

Retração na indústria explica queda do PIB em 2009

Economia em recuperação após recessão técnica

A crise financeira internacional provocou o segundo recuo seguido trimestral da economia brasileira, caracterizando uma recessão técnica. Todavia, a recessão será curta. Espera-se crescimento já no segundo trimestre, dando início ao processo de recuperação. Mesmo com essa resistência, o crescimento do PIB no ano deverá ser negativo em 0,4%.

A indústria é o setor mais afetado, com recuo mais expressivo em sua atividade, em virtude de sua maior exposição à economia internacional. O PIB industrial recuou 11,1% no acumulado dos dois trimestres e a produção industrial, nos quatro primeiros meses do ano, é cerca de 15% inferior à observada no mesmo período de 2008. A queda já observada é de tal magnitude que, mesmo com o retorno do crescimento no segundo semestre, o PIB da indústria deverá mostrar retração de 3,5% em 2009.

Mesmo em um ambiente mundial desfavorável, a economia brasileira demonstra forte capacidade de reação. Os fundamentos econômicos robustos e as medidas de política econômica direcionadas para minorar os efeitos da crise – em especial as tributárias e as de recomposição do crédito – explicam parte da reação da economia. Outra razão se deve às características do setor doméstico, que manteve seu dinamismo sustentado pela expansão da massa salarial real e benefícios sociais. Com isso, o consumo das famílias – o principal componente da demanda no PIB – já registrou expansão no primeiro trimestre deste ano.

Não obstante, a resiliência da demanda interna não será suficiente para assegurar o retorno rápido a um ritmo forte de crescimento. A queda expressiva do investimento e das exportações é a principal razão para o recuo do PIB e se constituem em pontos de preocupação, pela sua importância para a consolidação da recuperação. Se a elevada ociosidade provoca o adiamento das decisões de investimento – com impacto

disseminado na cadeia produtiva de bens de capital –, a forte recessão mundial mantém as perspectivas de exportação deprimidas.

O reaquecimento da demanda externa, grande alavanca do forte ritmo dos últimos anos, é fundamental para a futura trajetória de crescimento. Mas, em um mercado externo contraído e com competição mais acirrada, as exigências de competitividade são maiores, em especial para os produtos manufaturados.

A revalorização da moeda brasileira acirra esse quadro e exige ações mais efetivas para a superação das desvantagens competitivas ocasionadas por disfunções características da economia brasileira. A correção de distorções tributárias nas exportações e no investimento aparece como prioridade. Simultaneamente, é crucial criar as condições institucionais para a redução na taxa nominal de juros para níveis internacionais, o que exige redução no grau de indexação da economia e a fixação de metas de inflação dentro dos padrões internacionais.

a economia brasileira no segundo trimestre de 2009

Investimento registra o maior recuo em mais de dez anos

Pág. 2

Menor criação de empregos reduz os ganhos da massa salarial

Pág. 4

Composição do crédito à pessoa jurídica ainda não indica normalidade

Pág. 6

Meta de superávit primário menor permite ampliação do caráter expansionista

Pág. 8

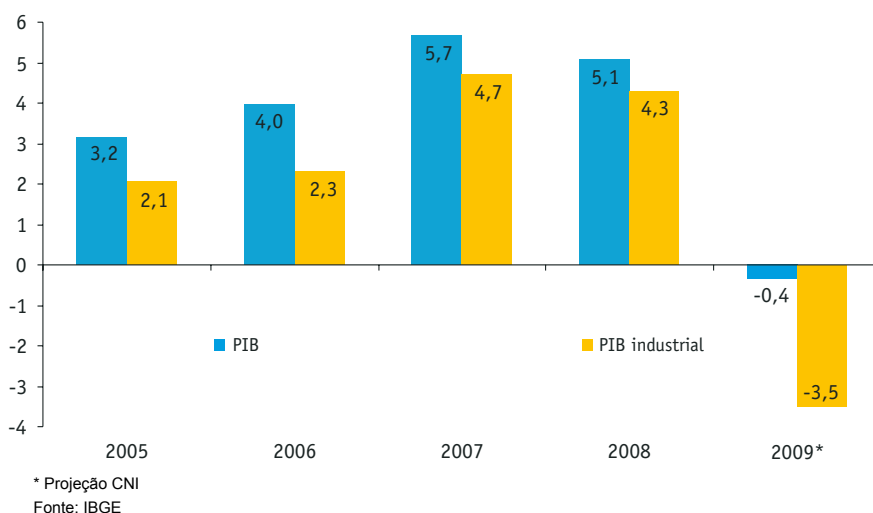
Forte entrada líquida de moeda estrangeira provoca nova valorização do real

Pág. 10

Evolução do PIB e PIB da indústria

Variação anual (%)

Desempenho da indústria levará à redução do PIB em 2009



Forte queda no investimento impede crescimento do PIB

Economia brasileira deverá recuar 0,4% em 2009

A queda de 0,8% do PIB no primeiro trimestre de 2009, frente ao trimestre anterior, ficou dentro do esperado pela CNI – nossa estimativa, publicada no Informe anterior, era de redução de 0,5%. Esse resultado implicou na revisão da projeção do PIB para 2009 de crescimento nulo para uma redução de 0,4%, comparativamente ao ano anterior.

A desagregação dos componentes do PIB revela alterações expressivas em relação à estimativa de queda prevista no início do ano. Do lado da oferta, a indústria recuou 3,1% no primeiro trimestre do ano, de acordo com os dados dessazonalizados, quando comparado com o quarto trimestre do ano anterior – o que representa uma retração de 9,3% comparativamente ao primeiro trimestre de 2008. Esse componente foi, do lado da oferta, o principal fator a promover a alteração na estimativa para o PIB da indústria de 2009, que passou de -2,8% para -3,5%.

Os primeiros dados referentes ao segundo trimestre apontam uma recuperação, mas insuficiente para a produção da indústria retornar aos níveis do período pré-crise. A produção industrial (PIM-PF/IBGE) cresceu 1,1% em abril, frente ao mês anterior. Mesmo com esse resultado – o quarto crescimento seguido, no indicador dessazonalizado –, o nível de produção ainda está em patamar similar ao de 2005. Em abril, a indústria produziu 14,8% menos do que no mesmo mês de 2008. O menor nível de atividade industrial também é apontado pela baixa utilização da capacidade instalada da indústria de transformação (CNI). Após forte recuo nos últimos meses de 2008, o registro de crescimento desde fevereiro de 2009 fez com que a UCI atingisse 79,2% em abril – índice semelhante ao de dezembro de 2003.

