

## Restrições à competitividade limitam crescimento da indústria

O Brasil retomou o ciclo de expansão interrompido com a crise internacional. O crescimento de 7,6% do PIB em 2010 é, inclusive, o mais expressivo da década. A indústria mostra o melhor desempenho entre os setores de atividade.

Ainda assim, há descompasso entre a evolução da demanda doméstica e da produção. O forte ritmo de expansão do investimento e do consumo não tem alcançado na mesma intensidade a produção da indústria de transformação. Essa avaliação fica nítida no segundo semestre, quando o crescimento da indústria se reduziu.

A valorização cambial está na raiz desse problema. Reverter esse processo não é trivial. O câmbio valorizado tem suas funções na economia. De um lado, favorece o controle da inflação e o acesso a bens e insumos importados. De outro, viabiliza a absorção de poupança externa em uma economia de baixa taxa de poupança.

Essa situação é uma ameaça ao processo de crescimento sustentado. A provável alta dos juros, em resposta à aceleração da inflação, irá criar maior pressão sobre o câmbio, exacerbando as dificuldades de competição dos produtos brasileiros.

O balanço da manufatura nos dois anos pós-crise mostra que os segmentos sujeitos à competição internacional, tanto nos mercados globais como no mercado doméstico, seguem em dificuldades. As perdas são concentradas na indústria, o que torna sua percepção pela sociedade mais difícil. A continuidade desse processo terá como consequência uma indústria menor e menos diversificada.

Essas dificuldades refletem não apenas uma situação conjuntural mundial desfavorável, mas também o pouco avanço na agenda da competitividade, que foi esquecida no ciclo de expansão anterior à crise. A retomada dessa agenda é crucial na estratégia de longo prazo para consolidar uma indústria de alto valor agregado, diversificada e integrada ao mercado global.

O desafio da política econômica é compatibilizar essa estratégia com as ações de curto prazo necessárias para assegurar o crescimento. É indispensável rever o tripé macroeconômico (meta de inflação, câmbio flutuante e metas fiscais) com a adoção de metas fiscais críveis e ambiciosas, para minimizar o esforço da política monetária. Essa nova calibragem exige firmeza na execução do orçamento federal de 2011, com maior contingenciamento de despesas correntes.

### TEMA ESPECIAL 4

A indústria dois anos após a crise: Situação é heterogênea entre os setores industriais

### ECONOMIA BRASILEIRA EM 2010

#### atividade econômica 9

PIB tem o maior crescimento da década

#### emprego e salário 13

Mercado de trabalho em seu melhor momento

#### inflação, juros e crédito 16

Preços dos alimentos ditam a inflação de 2010

#### política fiscal 20

Forte aumento dos gastos públicos impõe maior custo à política monetária

#### setor externo 24

Comércio exterior brasileiro recupera níveis pré-crise

### PERSPECTIVAS 2011 7

Crescimento do PIB em 2011 será menor que em 2010

## balanço 2010

# Demanda doméstica impulsiona PIB de 2010

Após queda de 0,6% do PIB em 2009, a economia brasileira deverá crescer 7,6% em 2010. O motor dessa superação foi a demanda doméstica.

O intenso aumento da demanda foi motivado por políticas de transferência de renda, aumento do salário mínimo, aumento do emprego formal, crescimento da massa salarial e do crédito pessoa física. Todos esses indicadores se encontram em patamares superiores ao pré-crise.

Impulsionado por esses fatores, o consumo das famílias, que alcançará expansão de 7,9% em 2010, responde pela maior parte do crescimento do PIB em 2010. Outro fator determinante para o aumento da demanda foi o desempenho dos investimentos ao longo do ano.

Nesse sentido, a CNI estima que a formação bruta de capital fixo cresça 24,5% no ano e o peso dos investimentos no PIB seja de 19,6%, o que cria a expectativa de um ciclo virtuoso de crescimento para o país.

A expansão da demanda doméstica beneficiou todos os setores da economia. Entretanto, para a indústria, em especial a indústria de transformação – mais sujeita

à competição internacional –, o crescimento acentuado da demanda foi atendido, de forma crescente, pelas importações.

Dos 26 setores da indústria pesquisados pela PIM-PF/IBGE, 12 ainda não conseguiram registrar crescimento da produção industrial na comparação entre 2010 e o período anterior à crise. Entre os mais afetados, destacam-se os setores Material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicação, Madeira e Metalurgia básica.

O mesmo não se viu com o setor de serviços. Nesse a demanda mais forte implicou necessariamente no aumento da atividade.

Verificamos assim que o país não aproveitou plenamente o intenso aquecimento da demanda doméstica, que cresceu de forma mais acentuada no primeiro trimestre deste ano.

A apreciação da moeda doméstica não permitiu uma resposta mais intensa da indústria que perdeu participação no mercado para produtos importados. Esse fato é verificado no crescimento de 35,6% das importações em 2010, pela metodologia das Contas Nacionais.

Os segmentos onde as importações cresceram mais intensamente são Confecção de artigos de vestuário e acessórios, Veículos automotores, reboques e carrocerias, Produtos minerais não-metálicos, Máquinas, aparelhos e materiais elétricos, Móveis e indústrias diversas e Produtos têxteis.

Apesar da desaceleração observada nos últimos meses, a indústria registrou níveis históricos de crescimento, chegando a alcançar uma variação de 10,9% no PIB em 2010.

## Fluxo comercial brasileiro atinge níveis históricos

O valor das exportações cresceu em torno de 30% em 2010. O ganho nas receitas de exportação foi gerado principalmente pelo aumento dos preços internacionais das *commodities*.

A quantidade exportada cresceu apenas 8%, sendo que grande parte desse crescimento concentrou-se em produtos básicos. Nesse sentido, é importante destacar a inversão na pauta de exportação. Pela primeira vez em mais de 30 anos, as exportações de produtos básicos irá superar a de manufaturados.

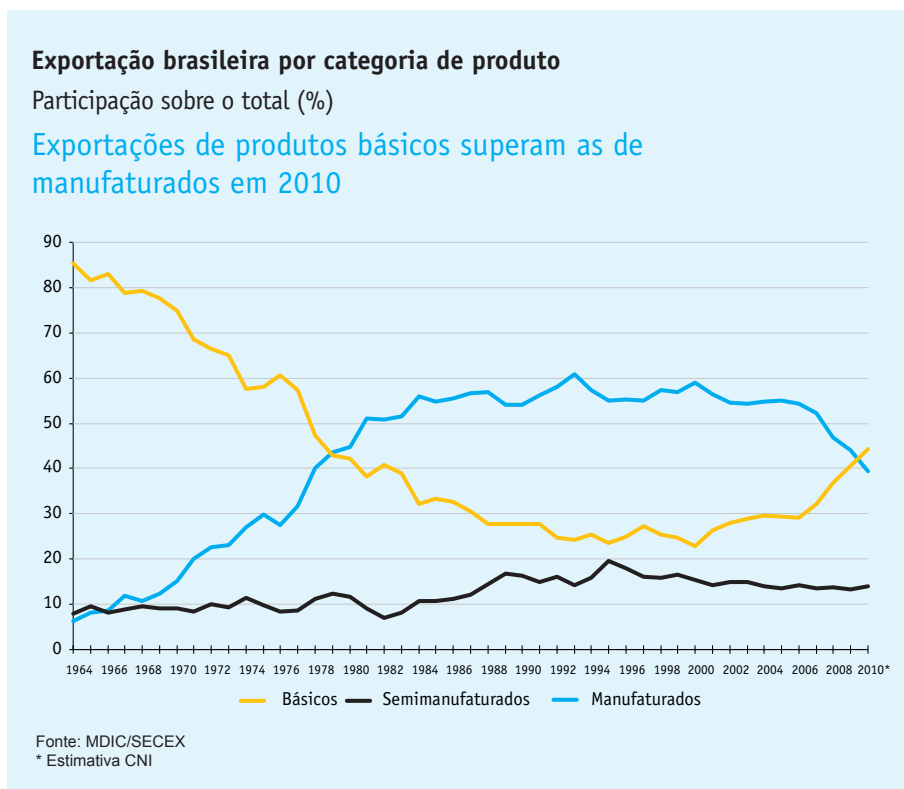
A questão cambial tem uma importante influência para esse resultado. A elevada entrada de dólares continua apreciando o real de forma gradativa, o que representa uma forte ameaça à indústria nacional. A apreciação acumulada desde o final de 2008 abriu espaço para um forte ingresso de produtos importados (bens intermediários, de capital e finais).

Se, por um lado, esse movimento traz um visível benefício para o consumidor nacional – além de facilitar o controle inflacionário –, por outro, os prejuízos à produção industrial são marcantes.

A recuperação da economia também pode ser observada pelo bom momento do mercado de trabalho. No acumulado de janeiro a outubro de 2010 foram criados 2,4 milhões de empregos com carteira assinada, o que representa o dobro do fluxo registrado no mesmo período em 2009.

O emprego na indústria cresce a despeito da moderação da atividade industrial no segundo trimestre de 2010. Esse fato pode ser explicado em um primeiro momento pela redução da ociosidade e, em seguida, pela ampliação do parque produtivo, visando atender a crescente demanda interna do país.

Na questão inflacionária, destacamos que a maior volatilidade no IPCA se deu basicamente por conta da flutuação nos preços dos alimentos. Esse grupo atingiu expansão de 9,2% no acumulado de 12 meses até novembro de 2010. Em



contrapartida, a volatilidade dos preços dos grupos administrados, industriais e serviços se mantiveram relativamente estáveis. Assim, a previsão é de que o IPCA feche o ano em 5,8%, acima do centro da meta de 4,5% para 2010.

