

Decepção com o fraco ritmo do crescimento

Este foi mais um ano em que a economia brasileira mostrou baixo crescimento. Em 2006, o PIB crescerá 2,7%, frustrando as expectativas mais positivas do início do ano. O desempenho econômico do Brasil contrasta, uma vez mais, com o ambiente externo favorável, em que se observam demanda forte, preços dos produtos de exportação elevados e liquidez abundante.

Se o Brasil cresceu pouco em 2006, não obstante a queda dos juros básicos, é sinal de que existem outras fontes de restrição à entrada do País em uma rota de alto crescimento. A taxa de investimento – próxima de 20% do PIB – é insuficiente para promover um crescimento sustentado do PIB que ultrapasse os 3,5% anuais.

Outros problemas dificultam o crescimento no curto prazo: a taxa de câmbio valorizada e a contínua expansão do gasto público. O nível do câmbio reflete, de certo modo, o sucesso da superação da fragilidade externa. Mas o câmbio valorizado restringe as oportunidades de investimento voltadas ao mercado

externo, fonte de grande dinamismo na primeira metade da década.

O maior entrave ao crescimento acelerado, contudo, encontra-se na forte e contínua expansão do gasto público corrente. Em 2006, o gasto público aumentou mais que o dobro do PIB, sem que o investimento público – crucial para a elevação da taxa de investimento – tenha aumentado. O aumento dos gastos correntes pressiona por maior tributação, reduz a capacidade de investimento do setor público e diminui a produtividade da economia. A tributação excessiva e de má qualidade reduz a capacidade de investimento do setor privado e prejudica a competitividade.

Transformar o Brasil em uma economia de alto crescimento é o desafio: requer completar o ciclo das reformas institucionais, melhorar o ambiente ao investimento privado e conter o crescimento do gasto público. Apenas assim será possível aumentar a taxa de crescimento do produto potencial, condição essencial para crescermos de forma duradoura.

PERSPECTIVAS 2007

As perspectivas para 2007 são melhores que o desempenho atual; mas ainda assim não justificam grande otimismo.

ECONOMIA BRASILEIRA EM 2006

8

Atividade Econômica

Um ano com padrão de crescimento peculiar, sustentado quase que exclusivamente pelo consumo das famílias e com contribuição negativa do setor externo

12

Emprego e Salário

Formalização de mão-de-obra e elevação do rendimento real do trabalho são os destaques em 2006

15

Inflação, Juros e Crédito

Lenta redução da *Selic* assegura inflação próxima ao limite inferior da meta

19

Política Fiscal

Forte crescimento das despesas correntes é financiado pelo aumento da arrecadação

23

Setor Externo

Aumento nos preços explica 70% do crescimento das exportações

3

Balanço da economia em 2006

Um padrão que se repete: já se acumulam onze anos em que o Brasil cresce menos do que a média mundial

O ano se encerra, mais uma vez, com um forte sentimento de frustração. Em 2006, o PIB deve crescer 2,7%, apenas 0,5 ponto percentual acima da média dos últimos dez anos. O baixo crescimento do PIB brasileiro contrasta com a exuberante expansão da economia mundial. O Fundo Monetário Internacional estima um crescimento de 5,1% para o PIB mundial neste ano.

O crescimento econômico no Brasil é frustrante: não só porque crescemos menos que o mundo há onze anos consecutivos, como também porque a diferença de ritmo de crescimento brasileiro e mundial se mantém elevada. Em 2006, assim como em 2005, o PIB mundial expandiu-se a um ritmo que é o dobro do brasileiro.

No Brasil, a atividade econômica em 2006 foi liderada pela expansão do consumo, que está associada, basicamente, a dois fatores: a) a expansão do crédito, cuja participação no PIB alcançou o nível mais alto em nove anos; b) o aumento da renda real das famílias. Esses dois eventos ocorrem na esteira do controle inflacionário. Com os índices de inflação correndo abaixo da meta, abre-se espaço para a redução dos juros, com impacto na demanda por crédito. Ao mesmo tempo, preserva-se o poder de compra dos salários, com impacto favorável sobre a renda das famílias.

Parte da expansão da renda das famílias (e da demanda) deveu-se ao aumento dos gastos do gover-

no. A maior transferência de renda pelo governo estimulou o consumo e o emprego, em especial, nas regiões Norte e Nordeste.

A diferença de ritmo de crescimento entre o Brasil e o mundo manteve-se elevada em 2006

Esse aumento do consumo, todavia, teve impacto reduzido sobre a produção industrial. O aumento do consumo foi satisfeito, preferencialmente, por produtos importados, que estão mais baratos por conta da valorização do real. Em 2006, assistiu-se à substituição de artigos nacionais por importados, tanto em bens de consumo, como em bens intermediários.

O câmbio valorizado, no entanto, não reduziu o saldo da balança comercial em 2006. O crescimento robusto da demanda externa por *commodities* assegurou um saldo comercial suficiente para gerar um superávit em conta corrente e um forte influxo de moeda estrangeira. Produziu-se um paradoxo: o setor externo vai bem, mas grande parte das empresas exportadoras industriais vai mal.

PIB DO BRASIL E PIB DO MUNDO

VARIAÇÃO (%) ANUAL

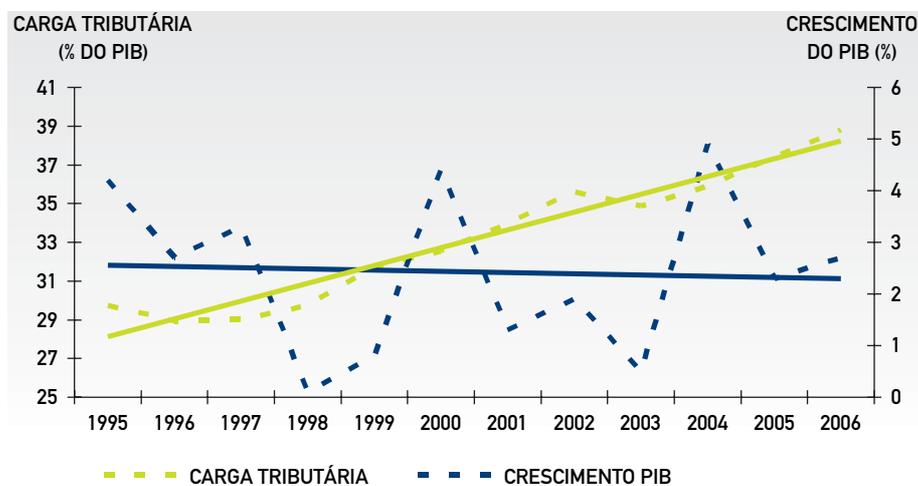


Fontes: IBGE / Contas Nacionais e Fundo Monetário Internacional

Se, por um lado, a política fiscal expansionista contribuiu para elevar a demanda interna em 2006, por outro lado, impediu uma melhoria acentuada das contas públicas. O crescimento das despesas do governo, em especial com gastos correntes, além de ser um entrave à queda mais significativa dos juros, foi acompanhado de aumento da carga tributária, que inibiu os investimentos privados.

Aumento contínuo da carga tributária limita maior crescimento do PIB

CRESCIMENTO DO PIB DO BRASIL E CARGA TRIBUTÁRIA



Fontes: IBGE / Contas Nacionais e Secretaria da Receita Federal
* os valores previstos para 2006 e para 2007 foram estimados pela CNI

P E R S P E C T I V A S

2007

O cenário 2007

Aceleração moderada no ritmo, mas sem garantias de alto crescimento

As tendências para 2007 apontam para um quadro de aceleração moderada no ritmo de crescimento da economia brasileira. O desempenho deverá ser melhor que o de 2006, porém sem garantia de entrada em uma rota de alto crescimento. Em nosso cenário, o PIB deverá expandir-se 3,4%, dentro da faixa

de expansão do produto potencial da economia nos últimos anos.

O ritmo apenas moderado de crescimento é explicado pela inexistência de ações mais efetivas voltadas à superação dos obstáculos que vêm limitando a expansão da economia nas últimas décadas. Em outras

palavras, na ausência de transformações estruturais que aumentem a taxa de crescimento do produto potencial do país – elevação da taxa de investimento e aumento na taxa de produtividade – não é provável a materialização de um ritmo de crescimento muito mais expressivo no curto prazo.

Ambiente internacional permanece favorável

O cenário mundial continuará favorável como nos últimos anos:

- (i) tanto os Estados Unidos, como os países emergentes, liderados pela China, irão continuar em forte expansão, dando ritmo ao comércio mundial;
- (ii) os preços das commodities deverão acomodar-se em nível ainda elevado;
- (iii) a liquidez mundial permanecerá confortável, com o fim do ciclo de alta dos juros americanos;
- (iv) a percepção de risco dos países emergentes manterá tendência de queda.

Cenário de continuidade: poucas mudanças na política econômica

A gestão da política econômica não deverá mostrar-se muito diferente de 2006. De fato, é provável que o “sucesso relativo” dos últimos dois anos – inflação reduzida, superação do constrangimento externo e melhoria do padrão de consumo da população – estimule certa inércia à política econômica – numa espécie de “teste dos limites do arcabouço atual”.

Os juros seguirão em queda, embora em ritmo mais lento que em 2006. O cenário de inflação controlada irá permitir cortes adicionais na taxa Selic, que deverá encerrar 2007 em 11,5%. Na média do ano, a queda na taxa será significativa, com o juro real caindo para 7,9% em 2007, contra 11,6% em 2006.

Todavia, os constrangimentos de um volume de crédito ainda baixo e o custo de capital elevado aos tomadores – o recuo nos *spreads* bancários tem sido pouco significativos – ainda serão um limitador de maior expansão.

Também não se esperam mudanças substanciais na condução da política fiscal. A principal meta fiscal continuará a ser o superávit primário, suplementado por algum esforço de contenção do gasto corrente. Todavia, as decisões de gastos em 2006 – como o forte aumento real do salário mínimo, maior liberalidade na concessão de reajustes salariais e a ampliação dos benefícios sociais – permitem pouca margem para ganhos mais substanciais em 2007.

O superávit primário efetivo deverá ficar em 4,06% do PIB, dentro da meta de 4,25% desde que seja utilizado o mecanismo do Projeto Piloto de Investimento – PPI (0,21% do PIB). A má qualidade do ajuste fiscal continuará sendo um entrave ao crescimento econômico, com novo aumento das despesas do Gover-

no Federal. O resultado nominal será negativo em 2,5% do PIB, montante menor que em 2006, quando deverá ficar em 3,3% do PIB. Essa queda será proporcionada pela redução nas despesas com juros nominais.

O maior crescimento da economia e a evolução favorável do resultado nominal propiciarão pequeno recuo na dívida pública líquida em proporção do PIB, que cairá para 49,5%, contra 50,6% do PIB em 2006.

PIB crescerá, com liderança da indústria

O resultado desse cenário de continuidade é um crescimento do PIB de 3,4% em 2007. Pelo lado da demanda, a absorção (demanda) doméstica será novamente o motor da expansão. O consumo das famílias irá mostrar alta de 3,7% e haverá maior contribuição do investimento ao crescimento – com a formação de capital aumentando em 9,2%.

