

Câmbio valorizado inibe maior crescimento da produção

Demanda doméstica segue liderando expansão do PIB

A economia brasileira segue demonstrando grande vigor. O PIB irá registrar crescimento de 7,5% em 2010, alavancado pela demanda doméstica de consumo e de investimento. Essa nova previsão da CNI é 0,3 ponto percentual maior que a anterior, publicada em junho. A previsão relativa ao crescimento do PIB da indústria não foi alterada, permanecendo em 12,3%.

A expansão da demanda doméstica seria suficiente para gerar um crescimento do PIB e da indústria a taxas ainda mais expressivas. Na contabilidade do PIB, a contribuição do setor externo para o crescimento será negativa em 2,6 pontos percentuais, devido ao maior crescimento das importações que das exportações. Essa situação ocorre, principalmente, pela forte valorização do câmbio, que desvia parte da demanda doméstica para outras economias e limita o crescimento da produção. Outro fator a contribuir é o diferencial de ritmo de expansão da demanda brasileira e a mundial.

A indústria é o setor mais afetado por esse duplo processo. Os dados mostram intenso crescimento da produção industrial em 2010, mas as perspectivas futuras são menos favoráveis. Os indicadores de uso da capacidade instalada registraram tendência de recuo nos últimos meses, evidenciando que o crescimento do setor não está limitado pela capacidade produtiva. As razões são de outra natureza.

Os efeitos negativos da valorização do câmbio sobre a competitividade dos produtos industriais se evidenciam com clareza nas estatísticas de comércio exterior. As importações – em sua maioria de bens industriais – se expandem a um ritmo extraordinário, com forte aumento do coeficiente de penetração no mercado doméstico. As exportações de manufaturados, por seu lado, seguem perdendo vigor. O valor das exportações totais apenas cresce em função dos preços de determinadas *commodities*. O saldo comercial esperado para 2010 – de US\$ 12 bilhões – é o menor desde 2001; enquanto o déficit em conta corrente deverá ser recorde.

A tendência de valorização do real se aprofunda. Parte é explicada por fatores globais, como o enfraquecimento do dólar e a subvalorização artificial da moeda chinesa. Mas há componentes internos que pressionam pela valorização do real. A permanência de um expressivo diferencial de juros, em relação aos juros do mercado mundial, em um cenário de demanda doméstica aquecida, atrai capitais que se destinam a sustentar um elevado nível de consumo público e privado.

O quadro exige ações de curto prazo para evitar um excesso de oferta de moeda estrangeira, como a elevação da tributação sobre capitais. Contudo, para o longo prazo, são necessárias melhores condições de competitividade e mudanças permanentes na relação fiscal-monetária de modo a gerar maior capacidade de poupança doméstica e viabilizar uma moeda menos valorizada que não impeça a capacidade de expansão da produção doméstica.

A economia brasileira no terceiro trimestre de 2010

Demanda interna é o pilar do crescimento do PIB
Pág. 2

Mercado de trabalho volta ao dinamismo pré-crise
Pág. 4

Deflação nos alimentos antecipou fim das altas da *Selic*
Pág. 6

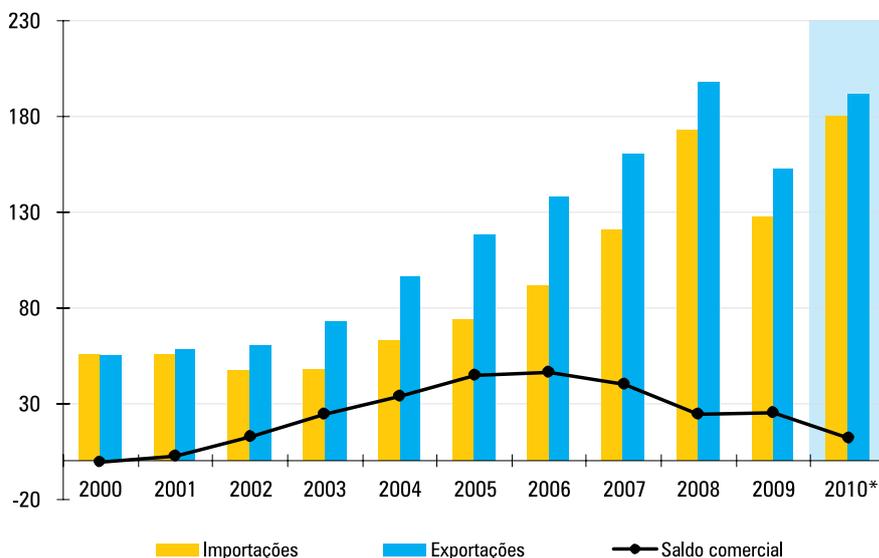
Gastos públicos desaceleraram, mas mantêm-se expressivos
Pág. 8

Real valorizado faz importação bater recorde em 2010
Pág. 10

Exportações, importações e saldo comercial

Em US\$ bilhões

Importações crescem em ritmo mais intenso que exportações



Fonte: SECEX *Projeção 2010: CNI



atividade econômica

Demanda interna é o pilar do crescimento do PIB

Investimentos lideram expansão da demanda

A CNI alterou a estimativa para a expansão da economia em 2010 de 7,2% para 7,5%. A alteração se deu pelo maior avanço do consumo das famílias e dos gastos do governo, do lado da demanda, e pela maior expansão dos serviços e da agropecuária, do lado da oferta. Além disso, o efeito carregamento – medido pela média do acumulado do ano dividida pela média dos 12 meses do ano anterior – aumentou de 6,0% para 6,7% entre o primeiro e o segundo trimestre.

O ritmo de crescimento da atividade econômica vem se confirmando e a acomodação do segundo trimestre foi pontual: a estimativa da CNI era de um crescimento de 1,0%, 0,2 ponto percentual abaixo do apurado.

Comparativamente ao trimestre anterior, a desaceleração do ritmo de crescimento do PIB de 2,7% para 1,2%, na passagem do primeiro para o segundo trimestre, mostra sinais de convergência do PIB para o seu potencial de crescimento.

Após o intenso avanço da economia em fevereiro e março, o índice de atividade econômica (IBC-BR) do Banco Central – indicador que tem apontado eficientemente a variação do PIB – estagnou nos três meses seguintes. Apesar dos indicadores entre abril e junho terem ficado muito próximos aos registrados em março, o indicador médio do segundo trimestre ficou 1,3% acima da média do trimestre anterior, o que apontou um cenário de crescimento que não ocorreu.

A acomodação da atividade industrial no segundo trimestre ocorreu, em grande parte, devido ao fim das medidas anti-crise para estimular o consumo. Março foi o último mês de vigência da desoneração de IPI em produtos como veículos automotores e de linha branca, o que incentivou um movimento de antecipação do consumo.

