% a.a..

Assim, a taxa de juros básica alcançou pela primeira vez o patamar de um dígito.

No segundo semestre, com os primeiros sinais de recuperação da economia e queda menos intensa do IPCA no acumulado em 12 meses, a taxa de juros se manteve inalterada, em 8,75% a.a., apresentado média anual de 10,13% a.a.. Já a taxa de juros real deverá terminar 2009 em 5,0% a.a., contra 6,4% a.a. em 2008.

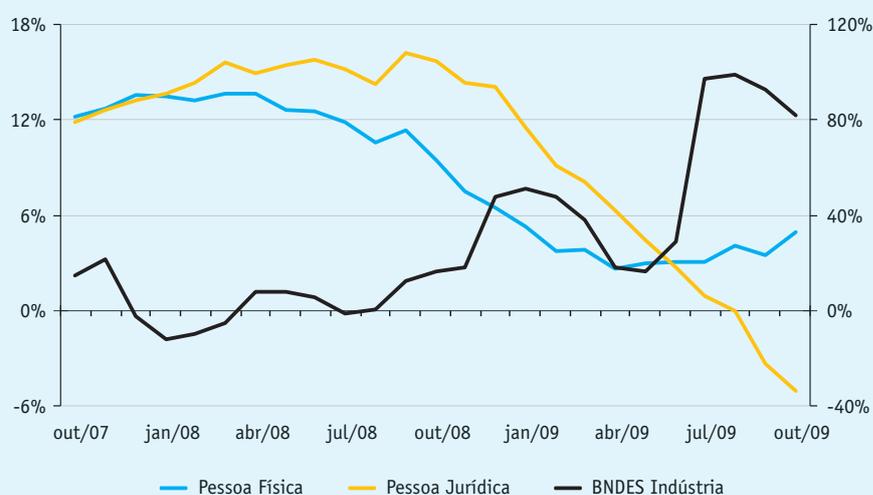
Crédito às empresas se deteriorou em 2009

Apesar das reduções na *Selic* durante o ano terem contribuído para destravar parte do crédito no Brasil, esse ainda

Concessões de recursos livres à pessoa física, jurídica (eixo da esquerda) e de recursos do BNDES à indústria (eixo da direita)

Média dos últimos 12 meses contra o mesmo mês do ano anterior

Crédito de origem privada às empresas foi substituído pelo de origem pública



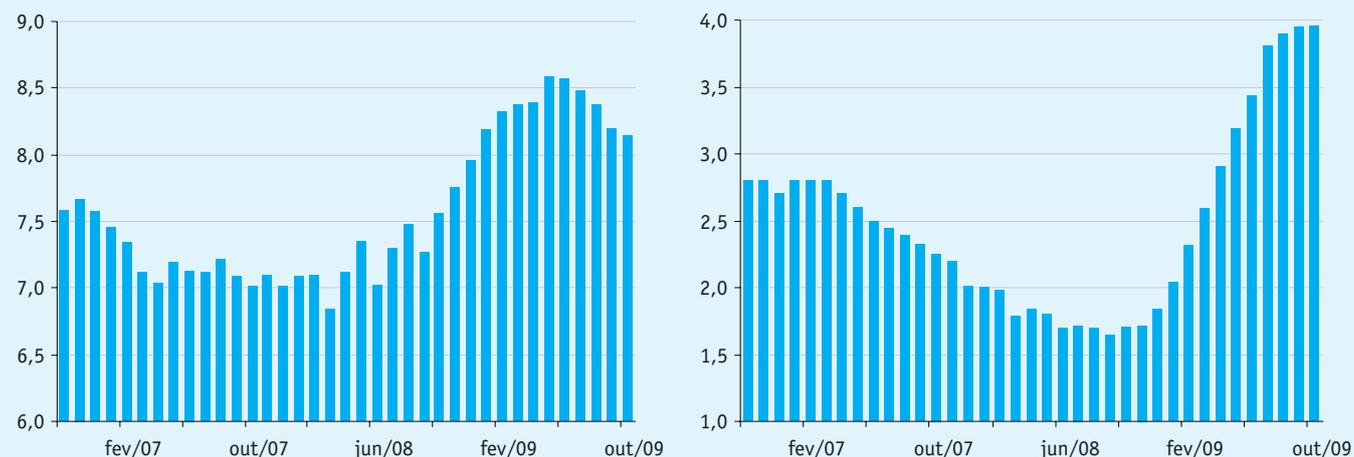
Fonte: Banco Central do Brasil e BNDES

inflação, juros e crédito

Atraso maior do que noventa dias da pessoa física (esquerda) e jurídica (direita)

% do crédito total

Inadimplência das empresas deverá cair nos próximos meses



Fonte: Banco Central do Brasil

mostra problemas estruturais em comparação com 2008. Com a crise, os bancos restringiram o montante de recursos próprios (livres) destinado a empréstimos, e aumentaram as taxas cobradas (*spread* bancário). Esse fato foi motivado, principalmente, pelo maior risco de inadimplência, como ocorrido em outros países. O recurso se tornou mais escasso, e a um custo superior.

Essa restrição se deu de forma diferente entre pessoas físicas e jurídicas.

Enquanto a concessão de crédito às pessoas físicas pouco foi afetada, os novos empréstimos às empresas caíram drasticamente. Passado um ano do início da crise, o crédito às pessoas físicas já mostra forte recuperação, enquanto o das empresas não demonstra o mesmo vigor.

Para suprir essa carência de recursos, as empresas procuraram alternativa no crédito oficial, principalmente pelo BNDES. Como medida de combate à crise sobre o crédito, o governo expandiu os recursos disponíveis do banco, além de criar novas linhas emergenciais, como a destinada ao capital de giro das empresas. Nesse sentido, o crédito oriundo de recursos privados (das instituições financeiras) foi em parte substituído pelo público.