Por conta desse quadro, o Copom iniciou em abril deste ano um ciclo de altas na taxa básica de juros fazendo a *Selic* alcançar 10,75% a.a. em agosto. Somado a isso, medidas de aumento no compulsório dos bancos para reduzir o excesso de liquidez de crédito também foram empregadas em dezembro.

Por fim, o crescimento da demanda em 2010 contou com forte expansão fiscal. Os gastos do Governo Federal

cresceram 11,4% entre janeiro e outubro de 2010, com relação ao mesmo período do ano anterior. Esse crescimento foi ainda mais significativo tendo em vista a política fiscal expansionista de 2009, que foi usada como medida de contenção da crise.

Por conta disso, a meta de superávit primário só foi cumprida pelo ingresso de recursos do processo de capitalização da Petrobras. Dessa forma, o superávit primário deve atingir 2,30% do PIB em 2010, acima da meta ajustada de 2,15% do PIB.

Além de impor dificuldade ao cumprimento da meta fiscal, o forte aumento do gasto público impôs maior custo à política monetária no controle da inflação.



tema especial: a indústria dois anos após a crise

# Situação é heterogênea entre os setores industriais

A crise internacional, que se instaurou após setembro de 2008, ocasionou uma série de problemas à indústria de transformação brasileira. Passados dois anos do início desse período, pode-se avaliar, a partir dos dados relativos à produção, exportação, importação, faturamento e emprego, como os diversos setores da indústria se encontram.

A principal conclusão é a grande heterogeneidade de recuperação dos diversos setores da indústria de transformação em relação ao período pré-crise (acumulado de janeiro-setembro de 2008). Constatou-se que existe espaço para reabilitação da produção e das exportações em determinados ramos e uma entrada considerável de produtos importados em diversos segmentos industriais.

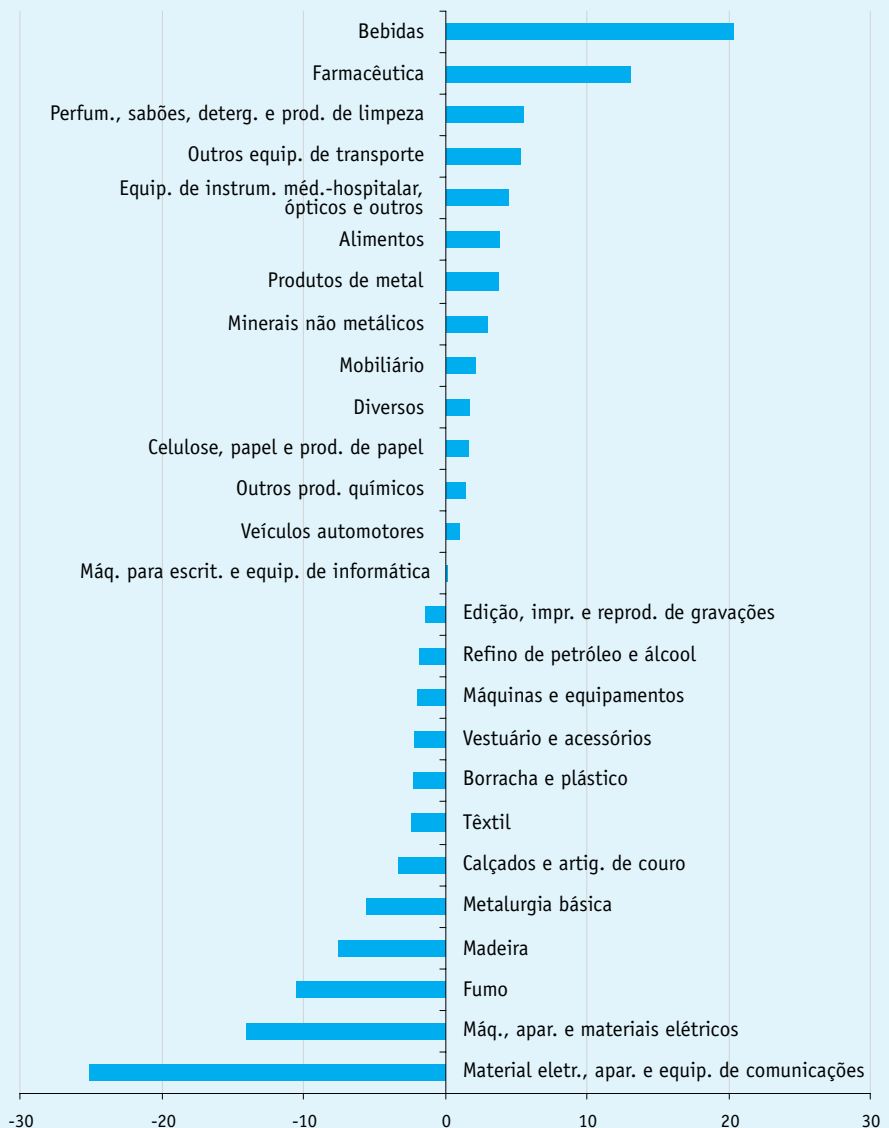
## Produção setorial se recupera parcialmente da crise

Analisando os efeitos da crise em cada setor a partir da produção industrial (PIM-PF/IBGE), tem-se o seguinte cenário: na comparação com o ano de 2009, dos 26 setores analisados, 24 apresentam crescimento da produção, com destaque para Máquinas e equipamentos, Veículos automotores, Produtos de metal e Metalurgia básica – todos com taxa de crescimento

### Taxa de crescimento da produção dos setores da indústria de transformação

Varição entre jan-set 2010 e jan-set 2008 (%)

Diversos setores ainda não se recuperaram totalmente da crise



Fonte: PIM/IBGE

superior a 20% na comparação entre janeiro e setembro de 2010 e 2009. Os dois primeiros setores receberam fortes estímulos de políticas públicas no período de crise, como redução de impostos (IPI) e/ou juros mais baixos. Todavia, na comparação entre o período de 2010 e 2008, dos 26 setores, 12 apresentam taxa negativa, ou seja, não recuperaram o nível de produção do pré-crise.

Os principais ramos industriais com produção inferior ao período pré-crise são Material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações, Máquinas, aparelhos e materiais elétricos, Fumo, Madeira e Metalurgia básica – todos com nível 5,0% inferior a 2008. Na mesma base de comparação, os setores que melhor se recuperaram são Bebidas, Farmacêutica, Perfumaria, sabões, detergentes e produtos de limpeza e Outros equipamentos de transporte – com taxas de crescimento superiores a 5,0%. Esses setores (à exceção de Outros equipamentos de transporte) estão ligados ao aquecimento da economia doméstica e ao crescimento do poder de compra da classe C.

## Exportações estão abaixo do nível de 2008

Outro indicador importante da evolução dos setores da indústria é o valor das exportações e das importações (SECEX/MDIC). Os dados das exportações no acumulado janeiro-setembro demonstram que, dos 22 setores analisados, apenas dois apresentam queda entre 2010 e 2009. Frente ao mesmo período de 2008, 19 desses 22 setores exibem variação negativa nas exportações. Essa situação

realça a perda de mercado externo das indústrias nacionais, refletindo tanto o câmbio apreciado, como a queda de dinamismo do comércio internacional.

Os setores com queda mais expressiva nas exportações (superior a 20,0%) frente a 2008 são Outros equipamentos de transporte, Material eletrônico e de comunicações, Produtos de madeira, Confecção de artigos do vestuário e acessórios, Metalurgia básica (um dos principais setores da pauta de exportação nacional) e Edição, impressão e reprodução de gravações. Os três setores com crescimento das exportações em relação a 2008 são Celulose, papel e produtos de papel, Produtos alimentícios e bebidas e Produtos químicos – setores com grande participação na pauta de exportação brasileira.

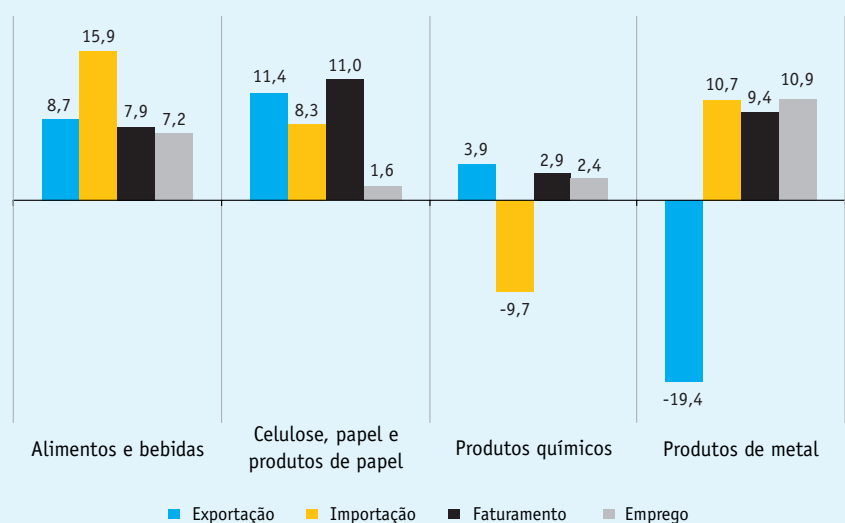
## Importações superaram período pré-crise na grande maioria dos setores

Nas importações o cenário é de aumento do valor importado para todos os setores frente a 2009. Em relação ao mesmo período de 2008, dos 22 setores pesquisados, 17 cresceram. Esse fato demonstra o aumento da entrada de produtos importados de variados setores da indústria de transformação na economia nacional, que ocorreu em função principalmente do câmbio valorizado e do aquecimento do mercado doméstico. Os setores em que as importações superaram o período pré-crise em mais de 20,0% são Confecção de artigos do vestuário e acessórios,

### Setores com melhor desempenho após a crise

Variação entre jan-set 2010 e jan-set 2008 (%)

Alguns setores demonstram boa recuperação depois de serem afetados pela crise



Fonte: SECEX / MDIC e CNI.  
Elaboração: CNI

## tema especial: a indústria dois anos após a crise

Veículos automotores, reboques e carroceiras, Produtos de minerais não-metálicos, Máquinas, aparelhos e materiais elétricos, Móveis e indústrias diversas e Produtos têxteis. Esses são segmentos da indústria que, na sua maioria, estão fortemente ligados ao atendimento do mercado interno.