Passado o segundo trimestre, a atividade econômica voltou a se expandir em julho, frente ao mês anterior. O IBC-BR do Banco Central cresceu 0,24%. Nesse período, a produção industrial (PIM-PF/IBGE) expandiu-se 0,6%, o faturamento e o emprego da indústria de transformação (CNI) cresceram 3,6% e 0,5%, respectivamente, também na comparação com o mês anterior.

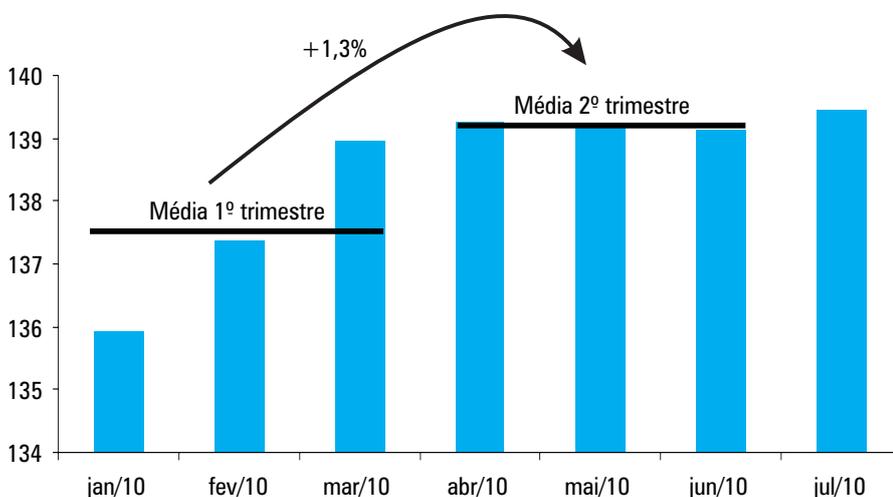
Em agosto, houve relativa acomodação da atividade. Enquanto a produção industrial (IBGE) e o faturamento real da indústria (CNI) recuaram 0,1% e 0,3%, respectivamente, o emprego manteve a trajetória de crescimento (0,5% frente ao mês anterior). De acordo com a Sondagem Industrial CNI, os estoques em agosto ficaram acima do planejado, o que pode explicar a estabilidade da produção no período como passageira.

Mesmo com o desempenho de agosto, a CNI não alterou a estimativa para o crescimento do PIB industrial. A indústria continua sendo o motor do crescimento da economia, com avanço de 12,3% em 2010. Essa estimativa, assim como as estimativas para o PIB da construção civil (14,0%), da indústria de transformação (13,0%), da extrativa (7,0%) e dos serviços de utilidade pública (8,5%) foram mantidas.

Índice de atividade econômica

Índice 2002 = 100

Apesar da estagnação da atividade econômica nos três meses do segundo trimestre, o indicador médio mostrou alta de 1,3%



Fonte: Banco Central

Cabe ressaltar que o crescimento do PIB da indústria de transformação é acompanhado pelo aumento dos investimentos. A utilização da capacidade instalada da indústria recuou por quatro meses seguidos, atingindo 82,3% em agosto, o que reflete a ampliação do parque industrial.

A agropecuária surpreendeu com o recorde de 149 milhões de toneladas da safra nacional de cereais, leguminosas e oleaginosas de 2010. Essa quantidade representa um aumento de 10,3% em relação à colheita de 2009 (Conab). Esse resultado fez a CNI reestimar o crescimento da agropecuária de 6,0% para 8,0% em 2010.

Demanda interna crescerá de forma vigorosa

Apesar da desaceleração do crescimento do consumo das famílias nos últimos trimestres, o mercado de trabalho mantém-se cada vez mais dinâmico com contínua criação de vagas – principalmente formais. Os reflexos desse dinamismo se traduzem em ganhos reais da massa salarial. Esse cenário indica que o consumo das famílias deverá voltar a crescer com mais intensidade nos próximos dois trimestres do ano, se expandindo 7,6% em 2010, e não mais 7,3% como previsto anteriormente.

O crescimento do PIB não é concentrado apenas no consumo das famílias, mas também – e principalmente – no aumento dos investimentos na produção.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) retomou o crescimento no início de 2009 e manteve uma trajetória firme de expansão, com taxas acima de 7,0% frente ao trimestre anterior. Mesmo com a desaceleração do crescimento no segundo trimestre de 2010, esse componente do PIB atingiu avanço de

26,5% comparativamente ao mesmo trimestre do ano anterior.

A CNI acredita que a perda de ritmo da expansão dos investimentos no segundo trimestre foi reflexo direto da acomodação da atividade econômica no período. Nesse sentido, espera-se que esse componente do PIB volte a crescer em taxas mais intensas no terceiro e quarto trimestre – na comparação com o trimestre anterior –, de modo a atingir variação média de 24,5% em 2010. Essa estimativa não foi alterada, por já compreender um cenário de esfriamento da atividade industrial no segundo trimestre.

Os gastos do governo registraram aceleração do ritmo de crescimento na passagem do primeiro para o segundo trimestre (na comparação com o trimestre anterior). Desse modo, a CNI aumentou a estimativa de expansão desse componente do PIB de 4,1% para 5,0% em 2010. Na esteira da maior demanda interna, o PIB de serviços deverá crescer de forma um pouco mais intensa do que o

esperado, atingindo variação de 5,3% em 2010 e não 5,1% como projetado anteriormente.

Demanda doméstica em alta e valorização do real ampliarão a contribuição negativa do setor externo no PIB

A maior absorção da demanda doméstica em um cenário de real valorizado irá aumentar a contribuição negativa do setor externo no PIB de 2,3 para 2,6 pontos percentuais. O real valorizado impulsionará as importações e reduzirá a competitividade dos exportadores brasileiros, via aumento relativo dos preços no mercado internacional.

As importações deverão crescer 33,0% em 2010, superando a variação anual recorde de 1995, de 30,7%. As exportações, por outro lado, deverão crescer menos do que o esperado (10,0% ante 10,9% projetado anteriormente).

Estimativa para PIB - Variação percentual e contribuição dos componentes no PIB

Componentes do PIB		2010	
		Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	7,6	4,8
	Consumo do governo	5,0	1,0
	FBKF	24,5	4,1
	Exportações	10,0	1,1
	(-) importações	33,0	3,7
Ótica da oferta	Agropecuária	8,0	0,5
	Indústria	12,3	3,1
	Indústria extrativa	7,0	0,1
	Indústria de transformação	13,0	2,0
	Construção civil	14,0	0,7
	SIUP	8,5	0,3
	Serviços	5,3	3,6
PIB pm		7,5	



emprego e renda

Mercado de trabalho volta ao dinamismo pré-crise

Emprego formal cresce de forma intensa e continuada

O mercado de trabalho sustenta sólido crescimento do emprego, o que manterá a demanda doméstica aquecida. O ritmo de criação de vagas voltou à época de antes da crise, sendo que o aumento do emprego é preponderantemente formal. Mesmo com o processo de acomodação da atividade econômica no segundo trimestre, o mercado de trabalho manteve-se aquecido, o que resultou na menor taxa de desemprego dos últimos oito anos.