Em função do forte aumento das importações, mais uma vez a contribuição do setor externo para o crescimento será negativa em 1,2 ponto percentual. As exportações permanecerão em expansão, mas em magnitude insuficiente para reverter esse quadro.

Do lado da oferta, iremos observar uma melhoria no desempenho da indústria – que irá crescer 4,2%.

PROJEÇÃO DE CRESCIMENTO DO PIB EM 2007

ÓTICA DA DEMANDA	2007	
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Consumo das famílias	3,7	2,1
Consumo do governo	1,9	0,4
FBKF	9,2	1,9
Exportações	5,7	1,0
(-) Importações	15,2	2,2
Exportações líquidas		-1,2
PIB (R\$ milhões)		3,4

ÓTICA DA OFERTA	2007	
	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Agropecuária	4,0	0,3
Indústria	4,2	1,7
Extrativa mineral	7,6	0,4
Ind. da transformação	3,3	0,8
Construção Civil	5,0	0,4
Serv. Ind. Util. Pública	3,2	0,1
Serviços	2,4	1,4
PIB pb		3,2
Impostos	5,0	
PIB pm		3,4

Fonte: CNI

A extrativa mineral e a construção serão os principais vetores desse crescimento, enquanto a indústria de transformação ainda apresentará ritmo moderado, em virtude da permanência do câmbio valorizado e da perda de competitividade frente aos concorrentes estrangeiros.

Inflação abaixo da meta e câmbio real estável

A taxa de inflação anual – de 4% medida pelo IPCA – será maior cerca de um ponto percentual em

relação a 2006; mas, pelo segundo ano consecutivo, a inflação anual ficará abaixo da meta.

Saldo comercial menor, com perda de ritmo das exportações

As condições da apreciação do real em 2006 – superávit em conta corrente e o ambiente de ampla liquidez mundial – irão permanecer, embora um pouco enfraquecidas. Assim, estima-se que, no fim de 2007, a taxa de câmbio deverá estar em US\$/R\$

PIB deve expandir 3,4% em 2007, sustentado não só por crescimento do consumo das famílias, como também da formação bruta de capital fixo

2,25, contra a expectativa de uma taxa de US\$/R\$ 2,15 em dezembro de 2006.

As exportações irão crescer menos em 2007, mas alcançarão o valor recorde de US\$ 150 bilhões. De um lado, o câmbio desfavorável será a principal dificuldade para os exportadores de manufaturados; enquanto a demanda mundial forte irá garantir preços e mercado para as *commodities*. A demanda doméstica em alta e o câmbio valorizado irão impulsionar as importações, que poderão atingir US\$ 107 bilhões – um crescimento de 15% sobre o valor de 2006.

O saldo comercial – de US\$ 43 bilhões – será apenas ligeiramente menor que em 2006. Com isso, o superávit em conta corrente – poupança enviada ao exterior – será reduzido marginalmente para US\$ 10 bilhões, ou cerca de 1% do PIB. Todavia, esse é um valor ainda muito elevado para nossa economia e segue na contramão da necessidade de atrair recursos externos para elevar a taxa de investimento.

Como acelerar o crescimento?

Superar o baixo crescimento exige aumentar a taxa de expansão do produto potencial

Nos últimos dez anos, o crescimento da economia brasileira oscilou em torno de 2,2% ao ano. Os anos de expansão mais pujante refletiram a conjugação de um ambiente externo favorável – como em 2000 e 2004 – e um razoável grau de estabilidade doméstica. Essas condições não foram, contudo, suficientes para conduzir a economia brasileira à condição de uma economia de alto crescimento.

Uma das importantes lições de 2006 está na constatação de que crescemos pouco, não obstante a queda dos juros básicos. Não significa que o nível dos juros seja irrelevante, muito ao contrário. Mas é uma clara evidência de que, além do elevado custo do capital, existem outras restrições à entrada do País na rota do crescimento sustentável.

Um fato é inquestionável: o atual crescimento do produto potencial – ou seja, a taxa de crescimento que a economia sustenta a longo prazo – é reduzido. Esse crescimento é determinado fundamentalmente pelo nível da taxa de investimento (acumulação de capital físico) e pela evolução da produtividade média da economia. A produtividade, por sua vez,

depende da própria acumulação de capital físico, da incorporação de novas tecnologias, do ambiente de negócios propício e da acumulação de capital humano através da educação, esse último um projeto de gerações.

A pergunta é: o que fazer agora para aumentar a taxa de crescimento do produto potencial e superar o baixo crescimento?

No médio prazo, a variável crítica é o investimento. O crescimento mais robusto – e sustentado – apenas irá ocorrer com substancial elevação da taxa de investimento. Não apenas porque o investimento é o meio de incorporação de novas tecnologias, como também porque aumenta diretamente a capacidade produtiva.

Aumentar o investimento requer ações em duas direções: induzir as empresas privadas a novos negócios; e ampliar a poupança, isto é, aumentar a parcela não-consumida da renda e disponível para investimento.

A melhoria do ambiente de negócios visa dar maior eficiência aos mercados e, portanto, gerar estímulos ao investimento privado (que segue a lógica do resultado e

das oportunidades). São ações que têm capacidade de alavancar o investimento privado e gerar novos negócios: a redução da burocracia; a criação de uma regulação moderna – inclusive do mercado de trabalho – e de uma legislação ambiental adequada; a redução do custo do capital e das ineficiências do mercado financeiro; e a melhoria da qualidade da tributação. A definição de marcos regulatórios é especialmente importante para atrair capitais privados tanto em grandes projetos de investimento, caso da infraestrutura, como em segmentos industriais que exijam regulação específica para a clara definição das políticas industriais.

Aumento da poupança nacional exige recuperação da capacidade de poupança no setor público

Aumentar a capacidade interna de poupança e atrair maior volume de poupança externa, por sua vez, é uma questão de natureza macroeconômica. O aumento da poupança privada não será problema – naturalmente ocorre-

rá com o surgimento de oportunidades – desde que seja construído o ambiente institucional favorável ao investimento. Mas o aumento da poupança nacional exige a recuperação da capacidade de poupança no setor público.

A poupança pública é imprescindível para a realização do investimento público, em especial em infra-estrutura. Nos casos em que o retorno do investimento não é suficiente para atrair o capital privado, as inversões são essencialmente um dever do Estado. Nos demais, a participação de capitais privados na infra-estrutura – a exemplo das PPPs, parcerias-público-privadas – é possível e desejável.

O aumento da poupança pública depende da implementação de um profundo ajuste fiscal, que

implique a redução do gasto público como proporção do PIB. Tal ajuste exige medidas rigorosas em relação à expansão do gasto corrente – como reforma da previdência, imposição de limites ao gasto público, melhoria da gestão pública (como a revisão das vinculações de receitas, das despesas obrigatórias e a avaliação dos programas a partir do cumprimento das metas físicas), desoneração tributária do investimento e redução da carga tributária. Ou seja, requer a implementação de um efetivo plano fiscal que inclua reformas constitucionais e mudanças estruturais.

Trata-se, fundamentalmente, de uma mudança de cultura em relação ao papel do Estado e ao alcance do gasto público. A opção entre o gasto corrente e o investimento é a escolha entre a

preservação do passado e a construção do futuro.

A agenda do alto crescimento é clara: melhorar a eficiência do Estado e estimular o investimento privado

A agenda do alto crescimento é clara: melhorar a eficiência do Estado – com redução do gasto corrente e da carga tributária – e estimular o investimento privado. Apenas assim será possível criar as condições para o aumento da taxa de investimento e elevar a produtividade global da economia. De outro modo, não haverá aumento substantivo no ritmo de crescimento do produto potencial, o que significará manter no longo prazo o crescimento medíocre dos últimos anos.

GOVERNO FEDERAL: INVESTIMENTO E DESPESAS PRIMÁRIAS



Fonte: SIAFE e Secretaria do Tesouro Nacional
Elaboração: CNI

Aumento das despesas correntes reduz espaço para elevação dos investimentos públicos

Nível de Atividade

A economia brasileira deve expandir-se apenas 2,7% em 2006

A atividade econômica em 2006 foi menos intensa do que se previa no início do ano. As projeções de crescimento foram revisadas para baixo, à medida que se tornava evidente que os efeitos do afrouxamento da política monetária sobre a atividade econômica, em especial sobre a produção industrial, foram pouco significativos.

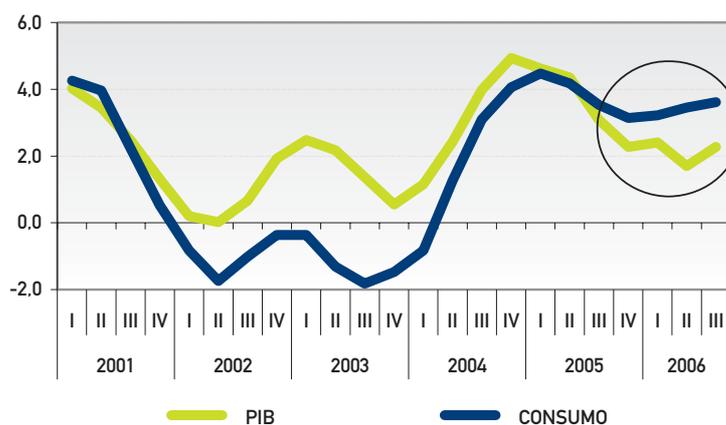
A estimativa de crescimento do PIB em 2006 reduziu-se a 2,7%, ante a projeção de 3,7% no início do ano. Ainda assim, para crescer 2,7% em 2006, pressupõe-se uma recuperação da atividade econômica no quarto trimestre. Nesse cenário, o PIB do quarto trimestre precisa expandir-se 1,3% frente ao terceiro trimestre, após ajuste sazonal. O ritmo de crescimento para o quarto trimestre deve ser quase três vezes maior que os observados no segundo e terceiro trimestres. Esse maior dinamismo no fim de 2006 justifica-se pelas boas perspectivas de vendas no Natal, impulsionadas pelo aumento da renda das famílias e pela maior disponibilidade de crédito.

2006 foi um ano com padrão de crescimento peculiar, sustentado quase que exclusivamente pelo consumo das famílias e com contribuição negativa do setor externo.

Não há registro de outro período nesta década em que consumo das famílias crescesse a um ritmo significativamente mais alto que o PIB

PIB E CONSUMO DAS FAMÍLIAS

VARIAÇÃO ANUAL (%) – MÉDIA MÓVEL 4 TRIMESTRES



Fonte: Contas Nacionais

O PIB expandiu-se apenas 2,5% nos três primeiros trimestres de 2006, comparativamente ao igual período de 2005. Baixo crescimento não é novidade: o que diferencia o crescimento econômico em 2006 é a sua composição, que está baseada quase que integralmente no consumo. O consumo das famílias expandiu-se 3,7% nesse mesmo período, o que perfaz

uma contribuição de 2,0 pontos percentuais para o crescimento do PIB (ou 80% do crescimento deste ano).

O crescimento liderado pelo consumo tampouco é um fato usual. Não há registro de outro período nesta década em que consumo das famílias crescesse a um ritmo significativamente mais alto do que o PIB. Geralmente o

consumo aumenta como resposta à intensificação do crescimento econômico, do aumento da produtividade, dos salários, realimentando um ciclo virtuoso de expansão.