Quanto ao faturamento (Indicadores Industriais - CNI), nota-se que em relação a 2009, de 19 setores considerados, 17 apresentam crescimento. Os setores que mais se destacam nessa comparação são Edição e impressão, Máquinas e equipamentos e Veículos automotores. Já com relação a 2008, são 14 setores com crescimento do indicador. Os mais expressivos (crescimento superior a 15,0%) são Edição e impressão, Outros equipa-

mentos de transporte, Couros e calçados e Vestuário. Os setores que ainda não se recuperaram em relação ao período pré-crise são os de Madeira, Metalurgia básica, Refino e álcool e Material eletrônico e de comunicação. Esses são ramos industriais onde a produção e exportação ainda estão abaixo do nível de 2008.

A situação do indicador de emprego (Indicadores Industriais - CNI) é diferente: 18 dos 19 setores superaram o número de empregados em relação a 2009. Os setores que mais se destacam são os de Produtos de metal, Material eletrônico e de comunicação, Couros e calçados e Máquinas, aparelhos e materiais elétricos.

Na comparação com 2008, 11 setores exibiram variação positiva. Os setores

com maior contratação são Produtos de metal, Alimentos e bebidas, Minerais não-metálicos e Máquinas, aparelhos e materiais elétricos – todos acima de 5,0%. Esses setores apresentam crescimento do faturamento e da produção (à exceção de Máquinas, aparelhos e materiais elétricos) em relação a 2008. Os segmentos industriais onde o emprego ainda é inferior ao mesmo período de 2008 são Madeira, Vestuário, Outros equipamentos de transporte, Material eletrônico e de comunicação e Metalurgia básica.

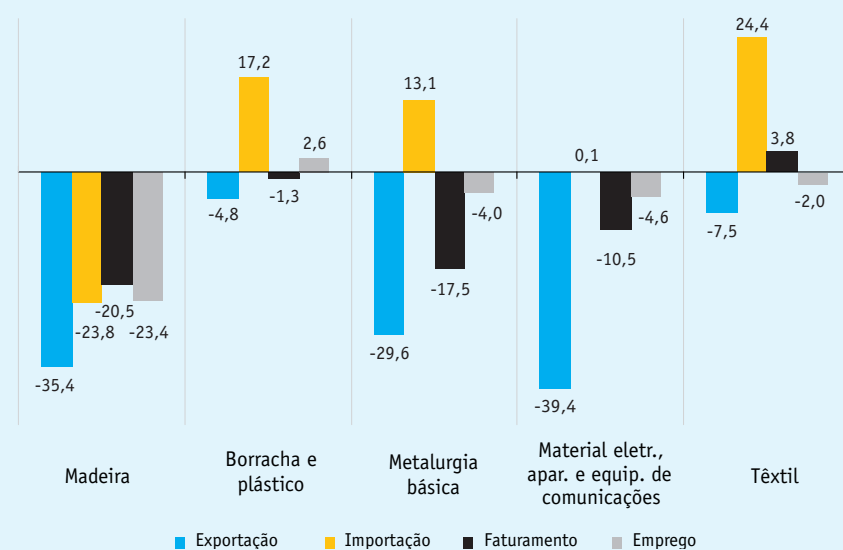
## Setores com forte participação na produção tem melhor desempenho

A partir da análise dos diversos indicadores acima, os setores com situação mais favorável em relação ao período pré-crise são Alimentos e bebidas, Produtos químicos, Produtos de metal e Celulose, papel e produtos de papel. Esses são setores com forte participação na produção e exportação (à exceção de Produtos de metal) na economia nacional. Nos dados analisados verificou-se que esses ramos exibiram crescimento em relação a janeiro-setembro de 2008 tanto em produção como em exportação. Outros ramos da indústria ainda não conseguiram se recuperar totalmente do período de crise: Madeira, Material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações, Metalurgia básica, Têxtil e Borracha e plástico.

### Setores que não se recuperaram totalmente da crise

Variação entre jan-set 2010 e jan-set 2008 (%)

Alguns setores tem exibido maior dificuldade de se recuperar dos efeitos da crise



Fonte: SECEX / MDIC e CNI.  
Elaboração: CNI

# PERSPECTIVAS 2011

## Crescimento do PIB em 2011 será menor que em 2010

Passada a crise financeira e a euforia da recuperação vista no início do ano, a economia brasileira caminha em uma trajetória de convergência ao seu potencial de crescimento.

A estimativa da CNI para a expansão da economia é de 4,5% em 2011. Três fatores explicam esse ritmo de crescimento:

- i. Consumo das famílias: o forte aumento da demanda interna continuará sustentando o crescimento, dada a expectativa de continuidade de expansão do mercado de trabalho. Com isso, o consumo das famílias continuará expandindo ancorado também no crescimento do crédito e nos programas de transferência de renda.
- ii. Investimentos: esse componente do PIB não deverá crescer da mesma forma que em 2010, mas há grande expectativa em relação a novos investimentos por parte das empresas

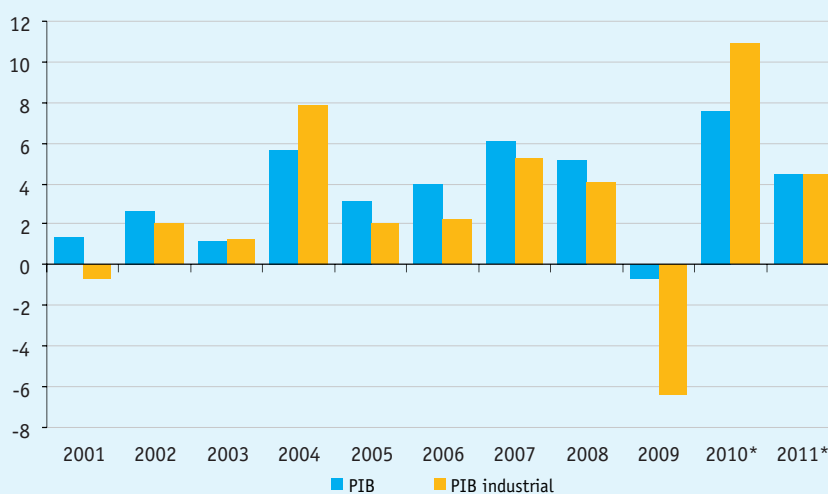
industriais para o próximo ano, o que contribuiria de forma significativa para a ampliação da capacidade produtiva em 2011. Por conta disso, a atividade industrial deverá crescer um pouco acima de 1,0% em média por trimestre ao longo de 2011, de forma a registrar uma expansão do PIB industrial de 4,5%.

- iii. Setor externo: é esperada a continuação do efeito adverso do vazamento da demanda doméstica para fora do país. O crescimento das importações acima do da produção industrial levará à perda de participação da indústria no mercado doméstico. Além disso, a menor reação das exportações reduz o saldo da balança comercial.

### PIB e PIB industrial

Varição frente ao ano anterior (%)

Taxas de crescimento do PIB total e da indústria coincidem em 2011



Fonte: IBGE  
\* Estimativas CNI

## perspectivas 2011

Para 2011, a CNI estima menor crescimento das importações (de 35,6% em 2010 para 23,3% em 2011). Já as exportações deverão crescer em ritmo muito próximo ao de 2010.

Esses movimentos farão com que a contribuição do setor externo para a variação do PIB passe de -2,7 pontos percentuais (p.p.) em 2010 para em -2,0 p.p. em 2011.

### Cenário cambial com pouca alteração em 2011

O fluxo de investimento estrangeiro direto continuará forte em 2011, dada a maior atratividade do Brasil no cenário mundial. Essa será uma condição importante para financiar o déficit em transações correntes, o que reduz a probabilidade de crise nas contas externas no curto prazo.

No entanto, a entrada de capitais estrangeiros continuará com o processo de valorização do real, o que dificulta um crescimento mais intenso da produção industrial doméstica.

O investimento estrangeiro direto somou US\$ 25,9 bilhões em 2009. A projeção do Banco Central para este ano é de US\$ 30 bilhões e, para 2011, de US\$ 45 bilhões. Esse volume financia parcialmente o déficit em conta corrente que hoje é de cerca de 48 bilhões de dólares no acumulado em 12 meses.

O governo continuará insistindo em medidas de contenção de curto prazo para impedir a valorização do real em 2011, como acúmulo de reservas e aumento de tributação sobre aplicações em carteira no Brasil.

Para conter essa tendência, o Governo poderia focar em medidas de longo prazo para aumentar a poupança interna, começando pela contenção do crescimento de gastos correntes do setor público.

O saldo comercial deverá continuar refletindo a valorização da taxa de câmbio. Em 2010, o saldo foi de US\$15 bilhões e a previsão para 2011 é de US\$ 4 bilhões. Em contrapartida, o déficit em conta corrente deverá atingir 3,0% do PIB em 2011, um aumento substancial frente a 2,4% registrado em 2010.

### Mudança na dinâmica da inflação em 2011

As medidas de restrição ao crédito definidas pelo Banco Central e a provável elevação da taxa de juros *Selic* mudarão o cenário inflacionário em 2011. Enquanto que em 2010 a inflação ganhou ritmo, em 2011 haverá desaceleração dos preços. Desta forma, o IPCA deverá ficar próximo ao centro da meta (4,5% a.a.) e acumulará alta de 5% em 2011.