A intensa queda do PIB da construção civil também influenciou nossa revisão de estimativa para o PIB industrial. A

queda de 9,8% no primeiro trimestre de 2009, comparativamente ao mesmo período do ano anterior, surpreende pelo fato de esse setor ter dinamismo peculiar, dado o ciclo de maturação mais longo das obras – desde a encomenda até a entrega. Contudo, o impacto da crise internacional no setor ocorreu de forma mais rápida e intensa do que o esperado. Mesmo acreditando em uma recuperação acentuada da indústria da construção civil nos próximos trimestres (possibilitada pelo lançamento do programa habitacional do governo e a perspectiva de queda nas taxas de juros para financiamentos de imóveis), é baixa a probabilidade de registro de crescimento do setor em 2009. Nossa estimativa para a variação do PIB da construção civil passou de 0,4% para -3,5%.

A produção e distribuição de eletricidade, gás e água será o único componente da indústria a crescer em 2009. A estimativa de crescimento para 2009 foi mantida em 1,5%.

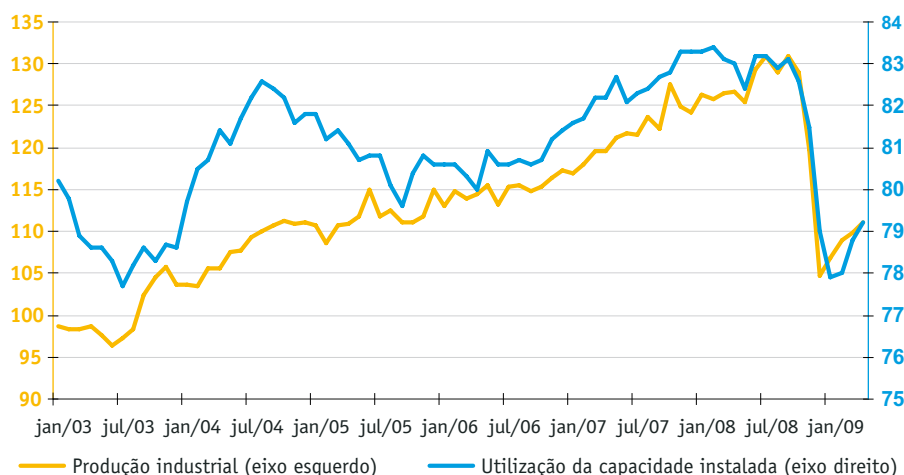
A agropecuária mostrou um desempenho melhor do que o esperado para o primeiro trimestre, o que nos levou a revisar a estimativa para uma queda de 2,1%, ante -3,7% na estimativa anterior.

O setor de serviços (com a predominância do comércio) voltou a registrar crescimento de 0,8% no primeiro trimestre deste ano, comparativamente ao trimestre anterior – mais que recuperando a queda registrada no trimestre anterior (de -0,4%). O crescimento no setor de serviços foi impulsionado pela expansão do consumo das famílias com a manutenção da renda. Nesse sentido, estimamos que esse setor passe a crescer 2,0% em 2009 (ante uma estimativa de 1,5%).

Produção industrial e utilização da capacidade instalada (dessazonalizados)

Índice base média 2002=100 (eixo esquerdo) e % (eixo direito)

Queda abrupta dos indicadores de atividade industrial



Fonte: CNI e IBGE

Do lado da demanda, o consumo das famílias cresceu 0,7% no primeiro trimestre deste ano, comparativamente ao trimestre anterior. Apesar de ter perdido ritmo de crescimento nos últimos meses, a massa salarial ainda continua em expansão, o que somado à recomposição gradual do crédito, possibilitará um crescimento de 0,7% do consumo das famílias em 2009 (contrastando com nossa estimativa anterior de uma queda de 0,9%).

O governo também contribuiu positivamente, com o incremento de suas despesas. O indicador de gastos com custeio do governo, no acumulado em 12 meses (Tesouro Nacional), cresceu em todos os quatro primeiros meses de 2009. Com isso, nossa estimativa de crescimento de 3,0% do consumo do governo foi mantida.

A queda do investimento é o ponto principal, pela ótica da demanda, a justificar a piora das expectativas para o PIB. A formação bruta de capital fixo (FBKF) intensificou o ritmo de queda, na variação frente ao trimestre anterior, de -9,3% no quarto trimestre de 2008 para -12,6% no primeiro trimestre de 2009 (a maior queda desde o início da série do IBGE, em 1996). O processo de escoamento de estoques indesejados, o cenário de baixa utilização da capacidade instalada e as dificuldades de obtenção de crédito inibem as decisões de investimento por parte das empresas. Portanto, revisamos nossa projeção para uma queda de 9,0% da FBKF em 2009 – o dobro da queda estimada no início do ano.

As estimativas para as exportações e importações – pela metodologia das Contas Nacionais do IBGE – também foram revisadas. A recessão mundial e a revalorização do real frente ao dólar deverão induzir uma queda ainda maior nas exportações – estimamos uma redução de 10,0% em 2009. No caso das importações, se por um lado o real

mais forte pode trazer incentivos às compras no mercado externo, a queda na taxa de investimento e na atividade industrial terá um peso maior na redução das importações. Nossa estimativa para a queda das importações em 2009 é de 12,0%.

PIB voltará a crescer a partir do segundo trimestre

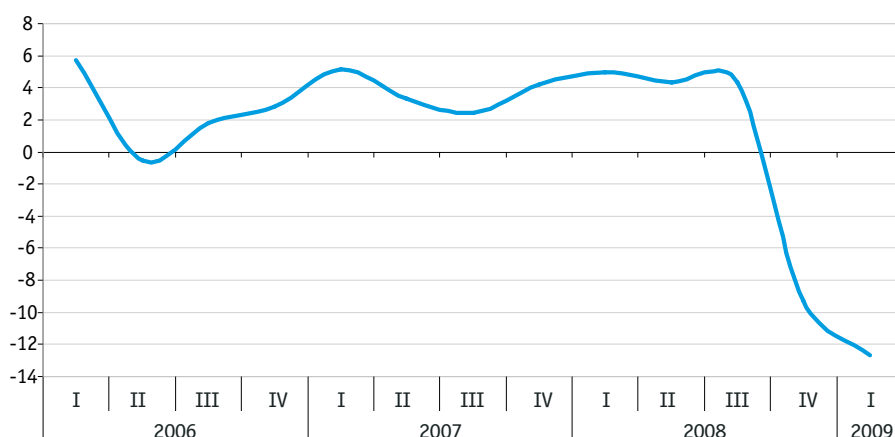
A CNI espera que o PIB volte a crescer 1,4% no segundo trimestre, comparativamente ao trimestre anterior (já descontados os efeitos sazonais), mais

que recuperando a queda de 0,8% do primeiro trimestre. Entretanto, esse resultado, se confirmado, ainda representa uma queda de 1,0% na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. Nessa base de comparação, o PIB deverá recuar de forma mais intensa no terceiro trimestre (-1,5%) – dada a alta base de comparação do terceiro trimestre de 2008 – e voltar a registrar crescimento (estimativa de 2,9%) apenas no último trimestre do ano. Essa trajetória resulta em uma queda de 0,4% do PIB em 2009, na comparação com 2008.