Inadimplência das empresas se estabiliza

Apesar dos temores com relação ao aumento da inadimplência, os efeitos foram menos intensos do que

se imaginava. Tanto a inadimplência das pessoas físicas como jurídicas aumentou, mas esse movimento chegou ao fim.

Segundo dados do Banco Central, o percentual de contratos em atraso por mais de 90 dias (indicador de inadimplência) do crédito à pessoa física, que chegou a atingir 8,59% em maio de 2009, vem caindo desde então. Em outubro, esse indicador foi de 8,14%, ainda superior ao menor percentual da série (6,85% em março de 2008). O mesmo indicador para pessoa jurídica, que ficou em 3,96% em outubro (último dado disponível), pouco se alterou desde julho. Importante ressaltar que, enquanto a inadimplência da pessoa física apresenta queda desde o primeiro semestre, o da pessoa jurídica



apenas se estabilizou, não tendo iniciado ainda a reversão.

Esse resultado é positivo, principalmente, porque a inadimplência serve como antecedente à concessão do crédito. Comparando o gráfico de concessões com o de atraso maior que 90 dias, percebe-se que a recuperação na concessão à pessoa física acompanhou a queda na inadimplência. Nesse sentido, com a estabilização e a futura reversão no movimento de alta da inadimplência das empresas, espera-se que os bancos voltem a conceder crédito com recursos próprios.

Os *spreads* bancários deverão também acompanhar essa tendência, já que seu principal componente (a inadimplência) cairá nos próximos meses. Em outubro o *spread* do crédito à pessoa jurídica se encontra estável, mas ainda substancialmente acima da taxa *Selic*, enquanto em outros períodos as duas taxas mantiveram-se próximas.

O que esperar para 2010

O ano de 2010 será caracterizado pela superação da crise por parte da indústria, gerando forte crescimento. Em função disso, a dinâmica dos preços também deverá ser diferente de 2009. Haverá uma inversão na tendência apresentada em 2009, com aumento menos expressivo dos serviços e preços administrados e elevação moderada dos produtos industriais. O grupo dos alimentos deverá ser o de maior expansão.

Por um lado, o aumento na utilização da capacidade instalada fará com que a oferta dos produtos industriais cresça, acompanhando o crescimento da demanda interna. Esse cenário de elevação de preços será em parte compensado pela manutenção do câmbio valorizado, visto que os produtos industrializados sofrerão com a concorrência dos produtos importados.

Os preços administrados devem subir menos que em 2009, principalmente em função do resultado dos IGPs nesse ano. Para os preços dos serviços, que se mantiveram acelerando durante esse ano, é esperado aumento menos expressivo do que em 2009. Já os preços dos alimentos devem voltar a subir, acompanhando a tendência do fim do ano. Esse movimento será impulsionado pelo retorno da demanda externa e a recuperação dos preços

internacionais das *commodities* agrícolas.

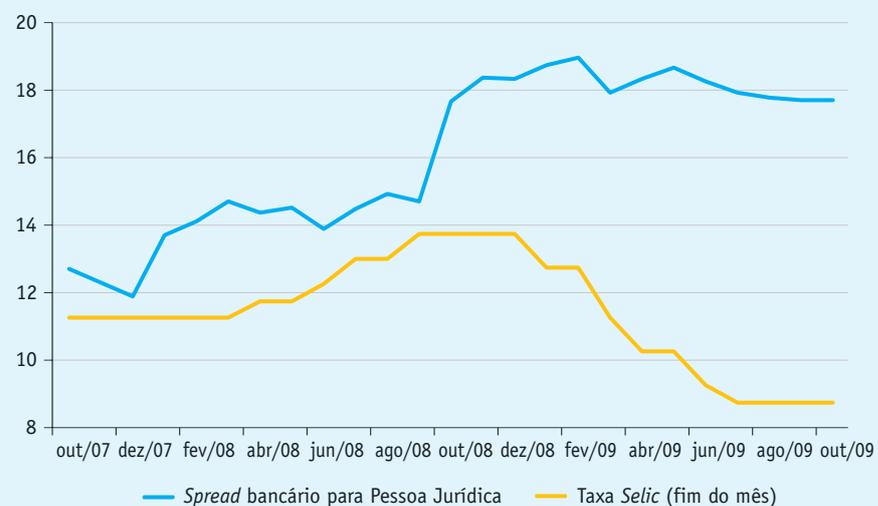
Mesmo com o aumento nos preços de alimentos, a elevação controlada nos outros componentes do IPCA deverá mantê-lo próximo da meta de inflação em 2010. Com o cenário de inflação controlada, não há necessidade de que a taxa básica de juros (*Selic*) volte a subir.

Nesse sentido, a CNI estima que o IPCA termine 2010 em 4,7% a.a. (pouco acima do centro, mas ainda contemplando a meta de inflação de 4,5% a.a.), e a taxa *Selic* mantenha-se inalterada por todo o ano, em 8,75% a.a.. Com a inflação controlada ao longo de 2010, e a *Selic* mantendo-se estável, a taxa de juros real será menor que no ano anterior, terminando 2010 em 4,3% a.a..