A redução do caráter expansionista da política fiscal deverá requerer menor elevação na taxa básica de juros. A previsão da CNI é que a *Selic* encerre 2011 em 12,00 % a.a..

### Gastos deverão ser revistos para 2011

Caso não haja alterações na proposta orçamentária, o caráter expansionista da política fiscal deverá permanecer para o próximo ano e mais uma vez a conta pelo controle da inflação deve ser paga pela política monetária.

Entretanto, o cumprimento da meta fiscal requer corte de R\$ 19 bilhões nas despesas previstas na proposta orçamentária. Com isso, o ritmo de crescimento das despesas deve ficar próximo do crescimento real esperado para o PIB, reduzindo o caráter expansionista da política fiscal.

A CNI estima que em 2011 o setor público deve obter superávit primário de 2,2% do PIB. A queda do superávit primário e o aumento das despesas com juros em relação a 2010 farão com que o déficit nominal se eleve para 3,2% do PIB.

Apesar disso, o crescimento do PIB deve garantir pequena redução na relação dívida/PIB, que deve terminar 2011 em 40,4% do PIB.



## atividade econômica

# PIB tem o maior crescimento da década

O ano de 2010 registrou um forte crescimento da economia brasileira, com o PIB se expandindo 7,6% (estimativa CNI). O intenso crescimento econômico se deu mesmo com uma trajetória de perda de ritmo a partir do segundo trimestre.

O crescimento do PIB só não foi maior, basicamente, por duas razões: a) grande parte das medidas de desoneração tributária foram suspensas no fim do primeiro trimestre; e b) a valorização do real fez parte do crescimento da demanda doméstica escoar para o setor externo (via aumento das importações).

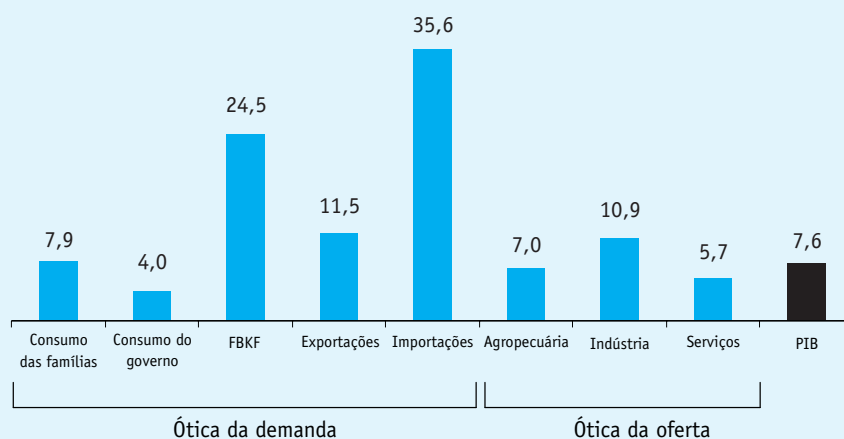
É importante destacar que o IBGE revisou o PIB de 2009 de forma que a redução de 0,2% para a economia naquele ano deu lugar a uma queda de 0,6%. Nesse contexto o PIB industrial intensificou a queda para 6,4%. Ou seja, o impacto da crise internacional foi mais intenso do que o que se acreditava anteriormente.

## Consumo das famílias foi o componente do lado da demanda que mais impulsionou o PIB em 2010

A demanda interna foi preponderante para o crescimento econômico. O consumo das famílias deverá crescer 7,9% em 2010, o que é a maior taxa de expansão

### Estimativas de taxas de crescimento do PIB para 2010 e seus componentes Variação frente ao ano anterior (%)

#### Crescimento da demanda doméstica impulsiona as importações



Estimativas: CNI

desde 1995. Esse comportamento é resultado do forte crescimento do emprego – sobretudo formal –, do crescimento da massa salarial, do crédito, dos programas do governo de transferência de renda e do aumento do salário mínimo.

A expansão da economia quando ancorada em mais investimentos cria um ciclo de crescimento sustentável e cada vez mais próximo de seu potencial. A formação bruta de capital fixo cresceu 25,6% no acumulado dos três primeiros trimestres do ano, frente ao mesmo período do ano anterior. As importações de máquinas e equipamentos suprimam grande parte do aumento dos investimentos em 2010. Enquanto a produção doméstica de bens de capital (PIM-PF/IBGE) cresceu 24,0%

no acumulado do ano até outubro, frente ao mesmo período do ano anterior, as importações (em *quantum*) desses bens cresceram 42,1%. O desempenho dos investimentos em 2010 é de chamar a atenção: a CNI estima que a formação bruta de capital fixo cresça 24,5% no ano, de forma que a parcela dos investimentos no PIB, que tinha recuado para 16,9% em 2009, irá subir para 19,6% em 2010.

O forte crescimento da demanda doméstica associado a valorização do real impulsionou as importações em 2010 para um crescimento de 35,6% (Contas Nacionais). Como as exportações cresceram em ritmo muito inferior (estimativa de 11,5%) a contribuição negativa do setor externo no PIB deverá ser de 2,7 pontos percentuais.

atividade econômica

## PIB industrial cresce 10,9% e volta ao nível de antes da crise

Mesmo com a perda de ritmo ao longo do ano, a indústria continuou produzindo em níveis historicamente altos, nos patamares vigentes antes do contágio da crise internacional. Se a indústria foi o setor mais atingido pela crise em 2009, também será o setor que mais crescerá (10,9%) em 2010 e, portanto, o que mais contribuirá – pelo lado da oferta – para o crescimento do PIB desse ano.

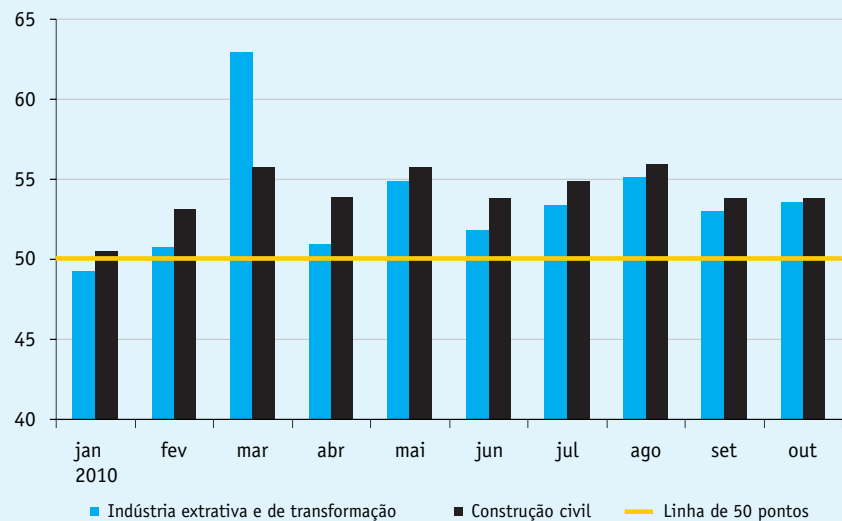
A indústria da construção civil mostrou um desempenho notável em 2010. O indicador de atividade do setor (Sondagem da Construção Civil CNI) ficou acima de 50 pontos em todo o ano de 2010 (indicadores acima de 50 pontos apontam aumento da atividade do setor na comparação com o mês anterior). Pela metodologia das Contas Nacionais, o PIB da construção civil cresceu 13,6% no acumulado dos três primeiros trimestres do ano, frente ao mesmo período do ano anterior. A expectativa da CNI é que em 2010 esse componente do PIB cresça à taxa de 13,0%.

Considerando apenas a indústria de transformação (PIM-PF/IBGE), a produção cresceu 11,7% no acumulado de janeiro a outubro de 2010, frente ao mesmo período do ano anterior. As vendas reais (Indicadores Industriais CNI) do setor cresceram 10,4% enquanto que o emprego (Indicadores Industriais CNI) aumentou em 5,4% no mesmo período.

### Índice de produção da indústria de transformação e de atividade da construção civil

Índice de difusão\*

Atividade industrial da construção civil foi mais dinâmica do que a da indústria de transformação

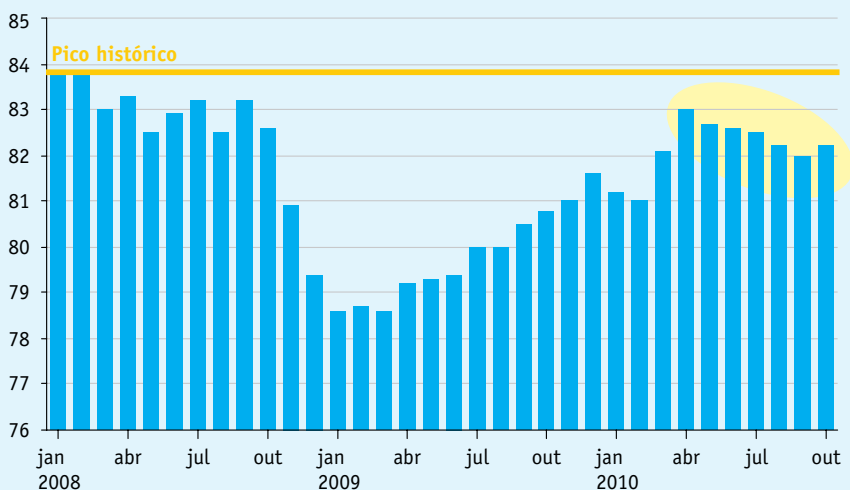


Fonte: Sondagem Industrial CNI  
\* Valores acima de 50 pontos indicam aumento da produção ou da atividade industrial

### Utilização da capacidade instalada da indústria de transformação

Em (%)

Acomodação da UCI abre espaço para a indústria atender aumentos repentinos de demanda



Fonte: Indicadores Industriais CNI

É importante considerar que mesmo em um período de atividade moderada da indústria de transformação após o primeiro trimestre do ano, o emprego do setor continuou crescendo, o que pode ser uma sinalização de investimento no parque produtivo da indústria.