Formação bruta de capital fixo

Variação frente ao trimestre anterior (%) - indicadores dessazonalizados

Queda do investimento é a mais intensa desde 1996



Fonte: IBGE

Estimativa de crescimento do PIB e seus componentes para 2009

		2009	
Componentes do PIB		Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Ótica da demanda	Consumo das famílias	0,7	0,4
	Consumo do governo	3,0	0,6
	FBKF	-9,0	-1,7
	Exportações	-10,0	-1,4
	(-) importações	-12,0	-1,7
Ótica da oferta	Agropecuária	-2,1	-0,1
	Indústria	-3,5	-1,0
	Serviços	2,0	1,3
PIB pm		-0,4	

Redução na criação de novos empregos

Emprego na indústria recuou pela sexta vez seguida em abril

A queda dos investimentos na produção levou à interrupção de um virtuoso ciclo de crescimento do mercado de trabalho, caracterizado por forte criação de vagas, redução da taxa de desemprego, formalização das ocupações e elevação da massa salarial.

Historicamente, o início do ano é marcado por redução da ocupação,

quando há um movimento sazonal de dispensa de empregos temporários. No entanto, a crise intensificou esse movimento: a queda da ocupação nas seis principais regiões metropolitanas brasileiras (PME/IBGE) foi de 595 mil de janeiro a abril de 2009 – uma redução bastante intensa quando comparada à média dos mesmos quatro meses dos últimos quatro anos (-154 mil).

Esse movimento reduziu o indicador de criação de empregos no acumulado em 12 meses para apenas 50 mil (ou variação de 0,2%), o que representa a menor expansão da série histórica do IBGE, iniciada em março de 2002. Em termos de comparação, em abril de 2008, a criação de vagas no acumulado em 12 meses era de 784 mil (um aumento de 3,9%).

Emprego por setor industrial

Variação frente ao mesmo mês do ano anterior

Queda do emprego é disseminada setorialmente



Fonte: Indicadores Industriais/CNI

Considerando o emprego com carteira assinada em todo território nacional (Caged/MTE), a piora do quadro é inequívoca. A criação de empregos no acumulado em 12 meses, que estava em 1,8 milhão em abril de 2008, passou para apenas 580 mil em abril de 2009 – o fluxo líquido de empregos voltou ao nível do início de 2002.

A indústria de transformação foi o setor que mais perdeu vagas com a crise

O indicador de criação de empregos na indústria de transformação, no acumulado em 12 meses, foi de -233 mil em abril. A pesquisa Indicadores Industriais CNI corrobora esse quadro. Os dados de emprego na indústria registraram, em abril, a sexta queda seguida na comparação com o mês anterior – fato novo na série da pesquisa, com início em janeiro de 2003. Na comparação frente ao mesmo mês do ano anterior, o emprego recuou em 16 dos 19 setores da indústria de transformação pesquisados.

Importante ressaltar que o menor crescimento dos empregos formais na comparação anual, ou seja, frente ao mesmo mês do ano anterior, não reduziu o grau de formalidade do mercado de trabalho. Esse indicador – que é calculado pela soma dos empregos com carteira, militares e estatutários pelo total da ocupação – atingiu 57,3% em abril, o que representa o maior nível da série do IBGE desde seu início, em março de 2002. Esse fenômeno só foi possível pelo fato de as vagas sem carteira e ocupações por conta própria terem recuado 2,8% em abril, na comparação com o mesmo mês do ano anterior.

Taxa de desemprego fica estável em abril

A taxa de desemprego (PME/IBGE) cresceu nos três primeiros meses do ano. Apesar do recuo da ocupação no primeiro quadrimestre do ano ter sido intenso para padrões históricos, a redução da População Economicamente Ativa (PEA) em abril – frente ao mês anterior – fez a taxa de desemprego parar de crescer. Ressalte-se que a retração da PEA em abril é a sexta consecutiva, nessa base de comparação, o que não é comum na série do IBGE. Entretanto, acreditamos que a queda da PEA não se mantenha nos próximos meses. A elevação dos índices de confiança do consumidor (CNI) poderá incentivar mais pessoas a procurarem por trabalho, o que exercerá maior pressão sobre a taxa de desemprego.

Acreditamos que a taxa de desemprego se mantenha próxima de 9,0% nos próximos meses, podendo elevar-se no curto prazo, até registrar recuo no final do ano. Nossa estimativa para a média anual desse indicador é de 8,9% para 2009.

A deterioração do mercado de trabalho também é espelhada nos menores ganhos do rendimento do trabalhador

(PME/IBGE). A queda da ocupação fez a massa salarial real efetiva (calculada pela multiplicação do número de ocupados pela média dos rendimentos reais efetivamente recebidos) registrar arrefecimento nos três primeiros meses do ano. Em março (último dado disponível para renda efetiva) a massa salarial cresceu 3,2% na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Esse comportamento contrasta com a trajetória do indicador no início do ano anterior,

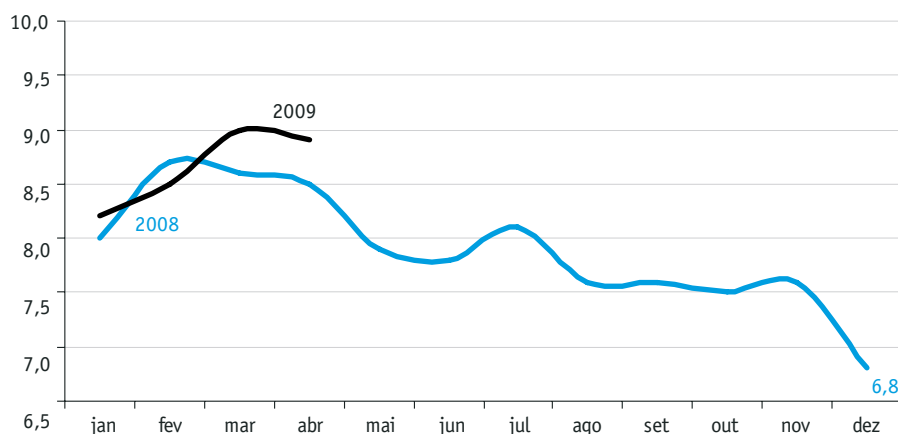
quando havia registro de crescimento em aceleração.