Em 2006, o consumo se expandiu, mas a produção interna não respondeu – pelo menos não com a mesma intensidade – a esse aumento de consumo. Enquanto o comércio varejista (PMC/IBGE) ampliou suas vendas em 5,9% na comparação entre as médias dos dez primeiros meses de 2006 e de 2005, a produção física (PIM/IBGE) e o faturamento real da indústria de transformação (CNI) cresceram, respectivamente, 2,9% e 1,4%, no mesmo período.

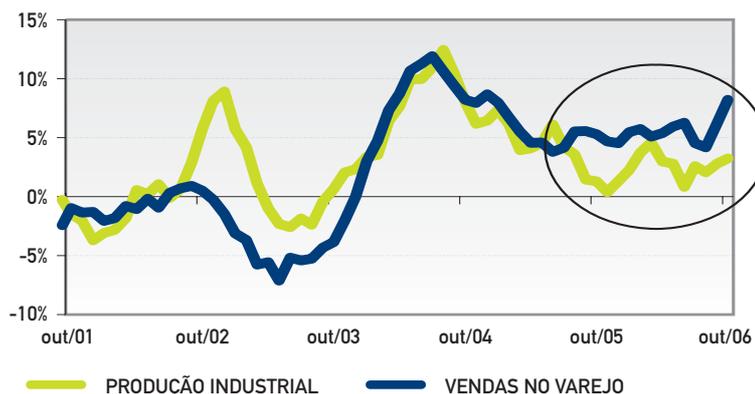
Para atender à demanda crescente por bens de consumo, houve forte penetração de produtos importados. O aumento da importação é também resultado da valorização do real, que tem estimulado a substituição de produtos nacionais por importados. Ressalte-se que essas substituições não se restringem aos bens de consumo, alcançam também os insumos utilizados pelas empresas.

Na Sondagem Especial CNI de junho de 2006, apurou-se que 28% das empresas que utilizavam insumos importados pretendiam aumentar o uso, em detrimento dos produzidos internamente. Entre as empresas que não utilizavam insumos importados, 10,6% pretendiam usá-los em 2006. Outra evidência de substituição de insumos nacionais por importados

As vendas no varejo aumentaram, mas a produção interna não respondeu – pelo menos não com a mesma intensidade – a esse aumento de consumo doméstico

COMÉRCIO VAREJISTA E PRODUÇÃO INDUSTRIAL

VARIAÇÃO ANUAL (%) – MÉDIA MÓVEL 4 TRIMESTRES

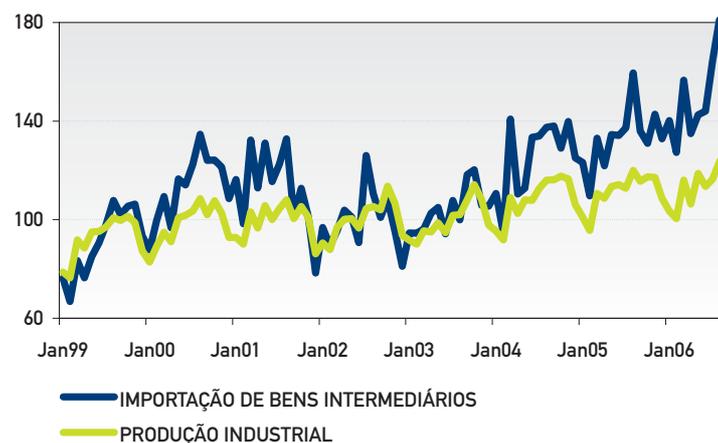


Fonte: PIM-PF/IBGE e PMC/IBGE

Evidência de substituição de insumo nacional por importado: as importações de bens intermediários aumentaram muito mais que a produção industrial

PRODUÇÃO INDUSTRIAL E IMPORTAÇÃO DE BENS INTERMEDIÁRIOS

MÉDIA 2002 = 100



Fonte: PIM-PF/IBGE e Funcex

é o aumento mais acentuado da importação de bens intermediários, em relação à produção na indústria de transformação. Em 2006, a importação de bens intermediários cresceu a um ritmo seis vezes maior que o da produção industrial.

Com a valorização do real, os produtos fabricados no exterior ficaram mais competitivos. Assim, enquanto as importações crescem, o ritmo de crescimento das exportações se arrefece. Como consequência, a contribuição líquida do setor externo no crescimento do PIB tornou-se negativa – situação inédita nesta década. Entre 2001 e 2005, o setor externo contribuiu, em média, com 1,5 ponto percentual para o crescimento do PIB a cada ano. Em 2006, a situação se inverteu: o setor externo está contribuindo para reduzir a taxa de crescimento do PIB em 1,1 ponto percentual.

Um dos destaques do PIB em 2006 foi a expansão de 6,0% na formação bruta de capital fixo (na comparação entre os três primeiros trimestres de 2006 e de 2005). Esse crescimento é o reflexo do bom momento experimentado pela construção civil, que cresce a um ritmo de 5,0% ao ano e se sustenta: a) pelo acréscimo da dotação de recursos destinados à habitação – os recursos do FGTS para a habitação aumentaram

CONTRIBUIÇÃO DOS COMPONENTES DO PIB PELA ÓTICA DA DESPESA NA FORMAÇÃO DA TAXA DO CRESCIMENTO DO PIB

EM PONTOS PERCENTUAIS

COMPONENTES DA DESPESA	MÉDIA 2001/ 2005	2005	2006 (até 3º trim)
Consumo	0,9	2,0	2,4
Consumo das famílias	0,7	1,7	2,0
Consumo do governo	0,2	0,3	0,4
Investimento	-0,1	-0,6	1,2
Form. Bruta de Cap. Fixo	0,1	0,3	1,2
Varição de estoques	-0,3	-0,9	0,0
Setor externo	1,5	0,8	-1,1
Exportações	1,7	2,1	0,9
Importações	-0,3	-1,3	-2,0
PIB	2,2	2,3	2,5

Fonte: Contas Nacionais

Em 2006, o setor externo está contribuindo para reduzir a taxa do crescimento do PIB em 1,1 p.p.

56,6% em 2006, comparativamente a 2005; b) pela queda nas taxas de juros para empréstimos habitacionais – o que estimulou a compra e a reforma de imóveis; c) pelo aumento dos gastos com infra-estrutura – que crescem em anos eleitorais.

Os investimentos em máquinas e equipamentos, por sua vez, cresceram menos que o esperado no início do ano, não obstante a queda dos juros e o aumento do consumo das famílias. Em 2006, por exemplo, apenas 36% das

empresas realizaram os investimentos tal como foram programados (Sondagem Especial CNI – nov/06). O investimento não foi mais dinâmico, em primeiro lugar, porque os empresários não perceberam o aumento do consumo como permanente – se sustentou, em grande parte, por transferências de renda do governo, que tem fôlego curto. Em segundo lugar, porque as empresas operaram, em 2006, com relativa folga no parque produtivo – média de 81,8%, nível inferior ao observado nos dois anos anteriores.

Em 2006, no entanto, o resultado médio da atividade industrial deve ser relativizado, pois encobre um comportamento díspar entre os setores. A produção industrial, por exemplo, concentrou-se em três setores – Equipamentos de informática; Indústria extrativa; Máquinas aparelhos e materiais elétricos – que, juntos, responderam por quase metade do crescimento da indústria. Em contrapartida, a produção de artigos de madeira, vestuário e calçados apresentaram queda em 2006.

PIB de 2007 deve expandir-se 3,4% e, assim como em 2006, o crescimento será liderado pela demanda interna

O PIB deve expandir-se 3,4% em 2007. Assim como em 2006, a demanda interna deve liderar o crescimento econômico. A estimativa de crescimento do consumo das famílias é de 3,7%, tanto em 2006 como em 2007, com contribuição de 2,1 pontos percentuais no crescimento do PIB em cada um dos anos.

A formação bruta de capital fixo deve expandir-se 6,7% em 2006, contrapondo-se à ampliação de

apenas 1,6% em 2005. Em 2007, estima-se um crescimento maior, de 9,2%. O crescimento mais robusto é associado à continuidade da trajetória de queda da TJLP (taxa de juros de longo prazo) e à expectativa de maior dinamismo da atividade industrial, sobretudo, da construção civil.

O volume de exportações de bens e serviços (apuração segundo metodologia das Contas Nacionais) deve aumentar 6,0% em 2006 – a menor taxa desde 1999, quando da implementação do regime de câmbio flexível. Em 2007, o ritmo de expansão deve manter-se próximo ao de 2006 (estima-se em 5,7%), uma vez que não são esperadas valorizações adicionais do real. Tanto em 2006 como em 2007, as exportações devem contribuir com 1,0 ponto percentual na formação do PIB. Em 2004 e em 2005, a contribuição das exportações no cômputo do PIB excedia 2 pontos percentuais.

Em contrapartida, estima-se que o crescimento das importações de bens e serviços (segundo metodologia das Contas Nacionais) atinja 18,3% em 2006. Como as importações crescem a ritmo três vezes superior ao das exportações, a contribuição líquida do setor externo deve ser negativa. Assim como em 2006,

as importações devem crescer forte em 2007 (estima-se em 15,2%). O crescimento é um pouco menos intenso que em 2006 porque: a) a base de comparação é mais alta; b) a taxa de câmbio (R\$/US\$) deve ficar mais estável em 2007.

A estimativa de crescimento de 3,0% do PIB industrial em 2006 é frustrante, dadas as projeções de 4,5% feitas no início do ano. O arrefecimento foi mais intenso na indústria de transformação, que deve expandir-se apenas 1,7%, um ritmo muito próximo aos de 2003 e de 2005. Em 2007, o cenário é mais positivo, seguindo o comportamento já esboçado no quarto trimestre de 2006. As projeções para 2007 são de crescimento de 4,2% do PIB industrial e de 3,3% da indústria de transformação.

A agropecuária deve expandir-se 3,0%, recuperando-se da falta de crescimento em 2005, causada pela quebra de safra. Em 2007, as perspectivas são ainda melhores, com a taxa de crescimento alcançando 4,0%. Os serviços, que são o componente mais estável do PIB, devem crescer 2,2% em 2006 e 2,4% em 2007.

Emprego e Salário

Formalização do emprego e intensificação do ritmo de crescimento do salário real foram os destaques no mercado de trabalho em 2006

O número de pessoas ocupadas com registro em carteira aumentou 4,8%, na comparação entre as médias dos dez primeiros meses de 2006 e de 2005 (dados da Pesquisa Mensal de Emprego/IBGE). Esse ritmo de crescimento é especialmente forte, não só por ocorrer a partir de uma base de comparação bastante alta – o número de empregados com carteira já havia crescido 5,9% em 2005 –, como também por contrastar com a queda de 0,9% no número de empregados sem carteira de trabalho neste ano.