Enquanto que em 2009 a indústria reduziu a capacidade ociosa de forma contínua, como reflexo da recuperação da crise, em 2010 o maior fluxo de investimentos ampliou o parque industrial. A utilização da capacidade instalada (UCI/CNI) mostrou uma trajetória de queda de maio a setembro de 2010, quando atingiu 82,0%. Mesmo com o ligeiro crescimento da UCI em outubro, para 82,2%, ainda há espaço frente ao nível pré-crise (83,2%) ou mesmo o pico histórico (83,8% em fevereiro de 2008). Essa folga aponta flexibilidade do setor industrial para atender aumentos repentinos de demanda.

O dinamismo do consumo das famílias também impulsionou a atividade do setor de serviços. Esse setor cresceu 5,7% no acumulado do ano até outubro, frente ao mesmo período do ano anterior. Dadas as boas expectativas quanto ao consumo para as festas de fim de ano, a CNI estima que a taxa de crescimento de 5,7% se mantenha no mesmo patamar para o ano fechado de 2010, comparativamente a 2009.

A agropecuária registrou crescimento importante em diversos produtos agrícolas e abate de animais que mostraram desempenho superior em 2010 (pelas estimativas do IBGE) do que o apurado em

2009. A CNI estima um crescimento de 7,0% do PIB da agropecuária em 2010.

## Crescimento da economia em 2011 deverá ser de 4,5%

O cenário traçado pela CNI para 2011 é de continuidade do crescimento econômico, mas de forma mais moderada. A estimativa de uma alta de 4,5% do PIB para o ano que vem aponta uma diminuição do hiato do produto (diferença entre o PIB efetivo e potencial). As simulações para o crescimento do PIB potencial estão entre 4,1% e 4,3% na média dos últimos 5 anos.

O mercado de trabalho continuará ofertando mais vagas formais, o que estimula o consumo, dada a maior segurança que essa modalidade de ocupação oferece. O forte fluxo de

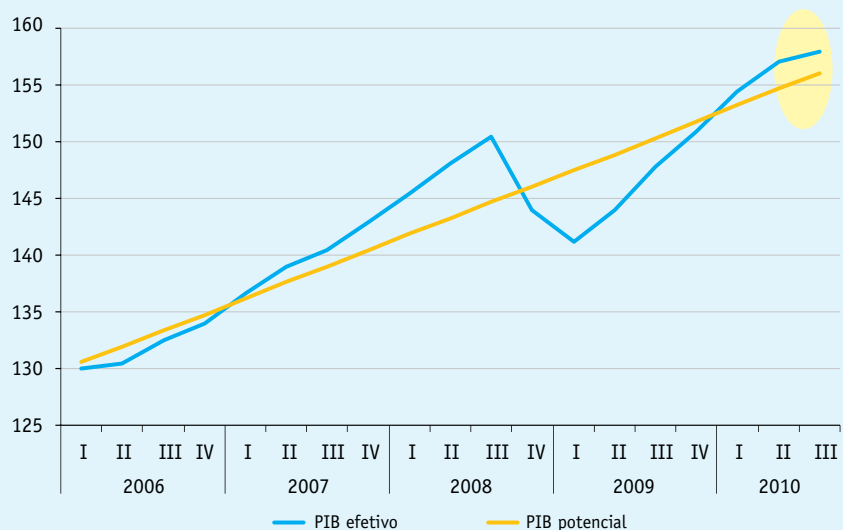
contratações irá manter o crescimento da massa salarial, mesmo que em ritmo mais lento. Esse fato, somado ao crescimento do crédito é condição para que o dinamismo do consumo das famílias continue presente, mostrando um crescimento ao redor de 5,1%. O aumento do consumo das famílias também exercerá pressões positivas no desempenho do setor de serviços: a projeção da CNI para o PIB de serviços é de um crescimento de 4,8%, o que representa uma taxa superior a da expansão do PIB para o ano.

Os investimentos vão crescer menos do que em 2010 – em grande medida em função da base de comparação –, mas continuarão ampliando a capacidade produtiva em 2011. A Pesquisa de Investimento, conduzida pela CNI com empresários do setor entre outubro e novembro, aponta que dentre as empresas consultadas, 92,0% pretendem

### PIB efetivo e potencial

Número índice base 1995 = 100

PIB inicia convergência para seu potencial de crescimento



Fonte: IBGE

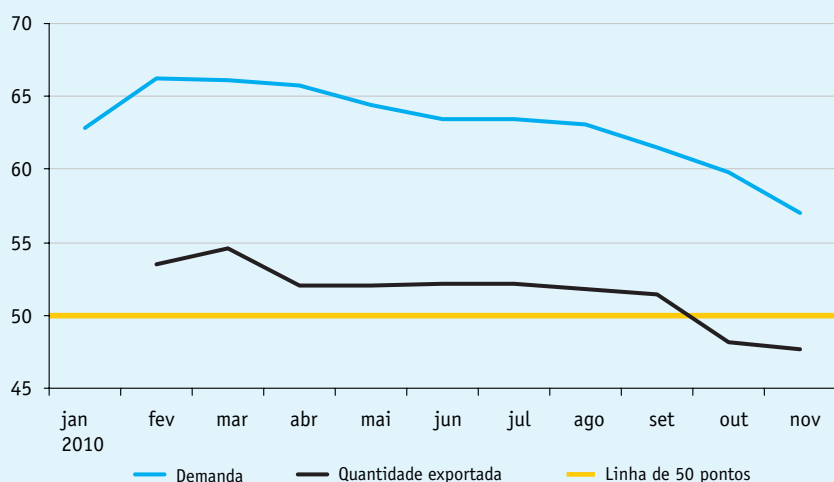
Elaboração: estimativas da CNI para PIB potencial a partir de simulações com filtro Hodrick-Prescott

## atividade econômica

### Expectativa do empresário industrial em relação ao aumento de demanda e à quantidade exportada para os próximos seis meses

Índice de difusão\*

Otimismo quanto à demanda futura depende mais do mercado doméstico do que o externo



Fonte: Sondagem Industrial CNI

\* Valores acima de 50 pontos indicam aumento da produção ou da atividade industrial

### Estimativa de PIB

Variação (%) e contribuição dos componentes do PIB (p.p.)

| Componentes do PIB | 2011                       |                     |     |
|--------------------|----------------------------|---------------------|-----|
|                    | Taxa de crescimento (%)    | Contribuição (p.p.) |     |
| Ótica da demanda   | Consumo das famílias       | 5,1                 | 3,2 |
|                    | Consumo do governo         | 3,0                 | 0,6 |
|                    | FBKF                       | 13,5                | 2,6 |
|                    | Exportações                | 11,0                | 1,3 |
|                    | (-) importações            | 23,3                | 3,3 |
| Ótica da oferta    | Agropecuária               | 4,0                 | 0,2 |
|                    | Indústria                  | 4,5                 | 1,2 |
|                    | Indústria extrativa        | 5,0                 | 0,1 |
|                    | Indústria de transformação | 4,0                 | 0,7 |
|                    | Construção civil           | 6,0                 | 0,3 |
|                    | SIUP                       | 4,2                 | 0,1 |
|                    | Serviços                   | 4,8                 | 3,2 |
| <b>PIB pm</b>      | <b>4,5</b>                 |                     |     |

Elaboração: CNI

investir em 2011. A CNI projeta um crescimento de 13,5% da formação bruta de capital fixo para o ano que vem.

A contribuição negativa do setor externo para o crescimento do PIB deverá se reduzir para 2,0 pontos percentuais no ano que vem, dado o menor diferencial entre as taxas de crescimento das exportações (estimativa de expansão de 11,0%) e importações (estimativa de 23,3%).

A atividade industrial deverá crescer um pouco acima de 1,0% em média por trimestre ao longo de 2011, de forma a registrar uma expansão do PIB industrial de 4,5%. As perspectivas para o setor são positivas (Sondagem Industrial CNI), uma vez que o indicador de expectativa em relação ao aumento do emprego ultrapassou os 60 pontos (indicadores acima de 50 pontos apontam expectativa de crescimento do emprego). Cabe ressaltar que as expectativas sobre o aumento da demanda futura continuam positivas, embora menos otimistas do que no início do ano, o que corrobora com o cenário de desaceleração do crescimento da demanda em 2011. É bom frisar que a expectativa de aumento da demanda futura está mais pautada na demanda interna, uma vez que a expectativa quanto à quantidade exportada é de queda.

Um ponto de atenção é a valorização do real e a possibilidade do início de alta dos juros em 2011. Esses fatores poderão minar ainda mais a competitividade do setor industrial no ano que vem e reduzir o ritmo de expansão da economia.

## emprego e salário

# Mercado de trabalho em seu melhor momento

Passados os efeitos da crise internacional, o mercado de trabalho apresenta um dinamismo inédito em 2010. O emprego metropolitano voltou a crescer com força (PME/IBGE), de forma que o indicador de criação de vagas no acumulado de 12 meses ultrapassou os patamares de antes da crise. Ou seja, o total de vagas encerradas com a crise foi restabelecido e superado.