Spread bancário para pessoa jurídica e *Selic*

% ao ano

Tendência de queda nos *spreads* para os próximos meses



Fonte: Banco Central do Brasil

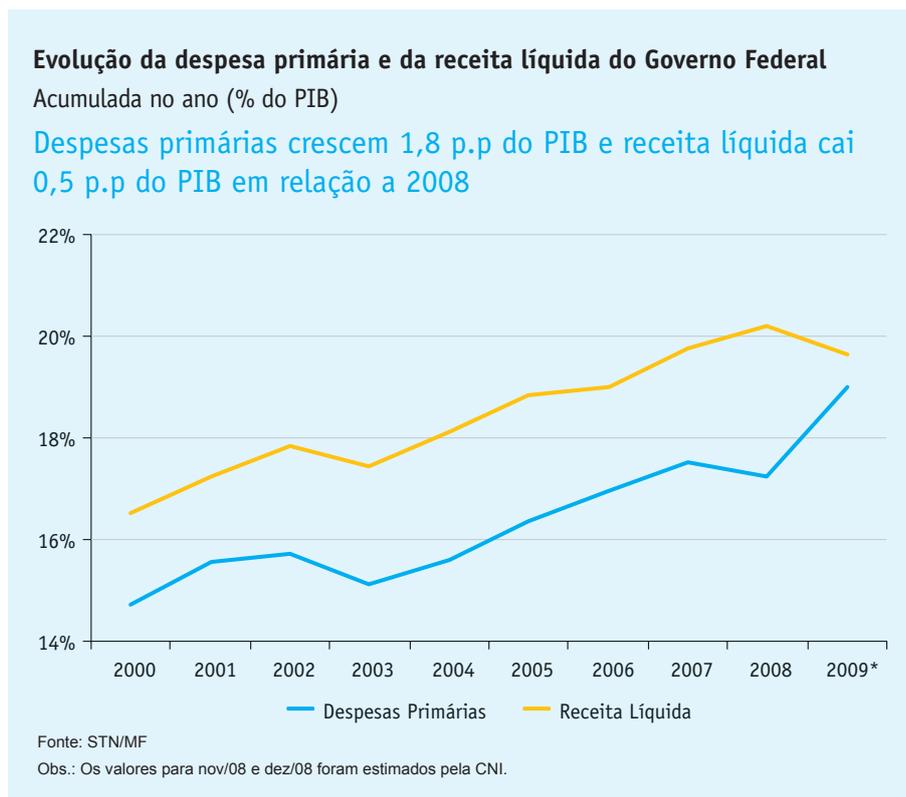
política fiscal

Política fiscal expansionista busca diminuir impactos da crise econômica

A política fiscal foi utilizada ativamente para conter os impactos da crise econômica. O Governo Federal promoveu desonerações tributárias e acelerou o ritmo de crescimento dos gastos com custeio e investimento. Além disso, manteve decisões anteriores que representaram forte aumento de despesas, como os aumentos do salário mínimo e dos salários de servidores públicos. Os governos regionais também apresentaram expansão fiscal, ao manter seu nível de despesa mesmo diante da queda nas receitas. O resultado dessa política fiscal expansionista foi o aumento de 2,0% para 3,7% do déficit nominal entre 2008 e 2009.

As despesas primárias do Governo Federal apresentaram crescimento real de 10,9% (deflator IPCA), entre janeiro e outubro de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Embora todos os principais componentes das despesas tenham registrado crescimento expressivo, merecem destaque os aumentos reais de 13,1% nos gastos com custeio e investimento e de 12,8% nas despesas com pessoal.

Como o crescimento real das despesas deve superar largamente o ritmo de



expansão da economia, os gastos primários do Governo Federal deverão ter forte aumento em relação ao PIB, passando de 17,2%, em 2008, para 19%, em 2009.

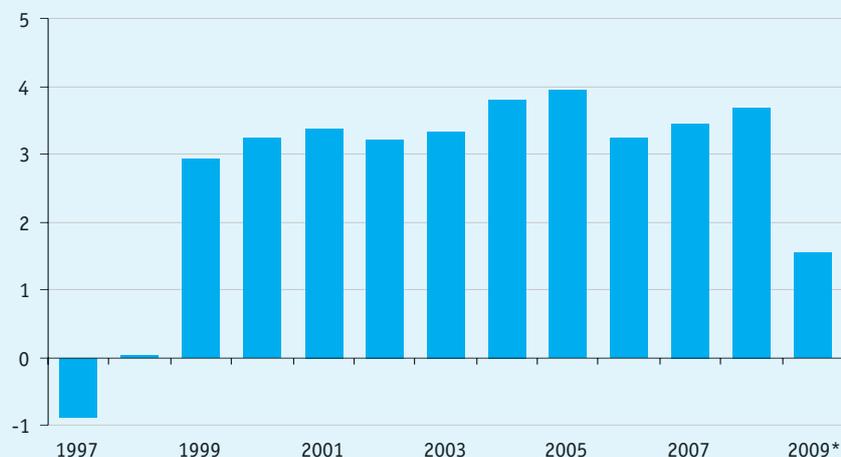
O aumento de gastos públicos em momentos de retração econômica é positivo – movimento chamado de política fiscal anticíclica. Entretanto, o que preocupa em relação à política fiscal implementada em 2009, bem como nos últimos anos, é a preponderância de aumentos de gastos

correntes e, na sua maior parte, de caráter obrigatório. Ou seja, gastos que não poderão ser reduzidos quando a economia voltar a crescer.

As despesas primárias do Governo Federal cresceram R\$ 45,6 bilhões (a preços de out/09) na comparação de janeiro a outubro de 2009 com o mesmo período de 2008. O aumento de gastos correntes foi de R\$ 42,6 bilhões (equivalentes a 93,5% do total), enquanto os investimentos cresceram apenas R\$ 3,0 bilhões.

Evolução do superávit primário do Setor Público

Acumulado no ano (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil

Obs.: O valor para 2009 foi estimado pela CNI.