Considerando as seis maiores regiões metropolitanas do Brasil, o emprego cresceu 3,2% tanto em julho quanto em agosto, na comparação com o mesmo mês do ano anterior (IBGE). Esse ritmo de crescimento é acima da média anual desde 2002 (2,7%). A composição do crescimento do emprego também é

de maior qualidade. Das 691 mil vagas criadas nos últimos 12 meses, 685 mil foram empregos com carteira assinada do setor privado. Comparativamente ao mesmo mês do ano anterior, essa categoria de ocupação expandiu-se à taxa de 7,2% em agosto. Paralelamente, o emprego sem carteira do setor privado não variou no período e a ocupação por conta própria cresceu apenas 0,8% na mesma base de comparação.

Aproximadamente 25% de todos os empregos metropolitanos criados nos últimos 12 meses vieram da indústria de transformação e da construção civil (IBGE). De fato, o emprego na indústria de transformação cresce de forma contínua, mesmo durante o segundo trimestre, quando houve acomodação da atividade industrial. O emprego

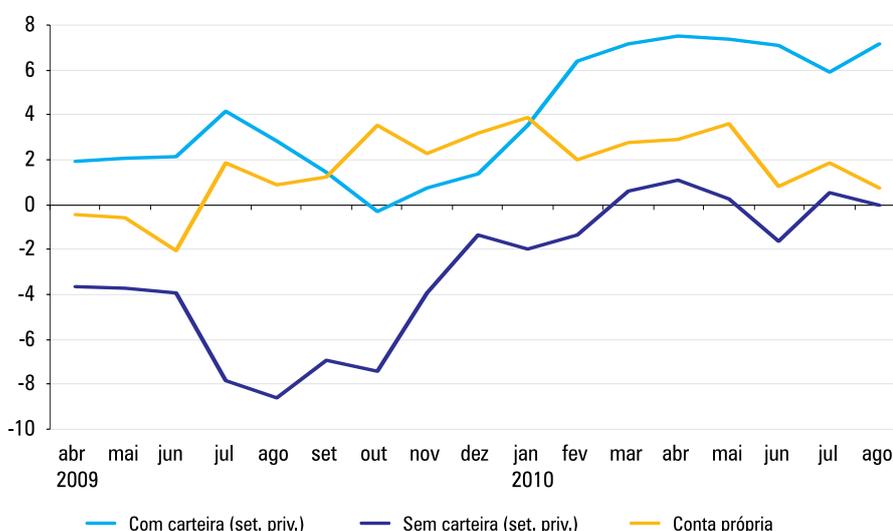
mantém expansão de forma ininterrupta desde o segundo semestre de 2009. Em agosto, o indicador dessazonalizado de emprego industrial (CNI) cresceu 0,8% frente ao mês anterior.

O cadastro geral de empregados e desempregados (Caged) do Ministério do Trabalho e Emprego aponta a mesma tendência de forte criação de empregos formais, mantendo um fluxo de novas vagas perto de 2 milhões no acumulado em 12 meses até agosto. Contando apenas os oito primeiros meses do ano, são 1,7 milhão de novos empregos. Assim como na PME, o Caged aponta crescimento consistente do emprego na indústria. Somando o fluxo de novas vagas formais da indústria de transformação e da construção civil em todo o Brasil, chega-se a quase a metade (46,3%) de todos os empregos formais criados nos últimos 12 meses.

Emprego por categoria de ocupação

Variação percentual frente ao mesmo mês do ano anterior

Emprego formal cresce em ritmo acelerado



Fonte: IBGE

Lento crescimento da PEA reduz pressão sobre a taxa de desemprego

O número de desempregados recuou em 290 mil nos últimos 12 meses, para 1,7 milhão. A explicação para essa queda não se dá apenas pelo maior número de criação de empregos, mas também pela menor procura por uma vaga. A população economicamente ativa (PEA) cresce em ritmo inferior à ocupação desde junho de 2007 – seja no ápice da crise ou após.

A taxa de desemprego metropolitana, que chegou a atingir 9,3% em março de 2009, entrou em trajetória de declínio até registrar 6,7% em agosto de 2010.

Esse patamar representa o menor indicador da série histórica do IBGE, iniciada em 2002. O menor crescimento da PEA deverá persistir de forma a exercer menor pressão sobre a taxa de desemprego no futuro. A continuação desse processo deverá fazer com que a taxa de desemprego caia até patamares inferiores a 6,0% em dezembro, o que resultaria em uma taxa média anual de 7,0% em 2010 – a mesma estimativa publicada no Informe Conjuntural anterior.

Dinamismo do mercado de trabalho gera maior poder de compra da população e confiança para consumir

A menor procura por trabalho em comparação ao que é gerado de novos empregos valoriza a mão-de-obra, aumentando o poder de barganha dos trabalhadores. Esse processo facilita melhores negociações salariais. De acordo com o Departamento Intersindical de Estatística e de Estudos Sócio-econômicos (Dieese), cerca de 97% das 290 negociações salariais ocorridas no primeiro semestre de 2010 conquistaram reajustes salariais iguais ou acima da inflação medida pelo INPC do IBGE. Esse desempenho foi melhor do que o obtido pelas mesmas unidades de negociação nos anos de 2008 e de 2009.

O rendimento médio real do trabalhador metropolitano (IBGE) atingiu o valor de R\$ 1.472,10, em agosto, alcançando um crescimento de 5,5% frente ao mesmo mês do ano anterior. Com o crescimento do emprego, a massa salarial expandiu 8,8% no mesmo período.

O mercado de trabalho manterá o dinamismo nos próximos trimestres de forma a continuar trazendo ganhos reais na massa salarial. O índice de medo de desemprego (CNI) de junho de 2010

situou-se em 82,3 pontos, o que denota grande segurança no emprego por parte dos entrevistados, uma vez que o índice manteve-se muito próximo do piso histórico, registrado em março.