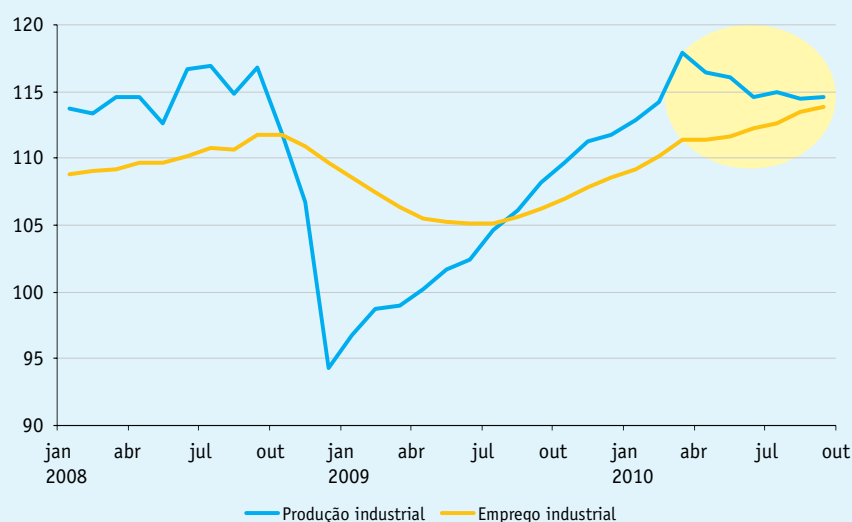
## Emprego formal continua sendo o propulsor do crescimento

O bom momento do mercado de trabalho pode ser percebido pela maior criação de empregos formais. Das 840 mil vagas criadas nas seis regiões metropolitanas nos últimos 12 meses até outubro, 804 mil foram com carteira assinada do setor privado. Em outros termos, a criação de empregos formais representou 96% de todas as novas vagas nos últimos 12 meses. Em termos relativos, o emprego com carteira assinada cresceu de forma intensa em todo ano de 2010 até atingir expansão de 8,4% em outubro, frente ao mesmo mês do ano anterior. Nesse contexto,

### Emprego e produção da indústria

Número índice base jan/2005 = 100 - dessazonalizado

Emprego continuou crescendo mesmo com moderação da atividade industrial



Fonte: CNI e IBGE

o emprego sem carteira reduziu 0,7% e a ocupação por conta própria recuou 1,0% no mesmo período.

O crescimento do emprego com carteira assinada em detrimento das ocupações informais eleva o grau de formalidade do mercado de trabalho. Esse indicador – que é calculado pela razão entre o pessoal ocupado com carteira assinada, estatutários e militares pelo total da ocupação – está no maior patamar (58,8%) da série histórica da PME.

Os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged/MTE) apontam a forte velocidade de criação de vagas formais em todo território nacional. Nos 10 primeiros meses de 2010, mais de 2,4 milhões de empregos com carteira assinada foram criados. Em termos de comparação, esse volume de novas vagas é o dobro do registrado no mesmo período de 2009.

A indústria criou 42,0% dos empregos formais em 2010. Somando os quatro setores da indústria (indústria de

## emprego e salário

transformação, extrativa, de construção civil e serviços industriais de utilidade pública) o total de criação de empregos formais de janeiro a outubro de 2010 foi de 1 milhão.

### Emprego cresce mesmo com acomodação da atividade industrial

O emprego na indústria (Indicadores Industriais - CNI) continuou crescendo, mesmo em um cenário de acomodação da produção industrial, desde abril deste ano. Essa aparente disparidade pode ser explicada pelo investimento para ampliar a capacidade produtiva. A confiança do empresário industrial (ICEI/ CNI) continua elevada. Mesmo com a queda de 68 pontos em janeiro (pico histórico) para 62 pontos em novembro, o indicador ainda se mantém acima da média histórica (valores acima de 50 pontos apontam otimismo enquanto valores abaixo de 50 pontos indicam pessimismo).

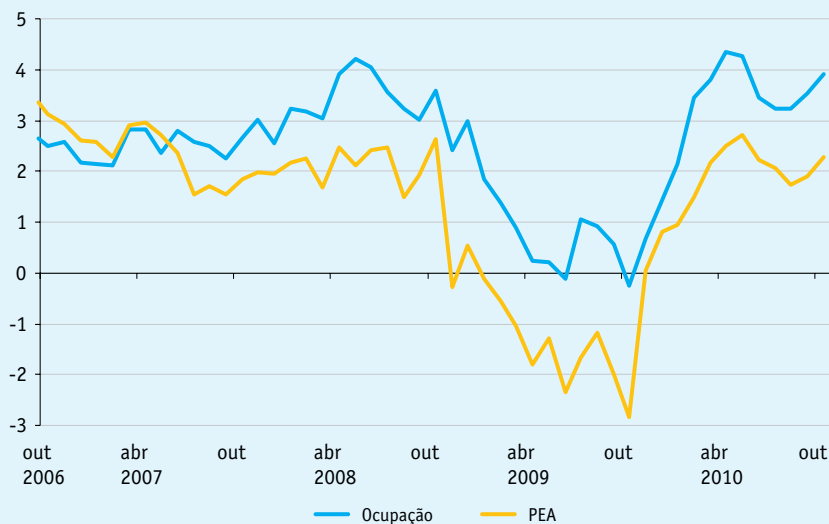
### Queda acelerada da taxa de desemprego é atípica

A redução da taxa de desemprego nas regiões metropolitanas ocorreu de forma quase que contínua, diferentemente do que ocorreu nos anos anteriores. Historicamente, há tendência de queda

#### Ocupação e população economicamente ativa

Varição frente ao mesmo mês do ano anterior (%)

Taxa de crescimento da ocupação mais intensa do que da PEA reduz pressão sobre a taxa de desemprego

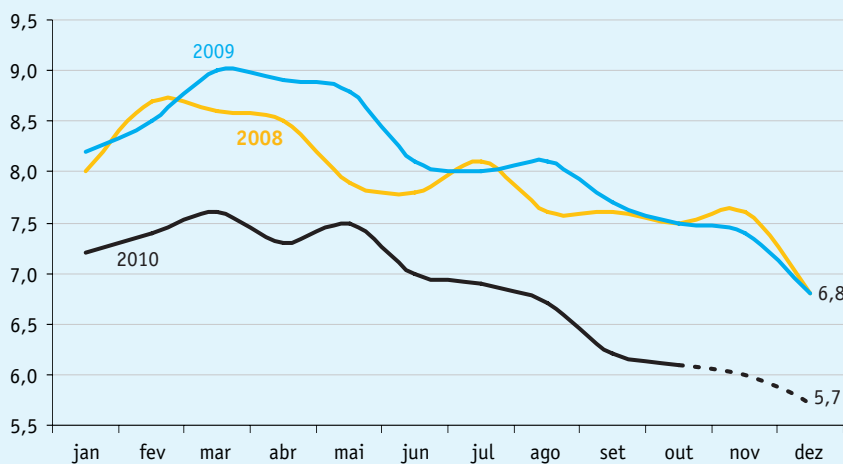


Fonte: PME/IBGE

#### Taxa de desemprego metropolitana

Varição frente ao mesmo mês do ano anterior (%)

Taxa de desemprego em 2010 recuou de maneira contínua e acelerada



Fonte: IBGE. Projeção: CNI

do desemprego no segundo trimestre, mas não de forma contínua e intensa como ocorreu em 2010.

Esse movimento tem sido gerado não só pela criação de empregos, mas pela menor procura por vaga de trabalho. A força de trabalho – População Economicamente Ativa (PEA) – cresce em ritmo inferior à ocupação desde meados de 2007, o que abre um diferencial entre essas taxas de crescimento. Quanto maior esse diferencial, menor será a pressão exercida sobre a taxa de desemprego.

A CNI estima que em dezembro a taxa de desemprego chegue a 5,7% (mínima histórica), o que resultaria em uma média anual de 6,8%. A tendência de queda anual da taxa de desemprego deverá se manter em 2011. A CNI estima que o indicador médio de 2011 fique em torno de 6,0%.

Como a projeção de expansão para o PIB de 2011 está perto do crescimento potencial da economia, o problema quanto à taxa de desemprego no Brasil perde importância e dá lugar à dificuldade que alguns setores da indústria têm em encontrar mão-de-obra qualificada. Para a indústria de construção civil, por exemplo, o problema de falta de mão-de-obra qualificada é o primeiro no *ranking* de principais problemas do setor (Sondagem da Construção Civil - CNI).

## Crescimento do poder de compra dos trabalhadores irá garantir avanço da demanda interna

A renda média real habitualmente recebida pelo trabalhador (PME/

IBGE) nas seis principais regiões metropolitanas do Brasil aumenta o ritmo de crescimento. Esse indicador avançou em ritmo cada vez mais intenso ao longo do ano até atingir alta de 8,0% frente ao mesmo mês do ano anterior – maior alta desde o início da série histórica, em março de 2002.

A massa salarial real, que é calculada pela multiplicação dos salários médios reais pelo número de ocupados, vem aumentando seu ritmo de crescimento de forma a alcançar uma expansão de 10,7% em outubro de 2010, comparativamente ao mesmo mês do ano anterior. Essa aceleração fez com que a massa salarial média no acumulado de 2010 até outubro seja 7,2% superior a do mesmo período de 2009.

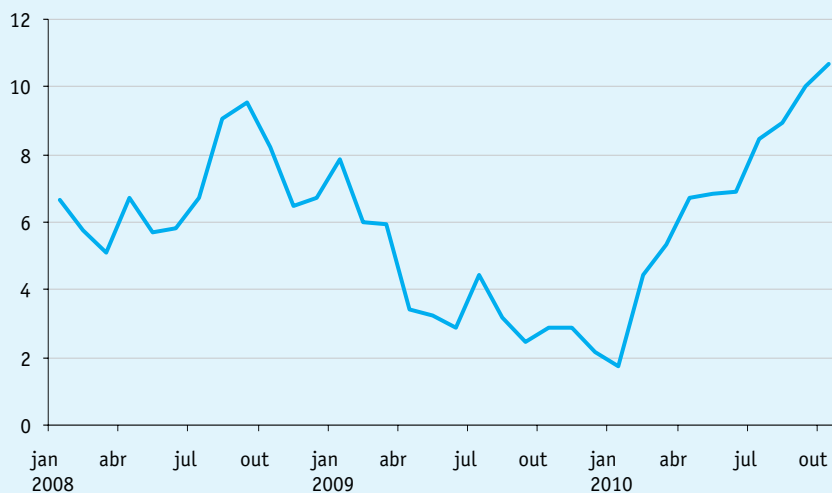
A contínua expansão do emprego formal – que traz maior confiança para o consumo –, o forte crescimento da massa salarial e a expansão do crédito continuarão sendo os pilares de sustentação da demanda interna, a qual continuará crescendo bem acima do ritmo da demanda global.