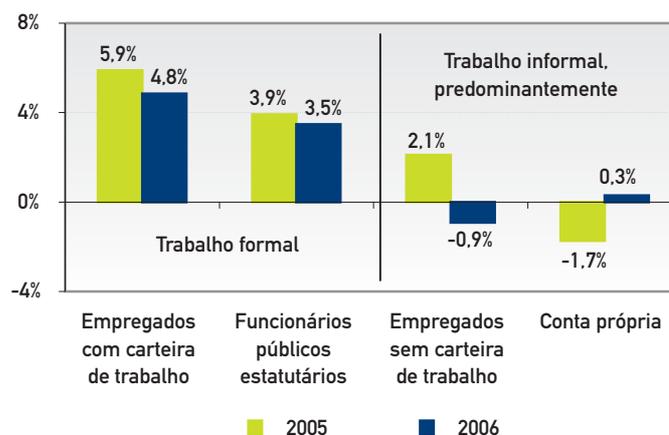
A formalização da mão-de-obra vem se configurando como tendência nesses dois últimos anos: enquanto o número de pessoas ocupadas com registro formal do emprego – empregados com carteira assinada e funcionários públicos estatutários – cresceu 11% no biênio 2005/2006, o número de trabalhadores informais – empregados sem registro em carteira e trabalhadores por conta própria – manteve-se praticamente estável no período.

O número de postos de trabalho formais aumentou em 1,24 milhão de unidades nos últimos doze

Formalização da mão-de-obra: maioria dos postos de trabalho gerados em 2006 teve registro formal

POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO

VARIAÇÃO ANUAL (%)



Fonte: PME/IBGE

meses findos em outubro de 2006, o que perfaz um aumento de 4,7% (dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados do Ministério do Trabalho).

Destaca-se o emprego no setor de serviços, com aumento de 547 mil vagas – o que equivale a uma expansão de 5,1% – e, em especial, nos serviços técnico-profissionais, com expansão de 210 mil postos (7,3%). Esses serviços contem-

plam, em boa medida, os postos de trabalho que pertenciam a empresas de maior porte e que foram terceirizados.

Além da formalização, o mercado de trabalho brasileiro apresenta outras peculiaridades, como:

a) o crescimento na participação da mão-de-obra feminina – quase dois terços dos postos de traba-

lho gerados nas regiões metropolitanas em 2006 foram ocupados por mulheres;

b) a migração dos postos de trabalho para indivíduos de maior instrução – entre outubro de 2005 e outubro de 2006, ampliaram-se 661 mil postos para trabalhadores com 11 anos ou mais de estudo, contra uma queda de 92 mil entre os trabalhadores de menor escolaridade;

c) o aumento do emprego para o estrato da população de idade mais elevada – o emprego para a população com 50 anos ou mais de idade cresceu 4,7% entre os meses de outubro de 2006 e de 2005, mais que o dobro do ritmo de crescimento da população ocupada total.

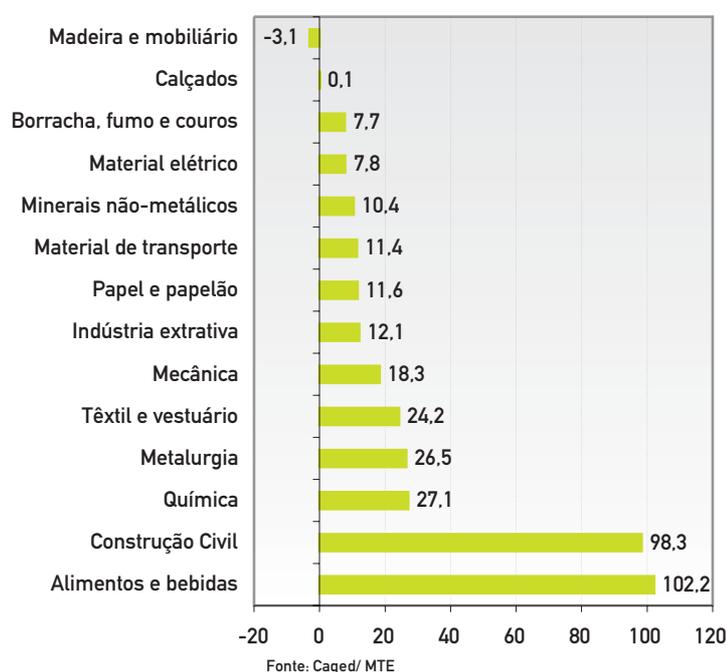
A evolução do emprego na indústria caracterizou-se pela heterogeneidade. Se, por um lado, as indústrias de alimentos e da construção civil abriram, respectivamente, 102 mil e 98 mil postos de trabalho nos últimos doze meses findos em outubro de 2006 (o que perfazem crescimentos de 6,9% e 8,2%, respectivamente), por outro lado, as indústrias de madeira e mobiliário reduziram seus quadros de funcionários.

Em termos regionais, há uma clara diferença de comportamento do emprego: queda no Sul, crescimento no Norte, Centro-Oeste e Sudeste, segundo a PIMES/IBGE. As demissões nas empresas gaúchas foram maiores

Heterogeneidade foi a tônica do emprego industrial em 2006

EMPREGO INDUSTRIAL

VARIAÇÃO ABSOLUTA EM DOZE MESES
FINDOS EM OUTUBRO DE 2006 (EM MIL UNIDADES)



do que as contratações na Região Sudeste. O Rio Grande do Sul lidera a contribuição de queda no emprego industrial pelo segundo ano consecutivo.

A taxa de desocupação cresceu em 2006, não obstante o aumento do emprego. Em outubro, 9,8% da população economicamente ativa esteve desocupada. Esse aumento da

desocupação está associado a uma mudança no ritmo de expansão da PEA. A PEA aumentou 2,4%, na média dos dez primeiros meses de 2006, relativamente ao mesmo período de 2005. No segundo semestre de 2006, o ritmo intensificou-se, alcançando 3,6%. Esse ritmo mais forte contrasta com o de 2005, quando a PEA expandia-se a uma taxa média de 1,1%.

Existem três fatores que, via de regra, estimulam o crescimento da PEA. A queda na renda familiar é o primeiro fator, pois leva os membros secundários do domicílio (aqueles que não são chefes) a procurarem emprego, como forma de complementar a renda domiciliar. Essa foi a razão pelo aumento da PEA em 2003, mas não parece ser a causa do aumento da PEA em 2006. A renda das famílias está em alta, beneficiada tanto pelo aumento da massa real de salários – que foi de 6,4% na média dos dez primeiros meses de 2006, em relação ao mesmo período de 2005 – como pela expansão dos benefícios pagos pelo governo.

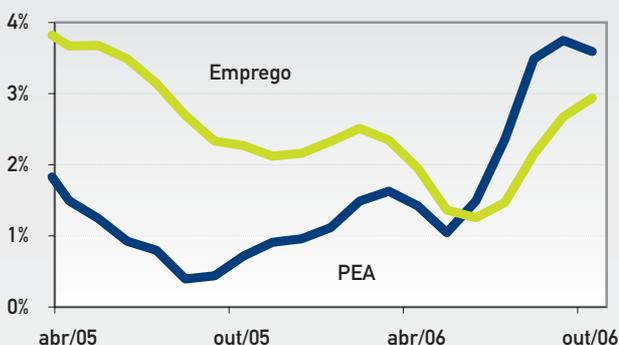
O segundo fator é a percepção do trabalhador de que o mercado de trabalho está mais favorável, logo, as chances de sucesso na busca pelo emprego se ampliam. Esse comportamento é comum em períodos de retomada da atividade econômica.

O aumento do salário real é o terceiro fator a estimular o crescimento da PEA. Quando os salários sobem, aumenta o custo de oportunidade de se ficar fora do mercado de trabalho. Neste ano, o rendimento médio real do trabalhador cresceu 4,1% (comparação entre as médias dos dez primeiros meses de 2006 e de 2005), na esteira do crescimento, ainda que moderado, da atividade econômica e, em especial, do controle inflacionário.

Para o próximo ano, esses dois fatores devem continuar

POPULAÇÃO OCUPADA E PEA

VARIAÇÃO % EM RELAÇÃO AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR – MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL

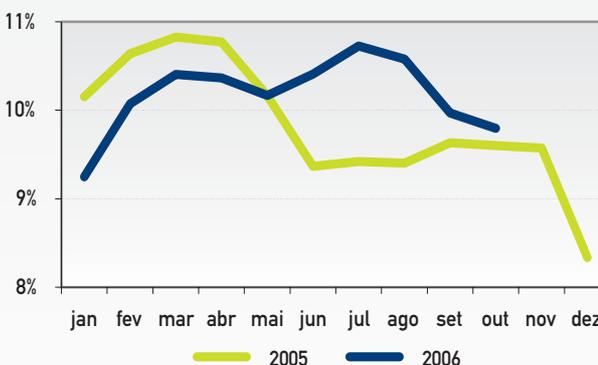


Fonte: PME/IBGE

No 2º semestre de 2006, a PEA se expandiu num ritmo mais intenso do que a geração de emprego...

TAXA DE DESOCUPAÇÃO

% DA PEA



Fonte: PME/IBGE

...o que aumentou a taxa de desocupação

presentes, o que deve manter a expansão do rendimento real do trabalho. As perspectivas para o emprego, por sua vez, são menos otimistas. Na Sondagem Industrial da CNI do 4º trimestre de 2006, os empresários afirmaram que a perspectiva é de estabilidade do

emprego nos próximos seis meses. A taxa de desocupação, por sua vez, deve manter-se próxima de 10% em 2007 – assim como foi em 2006 – ou até um pouco mais alta. Isso porque a elevação da PEA deve seguir em ritmo mais alto que a geração de postos de trabalho.

Inflação, Juros e Crédito

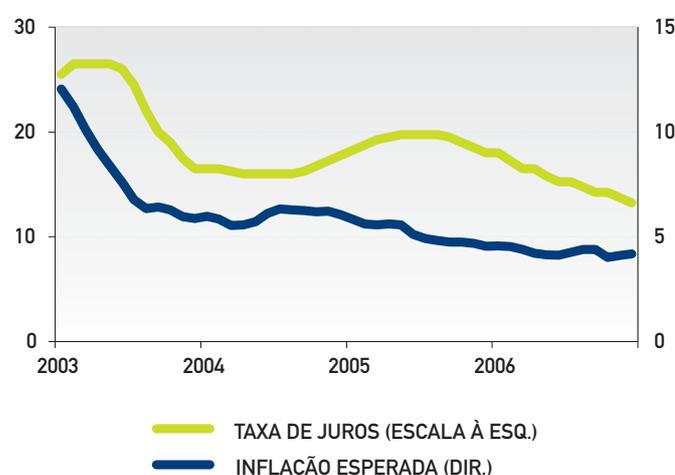
Lenta redução dos juros em 2006 resulta em inflação próxima ao limite inferior da meta

A política monetária em 2006 se pautou pela queda extremamente cautelosa da taxa básica de juros (Selic). A estratégia, bem mais conservadora do que a adotada em 2003, resultou em inflação corrente próxima ao limite inferior de sua faixa de flutuação. Embora excessivo, o rigor na gestão do sistema de metas de inflação contribuiu para evitar as turbulências típicas de períodos eleitorais – que se repetiam a cada quatro anos no Brasil. O país deve fechar o terceiro ano consecutivo com inflação dentro dos intervalos de tolerância e com boas chances de mantê-la próxima à meta em 2007.

A taxa Selic era de 18% a.a. no início de 2006, sofreu três cortes sucessivos de 0,75% e, a partir de maio, passou a cair 0,50% a cada 45 dias – encerrando o ano a 13,25%. A taxa de juros de longo prazo (IJJLP), referência para as operações do BNDES, também seguiu em queda cautelosa por todo ano: caiu dos 9% a.a. vigentes em janeiro para 6,85%, fixados para o último trimestre de 2006.