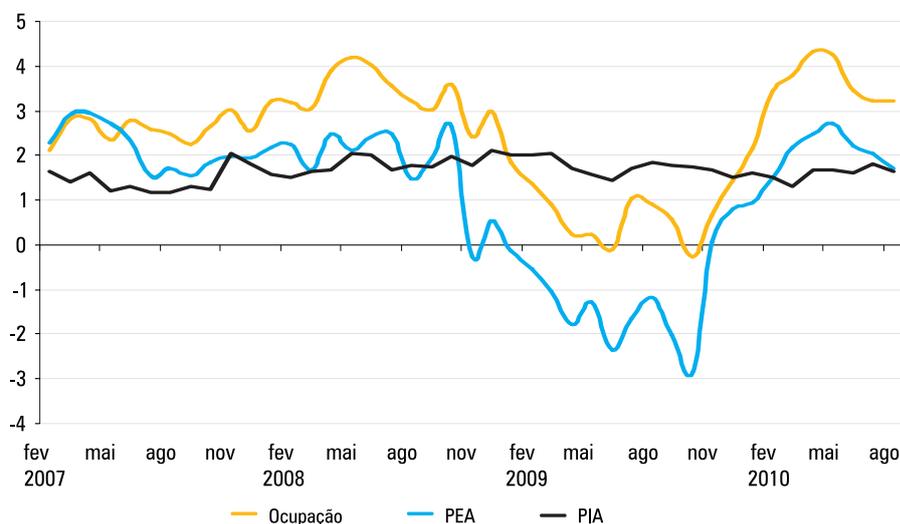
O Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC/CNI) de setembro

de 2010 mantém o quadro de otimismo do consumidor brasileiro. Com maior confiança para consumir – dada a maior criação de empregos formais e da renda – a demanda doméstica manterá a trajetória de forte crescimento nos próximos trimestres, de forma a dar base importante ao crescimento da economia.

PEA, PIA e Ocupação

Varição percentual frente ao mesmo mês do ano anterior

Crescimento do emprego continua superior à expansão da PEA

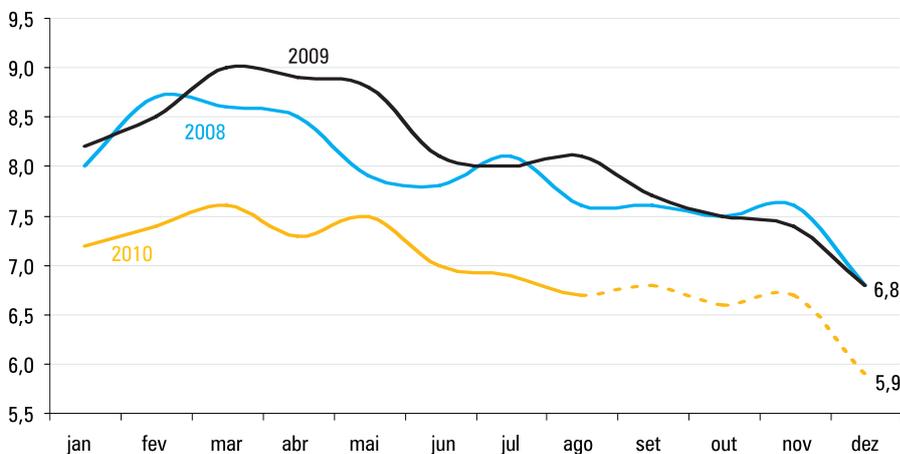


Fonte: PME/IBGE.

Taxa de desemprego metropolitana

Em percentual da PEA

Taxa de desemprego atinge baixa histórica



Fonte: IBGE Projeção: CNI

inflação, juros e crédito

Deflação nos alimentos antecipou fim das altas da *Selic*

Inflação não será problema para 2010

O cenário inflacionário mudou sensivelmente em comparação com três meses atrás. A expectativa de manutenção da alta nos preços dos alimentos não se confirmou. Assim, o IPCA (índice oficial da inflação) acumulado em 12 meses voltou a se enquadrar no centro da meta de 4,5% a.a., alcançando 4,49% a.a. em agosto.

A flutuação do IPCA vem acompanhando diretamente o movimento dos preços dos alimentos. Na decomposição do índice em administrados, produtos industriais, alimentação e serviços, apenas os serviços situam-se acima dos 4,5% no acumulado em 12 meses. Contudo, historicamente, esse grupo mantém-se acima dos 6,0%, nos últimos doze meses o índice está em 6,6%. Não há tendência de curto prazo de aceleração nesses preços, fazendo com que sua contribuição para o IPCA pouco varie até o fim do ano.

Os reajustes nos preços administrados não se mostram como um problema para 2010. Uma vez que esses se baseiam fortemente em índices de preços que apresentaram até deflação em 2009 (como o IGP-M), o aumento em 2010 deverá se manter abaixo dos 4% no acumulado em 12 meses. Alguns reajustes de preços ainda são esperados até o final do ano (como o de transporte público e telefonia), mas não serão fortes o bastante para mudar esse cenário.

Os preços dos produtos industriais flutuam em torno dos 3,5% a.a. desde janeiro. A elevação na taxa *Selic* promovida ao longo do ano contribuiu para essa situação, uma vez que esses produtos são os mais afetados pelo aumento nas taxas de juros do crédito. Para os próximos meses, mesmo com a expectativa de demanda forte, a indús-

tria mostra capacidade para atender ao aumento na demanda. Esse processo é resultado do contínuo aumento nos investimentos, gerando aumento da capacidade produtiva, o que pode ser observado pela quarta queda seguida do índice de Utilização da Capacidade Instalada da indústria (CNI). Aliado ao forte crescimento das importações, a demanda interna deverá ser plenamente atendida sem maiores pressões sobre os preços dos produtos industriais.

Quanto aos alimentos, o cenário é diferente. Os preços desse grupo são bastante voláteis, em função da dependência do tamanho da safra, condições climáticas e preços das *commodities* internacionais. Até abril, observava-se um processo de aceleração desses preços, passando de 3,2% a.a. em dezembro de 2009 para 7% a.a. em abril de 2010.

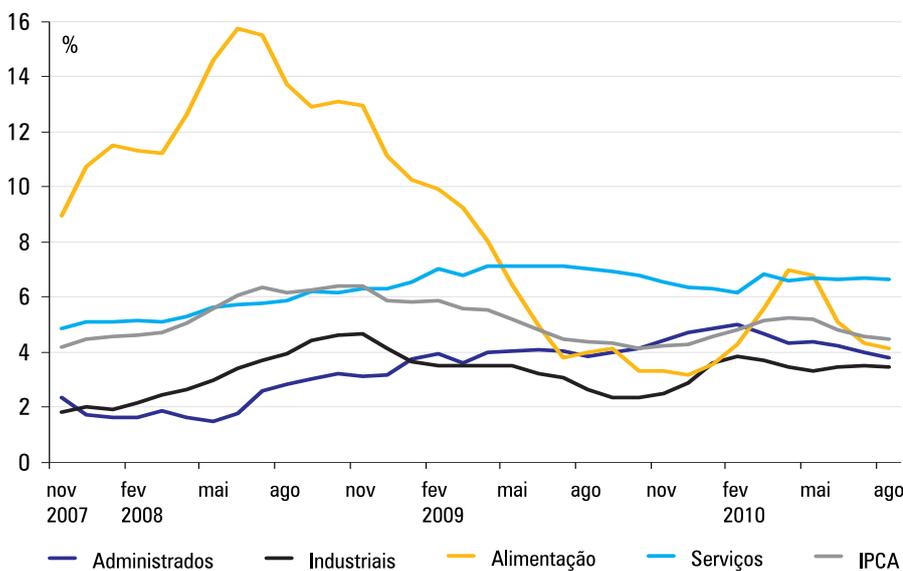
Contudo, ao contrário das expectativas do mercado, o grupo alimentação e bebidas apresentou deflação em junho, julho e agosto, fazendo com que o IPCA fosse praticamente zero nesses meses, e recolocando-o dentro do centro da meta no acumulado em 12 meses. Para os meses que restam de 2010, a pressão nos preços deverá ocorrer função dos alimentos, como já se observou no IPCA-15 de setembro.