O cenário futuro para o mercado de trabalho é bastante positivo. A CNI estima que em 2011 o mercado de trabalho continue com o processo de contratação e de formalização da mão-de-obra, com reflexos positivos à massa salarial e, conseqüentemente, ao consumo doméstico. A PEA continuará crescendo de forma menos intensa do que o emprego em 2011, o que deverá reduzir ainda mais a taxa de desemprego no ano.

### Massa salarial real habitual metropolitana

Varição frente ao mesmo mês do ano anterior (%)

Crescimento da massa salarial é recorde



Fonte: IBGE. Cálculo: CNI

## inflação, juros e crédito

## Preços dos alimentos ditam a inflação de 2010

O ano de 2010 foi caracterizado pela alta volatilidade no índice oficial de inflação IPCA. O índice flutuou, entre janeiro e novembro, de 4,59% a 5,64%, no acumulado em 12 meses. Em apenas um mês do ano (agosto) o índice alcançou o centro da meta de inflação, em 4,5% a.a..

A inflação mostrou trajetória de aceleração nos últimos meses do ano. Contudo, o movimento nos preços se dá de forma heterogênea entre os quatro principais componentes do IPCA: alimentos, serviços, administrados e produtos industriais.

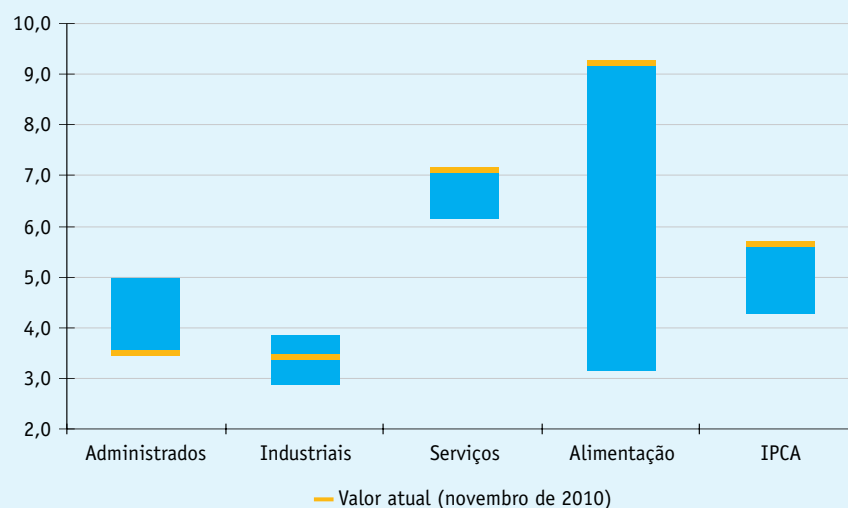
## Alta nos preços dos alimentos compromete o alcance do centro da meta

Durante o ano, os preços dos produtos alimentares aceleraram, passando dos 3,6% acumulado em 12 meses em janeiro (menor valor do ano), até chegar a 9,2% a.a. em novembro. A inflação dos administrados e dos produtos industriais mantiveram-se relativamente estáveis, e dentro da meta de inflação. A inflação nos serviços manteve-se estável também, mas em um nível

### Volatilidade dos componentes do IPCA

Mínima, máxima e atual variação acumulada nos últimos 12 meses (%)

#### Alimentos trouxeram forte volatilidade ao IPCA em 2010



Fonte: IBGE  
Elaboração: CNI

superior: média de 6,7%, no acumulado em 12 meses.

O IPCA acompanhou a trajetória dos alimentos. Esses, com 23% do peso total, contribuíram essencialmente para trazer volatilidade ao IPCA. Os preços administrados e de produtos industriais, que representam cerca de 52% do índice total, pouco contribuíram para a pressão inflacionária observada dos últimos meses. Os serviços, que representam cerca de 25% do índice como um todo, sustentaram o IPCA em um patamar elevado.

Os preços administrados sofreram forte influência da baixa inflação de 2009. A

crise internacional teve um caráter deflacionário no Brasil, que resultou inclusive em índices com variações negativas em 2009. O IGP-M (FGV) terminou o ano passado com variação negativa de 1,71% a.a.. Assim, os preços reajustados em função desse tipo de índice tiveram aumento controlado em 2010.

Os preços industriais registraram baixa inflação durante todo o ano (média de 3,5% a.a. em 2010 até novembro) em função de dois fatores: os efeitos da política de elevação de juros praticada pelo Copom em meados do ano e do câmbio.



Os produtos industriais são os mais afetados pela alta na *Selic*. A resposta ao aumento nas taxas nas operações de crédito afeta a demanda por esse tipo de bem. Apesar de não ser o causador da pressão de alta no IPCA, as elevações praticadas pelo Copom durante o ano influenciaram prioritariamente os preços industriais.

O câmbio altamente valorizado é o outro ponto que contribui para essa situação: o produto importado, mais barato em função do câmbio, é forte concorrente dos produtos nacionais.

Os preços dos serviços registraram inflação em um patamar elevado, como já se observa nos últimos anos. Desde meados de 2008 o índice desse subgrupo apresenta taxa acumulada em 12

meses acima dos 6%. Apesar de pouco volátil, seu patamar sustenta a alta do IPCA, mostrando baixa sensibilidade às variações na taxa de juros.

Os preços dos alimentos apresentaram comportamento distinto dos demais. Esses foram fortemente influenciados por questões diversas, como os preços internacionais de *commodities*, problemas de safra e flutuações sazonais. Até abril, o movimento era de forte aumento nos preços em função dessas questões. Com a regularização da safra e o fim dos problemas de chuva, o movimento se inverteu, mostrando retração até agosto. Contudo, a elevação abrupta nos preços das *commodities* internacionais desde junho contribuiu para carregar os preços domésticos (o indicador do FMI de preços dos alimentos subiu 17,4% de junho a outubro).

Para 2010, faltando apenas a variação de dezembro, o IPCA já está praticamente definido. As medidas de restrição ao crédito colocadas em prática no começo de dezembro já devem surtir algum efeito, mas não evitarão uma aceleração no índice. Assim, a CNI prevê que o ano termine com IPCA acumulado em 5,8% a.a..

## Aumento nos juros não impediu volatilidade do IPCA

O Copom não ficou alheio às pressões inflacionárias observadas no IPCA. O ano se iniciou com forte expansão nos preços dos alimentos, cuja inflação passou de 3,6% a.a. em janeiro para quase 7% a.a. em abril. Com o reflexo no IPCA, o Copom iniciou novo ciclo de altas na *Selic*: foram 2 p.p. de abril a julho, chegando a 10,75% a.a..

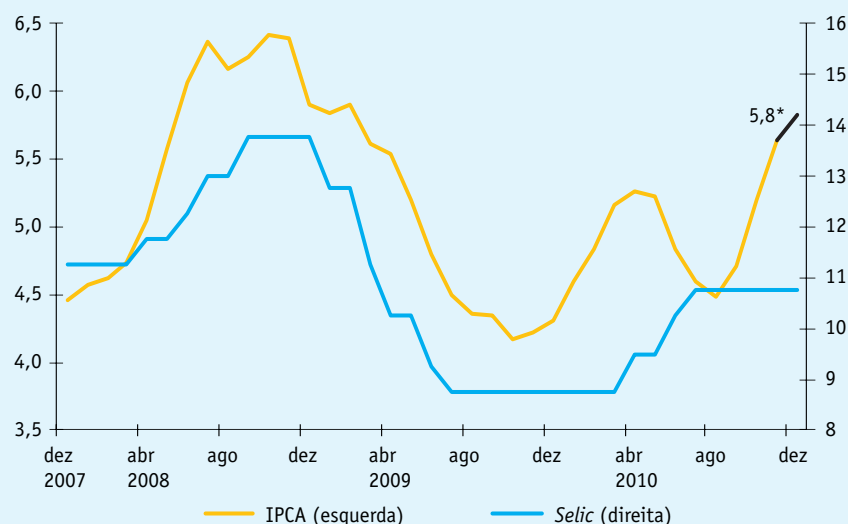
A partir de abril o IPCA voltou a recuar, alcançando o centro da meta em agosto. Essa adequação se deu mais em função de regularização na oferta de alimentos (que apresentaram processo deflacionário no período) do que pelo canal dos juros. Contudo, mais uma vez o processo de elevação nos preços dos alimentos toma forma nos últimos meses, carregando o IPCA.

Essa pressão provocou medidas visando controlar a liquidez da economia. O Banco Central anunciou no início de dezembro medidas de restrição ao crédito ao consumidor e elevação dos compulsórios (que foram

### IPCA e *Selic*

Varição acumulada em 12 meses do IPCA e taxa anual da *Selic* (%)

**Aceleração da inflação aponta para medidas monetárias restritivas**



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil. Elaboração: CNI.  
\* Estimativa CNI

## inflação, juros e crédito

reduzidos durante a crise), de forma a retirar R\$ 61 bilhões da economia. O resultado esperado não é imediato, mas deverá surtir efeitos sobre a taxa de inflação nos próximos meses.

Com a taxa *Selic* em 10,75% a.a. e a previsão da CNI para a inflação no ano, a taxa de juros real média de 2010 deverá ser de 4,6% a.a..