O relaxamento da política monetária se deu de maneira relativamente previsível, muito em função de dois fatores excepcionalmente favoráveis: a variação nula do IPCA no

TAXA BÁSICA DE JUROS (% A.A.) E MEDIANA DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO EM DOZE MESES (%):



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Queda da Selic é bem mais lenta que a de 2003

segundo trimestre do ano e o fato de, já a partir de maio, as estimativas para a variação do IPCA em 2006 se encontrarem abaixo do ponto central da meta (4,5%) – com tendência claramente declinante. A pesquisa semanal do Banco Central chegou a apurar, em outubro, estimativa média inferior a 3% para a inflação de 2006.

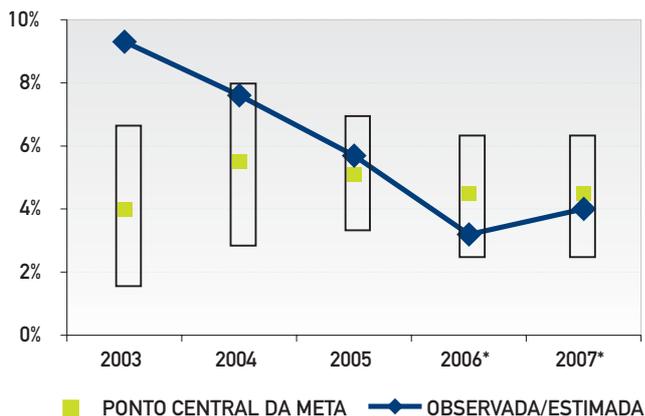
Em novembro, contudo, advieram não só as pressões sazonais dos preços de alimentos no varejo, como também a recuperação de preços agrícolas no atacado – estes influenciados pela maior demanda por *commodities* no mercado internacional. Tais fatores acabaram

por interromper a seqüência de revisões (para baixo) das estimativas de inflação, tanto para os meses finais de 2006 como para todo o ano de 2007.

Contribuíram ainda para uma modesta elevação das expectativas inflacionárias o ritmo (pouco) mais acelerado da atividade econômica e a relativa estabilidade do câmbio nos últimos meses – sustentada por compras de quase US\$ 4 bilhões mensais pelo Banco Central. Diante desses sinais, uma parte dos membros do Copom chegou a votar pela redução do ritmo de corte da taxa Selic na última reunião de 2006. A proposta foi vencida, mas

2007 será o segundo ano de inflação inferior ao centro da meta perseguida pelo Copom

METAS DE INFLAÇÃO E VARIAÇÃO ANUAL DO IPCA:



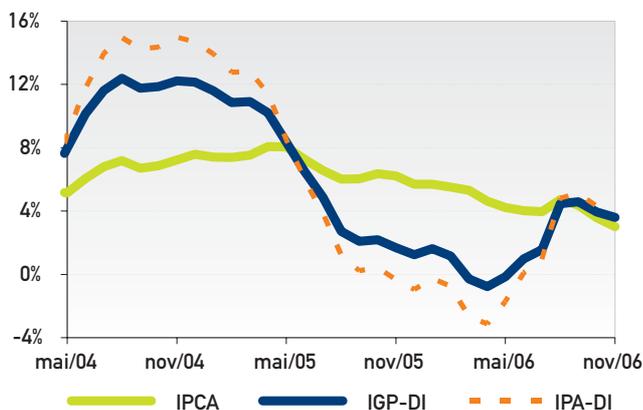
Fonte: BCB.

(* 2006 e 2007: Estimativas)

Recuperação dos preços no atacado e estabilidade de preços ao consumidor promovem convergência

ÍNDICES DE INFLAÇÃO

VARIAÇÃO (%) EM DOZE MESES



Fonte: IBGE e FGV

o dissenso acabou por consolidar o cenário de parcimônia ainda mais acentuada na gestão da política monetária em 2007.

Convergência dos principais índices de inflação ao final de 2006

Ao final de novembro, a variação do IPCA acumulada em doze meses alcançou 3,02%, quase 1,5 p.p. abaixo da meta para 2006. Tão expressivo quanto esse comportamento do índice “cheio” é o fato de as variações de preços livres e monitorados terem sido (ambas) inferiores a 4%: 2,54% e 3,96%, respectivamente, nos doze meses findos em novembro. Na abertura do índice em bens comercializáveis e não-comercializáveis, os primeiros registraram variação de 1,13% em doze meses, enquanto os últimos subiram 4,15% – até novembro.

No mesmo período, o IGP-DI e seu principal componente, o IPA-DI, registraram altas de 3,59% e 4,04%, respectivamente. A abertura do IPA em estágios de produção revela que os preços das matérias-primas brutas acumulavam alta de 9,80% em doze meses ao final de novembro, enquanto bens intermediários e finais registravam variações bem menores: 2,17% e 2,49%, respectivamente. Quanto à origem dos bens, observa-se que a recuperação dos preços no atacado se concentrou, principalmente, nos produtos agrícolas, com alta de 8,28% nos doze meses findos em novembro. Os bens de origem industrial subiram apenas 2,71% no mesmo período.

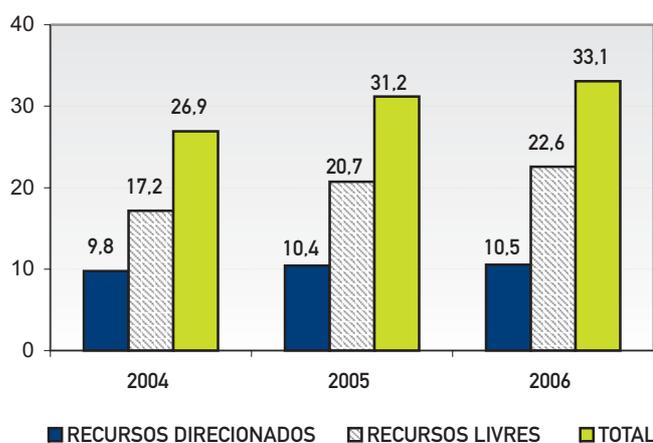
Assim, a convergência dos principais índices de inflação ao final de 2006 se explica não apenas pelo comportamento favorável dos preços ao consumidor ao longo de todo o ano, mas também pela rápida recuperação dos preços de matérias-primas e produtos agrícolas no atacado, a partir de maio.

Crédito em alta, taxas de juros em queda, mas spread bancário permanece praticamente inalterado

O saldo de operações de crédito do sistema financeiro atingiu 33,1% do PIB em outubro – patamar relativamente alto para a economia brasileira, mas ainda aquém do observado em outros países emergentes. O volume de crédito com os chamados recursos livres passou de 20,7% do PIB em janeiro para 22,6% em outubro, enquanto o saldo de operações com recursos direcionados se manteve estável em torno de 10% do produto nacional. A participação da indústria no saldo total de operações de crédito teve pequena redução ao longo de 2006, caindo de 22,9% em dezembro do ano passado para 22% em outubro último.

O volume de recursos livres destinado às operações com pessoas físicas segue crescendo em

CRÉDITO LIVRE E DIRECIONADO (% DO PIB)



A expansão do crédito em razão do PIB se deve ao crescimento das operações com recursos livres

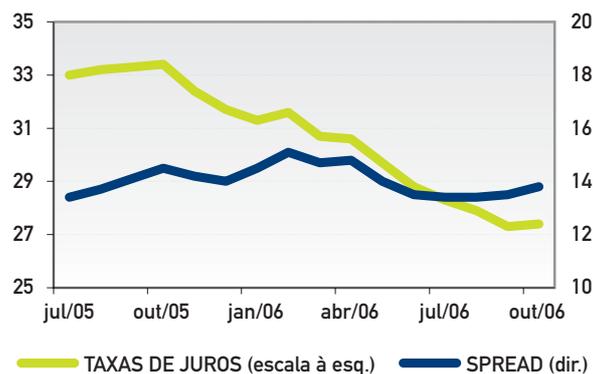
ritmo mais forte que o das operações com pessoas jurídicas: taxas médias de expansão de 1,6% e 1% ao mês, respectivamente. Com isso, a participação do saldo de operações com pessoas físicas no volume total de crédito passou de 31,1% para 32,7% nos últimos dez meses.

Desde que se iniciou o ciclo de redução da Selic em setembro de 2005, a taxa de juros média paga

por pessoas jurídicas nas operações com recursos livres caiu de 33,3% a.a. para 27,1% a.a. (outubro). No mesmo período, o *spread* médio – diferença entre as taxas médias de captação e de empréstimos praticadas pelos bancos – permaneceu estável em torno de 14%. Fica evidente, portanto, que as medidas anunciadas em setembro pelo governo para reduzir o *spread* bancário não trouxeram, até aqui, qualquer resultado palpável.

TAXAS DE JUROS PARA PESSOAS JURÍDICAS E SPREAD

(MÉDIAS, % A.A.)



Custo da intermediação bancária não acompanha quedas na taxa de juros

Inflação sob controle e maior liquidez favorecem o financiamento de longo prazo

Inflação sob controle, juros em queda, ampla liquidez internacional e o patamar ainda muito elevado do *spread* bancário: essa combinação de fatores favoráveis deve seguir estimulando o crescimento do mercado de capitais em 2007. De 2004 para 2005, o volume de captações por debêntures havia saltado 300%, passando de R\$ 9,6 bilhões para R\$ 41,5 bilhões. Em 2006, foi a vez de as emissões no mercado acionário mais que dobrarem, passando dos R\$ 11,3 bilhões em 2005 para R\$ 26 bilhões até o início de dezembro. Com isso, o volume total de recursos intermediados neste ano pelo mercado de capitais já alcançava o volume recorde de R\$ 107 bilhões.

Essa expansão do mercado de capitais em 2006 contrasta com a modesta elevação no volume total de desembolsos do principal investidor de longo prazo no País, o BNDES. O crescimento foi de apenas 5%, na comparação dos onze primeiros meses de 2006 e 2005. Tudo leva a crer que o País teria maior facilidade de financiar os investimentos imprescindíveis em infra-estrutura – seja via mercado de capitais, seja por meio dos recursos de que dispõe o Banco estatal – não fosse o marco regulatório mercedor de tão pouca prioridade.

Perspectivas para 2007

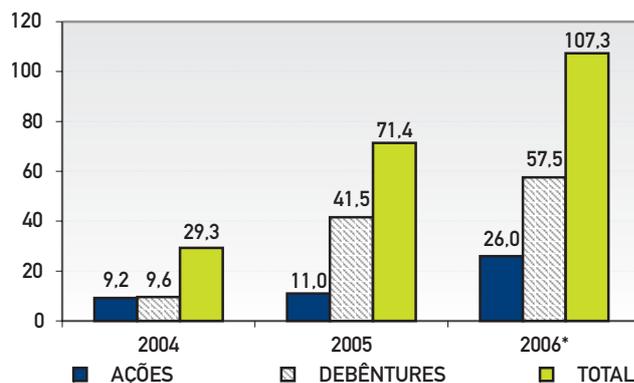
Projetamos para o próximo ano cenário de continuidade na gestão conservadora da política monetária e na consolidação da estabilidade. A Selic deve cair em ritmo mais lento do que se viu em 2006, passando do patamar atual de 13,25% para 11,5% a.a. nos próximos doze meses. A maior parcimônia se

traduzirá em inflação pelo IPCA de 3,2% ao final de 2006, e de 4% em 2007, ambas aquém do centro da meta fixada pelo CMN (4,5%). Com isso, a taxa básica de juros em termos reais (médias anuais *ex post*, descontadas variações do IPCA) deverá cair de 11,6% em 2006 para 7,9% em 2007. A magnitude dessa redução, 3,7 pontos percentuais, se explica não apenas pelo efeito acumulado das quedas já ocorridas, mas também pelo fato de projetarmos inflação um pouco mais alta em 2007. Os IGP's – assim como o próprio IPCA – devem seguir registrando variações anuais inferiores a 4,5%.