Nesse sentido, a CNI reavaliou as expectativas para o IPCA em 2010, passando dos 5,4% a.a. no último Informe Conjuntural para 5,0% a.a., com uma pequena aceleração nas variações mensais do índice até dezembro. Nesse aspecto, a meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) está assegurada.

IPCA por grupos

Acumulado em 12 meses

Alimentos revertem tendência de alta nos últimos meses



Fonte: IBGE | Elaboração: CNI

Preços dos alimentos controlados trouxeram estabilidade à Selic

A forte retração nos preços dos alimentos trouxe um cenário benigno para a questão inflacionária nos últimos meses, permitindo ao Copom antecipar o fim do ciclo de altas na Selic. A taxa, que iniciou o ano em 8,75% a.a., começou a ser elevada em abril, com três aumentos seguidos, alcançando 10,75% a.a. em julho, mantendo-se estável desde então.

O Copom vinha reagindo à volatilidade do IPCA. Uma vez que as variações do índice, ultimamente, estão diretamente ligadas às variações nos preços dos alimentos, a tendência de aceleração nesses preços observada nos meses de janeiro a abril conduziu o Copom à decisão de elevar a taxa de juros.

Contudo, observa-se que esses preços (determinantes do IPCA) pouco são influenciados por movimentos nos juros, em função de ser um bem essencial. Assim, as altas na taxa básica de juros afetaram preponderantemente a produção industrial, que não gerava pressões inflacionárias.

O processo deflacionário – mesmo que temporário – dos alimentos nos últimos meses acabou gerando um efeito positivo direto: o ciclo de alta na taxa de juros terminou antes do previsto. A CNI acredita que a manutenção na Selic será a decisão das reuniões do Copom restantes do ano.

Nesse sentido, a CNI reduz a projeção da Selic para 2010, terminando o ano nos atuais 10,75% a.a., e com taxas de juros reais de 4,8% a.a..

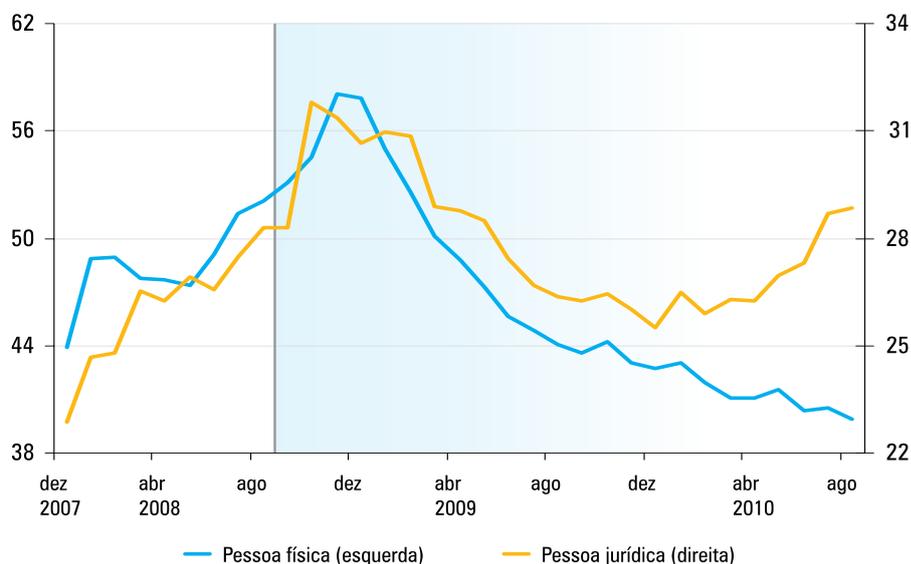
Taxas de juros às empresas voltam a se elevar em alta

A elevação na Selic praticada durante o ano e a alta inadimplência resultou em

Taxas de juros nos empréstimos livres nos períodos pré e pós-crise

Percentual ao ano

Taxas de juros às empresas voltam a se elevar em 2010



Fonte: Banco Central

aumento nas taxas cobradas das empresas em empréstimos com recursos livres de direcionamento. Já as taxas às pessoas físicas mantêm-se em queda desde que os primeiros efeitos negativos da crise começaram a se dissipar.

O processo de elevação nas taxas de empréstimos às pessoas jurídicas retoma a tendência observada antes da crise. A maior oferta de recursos a empréstimos com a regularização do mercado de crédito após a crise contribuiu para a queda nas taxas praticadas. As taxas às empresas acompanharam esse movimento em um primeiro momento. Contudo, de dezembro de 2009 a agosto de 2010, essas passaram de 25,5% a.a. para 28,8% a.a., próximo ao pico da crise (31,8% a.a. em outubro de 2008).

Para os próximos meses, não há perspectiva de reversão nesse cenário. Outros componentes da formação da taxa cobrada pelos bancos, como a inadimplência dos clientes, apresentam comportamentos distintos. Enquanto o

atraso maior do que 90 dias das pessoas físicas apresenta tendência de queda desde o ápice da crise, o atraso das pessoas jurídicas ainda se mantém substancialmente superior ao pré-crise.

Essa situação por si só, gera um ciclo vicioso. O atraso reflete uma situação de dificuldade de pagamento por parte das empresas, fazendo com que essas demandem mais recursos de curto prazo, como capital de giro e desconto de duplicatas. Contudo, as altas taxas de juros cobradas inibem o aumento no endividamento desse tipo de linha.

Aliado a isso, o nível atual da Selic também contribui para esse cenário. Apesar do fim do período de altas na taxa, o aumento causou danos fortes e duradouros ao crédito empresarial. A tendência de alta nas taxas de juros cobradas e a expectativa de um horizonte de manutenção na Selic por tempo indeterminado encarecem o custo de produção e contribuem para uma menor demanda por crédito empresarial, principalmente aquele visando os investimentos.



política fiscal

Gastos públicos desaceleram, mas mantêm-se expressivos

Receitas extraordinárias garantem cumprimento da meta fiscal

As despesas do setor público federal diminuíram seu ritmo de expansão nos últimos meses e reduziram sua contribuição para o aquecimento da atividade econômica. Por outro lado, as despesas dos governos regionais aumentaram o ritmo de crescimento.

Nesse cenário, o esforço fiscal do setor público consolidado deve assegurar apenas o cumprimento da meta fiscal ajustada. O alcance da meta fiscal sem descontar despesas com investimento será viável somente devido à entrada de receitas extraordinárias provenientes da capitalização da Petrobras.