Superávit primário deve cair 2,1 p.p. do PIB e atingir menor nível dos últimos 11 anos

Se por um lado houve grande aumento de despesas, por outro o Governo Federal enfrentou uma significativa queda de arrecadação. A receita líquida do Governo Federal teve queda real de 5,5% entre janeiro e outubro de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Dessa forma, a receita líquida deverá atingir 19,7% do PIB em 2009, contra 20,2% no final de 2008.

Dois fatores explicam esse comportamento das receitas: as desonerações tributárias promovidas pelo Governo Federal e a redução do nível de atividade e da lucratividade das empresas em razão da crise. Estimamos que as desonerações tributárias reduziram em R\$ 8,3 bilhões a receita líquida do Governo Federal em 2009.

Os governos regionais também tiveram queda real nas suas receitas. O total obtido por estados e municípios com

suas principais fontes de receita reduziu-se em 2,9% entre janeiro e outubro de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. As principais razões para essa queda foram as desonerações tributárias realizadas pelo Governo Federal e a queda no nível de atividade econômica, que provocou uma retração de 3,5% no recolhimento do ICMS. Estimamos que as desonerações tributárias tenham reduzido em R\$ 5,1 bilhões as transferências constitucionais para os governos regionais.

Ao contrário do Governo Federal, o ritmo de aumento das despesas nos governos regionais caiu drasticamente em relação ao observado em 2008 (15,8%). Estimamos estabilidade (em termos reais) das despesas no período de janeiro a outubro de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Com as amarras representadas pela Lei de Responsabilidade Fiscal e pelos

acordos de renegociação das dívidas com o Governo Federal, os governos regionais sofreram maior pressão por contenção de despesas em virtude da queda de receita.

Superávit primário cai forte em 2009

A queda de receita nos três níveis de governo e a expansão de despesas no Governo Federal provocarão expressiva queda no superávit primário de 2009, em relação ao ano anterior. A CNI estima que o setor público deve encerrar o ano com superávit primário equivalente a 1,55% do PIB, contra 3,7% do PIB obtidos em 2008.

Embora a meta de superávit primário para 2009 tenha sido reduzida de 3,3% para 2,5% do PIB, o Governo Federal pode abater da meta até 0,94% do PIB (R\$ 28,5 bilhões) de gastos com

política fiscal

investimentos inseridos no PAC. Assim, o superávit primário de 1,55% pode representar o cumprimento da meta caso esse nível de despesas com o PAC seja alcançado.

O Governo Federal deve obter superávit primário equivalente a 0,7% do PIB. Embora sua meta seja de 1,4% do PIB, a possibilidade de descontar os investimentos do PAC (0,94% do PIB) faz com que o percentual estimado supere a exigência de 0,46% do PIB.

A maior previsão de superávit primário do Governo Federal se deve à retenção de restituições de tributos e à incorporação de depósitos judiciais como receita nos últimos meses do ano. Além disso, não será possível efetivar os pagamentos de toda a dotação orçamentária para despesas não-obrigatórias até o final de 2009.

A superação da exigência de resultado primário pelo Governo Federal deverá compensar o déficit primário de 0,1% do PIB que esperamos para as empresas estatais federais. Esse resultado será bem inferior à meta de superávit primário de 0,2% do PIB.

Para os governos regionais e suas estatais, projetamos superávit primário de 0,9% do PIB. Assim, apesar de apresentarem queda em relação ao resultado de 1,1% do PIB obtido em 2008,

estados e municípios devem cumprir rigorosamente a meta estabelecida para 2009.

Com a queda do superávit primário do setor público, haverá aumento significativo do déficit nominal, que deve alcançar 3,75% do PIB em 2009, contra 2,0% no ano anterior. Esse movimento ocorrerá a despeito da redução das despesas com juros, que deve corresponder a 5,3% do PIB em 2009, contra 5,7% em 2008. Apesar da queda nas taxas de juros pagas, tanto em títulos ligados à taxa básica de juros (*Selic*) como de títulos pré-fixados, o aumento do endividamento ao longo do ano reduziu o impacto positivo sobre o montante de despesas com juros.

O aumento do déficit nominal, o baixo crescimento nominal do PIB e a valorização cambial provocarão significativo aumento no endividamento público. A relação Dívida Líquida/PIB deverá subir de 38,8%, em 2008, para 43,4%, em 2009.

É importante ressaltar o impacto da valorização cambial no aumento da dívida líquida do setor público, pois ele deverá ser igual ao exercido pelo aumento do déficit nominal. Como os ativos externos do setor público superam amplamente a dívida pública externa, a valorização cambial proporcionou uma queda maior dos ativos externos do que aquele verificado na dívida pública externa quando denominados em reais.

Indicadores fiscais devem melhorar em 2010

O quadro fiscal deve melhorar significativamente em 2010, apesar do novo aumento de despesas previsto para o Governo Federal. O Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) prevê aumento real superior a 6,0% para as despesas primárias em 2010, com relação à dotação disponível no final de 2009. Esse aumento seria compensado por expansão superior a 10,0% na receita líquida.