Convém ressaltar que o setor produtivo segue aguardando, ao final de 2006, a medida provisória que regulamentaria o funcionamento e os usos do cadastro positivo de crédito. A medida, anunciada em setembro último, segue retida desde então para estudos técnicos. Acredita-se que o instrumento poderia corrigir uma das maiores anomalias no mercado financeiro brasileiro: o fato de bons e mal devedores incorrerem em custos praticamente idênticos nas suas operações de crédito, com eventuais diferenças se concentrando apenas nos prazos e nos montantes envolvidos.

É chegada a hora, também, de o Banco Central reconsiderar as elevadas exigências de recolhimento compulsório impostas aos bancos, de modo a ampliar a disponibilidade de recursos para o financiamento privado. Os atuais parâmetros dessa política, fixados em momentos de acentuada instabilidade, não mais se justificam.

MERCADO DE CAPITAIS: CAPTAÇÕES TOTAIS REGISTRADAS NA CVM (R\$ BILHÕES)



Fonte: CVM.

Se 2005 havia sido o ano das debêntures, em 2006 foi a vez das ofertas de ações ganharem destaque.

Política Fiscal

Condução da política fiscal não se altera em 2006: forte crescimento das despesas correntes financiado pelo aumento da arrecadação

O processo de ajuste fiscal manteve, em 2006, a má qualidade que o tem caracterizado, ou seja, aumento de despesas financiado por aumento da arrecadação.

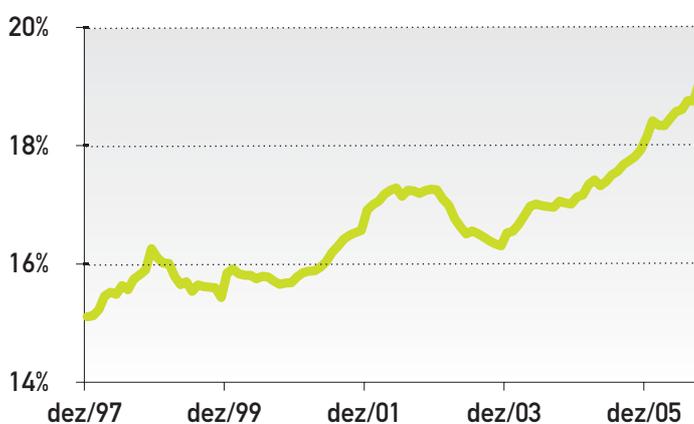
O cumprimento das metas fiscais contribui para a estabilidade do ambiente econômico e, dessa forma, para o crescimento da economia. É preciso, no entanto, aprimorar o ajuste fiscal de modo que ele dê um impulso adicional no ritmo de crescimento do PIB. Nesse sentido, é preciso reduzir os gastos públicos correntes em relação ao PIB e, assim, abrir espaço para a redução da carga tributária e ampliação dos investimentos públicos e privados.

As despesas totais do Governo Federal deverão encerrar 2006 em 19,6% do PIB, contra 18,2% em 2005. Nos dez primeiros meses do ano, o aumento das despesas concentrou-se nos gastos correntes. Na comparação com o mesmo período de 2005, esses gastos ampliaram-se em 1,05 ponto percentual (p.p.) do PIB. Os investimentos cresceram 0,2 p. p..

Com o aumento equivalente a 1,3 p.p. do PIB em 2006, despesa primária total acumulará expansão de 3,0 p.p. nos últimos três anos

EVOLUÇÃO DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL DO GOVERNO FEDERAL

ACUMULADA EM 12 MESES (% DO PIB)



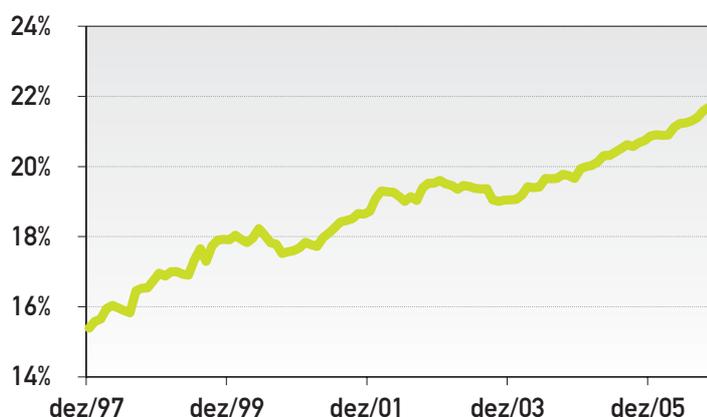
Fonte: STN/MF

A receita líquida do Governo Federal também deverá ter forte crescimento e passar de 20,9% do PIB em 2005 para 22,1% em 2006. Do crescimento total de 1,2 p.p. do PIB, a arrecadação líquida de impostos e contribuições deve contribuir com 0,4 p. p.. O

restante virá da receita previdenciária (0,4 p.p.), em função dos aumentos no emprego formal e nos rendimentos dos trabalhadores, e das “demais receitas” (0,3 p.p.), devido, especialmente, aos dividendos pagos por estatais financeiras.

EVOLUÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO FEDERAL

ACUMULADA EM 12 MESES (% DO PIB)



Para financiar as despesas cada vez maiores, a arrecadação líquida do Governo Federal tem aumentado sua participação no PIB

Fonte: STN/MF

A má qualidade do ajuste fiscal se repete nos governos estaduais e municipais. As principais fontes de receita desses entes da federação ampliaram-se de 13,21% do PIB nos primeiros dez meses de 2005 para 13,53% no mesmo período de 2006. Tendo em vista o resultado primário alcançado até outubro, é possível que as despesas tenham crescido aproximadamente 0,5 p.p. do PIB na mesma base de comparação.

Superação da meta de superávit primário em 2006 se deve a receitas extraordinárias

A condução da política fiscal em 2006, embora não seja a ideal, deverá proporcionar um superávit primário de 4,32% do PIB, superando a meta de 4,25% estipulada para o ano. Na comparação com 2005, quando o superávit primário foi de 4,83% do PIB, constata-se o caráter expansionista da política fiscal ao longo do ano.

Com relação à folga do superávit primário projetado em relação à meta, é importante ressaltar que ela deve ser gerada pelos governos regionais e suas estatais, para os quais se espera resultado positivo equivalente a 1,18% do PIB. Ou seja, 0,08 p.p. acima da meta de 1,10% do PIB estipulada no 6º Relatório de Avaliação Orçamentária.

O superávit primário das estatais estaduais terá contribuição decisiva para essa folga em relação à meta. Estimamos que o superávit seja equivalente a 0,27% do PIB em 2006. Nesse caso, haverá um incremento de 0,11 p.p. do PIB em relação ao resultado de 2005. No entanto, vale ressaltar que a ampliação se deveu à emissão de ações da Cesp, com impacto positivo de R\$ 2,75 bilhões no resultado primário das estatais.

No âmbito federal, o resultado primário do Tesouro Nacional e da Previdência Social deve ser positivo em 2,53% do PIB, superando a meta de 2,34% estipulada para o ano no 6º

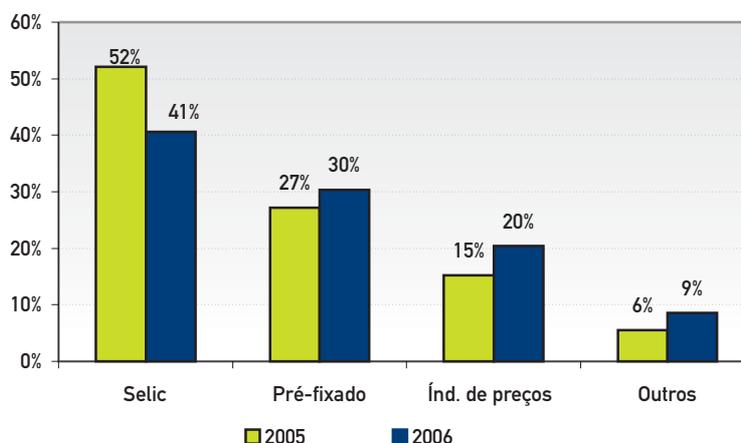
Relatório de Avaliação Orçamentária. Dessa forma, deverá compensar o superávit primário das estatais federais, que deve ficar em 0,62% do PIB – abaixo da meta de 0,81% do PIB. Dessa forma, a contribuição federal ao superávit primário (3,15% do PIB) ficará dentro da meta para 2006, tendo sido beneficiada pelo recolhimento de tributos em atraso (0,1 p.p.) proporcionado pelo novo parcelamento de débitos tributários.

Com o superávit primário menor, mesmo diante da redução das despesas com juros, o déficit nominal não deverá cair em relação ao de 2005, ficando estável em 3,3% do PIB. A continuidade do processo de redução da taxa básica de juros – indexador de 40,6% da dívida mobiliária federal – será determinante para essa estabilidade.

Com a queda do déficit nominal e o crescimento da economia, o endividamento público em relação ao PIB poderá ser reduzi-

COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA MOBILIÁRIA FEDERAL, POR INDEXADOR

Ao longo de 2006, melhora o perfil do endividamento público: cresce a participação dos títulos com taxas de juros pré-fixadas e dos títulos atrelados a índices de preços



Fonte: BCB

do de 51,5% no ano passado para 50,6% em 2006.

Superávit primário em 2007 pode ficar abaixo da meta

Para 2007, embora várias medidas na área fiscal estejam sendo avaliadas pelo Governo Federal, não esperamos que ocorra o aprimoramento necessário no ajuste fiscal. Essa constatação se deve à natureza da proposta orçamentária enviada ao Congresso. Em linhas gerais, o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) contempla um novo aumento das despesas e utiliza uma projeção de receita muito otimista. Enquanto o PLOA se baseia em um crescimento real do PIB de 4,75%, nossa projeção de receita está baseada em uma expansão real do PIB em 2007 de 3,4%. Nossa expectativa é que a arrecadação de impostos e contribuições por parte do Governo Federal, bem como a receita previdenciária, registrem crescimento real semelhante ao do PIB. Nesse sentido, é

importante lembrar que existem algumas desonerações tributárias já previstas para o próximo ano, como, por exemplo, aquelas determinadas pela Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas.

A partir dessas hipóteses, projetamos que a receita líquida do Governo Federal deverá permanecer em 22,1% do PIB em 2007.