O ritmo de crescimento dos gastos primários do Governo Federal reduziu-se nos últimos meses. As despesas, que cresciam à taxa real de 12,8% até abril,

apresentaram crescimento real de 11,8% entre janeiro e agosto deste ano com relação ao mesmo período do ano anterior.

Mais uma vez, a despesa com custeio e capital foi o item que mais pressionou o aumento dos gastos e, mesmo desacelerando seu crescimento real, alcançou taxa de 22,6% entre janeiro e agosto de 2010, quando comparada ao mesmo período de 2009.

O item previdência também teve influência relevante no comportamento dos gastos. Até agosto deste ano, os gastos com previdência apresentavam crescimento real de 8,4%, o que revela redução do ritmo de crescimento quando comparado ao dos quatro primeiros meses de 2010, quando o item cresceu 9,2% com relação ao mesmo período do ano anterior.

As despesas com pessoal, que apresentaram aumento real de 2,0% entre janeiro e abril de 2010, aceleraram o ritmo de crescimento e alcançaram, até agosto, a taxa de 4,0% na comparação com o mesmo período de 2009. Esse resultado é explicado principalmente por conta dos reajustes salariais concedidos no início do segundo semestre deste ano.

Para os governos regionais, estimamos crescimento real de 10,4% nas despesas entre janeiro e julho, com relação às do mesmo período do ano anterior. Diferentemente da trajetória observada no Governo Federal, nos estados e municípios foi verificada a retomada do aumento dos gastos, dado que nos primeiros quatro meses de 2010 o crescimento foi de 9,4%.

Ritmo de aumento das receitas perde intensidade no terceiro trimestre

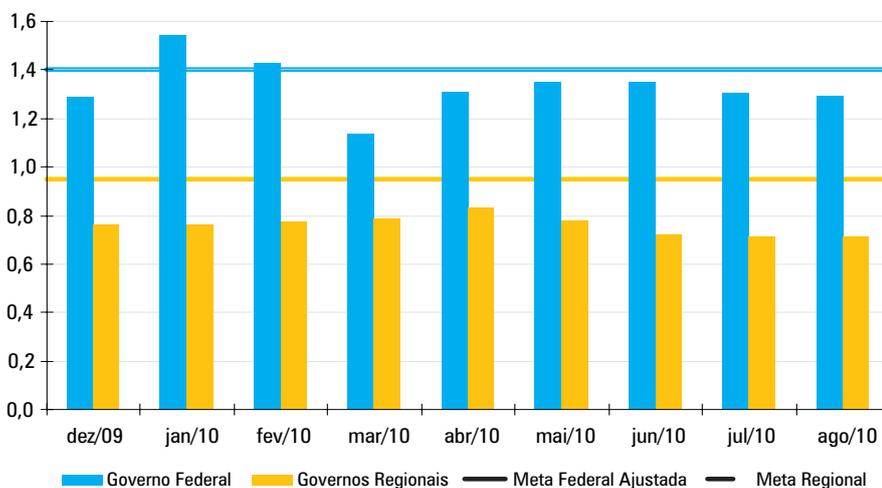
No Governo Federal, a receita bruta apresentou aumento real de 10,8% nos primeiros oito meses de 2010, com relação ao mesmo período de 2009. Essa mesma análise feita para os quatro primeiros meses do ano mostrava crescimento real de 12,7%, indicando, portanto, desaceleração do ritmo de crescimento.

A receita líquida também desacelerou, mas em menor intensidade, indicando menor expansão no repasse do Governo Federal aos estados e municípios. A arrecadação líquida, que apresentava aumento real de 13,6% até abril, cresceu 12,4% entre janeiro e agosto na comparação com o mesmo período de 2009. A desaceleração ocorreu, em grande medida, porque o aumento de arrecadação foi maior nos chamados impostos não

Evolução do Superávit Primário dos governos regionais e federal

Percentual do PIB

Superávit primário dos governos regionais ficou 0,25 ponto percentual abaixo da meta nos últimos 12 meses encerrados em agosto



Fonte: Banco Central do Brasil

compartilhados pelo Governo Federal, tais como os tributos sobre circulação de bens e serviços (PIS e Cofins).

Para os estados e municípios, a receita líquida apontou crescimento real de 10,8% nos quatro primeiros meses de 2010, com relação ao mesmo período de 2009. Essa receita também reduziu o ritmo de expansão, alcançando 9,6% nos primeiros sete meses de 2010, na comparação com o ano anterior. Esse movimento pode ser explicado pelo menor ritmo de expansão do recolhimento de ICMS, que passou de 13,2%, até abril, para 11,5%, até julho.

Resultados fiscais ainda abaixo das metas para 2010

A redução no ritmo de crescimento dos gastos não foi suficiente para elevar o superávit primário acumulado pelo Governo Federal e suas estatais nos últimos 12 meses até a meta de superávit primário para 2010. No caso dos governos regionais, o aumento do ritmo de crescimento das despesas afastou o resultado da meta.

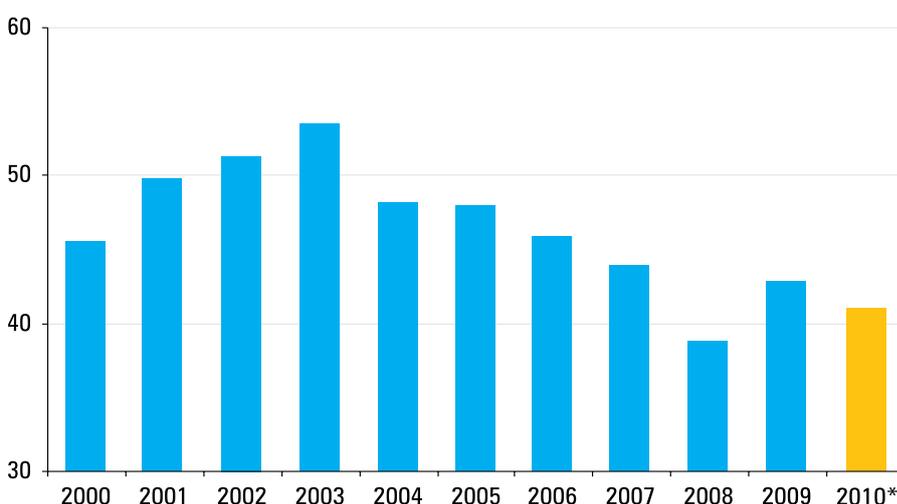
No Governo Federal e suas estatais, o resultado primário acumulado nos últimos 12 meses, encerrados em agosto de 2010, foi de 1,3% do PIB, contra uma meta de 1,4% do PIB – caso sejam abatidas as despesas do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e restos a pagar de créditos extraordinários abertos nos anos anteriores. Nos governos regionais e suas estatais, o superávit primário dos últimos 12 meses encontra-se em 0,7% do PIB, muito distante da meta de 0,95%.