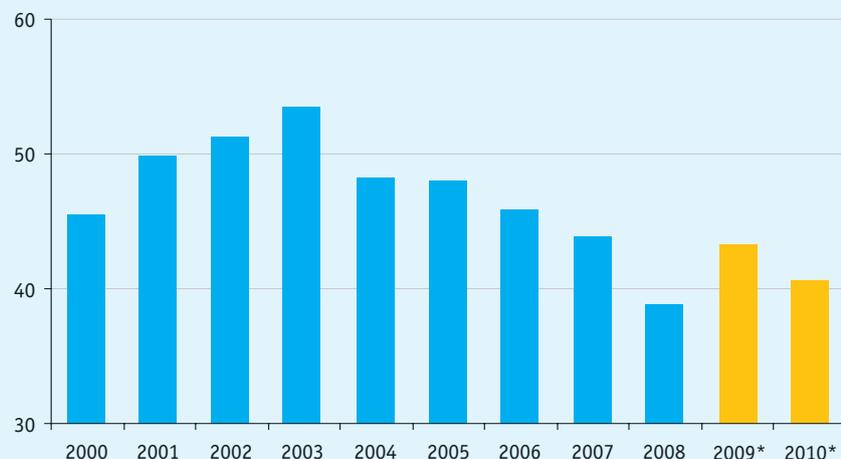
A CNI projeta comportamento diferente do apresentado no PLOA para as receitas. Desde o envio do PLOA ao Congresso, o Governo Federal concedeu novas desonerações tributárias com vigência até 2010. Além disso, a previsão de crescimento econômico para 2009 (1,0%, em termos reais) não deve se concretizar. Por outro lado, o crescimento real da economia em 2010 será maior do que o utilizado na elaboração do PLOA (4,5%).

Assim, estimamos crescimento real de 8,2% para a receita líquida do Governo Federal em 2010, com relação a 2009. Dessa forma, a receita líquida alcançaria 20,2% do PIB em 2010, contra 19,7% em 2009. Essa expansão seria determinada pela retomada do crescimento real da economia (estimado em 5,5%) e pela redução dos impactos das desonerações tributárias sobre a arrecadação. Além disso, acreditamos que o ritmo de ex-



Trajетória da Dívida Líquida do Setor Público em relação ao PIB

Acumulada no ano (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil

Obs.: Os valores para 2009 e 2010 foram estimados pela CNI.

Após elevação de 4,6 p.p. em 2009, endividamento público deve voltar a cair em 2010

pansão da receita voltará a superar o de crescimento do PIB, como ocorreu nos anos anteriores ao da crise econômica.

Também pelo lado das despesas, algumas dotações do PLOA parecem inadequadas. Prevemos despesas maiores em alguns componentes, como, por exemplo, os gastos com previdência, pois deve ser concedido aumento real aos benefícios com valores superiores ao salário mínimo.

Tendo em vista nossos cenários para receitas e despesas, para cumprir a meta de superávit primário de 2,15% do PIB em 2010, o Governo Federal deverá reduzir em R\$ 64,9 bilhões as despesas primárias previstas no PLOA. Tal corte é de difícil execução, pois representa parcela substancial (37%) das despesas não-obrigatórias do PLOA.

Nossa expectativa é que o Governo Federal se utilize do mecanismo previsto

na Lei de Diretrizes Orçamentárias que possibilita o abatimento na meta de 0,7% do PIB de despesas com investimentos do PAC. Nesse caso, o corte de despesas necessário seria de R\$ 42,3 bilhões. Embora seja muito superior ao primeiro contingenciamento feito em 2009 (R\$ 21,6 bilhões), entendemos que seja viável tendo em vista o grande aumento de despesas não-obrigatórias previsto no PLOA. Nesse cenário, as despesas primárias do Governo Federal se reduzirão de 19,0% do PIB, em 2009, para 18,8%, em 2010.

A principal incerteza com relação ao cumprimento da meta de superávit primário em 2010 está nas empresas estatais federais. Nos últimos três anos o maior superávit obtido por essas empresas foi de 0,1% do PIB em 2008. É possível que o Governo Federal tenha que exceder sua meta de superávit primário para compensar um resultado

abaixo da meta estabelecida para as estatais federais (0,2% do PIB).

No caso dos governos regionais e suas estatais, acreditamos na obtenção da meta de superávit de 0,95% do PIB. Com isso, o superávit primário do setor público consolidado previsto para 2010 é de R\$ 86,9 bilhões, equivalentes a 2,6% do PIB projetado pela CNI. Esse resultado garante o cumprimento da meta de superávit primário (3,3% do PIB) pelo setor público, caso sejam descontados investimentos do PAC equivalentes a 0,7% do PIB.

Com o aumento do superávit primário em relação a 2008, e como esperamos nova queda nas despesas com juros para 4,5% do PIB em 2010, o déficit nominal se reduziria para 1,9% do PIB. Com menor déficit nominal e maior crescimento do PIB, a relação Dívida Líquida/PIB cairia para 40,5% do PIB no final de 2010.

setor externo e câmbio

Comércio exterior brasileiro exhibe impactos da crise internacional

Valorização do real é a grande preocupação da indústria

A tendência de valorização do real se tornou uma grande preocupação da indústria brasileira no fim de 2009 e o será também em 2010. O mundo após a crise econômica será caracterizado pelo acirramento da competição nos mercados e a valorização da moeda brasileira expõe as dificuldades de competição, não apenas no caso das exportações, como também na competição com importados no próprio mercado doméstico.

Até novembro de 2009, a valorização do real foi de 27% frente ao dólar, 20% frente ao euro, 26% com relação ao iene, 19% frente à libra esterlina e 35% na comparação com o peso argentino. No mesmo período, quando comparada a uma cesta de moedas dos principais parceiros comerciais, a moeda brasileira apresentou valorização de 15%.

Números do Banco Central mostram que a entrada de divisas é determinante para a valorização do real. Entre abril e novembro, a entrada líquida de divisas acumulou US\$ 29,4 bilhões, após um período de saídas sucessivas entre outubro de 2008 até março de 2009

(excluindo-se fevereiro), que acumulou US\$ 22 bilhões. Ou seja, a entrada líquida de divisas em 2009 supera a saída provocada pela crise.