Apesar da perda de ritmo, a massa salarial continuou em expansão em 2009 – a desaceleração da inflação no período atenuou o efeito negativo da queda da ocupação na trajetória da massa salarial real. Nesse sentido estimamos que a massa salarial cresça em 2009 entre 1,0% e 2,0%.

Taxa de desemprego metropolitana

Em %

Queda da PEA diminui a pressão sobre a taxa de desemprego

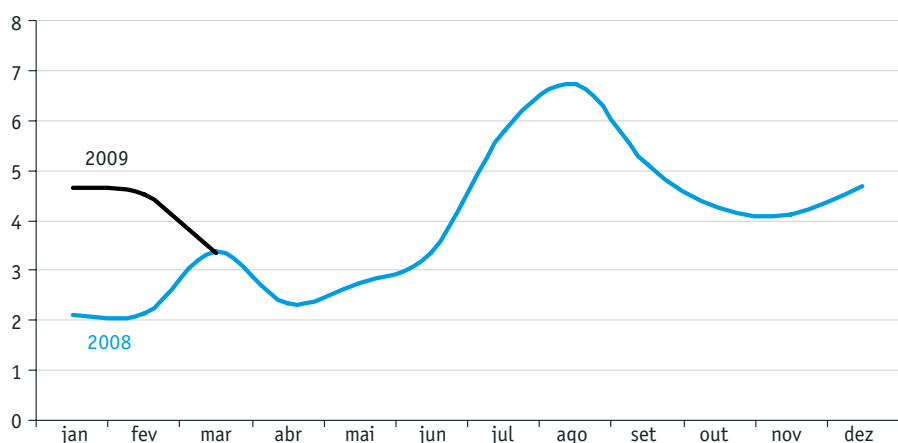


Fonte: IBGE.

Massa salarial real efetiva

Variação frente ao mesmo mês do ano anterior (%)

Deterioração do mercado de trabalho traz impactos negativos à massa salarial



Fonte: IBGE Cálculo: CNI

Crédito à indústria ainda não está normalizado

Inflação segue em direção à meta com desaceleração dos preços industriais

A desaceleração nos preços em decorrência da crise internacional continua vigorando nos últimos meses. Os preços dos produtos industriais passaram a exibir queda mais significativa, como resultado da queda na demanda externa e a desvalorização cambial. Essa situação pode ser constatada de forma mais evidente pela queda nos preços ao atacado e dos produtos manufaturados, principalmente os bens duráveis. Com isso, a meta de inflação para 2009 parece plenamente assegurada e cria espaço para queda adicional dos juros.

Mantendo a tendência apresentada nos últimos meses, o IPA-DI (FGV) continua em forte queda. De novembro de 2008 a maio de 2009 (último dado disponível), o índice acumula 3,3% de deflação, sendo o principal componente da desaceleração do

IGP-DI (FGV). Apesar disso, ainda não houve repasse para o consumidor, visto que o IPC continua em expansão. O IGP-M (FGV), índice que baseia o reajuste de preços administrados, apresenta um acumulado de 3,6% em 12 meses, em contraposição aos 15,1% em julho de 2008. Projetamos que este índice termine o ano abaixo dos 2%, principalmente em função da queda nos preços ao atacado.

O IPCA acumulado em doze meses – referência para a meta de inflação – vem também em desaceleração de outubro de 2008 a maio de 2009 (caindo de 6,41% para 5,20%), caminhando rapidamente para se enquadrar na meta anual de 4,5%. Este recuo se deve, principalmente, em função da forte retração da produção industrial, aliada a uma queda maior na demanda por bens duráveis. O

componente referente aos serviços é o que evita uma desaceleração maior para o IPCA, com alta acumulada no ano próxima a 4%, que acompanha o desempenho do setor no trimestre.

Reduções na Selic não alteraram trajetória de queda do IPCA em 12 meses

É importante ressaltar que as contínuas quedas na Selic, promovidas nas últimas reuniões do Copom, não provocaram alteração na trajetória do índice de inflação. Nesse sentido, a CNI mantém a projeção anterior para o IPCA em 4,2% no ano. É possível haver uma aceleração nos preços dos alimentos, em razão da tendência de aumento nos preços das *commodities* agrícolas, e dos produtos industriais, com uma recuperação mais aparente da categoria, mas que ocorrerão apenas próximo ao final do ano.

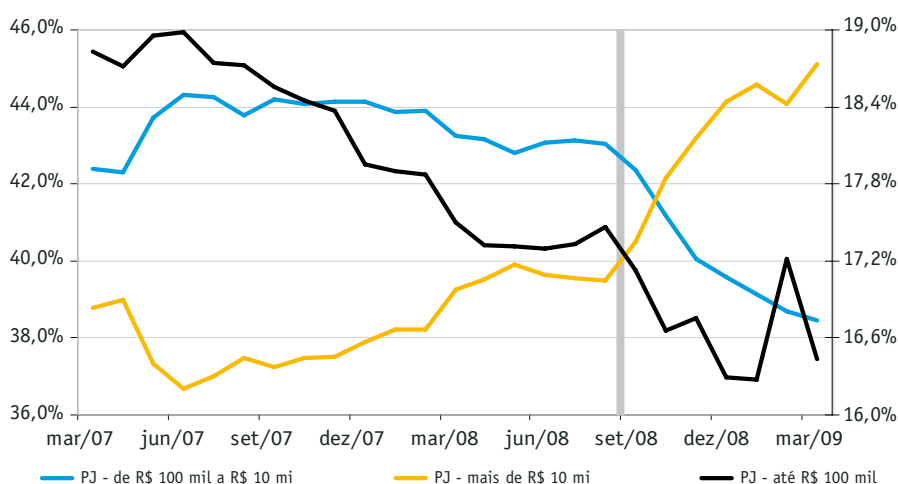
Juros básicos atingem marca histórica de um dígito

O Copom continuou sua política de redução na taxa básica de juros nas reuniões de abril e junho, cortando mais 2,0 pontos percentuais. A queda no ano já acumula 4,5 p.p., em linha com a política monetária efetuada nas principais economias mundiais, mas de forma mais lenta e com menor intensidade. Com as novas reduções, a

Crédito à pessoa jurídica por valor de operação*

Como proporção do crédito total à pessoa jurídica

Operações de crédito às grandes empresas crescem em detrimento das micro, pequenas e médias



Fonte: SCR / Banco Central

* de R\$ 100 mil a R\$ 10 mi e acima de R\$ 10 mi: eixo da esquerda; até R\$ 100 mil: eixo da direita

Selic se encontra em seu menor nível histórico, em 9,25% a.a.. A taxa real de juros também se reduziu (de 6,2% a.a., em média, até abril, para 5,9% a.a. até maio), abrindo espaço para uma queda nas taxas das operações de crédito (o que, contudo, ainda não é observado).