Para as despesas primárias do Governo Federal esperamos uma expansão equivalente a 0,32 p.p. do PIB, o que as levaria para 19,96% do PIB. As expectativas para os principais componentes das despesas primárias do Governo Federal são as seguintes:

- **Pessoal:** gasto total de R\$ 117,9 bilhões, de acordo com o PLOA, o que elevaria a participação no PIB de 5,2% para 5,3% entre 2005 e 2006. Além do impacto dos reajustes salariais concedidos em 2006 e previstos para 2007, estão previstas novas contratações de servidores e provimento de

cargos/funções – um total de 46,6 mil.

- **Previdência:** o reajuste real do salário mínimo inferior ao de 2006 provocará uma expansão menor desses gastos, que passariam de 8,1% do PIB em 2006 para 8,2% em 2007.

- **Custeio e Capital:** as despesas passariam de 6,3% para 6,4% do PIB entre 2006 e 2007. Além dos efeitos que o reajuste do salário mínimo provocará nas despesas com abono, seguro-desemprego e benefícios assistenciais, o PLOA prevê um aumento nominal de 7,8% em “outras despesas de custeio e capital” (OCC).

A previsão para o crescimento nominal das despesas correntes (7,6%) no âmbito das OCC é inferior à dos investimentos, cujo valor previsto para 2007 (R\$ 17,6 bilhões) supera em 8,6% os R\$ 16,2 bilhões disponibilizados no PLOA de 2006. Do valor previsto para 2007, R\$ 4,6 bilhões (0,21% do

PIB) fazem parte do Projeto Piloto de Investimentos (PPI) e poderão ser excluídos do cálculo do superávit primário para fins de cumprimento da meta de 4,25% do PIB.

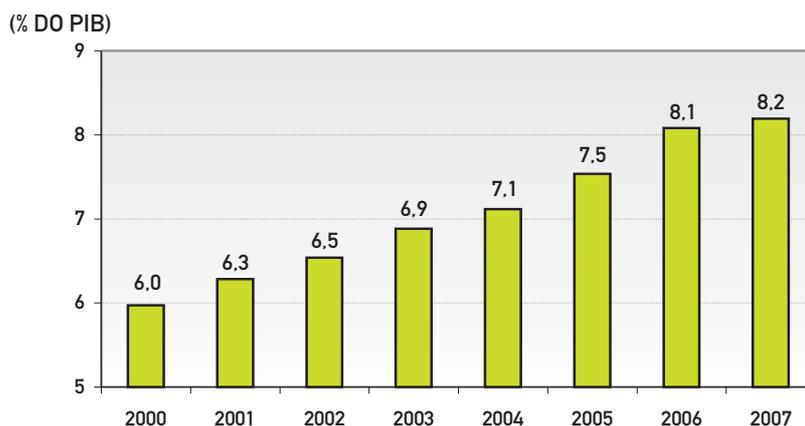
Dadas as projeções de receita e despesa, estimamos um superávit primário para o Governo Federal de 2,26% do PIB. Nesse caso, o cumprimento da meta de superávit primário estaria condicionado à efetiva exclusão do cálculo das despesas do PPI, que a reduziria de 2,45% do PIB para 2,24%.

Para que isso não fosse necessário, seria preciso um contingenciamento de R\$ 4,5 bilhões nas despesas com OCC. Tal cifra é viável, tendo em vista os R\$ 97,0 bilhões previstos para estas despesas em 2007. Entretanto, o contingenciamento deverá ser bem maior, pois o Congresso deve elevar as previsões de receita e de despesas do orçamento.

Como o Governo Federal tem se mostrado muito propenso a aumentar os investimentos e esses são parte considerável das despesas contingenciáveis, cresce a possibilidade de que a exclusão das despe-

As despesas com benefícios previdenciários crescem continuamente em relação ao PIB e em 2006 deverão superar os gastos com pagamento de juros – o que não acontecia desde 1997

EVOLUÇÃO DAS DESPESAS COM BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS



Fonte: STN/MF
Obs.: Os valores para 2006 e 2007 foram estimados pela CNI.

sas do PPI seja utilizada. Portanto, reiteramos a previsão de superávit primário de 2,26% do PIB para o Governo Federal.

Para os demais componentes do resultado primário do setor público consolidado, ou seja, estatais federais e governos regionais com suas estatais, consideramos factível a obtenção das metas de superávit de 0,7% e 1,10% do PIB, respectiva-

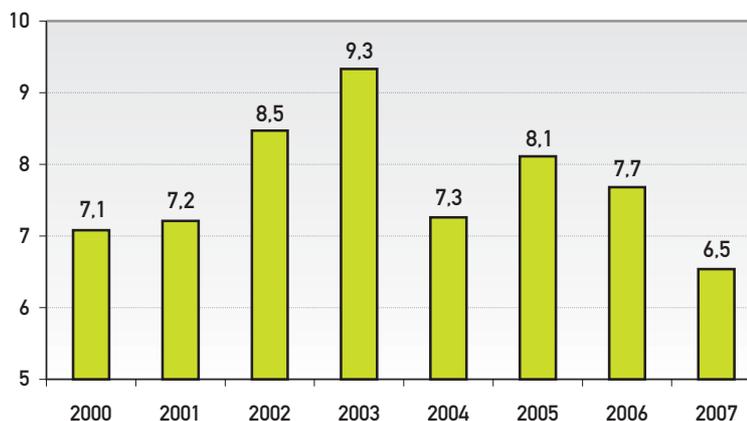
mente. O superávit primário do setor público consolidado previsto para 2007 é de 4,06% do PIB.

Dessa forma, dada a redução esperada nas despesas com juros, o resultado nominal ficaria deficitário em montante equivalente a 2,5% do PIB. Com o déficit nominal menor e o crescimento esperado para o PIB, a relação dívida/PIB deveria cair para 49,5% do PIB.

EVOLUÇÃO DAS DESPESAS DO SETOR PÚBLICO COM PAGAMENTO DE JUROS

(% DO PIB)

Pagamento de juros por parte do setor público em relação ao PIB deverá ter segundo ano consecutivo de queda em 2007



Fonte: BCB
Obs.: Os valores para 2006 e 2007 foram estimados pela CNI.

Setor Externo e Câmbio

Desvalorização do dólar é tendência mundial; efeito no Brasil é mais intenso por conta dos juros altos e do superávit comercial elevado

A taxa de câmbio média no período janeiro-novembro foi de R\$ 2,178 / US\$, uma valorização de 11% ante o mesmo período de 2005. Não obstante, nos últimos meses do ano, tal tendência parece ter se arrefecido, sem, contudo, mostrar sinais de reversão. Com efeito, a taxa de câmbio real / dólar encontra-se praticamente estável nos últimos quatro meses. A reversão da valorização do Real nos próximos meses é pouco

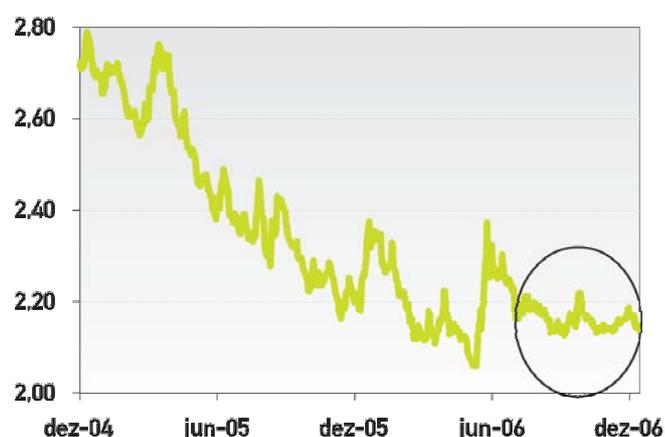
provável. A desaceleração da economia americana e a persistência de elevados déficits comerciais pressionam pela desvalorização do dólar no mundo. O efeito só não é maior por conta das elevadas compras da moeda americana por diversas economias, entre elas o Brasil (as reservas internacionais passaram de US\$ 53,8 bilhões em 2005 para US\$ 78,2 bilhões em outubro de 2006).

Aqui, a desvalorização da moeda americana em 2006 foi ainda maior que no resto do mundo por dois estímulos internos: altas taxas de juros reais e saldos comerciais elevados. Esperamos uma pequena valorização adicional em 2006, que fecharia o ano em R\$ 2,15 / US\$ (média mensal de dezembro). A média de 2006 seria R\$ 2,18 / US\$, uma valorização de 10,6% ante a média de 2005.

Ritmo de valorização do real perde intensidade no segundo semestre de 2006

TAXA DE CÂMBIO R\$/US\$

COTAÇÃO MÉDIA DIÁRIA



Fonte: Banco Central

Em 2007, existe a possibilidade de desvalorização adicional da moeda americana no mundo, caso as economias que acumularam expressivas reservas em dólar – em especial a China – vendam parte de seus dólares e utilizem outra moeda como reserva. Por outro lado, os estímulos internos de valorização do Real serão menos intensos no ano que vem (saldo comercial menor, embora ainda expressivo, e taxas reais de juros em queda).

Dessa forma, não acreditamos em uma reversão expressiva da valorização atual, mas uma pequena desvalorização ao longo do ano, o que levaria a taxa de câmbio para R\$ 2,25 / US\$ ao fim de 2007.

Aumento nos preços de exportação representa 70% do crescimento das exportações em 2006

O valor exportado no ano (janeiro-novembro) superou os US\$ 125 bilhões e nossa previsão para o valor exportado em 2006 é de US\$ 137,5 bilhões, valor 16% maior que o registrado em 2005.

As exportações continuaram a crescer, apesar da valorização do real. O que explica os valores recordes de exportação são os preços de venda no exterior, que mantém a rentabilidade das vendas externas.

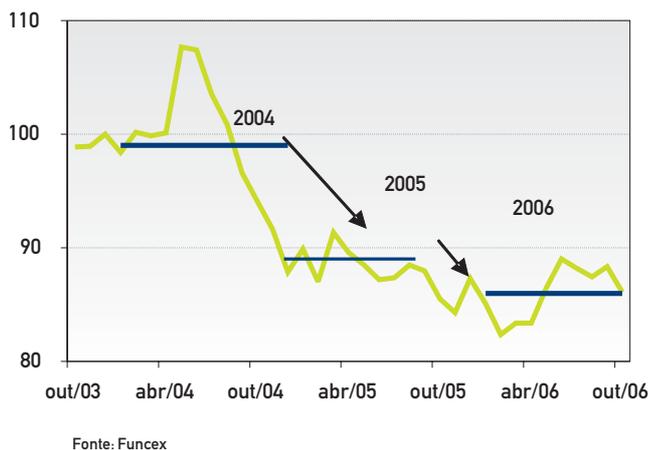
No acumulado em 12 meses findos em outubro, os preços registram alta de 12,4% – são responsáveis por 72% do crescimento do valor exportado no período. O quantum total exportado, por sua vez, expandiu-se em ritmo muito inferior ao observado em anos anteriores. O crescimento acumulado em 12 meses findos em outubro de 2006 ficou em apenas 5,3%; no mesmo mês de 2005, o crescimento era de 11,6%, e em 2004, de 17,6%.