A taxa de juros americana segue muito baixa, o que estimula o endividamento naquela moeda para se investir em moedas que pagam juros mais elevados, como o Brasil (o chamado *carry trade*). Além disso, o Brasil está sendo reconhecido como um dos países de melhor desempenho na crise: o emprego, por exemplo, foi pouco afetado na comparação com outros países, e a demanda

interna se manteve em expansão. Essa diferenciação se reflete em maior investimento externo e maior entrada de divisas.

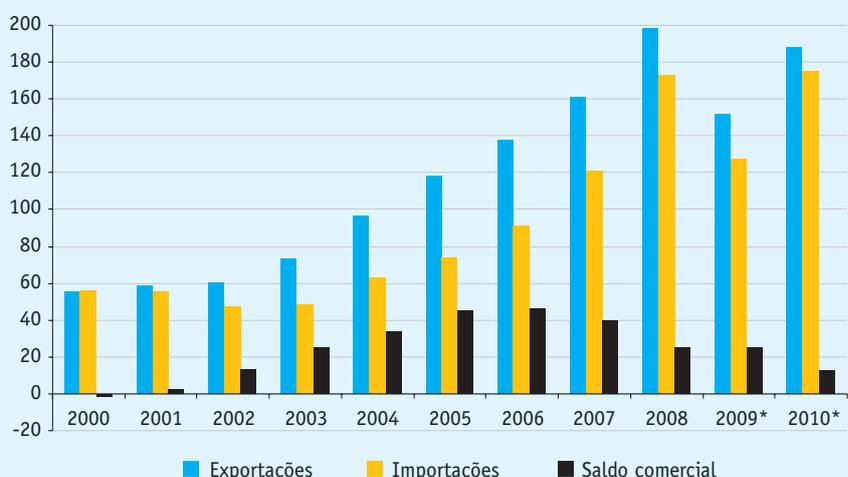
Exportações mostram recuperação, ainda que lenta

Em 2009 será a primeira vez desde 2002 que o fluxo comercial brasileiro anual recua na comparação com o ano anterior. O ano foi caracterizado por uma grande retração no comércio exterior

Evolução do comércio exterior brasileiro

Em US\$ bilhões

Em 2009, exportações se reduzirão pela primeira vez na década



* Estimativas CNI
Fonte: Secex/ MDIC

brasileiro. A crise internacional contraiu fortemente a demanda externa e os preços de exportação, enquanto a queda na atividade econômica brasileira reduziu as compras externas. O fluxo comercial brasileiro recuou 24,3% nos últimos 12 meses (findos em novembro) na comparação com os 12 meses anteriores.

As exportações brasileiras retornaram aos níveis de 2007. No acumulado no ano até novembro, as exportações acumularam US\$ 139,4 bilhões, valor 22,9% inferior ao registrado no mesmo período de 2008. No acumulado em 12 meses, as exportações mantiveram trajetória de queda durante todo o ano. O mesmo deverá ocorrer em dezembro, de forma que as exportações deverão fechar o ano em torno de US\$ 152 bilhões, uma queda de 23,1% na comparação com 2008.

A queda no valor exportado em 2009 se deve tanto por preços como por quantidades. Segundo a Funcex, no acumulado no ano até outubro os preços de exportação recuaram 15%, enquanto o quantum exportado recuou 12%.

Os preços de todas as categorias de produtos estão inferiores aos praticados em 2008. Os preços dos produtos básicos registraram queda de 19% no acumulado no ano, os semimanufaturados 23% e os manufaturados, de 7%. Embora inferiores aos preços praticados em 2008, os preços registram desempenho positivo nos últimos meses. Após atingir seu valor mínimo em maio, os preços de exportação de básicos, semimanufaturados e manufaturados registraram crescimento nos meses seguintes, acumulando alta de, respectivamente, 10%, 20% e 5%, até outubro.

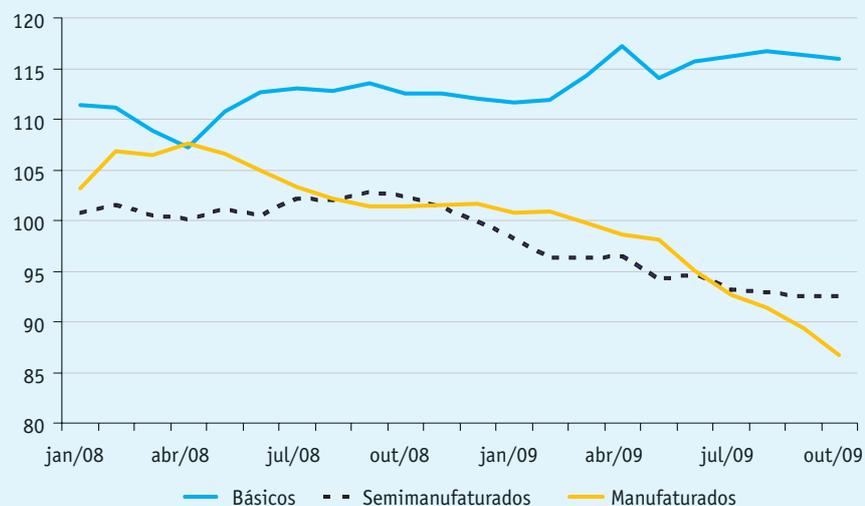
Em termos de volume, o fraco desempenho das exportações é explicado pelos produtos industrializados. O *quantum* exportado de produtos manufaturados registrou forte queda: 26% no acumulado no ano até outubro. O volume exportado de semimanufaturados, por sua vez, também registrou recuo, embora mais modesto, de 8%. Os produtos básicos, por sua vez, registraram crescimento de 4% em quantidades exportadas.