Apesar disso, com o novo patamar da *Selic* (em um dígito desde a reunião de junho), é necessário enfrentar um problema remanescente de épocas de alta inflação: o excesso de indexação da economia. Um dos principais entraves para novos cortes na taxa de juros é a garantia de remuneração da poupança, como adiantado pela CNI no último Informe. Sua remuneração básica (6,17% a.a. mais a TR, isenta de IR) faz com que a rentabilidade desta aplicação seja superior à da maioria dos fundos de renda fixa, atrelados a títulos da dívida pública. Assim, a migração (já iniciada) de recursos desses fundos para a poupança gera uma potencial dificuldade de financiamento do Governo. Em função disso, há discussões sobre a necessidade de mudanças no regime de tributação da poupança e/ou dos fundos de investimento.

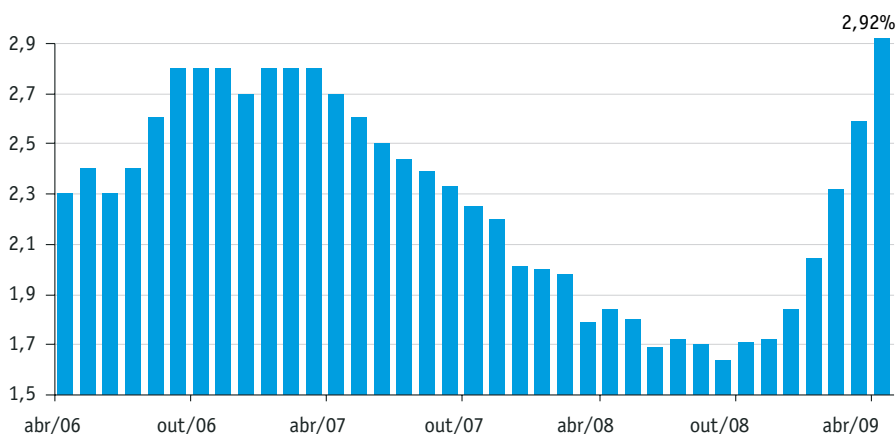
Aplicação em poupança começa a render mais que fundos de renda fixa

Nesse cenário, a CNI projeta que a *Selic* terminará o ano em 8,75% a.a., com mais um corte em 0,5 p.p. na próxima reunião do Copom em julho de 2009, apresentando média no ano de 10,15% a.a.. Assim, a taxa de juros real, em dezembro, ficaria em 4,4% a.a. e a taxa média de 2009 em 5,0% a.a..

Atraso maior do que 90 dias - Pessoa jurídica

Em % do crédito total

Atraso maior do que 90 dias na pessoa jurídica acelera rapidamente



Fonte: Banco Central

Composição do crédito mostra a situação negativa da indústria

Apesar dos resultados relativamente positivos apresentados pelo crédito nos últimos meses, estes escondem a real situação das concessões de crédito no país. Com relação ao crédito com recursos livres, março e abril apresentaram expansão tímida em comparação com o mês anterior (0,61% e 0,45%, respectivamente), em contraposição à retração apresentada em fevereiro (-0,53%, na mesma comparação).

Ao observar os componentes desse total, percebe-se que apenas o crédito às pessoas físicas se expande efetivamente desde dezembro de 2008. No tocante à pessoa jurídica, o crédito se retraiu em todos os meses de 2009, à exceção de março. A título de comparação, de 2006 a 2008 o crédito à pessoa jurídica se expandiu, em média, 2,28% em comparação com o mês anterior, enquanto que em 2009 a média é de queda de 0,65% (dados até abril).

Além disso, considerando o crédito por faixas de valores, observa-se que desde setembro de 2008, a proporção do crédito à pessoa jurídica para operações até R\$ 100 mil e de R\$ 100 mil a R\$ 10 milhões caiu relativamente ao crédito total. Em contraposição, a mesma proporção para operações superiores a R\$ 10 milhões tem crescido desde o mesmo mês, evidenciando que o crédito disponível no mercado está sendo prioritariamente destinado às grandes empresas, em detrimento das micro, pequenas e médias.

Outro entrave são as elevadas taxas de juros. Como apontado no último Informe Conjuntural, a despeito da queda na *Selic*, os *spreads* bancários para pessoa jurídica se mantêm elevados. O *spread* para pessoas jurídicas (Banco Central) continua acima dos 18% a.a., em contraposição às médias de 2008 (15,31%) e de 2007 (12,78%). Em parte, essa situação seria explicada pelo crescimento da inadimplência. O indicativo de atraso maior do que 90 dias, para pessoa jurídica, alcançou o nível de 2,92% do crédito total, sendo este o mais elevado desde maio de 2001.

Política fiscal amplia caráter expansionista

Redução da meta de superávit primário abre espaço para maior expansão fiscal

A arrecadação inferior à esperada e a tentativa de reduzir os impactos da crise econômica por meio de desonerações tributárias e aumento de gastos fizeram com que os resultados fiscais se deteriorassem fortemente nos primeiros meses de 2009. Diante desse cenário, o Governo Federal diminuiu a meta de superávit primário para o ano. A alteração permitiu ao Governo Federal acomodar a frustração na receita sem contingenciamento de despesas e, além disso, ampliar a previsão de gastos. Portanto, a política fiscal ampliou seu caráter expansionista em relação àquele que já se apresentava no primeiro trimestre.

O superávit primário do setor público consolidado acumulado em 12 meses caiu de 4,1% do PIB, em dezembro de 2008, para 3,1% do PIB, em abril de 2009. A maior parte dessa queda foi provocada pelo resultado do Governo

Federal, que caiu o equivalente a 0,9% do PIB. Além disso, no mesmo período, os governos regionais apresentaram retração de 0,1% do PIB no superávit primário.