Também se pode perceber forte assimetria entre os diferentes setores da economia. Dentre os 26 setores pesquisados pela

Rentabilidade estabilizada em patamar baixo

EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES

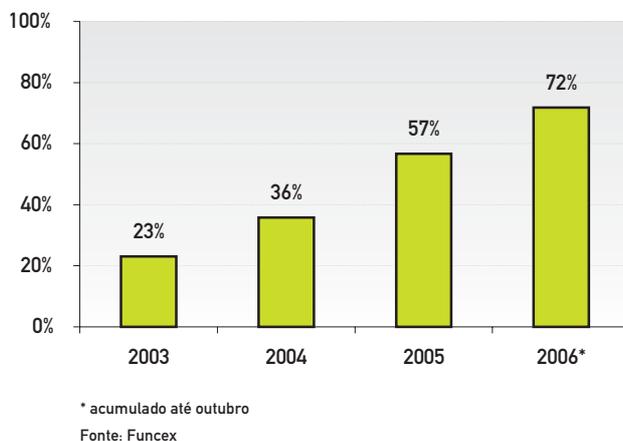
BASE: AGOSTO DE 1994 = 100



Ganhos de preço é principal razão para expansão de exportações em 2006

PARTICIPAÇÃO DOS GANHOS DE PREÇOS DE EXPORTAÇÃO

PERCENTUAL SOBRE TOTAL DE CRESCIMENTO NO ANO



Funcex, em dez setores há queda nas quantidades exportadas na comparação entre os três primeiros trimestres de 2006 e 2005. O efeito só não é maior nas estatísticas de exportação porque em sete desses setores os ganhos de preço foram superiores à redução nas quantidades.

Adicionalmente, já se tornaram mais evidentes indícios dos efeitos do processo de valorização que põem em risco à manutenção, no futuro, do atual ritmo de crescimento das exportações brasileiras:

a) os setores com queda na rentabilidade respondem por 59% do total do valor exportado (em 12 meses até outubro deste ano);

b) o quantum de exportações para mercados importantes, como Estados Unidos, União Européia e México apresentam recuo, na comparação dos últimos 4 trimestres ante os 4 trimestres anteriores;

c) o número de empresas exportadoras reduziu-se em 1.715 empresas, ou 10% do total, entre 2004 e 2006 (acumulado até outubro de cada ano);

d) o crescimento das vendas externas é cada vez mais concentrado em poucos produtos. As vendas de petróleo e seus derivados, açúcar em bruto, minério de ferro, álcool e soja responderam por praticamente metade do

crescimento das exportações em 2006 (dados até outubro). Em 2005, na comparação com 2004, 12 produtos foram responsáveis por 50% do crescimento. Em 2004, eram 25 produtos.

Importações crescem em resposta à valorização do real e ao aumento do consumo interno

Em 2007, espera-se por menores taxas de crescimento do *quantum* de exportações. O crescimento mundial ainda deve sustentar ganhos de preço que, por sua

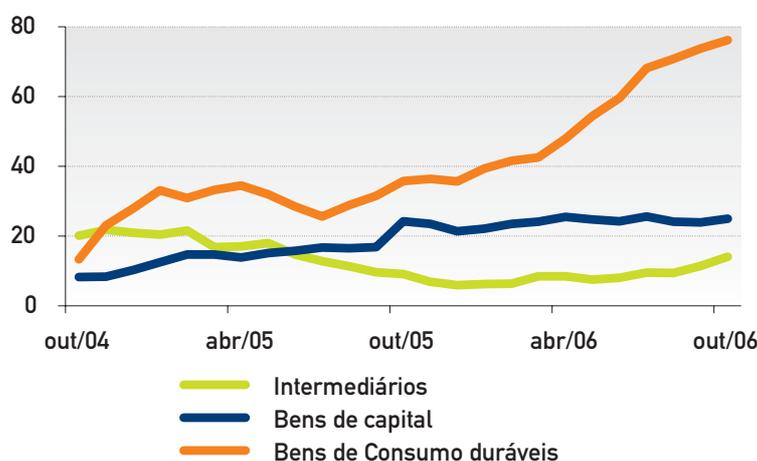
vez, contribuirão para bons resultados nas vendas externas brasileiras. Apesar do crescimento mundial previsto para 2007 ser um pouco menor que em 2006 (em especial por conta da economia americana), o cenário ainda é favorável. Com isso, as exportações em 2007 poderão crescer cerca de 8%, totalizando US\$ 150 bilhões ao fim do ano.

As importações brasileiras cresceram em ritmo vigoroso em 2006. A média diária de importações cresce desde maio. No acumulado do ano até novembro, as importações totalizaram US\$ 84,1 bilhões. Esperamos um total de US\$ 92 bilhões ao fim de 2006, o que representa crescimento de 25% ante o valor de 2005.

Importações de bens de consumo duráveis são a principal categoria de uso a impulsionar as compras externas

QUANTUM DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS

TAXA DE CRESCIMENTO DO ACUMULADO EM 12 MESES SOBRE OS 12 MESES ANTERIORES (EM %)



Fonte: Funcex

O crescimento do valor das importações é determinado, em boa medida, pelo aumento das quantidades importadas. Levando-se em conta a taxa de crescimento em 12 meses findos em outubro, o quantum registrou alta de 14,4%, enquanto os preços registraram alta de apenas 7,5%. Esse crescimento das quantidades importadas é explicado, em sua maior parte, pelo maior poder de compra associado à valorização do real.

O aumento de quantidades importadas ocorre em todas as categorias de uso, mas é especialmente intenso entre os bens de consumo duráveis. A taxa de crescimento desses bens, no acumulado do ano até outubro, alcançou 76,2% na comparação com o mesmo

período de 2005. O forte crescimento também é explicado pela valorização do real, mas a esse efeito se adiciona o maior poder de compra que decorre da recuperação da renda das famílias.

Saldo comercial positivo não impede deterioração do saldo em Conta Corrente

A quantidade importada de bens de capital cresceu 28% no acumulado do ano até outubro e as compras de bens intermediários se destacaram no segundo semestre do ano. Nesse caso, o cresci-

mento passou de 11,8% no primeiro semestre (na comparação com o primeiro semestre de 2005) para 22,8% no período entre julho e outubro.

Em 2007, a provável manutenção do câmbio em patamar valorizado e o maior crescimento da economia irão continuar a impulsionar as compras externas brasileiras. Com isso, esperamos uma expansão de 15% em 2007, o que levaria as importações a totalizar US\$ 107 bilhões.

O saldo comercial acumulado em 12 meses findos em novembro recuou na comparação com o mês anterior: passou de US\$ 46,3 bilhões em outubro para US\$ 45,4 bilhões em novembro. Esperamos que o saldo comercial acumulado em 2006 seja de US\$ 45,5 bilhões – um crescimento de apenas 2% ante 2005.

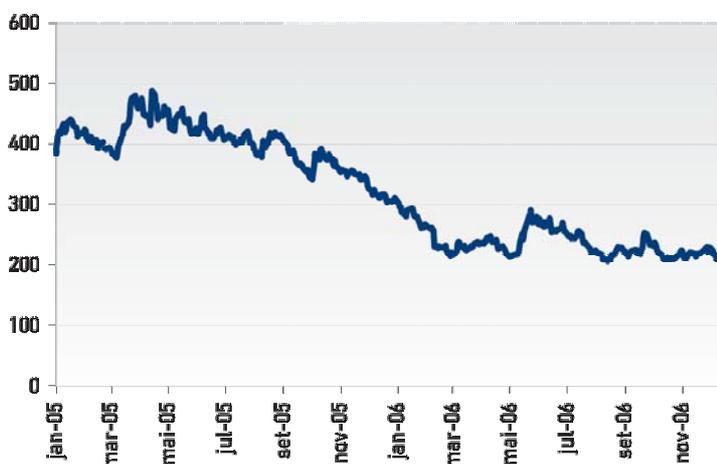
Com o saldo comercial mostrando pouco crescimento, sua contribuição para o saldo em transações correntes não é suficiente para conter a deterioração na conta de Serviços e Rendas – cujo déficit até outubro aumentou 9% na comparação com igual período de 2005.

Assim, o saldo em transações correntes (acumulado até outubro) é de US\$ 11,6 bilhões, valor 2% abaixo do registrado no mesmo período de 2005. Esperamos que o ano de 2006 termine com saldo de US\$ 13 bilhões, o equivalente a 1,38% do PIB.

Após intensa redução em 2005, risco-país estabiliza entre 300 e 200 pontos

SPREAD DO EMBI +

PONTOS BASE



Fonte: JP Morgan

Não obstante o aumento do déficit na conta de serviços e rendas, a percepção é de redução na vulnerabilidade externa brasileira. O *spread* do risco-país oscilou entre 300 e 200 pontos no ano e a média de 2006, 237

pontos (até a terceira semana de dezembro), é 40% inferior à média de 2005.

A partir da hipótese de um crescimento vigoroso das importações, acima do ritmo das

exportações e com a manutenção do real próximo ao patamar atual em 2007, a perspectiva é que o saldo comercial deverá se reduzir para US\$ 43 bilhões e o saldo em conta corrente, para cerca de US\$ 10 bilhões.

Expediente

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA - CNI

Dez. 2006. ISSN 1676-5486 - Publicação trimestral

COORDENAÇÃO TÉCNICA

Unidade de Política Econômica - PEC

EQUIPE TÉCNICA

Flávio Pinheiro de Castelo Branco (coordenador)

Luiz Flávio Arreguy Maia Filho

Marcelo Souza Azevedo

Mário Sérgio Carraro Telles

Paulo Mol Júnior

Renato da Fonseca

NORMALIZAÇÃO BIBLIOGRÁFICA

Área Compartilhada de Informação e Documentação - ACIND

SUPERVISÃO GRÁFICA

Unidade de Comunicação Social - UNICOM

SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO CLIENTE - SAC

SBN - Quadra 01 - Bloco C - Ed. Roberto Simonsen

CEP: 70040-903 - Brasília - DF

Tel.: 55 61 3317.9989 / 9992 / 9993

Fax: 55 61 3317.9994

E-mail: sac@cni.org.br

Homepage: <http://www.cni.org.br>

PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA 2006 - 2007

	2004	2005	2006 (estimativa)	2007 (projeção)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	4,9%	2,3%	2,7%	3,4%
PIB industrial (variação anual)	6,2%	2,5%	3,0%	4,2%
Consumo das famílias (variação anual)	4,1%	3,1%	3,7%	3,7%
Formação bruta de capital fixo (variação anual)	10,9%	1,6%	6,7%	9,2%
Taxa de Desemprego (média anual - % da PEA)	11,5%	9,8%	10,0%	10,0%
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	96,5	118,3	137,5	150,0
Importações (US\$ bilhões)	62,8	73,6	92,0	107,0
Saldo comercial (US\$ bilhões)	33,7	44,7	45,5	43,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	11,7	14,2	13,0	10,0
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	7,60%	5,69%	3,20%	4,0%
CONTAS PÚBLICAS				
Déficit público nominal (% do PIB)	2,7	3,3	3,3	2,5
Superávit público primário (% do PIB)	4,6	4,8	4,3	4,1
Dívida pública líquida (% do PIB)	51,7	51,5	50,6	49,5
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	16,2%	19,1%	15,2%	12,2%
(fim do ano)	17,8%	18,0%	13,3%	11,5%
Taxa real de juros (taxa média anual e defl: IPCA)	8,0%	12,7%	11,6%	7,9%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa Nominal de Câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	2,71	2,28	2,15	2,25
(média do ano)	2,92	2,43	2,18	2,22