A perda de competitividade fez com que parceiros tradicionais do país na venda de produtos industrializados, como os Estados Unidos e a União Européia perdessem importância na pauta de exportação. Entre 2008 e 2009 (até novembro) as vendas para esses países recuaram 43,7% e 27,1%, respectivamente. Por outro lado as exportações para a China, país que se tornou o principal parceiro comercial do país e é importante destino das vendas de básicos, registrou crescimento de 21,6% no mesmo período. A participação do país nas exportações passou de 8,5% em 2008 para 13,6% em 2009. No mesmo período, a participação dos EUA recuou de 14,1% para 10,4%.

Volume das exportações brasileiras por categoria de produto

Base média 2006 = 100

A queda no volume exportado de produtos industrializados é anterior a crise econômica



Fonte: Funcex

Queda na atividade industrial reduziu as importações

Como a maioria dos países, o Brasil reduziu suas importações em 2009, que totalizaram US\$ 115,3 bilhões até novembro. Como no caso das exportações, as importações

setor externo e câmbio

acumuladas em 12 meses seguem trajetória de queda desde o início do ano. Em dezembro, a queda deverá persistir, de forma que as importações deverão totalizar US\$ 127 bilhões ao fim de 2008, valor 26,7% inferior ao de 2008.

A queda nas importações se deve a recuos tanto em preços quanto em quantidades. A queda no volume importado, no acumulado até outubro, foi de 18%. A queda nos preços, no mesmo período, foi de 8%.

Em termos de preços, o recuo é significativo no caso de combustíveis (queda de 45% no acumulado até outubro). Para as outras categorias de produto, as variações são pouco significativas, variando entre uma queda de 5% para os bens intermediários e um crescimento de 1% no caso de bens de consumo duráveis.

Já as quedas no volume importado são generalizadas por todas as categorias de uso. Bens intermediários registrou a queda mais expressiva no acumulado até outubro: 28%. As quedas nas importações de bens de capital, combustíveis e bens de consumo duráveis também foram significativas: 15%, 13% e 10%, respectivamente. Embora a valorização do real dê estímulo às importações, a forte queda na atividade industrial e nos investimentos, além da escassez de crédito ocorrida sobretudo no início do ano, explicam a queda nas compras externas.

A queda no volume importado foi menos significativa no caso de bens de consumo não-durável, de apenas 2%, uma vez que tais compras são menos dependentes de crédito e mais relacionadas não à atividade industrial, mas ao consumo das famílias, que foi menos impactado pela crise internacional.

Chama atenção a retomada de um processo de substituição de matérias-primas domésticas por importados. Esse processo foi interrompido com a crise ao final de 2008, mas volta a tomar forma rapidamente no final de 2009. Enquanto a produção industrial cresceu 26% entre abril e outubro (PIM-PF/IBGE), a importação de intermediários aumentou 58%.

Déficit em transações correntes recua em 2009

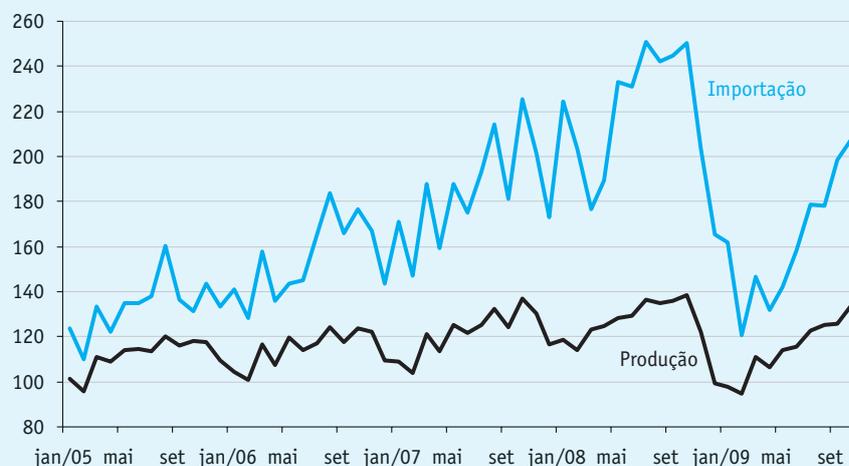
O saldo comercial acumulado até novembro foi de US\$ 23,2 bilhões, valor 3,5% superior ao registrado em igual período de 2008. O saldo em transações correntes acumulou déficit de US\$ 14,8 bilhões até outubro e deverá terminar o ano em US\$ 20,1 bilhões. Trata-se de uma queda de 29% na comparação com 2008.

O déficit em conta corrente se reduziu especialmente por conta da queda no déficit de serviços e rendas. O déficit acumulado em 12 meses recuou de

Importação de produtos intermediários e produção da indústria de transformação

Base: média 2002 = 100

Compras de matérias-primas importadas reagiram rapidamente à retomada da atividade econômica



Fonte: PIM-PF/IBGE e Funcex

US\$ 26,9 bilhões em janeiro de 2009 para US\$ 18,8 bilhões em outubro. O déficit reduziu fortemente no início do ano – especialmente por conta da menor emissão de lucros e dividendos na comparação com 2008. No final do ano, contudo, o déficit retomou tendência de crescimento: a valorização do real está estimulando os gastos de brasileiros no exterior.