Os ritmos de crescimento das despesas e da receita líquida do Governo Federal devem continuar diminuindo nos últimos quatro meses do ano. Entretanto, essa desaceleração deve ser menos intensa do que a esperada no final do segundo trimestre. No caso das despesas, para as quais projetávamos aumento real de

Evolução da Relação Dívida Líquida do Setor Público/PIB

Percentual do PIB

Redução do déficit nominal e forte expansão do PIB devem levar a queda de 1,8 ponto percentual na relação Dívida/PIB



Fonte: Banco Central do Brasil

*Elaboração e Projeção para 2010: CNI

6,6%, esperamos agora expansão de 8,7%. Já para a receita líquida, a projeção anterior de crescimento real de 8,8% subiu para 10,0%.

Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal deveria cair de 1,7% para 1,4% do PIB. No entanto, os recursos provenientes da capitalização da Petrobras que devem ingressar no Tesouro Nacional farão com que esse superávit suba consideravelmente. Como ainda não se sabe qual o montante dessa receita, manteremos a previsão de superávit primário que engloba apenas o esforço fiscal que efetivamente deverá ser realizado no ano, sem considerar esse enorme volume de receitas extraordinárias.

Esse esforço fiscal será suficiente, portanto, para que o Governo Federal supere a sua meta fiscal ajustada (1,2% do PIB) e compense o resultado primário abaixo da meta esperado para as estatais federais. Para essas empresas, esperamos superávit primário máximo equivalente

a 0,1% do PIB, inferior à meta fiscal de 0,2%. Dessa forma, o Governo Federal e as estatais deverão alcançar superávit primário de 1,5% do PIB em 2010 e superar a meta ajustada de 1,4% do PIB.

Por sua vez, o expressivo ritmo de crescimento das despesas dos governos regionais não permitirá o cumprimento da meta de superávit fiscal de 0,95% do PIB. Esperamos superávit primário de, no máximo, 0,85% do PIB para o conjunto dos governos regionais e suas estatais. Assim, na ausência das receitas extraordinárias, o esforço fiscal projetado para o setor público consolidado em 2010 é de 2,35% do PIB, idêntico à meta fiscal ajustada.

Para os resultados fiscais mais amplos, projetamos déficit nominal de 3,1% do PIB e relação dívida/PIB de 41,0%, em dezembro de 2010. Essa estimativa aponta uma piora no quadro apresentado pelo Informe Conjuntural anterior, tanto com relação ao déficit nominal (aumento em 0,15 p.p.) como para a relação dívida/PIB (aumento em 0,1 p.p.).



setor externo e câmbio

Real valorizado faz importação bater recorde em 2010

Real volta a mostrar tendência de valorização

Diferentemente do início de 2010, quando a cotação do real frente a outras moedas encontrava-se relativamente estabilizada, o real registrou valorização no terceiro trimestre de 2010. Nesse período, a valorização do real frente ao dólar foi de 6,6%.

A valorização seria ainda maior, não fosse a forte intervenção do Banco Central. O Banco adquiriu mais de US\$ 10 bilhões somente em setembro, o que levou o montante de reservas internacionais a alcançar a cifra recorde de US\$ 275 bilhões. Além disso, foi ampliada (em 5 outubro) a alíquota de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 2% para 4%, para investimentos estrangeiros em renda fixa. O governo ainda afirmou que utilizará o Fundo Soberano Brasileiro para comprar

dólares. Essas medidas (de curto prazo) têm como intuito conter ou desacelerar esse processo de valorização cambial.

Nas últimas semanas de setembro, a capitalização da Petrobras foi uma das grandes responsáveis pela movimentação no mercado de câmbio. De acordo com dados do Banco Central, entre os dias 13 e 17 de setembro entraram quase US\$ 9 bilhões no Brasil pelo mercado financeiro. A título de comparação, em cinco dias, o volume registrado é 15,6% maior do que todo o acumulado de janeiro até o dia 10 de setembro. No período, a taxa de câmbio Real / Dólar recuou de R\$ 1,77 / US\$ para R\$ 1,72 / US\$. No início de outubro, a taxa de câmbio recuou para níveis abaixo de R\$ 1,70 / US\$.

Ritmo de crescimento das importações brasileiras está entre os maiores do mundo

As importações brasileiras seguem crescendo em um ritmo bastante acelerado. No acumulado até setembro, as importações totalizaram US\$ 132 bilhões, um crescimento de 45,1% na comparação com igual período de 2009. Segundo dados da Organização Mundial do Comércio (OMC), as importações brasileiras registraram 121% de crescimento desde o auge da crise, ficando atrás apenas da China.

A expansão das importações brasileiras ocorre quase que exclusivamente por conta do aumento do volume importado. O quantum de importação aumentou 43% no acumulado entre janeiro e agosto de 2010, enquanto os preços aumentaram apenas 2%.

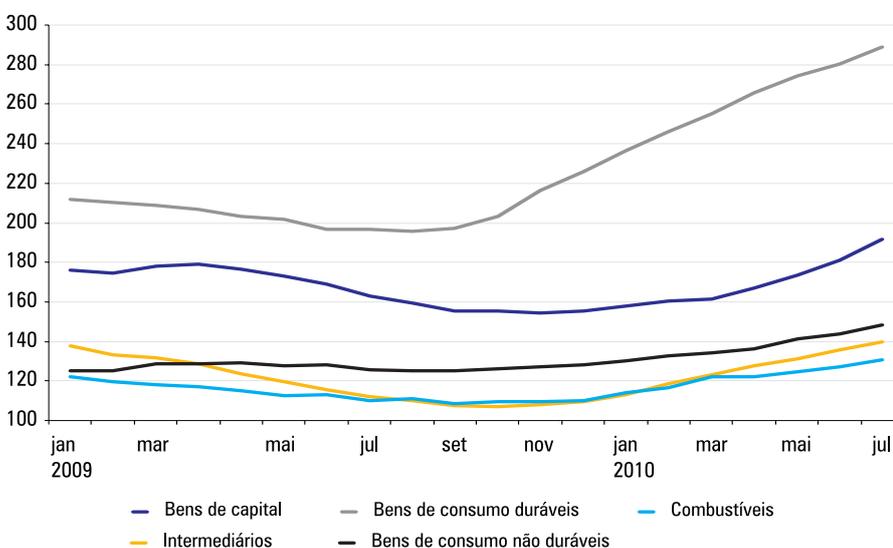
O aumento acelerado das importações está fazendo com que a participação dessas no consumo aparente brasileiro cresça. As importações da indústria geral cresceram e atingem recorde de 20,7% do consumo aparente do Brasil. A participação de bens de consumo durável no total importado vem apresentando crescimento, passando de 8,6% em 2009 para 9,9% em 2010.

A proximidade do período de festas de final de ano e a ausência de perspectivas de alteração na tendência de crescimento na demanda interna ou no câmbio (os efeitos do IOF tendem a ser marginais e de curto prazo) apontam que a importação brasileira em 2010 irá superar o nível de 2008, antes da crise, e atingir novo valor histórico. Ao fim de 2010, estimamos que as importações totalizem US\$ 180 bilhões, um crescimento de 41% na comparação com 2009 e de 4% na comparação com 2008.