Queda na arrecadação e forte aumento nas despesas na esfera federal

A receita líquida do Governo Federal apresentou queda real de 5,9% nos primeiros quatro meses de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Além da queda da atividade econômica, com impacto sobre a arrecadação de IPI, PIS/PASEP e COFINS, e da menor lucratividade das empresas, que se reflete no menor recolhimento do Imposto de Renda (IR) e da CSLL, as desonerações tributárias também contribuíram para a redução na receita. Segundo a Receita Federal, as desonerações no IPI, no IR e no

IOF anunciadas em dezembro de 2008 representaram R\$ 4,6 bilhões a menos na arrecadação entre janeiro e abril de 2009. Entretanto, mesmo excluindo esse efeito, a receita líquida do Governo Federal apresentaria queda real de 3,6% nos quatro primeiros meses do ano, com relação ao mesmo período de 2008.

Por outro lado, as despesas primárias do Governo Federal registraram aumento real de 12,6% entre janeiro e abril de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. As principais fontes de pressão pelo aumento dos gastos foram as despesas com pessoal, com crescimento de 17,5%, e as de custeio e capital, com expansão de 15,2%. O aumento das despesas com pessoal reflete os reajustes salariais concedidos em 2008. Já no caso das despesas de custeio e capital, merece destaque o crescimento das despesas discricionárias. O custeio da máquina e dos programas públicos teve aumento real de 16,6%, enquanto os investimentos cresceram 19,0% entre janeiro e abril de 2009, com relação ao mesmo período de 2008.

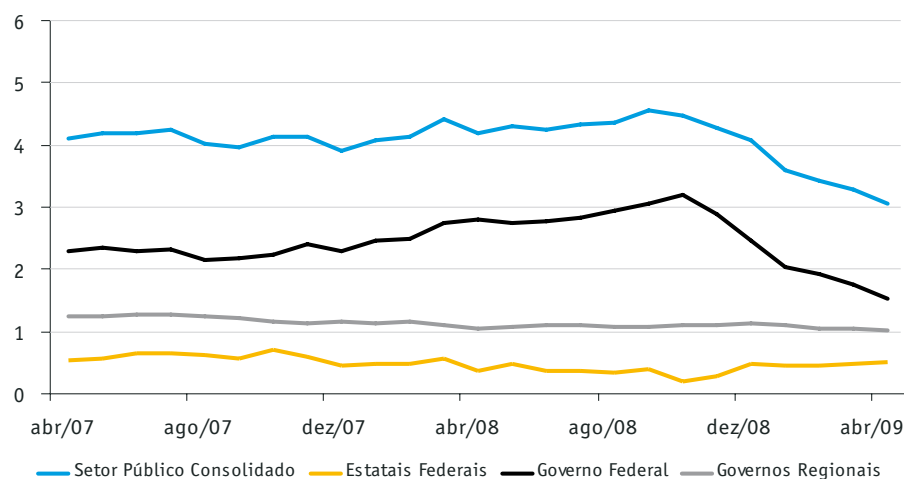
Receitas menores levam à contenção de despesas nos estados e municípios

O desempenho das receitas de estados e municípios acompanhou aquele observado no Governo Federal e os dados disponíveis apontam uma queda real de 5,5% nos quatro primeiros meses de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. Essa retração foi provocada pelo menor recolhimento de ICMS (-5,1%) e pela redução nas

Evolução do superávit primário do setor público

Em % do PIB

Superávit primário do setor público acumulado em 12 meses caiu 1,0 p.p. do PIB entre dez/08 e abr/09.



Fonte: Banco Central do Brasil

transferências recebidas do Governo Federal (-12,1%). No que se refere às despesas, o comportamento das contas públicas regionais difere do observado no Governo Federal. Estimamos que as despesas de estados e municípios tenham sofrido queda real de 3,1% nos quatro primeiros meses de 2009, com relação ao mesmo período de 2008. As amarras representadas pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e pelos acordos de renegociação de dívidas com o Governo Federal fazem com que as despesas de estados e municípios acompanhem a queda na receita.

Governo Federal reduz meta de superávit primário do setor público em 2009

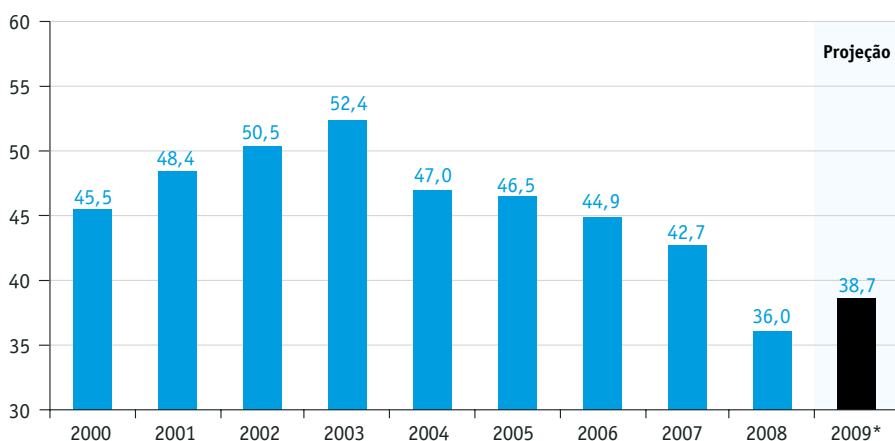
O Governo Federal reduziu de 3,8% para 2,5% do PIB a meta de superávit primário em 2009. Para o Governo Federal a nova meta é de 1,4% do PIB, contra 2,15% previstos no orçamento de 2009. Isso significa uma redução adicional na meta de 0,25% do PIB, além da utilização do mecanismo do Projeto Piloto de Investimentos (PPI), que permite descontar do cálculo do superávit primário despesas com investimentos equivalentes a 0,5% do PIB. Além disso, a meta para as estatais federais passa a ser de 0,2% do PIB com a retirada do cálculo das empresas do grupo Petrobras, para as quais se esperava superávit primário de 0,5% do PIB. Finalmente, a meta para estados e municípios caiu de 0,95% para 0,9% do PIB, totalizando os 2,5% do PIB previstos.

Com a alteração na meta, o Governo Federal buscou acomodar o aumento de R\$ 3,0 bilhões nas despesas obrigatórias previstas para 2009 e ampliou em R\$ 9,1 bilhões o limite para despesas discricionárias.