Ritmo de crescimento das importações será elevado em 2010

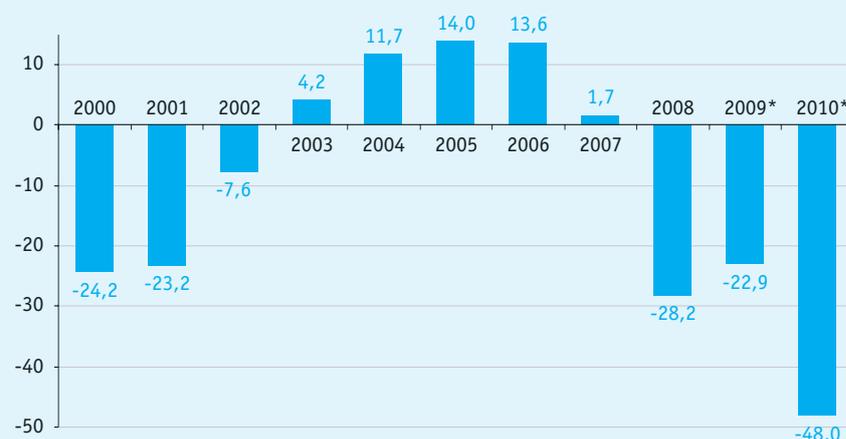
A valorização do real continuará a ser um problema a ser enfrentado pela indústria em 2010. Os diversos fatores que estimulam a valorização do real continuarão a pressionar a cotação. Por outro lado, o governo, repetidas vezes, manifestou sua preocupação com a trajetória de câmbio, e estuda medidas para conter ou até mesmo reverter a valorização. Acreditamos que o governo tentará conter a valorização, mas não conseguirá evitá-la totalmente. A taxa de câmbio deverá terminar o ano de 2010 em torno de R\$ 1,70 / US\$.

Como em 2009, em 2010 o crescimento da economia brasileira deverá superar o crescimento mundial. As importações deverão ganhar força; as compras de intermediários deverão permanecer em trajetória crescente, tendo em vista a continuidade do processo de substituição de matérias-primas domésticas por similares importados. Esse crescimento deve ser acompanhado, ao decorrer do

Saldo em transações correntes

Em US\$ bilhões

Saldo em transações correntes deverá alcançar 2,5% do PIB



* Projeção CNI

Fonte: Banco Central do Brasil

ano, de maiores compras de bens de capital, que deverão acontecer com a retomada dos investimentos. A manutenção do real valorizado também irá estimular as compras de bens de consumo. Com isso, as importações deverão registrar forte crescimento, totalizando US\$ 175 bilhões em 2010, um crescimento de 38% na comparação com 2009, valor superior, inclusive, ao registrado em 2008.

Por outro lado, as exportações deverão registrar crescimento no ano, sobretudo por conta de ganhos de preços, que deverão manter a trajetória de aumento verificada nos últimos meses de 2009. As exportações deverão melhorar de forma disseminada entre os diferentes destinos, com maior ênfase em países em desenvolvimento. Isso porque a

recuperação da atividade industrial em países desenvolvidos será mais lenta. As exportações deverão totalizar US\$ 188 bilhões em 2010, um crescimento de 24% na comparação com 2009, mas ainda inferior ao período pré-crise. Com os valores estimados para exportação e importação, o saldo comercial estimado para 2010 é de US\$ 13 bilhões.

No cenário de alto crescimento da economia brasileira, projetamos um crescimento na despesa não só com importações como na conta de déficit de serviços e rendas, que será apenas parcialmente compensado pelo incremento de investimentos. Com isso, esperamos um crescimento no déficit em conta corrente, que deverá atingir US\$ 48 bilhões, o equivalente a 2,5% do PIB.

PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA 2009 - 2010

| | 2007 | 2008 | 2009 <i>estimativa</i> | 2010 <i>projeção</i> |
|---|--------|--------|---------------------------|-------------------------|
| Atividade econômica | | | | |
| PIB (variação anual) | 6,1% | 5,1% | 0,0% | 5,5% |
| PIB industrial (variação anual) | 5,2% | 4,4% | -4,5% | 7,0% |
| Consumo das famílias (variação anual) | 6,1% | 7,0% | 3,7% | 5,6% |
| Formação bruta de capital fixo (variação anual) | 13,9% | 13,4% | -10,8% | 14,0% |
| Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA) | 9,3% | 7,9% | 8,1% | 7,6% |
| Inflação | | | | |
| Inflação (IPCA - variação anual) | 4,5% | 5,9% | 4,3% | 4,7% |
| Taxa de juros | | | | |
| Taxa nominal de juros (taxa média do ano) | 12,03% | 12,45% | 10,13% | 8,75% |
| (fim do ano) | 11,25% | 13,75% | 8,75% | 8,75% |
| Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA) | 7,2% | 6,2% | 5,0% | 4,3% |
| Conta públicas* | | | | |
| Déficit público nominal (% do PIB) | 2,80% | 2,00% | 3,75% | 1,90% |
| Superávit público primário (% do PIB) | 3,45% | 3,70% | 1,55% | 2,60% |
| Dívida pública líquida (% do PIB) | 43,9% | 38,8% | 43,4% | 40,5% |
| Taxa de câmbio | | | | |
| Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro) | 1,78 | 2,39 | 1,73 | 1,70 |
| (média do ano) | 1,95 | 1,83 | 1,99 | 1,72 |
| Setor externo | | | | |
| Exportações (US\$ bilhões) | 160,6 | 197,9 | 151,9 | 188,0 |
| Importações (US\$ bilhões) | 120,6 | 173,2 | 126,7 | 175,0 |
| Saldo comercial (US\$ bilhões) | 40,0 | 24,7 | 25,2 | 13,0 |
| Saldo em conta corrente (US\$ bilhões) | 1,7 | -28,2 | -22,9 | -48,0 |

* Não inclui as empresas do Grupo Petrobras