Quantum das importações brasileiras

Média em 12 meses – Índice 2006 = 100

Importações de bens de consumo duráveis é a que apresenta maior crescimento em volume



Fonte: Secex

Crescimento das exportações depende cada vez mais de produtos básicos e ganhos de preço

As exportações também seguem crescendo, mas em ritmo muito inferior ao registrado nas importações. Até setembro, as exportações totalizaram US\$ 144,9 bilhões, 28,9% acima do registrado em igual período de 2009. A diferença no ritmo de crescimento das exportações e das importações se deve ao elevado crescimento da demanda doméstica, superando o ritmo de expansão da demanda externa – muitos dos países parceiros no comércio exterior brasileiro ainda sentem os efeitos da crise internacional. Alia-se a isso a elevada valorização da moeda doméstica que gera redução da rentabilidade exportações e da competitividade da indústria brasileira.

Destaca-se que o aumento nas exportações brasileiras se deve principalmente por ganhos de preços. O volume de exportação cresceu 8% no acumulado no ano até agosto, enquanto os preços subiram 19%.

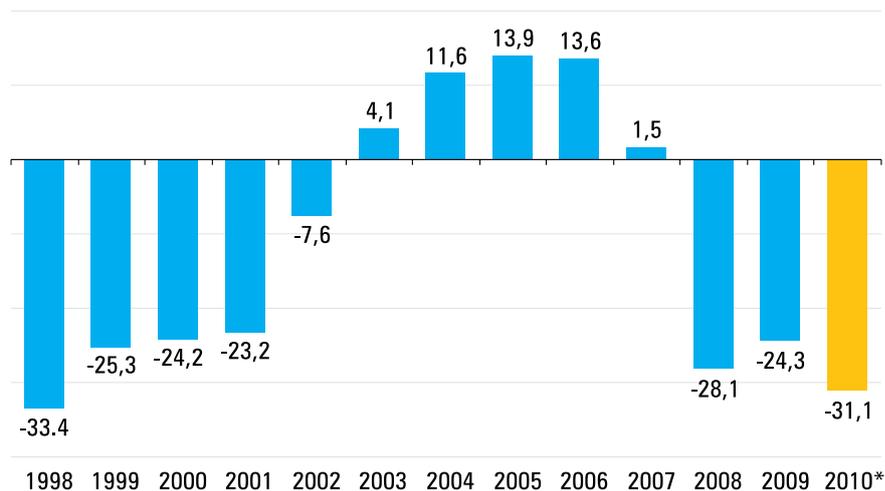
Além disso, a expansão das exportações se concentra nos produtos básicos, que devem superar as manufaturas na pauta de exportação brasileira. As exportações de produtos básicos cresceram 61,9% no acumulado no ano até setembro, enquanto as exportações de manufaturados cresceram 16,1%. Com isso, a participação de básicos na pauta de exportação alcançou 47,3% em setembro, enquanto a participação de manufaturados ficou em 38,0%.

Para se ter uma idéia da crescente importância dos produtos básicos na pauta exportadora, nos primeiros nove meses deste ano, o minério de ferro representou 13,3% das exportações brasileiras,

Saldo em transações correntes

Acumulado no ano (em US\$ bilhões)

Déficit acumulado até agosto é quase idêntico ao valor recorde anual anterior, registrado em 1998



Fonte: Banco Central

* até agosto

impulsionado pela valorização dos preços no mercado internacional. Em seguida, no ranking dos mais exportados, vieram o petróleo (7,8%) e a soja (7,1%). O principal item manufaturado da lista, automóveis (2,2% do total), ocupa apenas a nona posição na lista de exportações brasileiras.

Com o fim do ano, os preços, sobretudo de *commodities*, deverão continuar a dar força no aumento das exportações, enquanto a manutenção da valorização do real, se persistir, continuará prejudicando as vendas externas, sobretudo de manufaturados. As exportações deverão continuar subindo, mas não o suficiente para atingir o valor pré-crise, alcançando US\$ 192 bilhões em 2010. Esse valor é 26% superior a 2009, mas 3% inferior a 2008.

Deterioração do déficit em conta corrente deve ser acompanhada com atenção

A diferença no ritmo de crescimento de exportações e importações está impactando fortemente o saldo comercial, que deverá

totalizar apenas US\$ 12 bilhões, o menor valor desde 2001. Além disso, a demanda interna em elevação, aliada à valorização do real, está impulsionando o déficit em serviços e rendas, que cresceu 41% no acumulado do ano em comparação com o mesmo período do ano anterior, alcançando US\$ 44,8 bilhões. O investimento estrangeiro direto está abaixo do previsto, e deverá ser superado pela entrada de dólares para a compra de títulos e ações.

O déficit em conta corrente alcançou US\$ 31 bilhões no ano (US\$ 45,8 bilhões em 12 meses), ou 2,39% do PIB. Embora a relação entre o déficit e o PIB ainda seja inferior ao observado no passado recente brasileiro, o ritmo de crescimento do déficit traz preocupação. Não há perspectivas no curto prazo para mudança abrupta do câmbio ou uma redução no ritmo de crescimento da demanda interna. Logo, o déficit deve permanecer se expandindo, devendo alcançar US\$ 54 bilhões no final do ano, ou cerca de 2,5% do PIB. Se configurado, será o maior déficit da série histórica, iniciada em 1947, superando em 62% o recorde anterior, registrado em 1998.



perspectivas da economia brasileira

	2008	2009	2010 <i>projeção anterior junho/10</i>	2010 <i>projeção</i>
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	5,1%	-0,2%	7,2%	7,5%
PIB industrial (variação anual)	4,4%	-5,1%	12,3%	12,3%
Consumo das famílias (variação anual)	7,0%	4,1%	7,3%	7,6%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	13,4%	-9,9%	24,5%	24,5%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	7,9%	8,1%	7,0%	7,0%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,9%	4,3%	5,4%	5,0%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	12,45%	10,13%	10,22%	9,90%
(fim do ano)	13,75%	8,75%	11,50%	10,75%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	6,4%	5,0%	4,8%	4,8%
Contas públicas*				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,00%	3,30%	2,95%	3,10%
Superávit público primário (% do PIB)	3,70%	2,05%	2,60%	2,35%
Dívida pública líquida (% do PIB)	38,8%	42,8%	40,9%	41,0%
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,39	1,75	1,79	1,70
(média do ano)	1,83	1,99	1,81	1,76
Sector externo				
Exportações (US\$ bilhões)	197,9	153,0	190,0	192,0
Importações (US\$ bilhões)	173,2	127,6	180,0	180,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	24,7	25,4	10,0	12,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-28,3	-24,3	-54,0	-54,0

* Não inclui as empresas do Grupo Petrobras