Evolução da relação dívida líquida do setor público/PIB

Em % do PIB

Política fiscal expansionista e queda real do PIB devem interromper trajetória de queda do endividamento público



Fonte: Banco Central do Brasil
Projeção para 2009: CNI

Meta de superávit primário não deve ser alcançada em 2009

Com a atual previsão de despesas, o Governo Federal não deve atingir a meta de superávit primário de 1,4% do PIB. Nossa estimativa é que o resultado primário atinja apenas 1,05% do PIB em 2009. Consideramos um aumento real de 9,0% nas despesas primárias e uma queda real de 2,2% na receita líquida. Para cumprir a meta, seria necessário um contingenciamento de despesas da ordem de R\$ 11,0 bilhões.

Até a mudança na forma de cálculo, com a exclusão da Petrobras, considerávamos difícil o cumprimento da meta de superávit primário de 0,7% do PIB por parte das estatais federais. Em 2008 as empresas obtiveram resultado primário positivo de 0,5% do PIB e esperamos a repetição desse patamar em 2009. Como a Petrobras é responsável por pouco mais de 2/3 desse resultado, projetamos um superávit primário de 0,15% do PIB para as demais estatais federais.

Finalmente, considerando a redução nas despesas nos estados e municípios, estimamos que o resultado primário dessas esferas de Governo alcance 0,95% do PIB. Dessa forma, projetamos superávit primário de 2,15% do PIB para o setor público consolidado na nova metodologia (excluindo a Petrobras), abaixo da meta de 2,5% do PIB. Na metodologia antiga, nossa projeção é de superávit primário de 2,5% do PIB, porém a meta seria 3,0%.

Como o Banco Central ainda divulga as estatísticas com a inclusão da Petrobras, considerando superávit primário de 2,5% do PIB, projetamos déficit nominal de 2,3%. Tendo em vista este resultado, e levando em consideração a expectativa de queda real para o PIB e os ajustes cambiais na dívida líquida do setor público, a relação dívida/PIB poderá elevar-se de 36,0%, no final de 2008, para 38,7% do PIB, em dezembro de 2009.

Maior contração do comércio exterior brasileiro

Desempenho dos produtos básicos evita queda maior nas exportações

As exportações brasileiras recuaram 23% nos primeiros cinco meses do ano, frente ao mesmo período de 2008. A queda no valor exportado decorre de reduções de 10% nos preços e 14% nas quantidades exportadas, segundo os cálculos da Funcex.

O desempenho do volume exportado poderia ser ainda pior, não fossem as exportações de produtos básicos, que registram crescimento mesmo após o acirramento da crise internacional, em outubro de 2008. O *quantum* exportado desta classe de produto no acumulado até maio cresceu 5% na comparação com o mesmo período de 2008. Já o *quantum* exportado de semimanufaturados e, sobretudo, de manufaturados, exibem quedas cada vez maiores, refletindo a queda na demanda externa. Na mesma comparação, o volume exportado dos

semimanufaturados retraiu-se 14% e o de manufaturados, 29%.

Os produtos básicos e os semimanufaturados registraram quedas expressivas em seus preços desde o início da crise internacional, o que reverteu todo o ganho registrado em 2008. Com isso, os preços de exportação de produtos básicos, na média dos primeiros cinco meses do ano, recuaram 11% na comparação com o mesmo período de 2008, enquanto a queda dos preços de semimanufaturados chegou a 17%. A queda nos preços de manufaturados foi de 3%.

Para o restante do ano, o cenário externo segue desfavorável. Há indicativos de elevada ociosidade na utilização da capacidade instalada e de lenta recuperação da atividade industrial nas principais economias desenvolvidas. Apesar de discretos

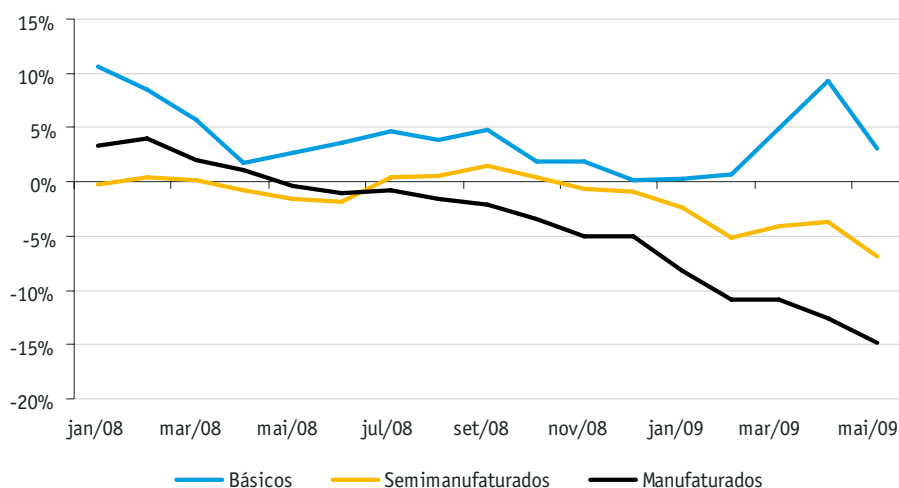
sinais de melhora nas economias americana e chinesa, verifica-se que a recuperação do comércio mundial ainda levará algum tempo. Além disso, vê-se um considerável aumento do protecionismo em diversos países. Estimativas do FMI apontam que o valor do comércio mundial se reduziu em 30% entre setembro de 2008 e março de 2009, e de que o volume de exportações poderá se reduzir em mais de 10% em 2009. Essa será a primeira queda desde 2001.

Além do cenário externo negativo, a recente retomada de valorização do real deverá desestimular ainda mais as exportações até o fim do ano. Esperamos, dessa forma, a contínua redução nas quantidades exportadas. Os preços de exportação, por outro lado, atenuaram seu ritmo de queda, registrando recuo de apenas 1,3% entre março e maio. Esperamos que os preços registrem relativa estabilidade, ainda que em um patamar inferior ao de 2008. Dessa forma, reduzimos a previsão de valor exportado em 2009, para US\$ 151 bilhões, valor 23% inferior ao registrado em 2008.

Quantum das Exportações Brasileiras

Taxa de crescimento do acumulado em 12 meses sobre os 12 meses anteriores (em %)

Volume exportado de produtos básicos não se reduziu com a queda no comércio mundial



Fonte: Funcex

Volume importado em forte queda

As importações brasileiras seguem em forte queda, acumulando recuo de 27% até maio, na comparação com igual período de 2008. A queda no valor das importações é determinada, sobretudo, pela diminuição no volume importado. O recuo no volume importado alcançou 22% na mesma base de comparação, ao passo que os preços de importação registraram recuo de 7%.

A queda no volume importado decorre, sobretudo, do desempenho dos bens intermediários, que registrou recuo de 32% no acumulado até maio, acompanhando a forte queda na atividade industrial. Não obstante, as quantidades importadas de todas as categorias de uso registram recuo.

A queda do volume importado nos levou a revisar para baixo o valor das importações em 2009, que deverá alcançar US\$ 130 bilhões, um recuo de quase 26%.

Aumento na oferta líquida de moeda estrangeira provocou nova valorização do real

O segundo trimestre de 2009 foi caracterizado por um grande influxo de moeda estrangeira no país, o que provocou valorização do real no período. Desde janeiro, o real valorizou-se 9% (deflacionado pelo IPA) em relação à cesta de 13 moedas dos países com os quais o país mais transaciona. Em maio, ingressaram US\$ 3,1 bilhões líquidos na economia brasileira, o que representa a maior entrada de recursos no país desde abril de 2008, quando o Brasil recebeu a classificação de grau de investimento. O mês de junho deverá ser o terceiro mês consecutivo com entrada líquida de capitais, após sucessivas saídas líquidas desde outubro de 2008 (excluindo-se fevereiro), que acumularam US\$ 20,7 bilhões.

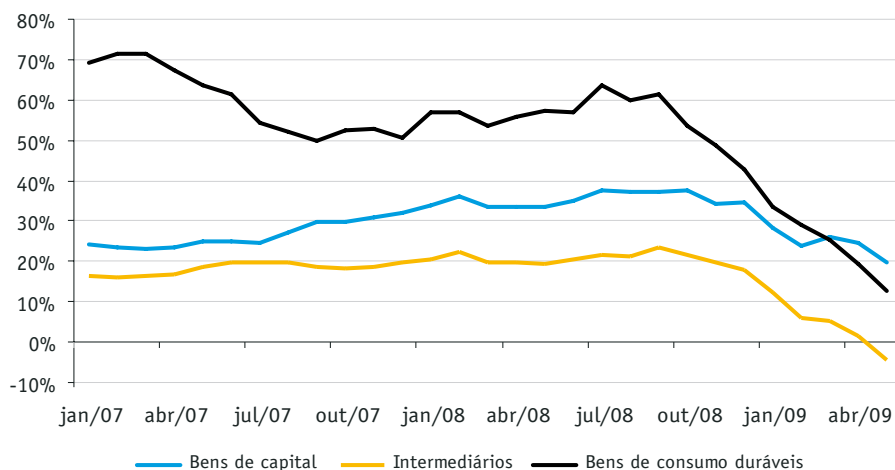
Deve-se destacar a entrada de capitais estrangeiros no mercado de ações. Maio foi o quarto mês consecutivo de saldo estrangeiro positivo na Bolsa de Valores de São Paulo. No mês, atingiu-se o saldo recorde de operações externas, de R\$ 6,1 bilhões. Com isso, o saldo no ano até maio foi a R\$ 11,2 bilhões, o maior já registrado no período.

O superávit comercial também tem participação expressiva na entrada de

Quantum das Importações Brasileiras

Taxa de crescimento do acumulado em 12 meses sobre os 12 meses anteriores (em %)

Desempenho dos bens intermediários acompanha a forte queda na atividade industrial



Fonte: Funcex

divisas. A balança comercial brasileira acumulou superávit de US\$ 9,3 bilhões até maio, cifra 9,3% superior à registrada em igual período de 2008. O superávit acumulado em 12 meses atingiu US\$ 25,5 bilhões em maio. Ao longo do ano, o saldo deverá se reduzir, mas manter-se positivo: com os novos valores previstos para exportação e importação, o superávit será apenas 8% inferior ao registrado em 2008, acumulando US\$ 21 bilhões em 2009. Ressalte-se ainda que, com as importações em queda, a demanda por moeda estrangeira também está diminuindo.

Por outro lado, a redução no déficit em serviços e rendas representa menor saída de divisas. O déficit recuou 44% no acumulado até abril de 2009, na comparação com o mesmo período de 2008. Ressalta-se a desaceleração das remessas de lucros e dividendos, que recuaram 57,3% na comparação entre os primeiros quatro meses de 2009 e de 2008.

Além dos fatores domésticos, há estímulos adicionais para a valorização do real frente ao dólar: a persistência

de elevados déficits comerciais e a desaceleração da economia americana pressionam pela desvalorização do dólar no mundo. Assim, projetamos a cotação em torno de R\$ /US\$ 1,88 para o fim do ano.

Déficit em conta corrente será menor em 2009

O aumento do superávit comercial, aliado à forte queda no déficit de serviços e rendas, fez com que as transações correntes no Brasil registrassem superávit de US\$ 146 milhões em abril. É o primeiro saldo positivo na conta corrente desde setembro de 2007. Com este resultado, o déficit acumulado em 12 meses recuou de US\$ 23 bilhões, em março de 2009, para US\$ 19,8 bilhões em abril. Para 2009, esperamos uma contínua redução do déficit ao longo do ano, dado que o superávit comercial registrará queda apenas marginal, enquanto o déficit em serviços e rendas deverá permanecer em queda mais pronunciada. Com isso, o déficit em conta corrente deverá se reduzir para cerca de US\$ 15 bilhões em 2009.

perspectivas da economia brasileira

	2007	2008	2009 projeção	2009 projeção anterior mar/09
Atividade econômica				
PIB (variação anual)	5,7%	5,1%	-0,4%	0,0%
PIB industrial (variação anual)	4,9%	4,3%	-3,5%	-2,8%
Consumo das famílias (variação anual)	6,3%	5,4%	0,7%	-0,9%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	13,5%	13,8%	-9,0%	-4,4%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	9,3%	7,9%	8,9%	9,1%
Inflação				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,5%	5,9%	4,2%	4,2%
Taxa de juros				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	12,13%	12,45%	10,15%	10,20%
(fim do ano)	11,25%	13,75%	8,75%	9,00%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	8,2%	6,4%	5,0%	5,2%
Conta públicas*				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,3	1,5	2,3	2,1
Superávit público primário (% do PIB)	4,0	4,1	2,5	2,7
Dívida pública líquida (% do PIB)	42,8	35,8	38,7	37,9
Taxa de câmbio				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	1,78	2,39	1,88	2,22
(média do ano)	1,95	1,83	2,06	2,30
Setor externo				
Exportações (US\$ bilhões)	160,0	197,9	151,5	157,0
Importações (US\$ bilhões)	120,0	173,2	130,0	139,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	21,5	18,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	4,5	-28,3	-15,0	-25,0

* Inclui as empresas do Grupo Petrobras