### Descompasso entre o crédito às pessoas físicas e jurídicas

A evolução nas concessões de crédito, especialmente com recursos livres (de origem da própria instituição financeira), mostram um mesmo ciclo tanto para pessoas jurídicas como físicas, com uma queda após o início da crise e a recuperação durante o ano de 2010. Contudo, a intensidade da retração e o tempo de recuperação dos dois foram distintos.

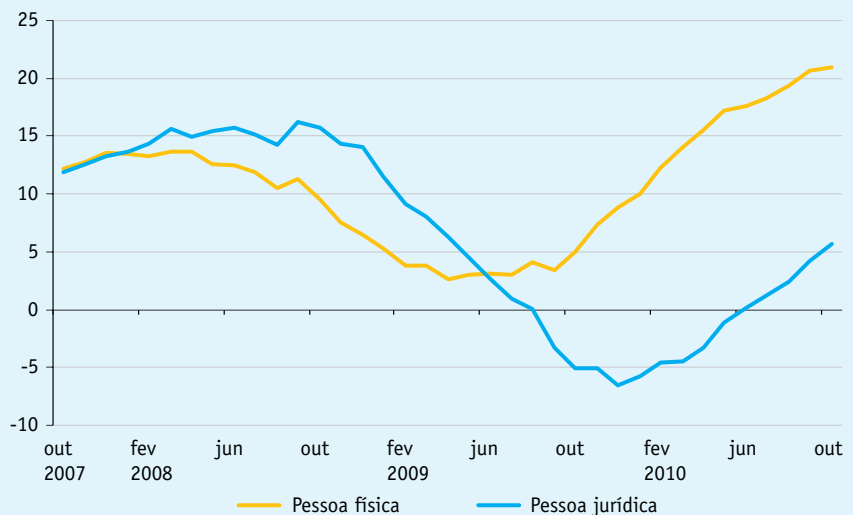
Depois de desacelerar durante todo o período após o início da crise, o ritmo de expansão do crédito com recursos livres às pessoas jurídicas voltou a crescer nos últimos meses, mas ainda não alcançou o nível de expansão observado antes da crise. Já o crédito às pessoas físicas, que apresentou desaceleração mais amena, já superou o patamar pré-crise no início do ano.

Essa diferença na dinâmica se deu essencialmente pela forma como o Governo tratou os dois

#### Concessão de crédito com recursos livres à pessoa física e jurídica

Média dos últimos 12 meses contra os 12 meses anteriores (%)

Apenas o crédito às pessoas físicas retomou o crescimento pré-crise

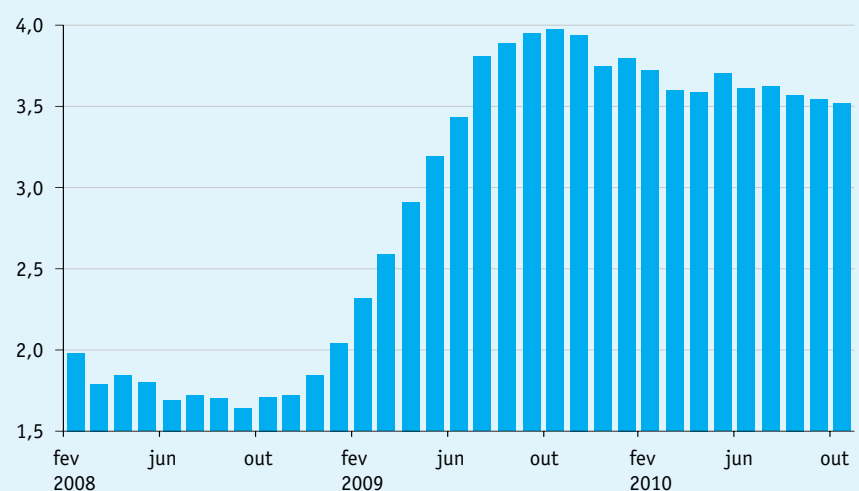


Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: CNI

#### Atraso maior do que 90 dias da pessoa jurídica

Proporção do crédito total (%)

Inadimplência das empresas cai lentamente



Fonte: Banco Central do Brasil  
Elaboração: CNI

tomadores com as medidas anti-crise. Enquanto o crédito à pessoa física foi impulsionado pelo crédito com recursos privados (medidas de redução de compulsórios, garantia aos bancos pequenos e incentivo ao crédito ao consumidor), o crédito à pessoa jurídica foi sustentado pelos recursos direcionados (BNDES). Assim, parte dos recursos antes tomados com recursos da própria instituição financeira (como capital de giro), foi substituída por outras fontes.

A rápida recuperação do crédito à pessoa física (em comparação com a jurídica) em parte pode ser explicada pela evolução do nível de inadimplência. O indicador de atraso maior do que 90 dias do crédito à pessoa física se elevou de 7% do crédito total para 8,5% com a crise.

Contudo, desde maio de 2009 esse indicador vem caindo, alcançando 5,9% em outubro de 2010. Já para a pessoa jurídica, o indicador se elevou de 1,7% para 4% com a crise, e está em um processo lento de redução (em outubro de 2010, o indicador é de 3,5%).

A taxa de juros média cobrada reflete essa situação, com taxas em queda para pessoa física e ainda elevadas para pessoa jurídica.

## Menor liquidez em 2011

O ano de 2011 apresentará uma dinâmica diferente do atual. Em 2010

a expansão do consumo interno e da economia foi fortemente influenciada pela extensão dos efeitos das medidas governamentais adotadas durante a crise. Esses mecanismos começaram a ser desmontados: fim das isenções e reduções do IPI (à exceção da construção civil), fim do Programa de Sustentação do Investimento do BNDES – PSI, restrições ao crédito ao consumidor e recomposição dos compulsórios.

Essa situação tende a reduzir o ritmo de crescimento do consumo, afetando tanto o nível de preços como o próprio crescimento econômico.

É baixo o risco de pressões inflacionárias nos preços dos produtos industriais. O Copom tende a não reverter sua política de juros no curto prazo e os produtos importados deverão continuar gerando competição acirrada com os produtos nacionais. A Utilização da Capacidade Instalada (UCI - CNI) mostra que há espaço para expansão da oferta de produtos sem gerar pressão sobre os preços.

Quanto aos preços administrados, a expectativa é de que esses tenham aumentos mais expressivos, uma vez que os índices que baseiam grande parte do reajuste desse grupo vêm se acelerando em 2010 (o IGP-M acumula 10,27% em 12 meses em novembro de 2010).

As perspectivas para preços dos serviços também não mostram sinais de arrefecimento. Vários componentes desse grupo são

reajustados pela inflação, como aluguel, educação e serviços de saúde. Além disso, a falta de mão-de-obra qualificada e o baixo nível de desemprego devem elevar os salários dos profissionais liberais, contribuindo para maior pressão nos preços.

O movimento dos preços dos alimentos dependerá do comportamento dos fatores externos. Considerando que não haja choques em termos de safra, a expectativa é de que os preços dos alimentos desacelerem ao longo do ano, voltando a ter leve aceleração apenas no fim de 2011. Esse movimento deverá ditar a volatilidade do IPCA como um todo.

Nesse cenário, a CNI projeta o IPCA em 5% a.a., dentro da meta, mas 0,5 ponto percentual (p.p.) acima do centro.

As medidas de restrição ao crédito mostram um indicativo de uma política monetária mais restritiva em 2011. Com isso, e supondo que a política fiscal seja menos expansionista que a atual, com corte de despesas que garanta a superação da meta de superávit primário, o ciclo de juros necessário para atingir a meta de inflação pode ser menos intenso.

Sob essa hipótese, a CNI prevê um aumento total na *Selic* de 1,25 p.p. já nas primeiras reuniões de 2011, terminando o ano em 12,00% a.a.. Nesse cenário, a taxa de juros real média se eleva de 4,6% a.a. em 2010 para 6,3% a.a. em 2011.

## política fiscal

# Forte aumento dos gastos públicos impõe maior custo à política monetária

As despesas do setor público cresceram de forma significativa em 2010, superando até mesmo o ritmo de crescimento de 2009, quando a política fiscal foi usada para reduzir o impacto da crise econômica sobre o nível de atividade. Em 2010, diante da retomada do crescimento econômico, essa forte expansão fiscal dificultou o cumprimento da meta de superávit primário e impôs maiores custos à política monetária para conter o aumento da demanda e, consequentemente, da inflação.

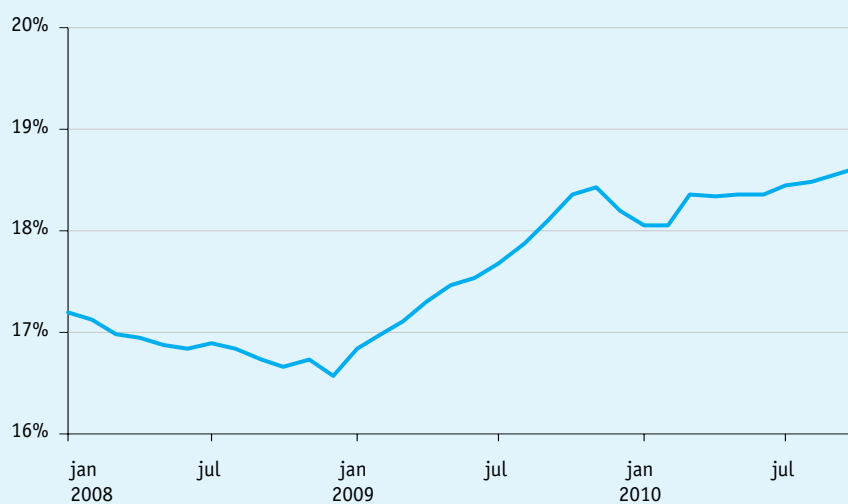
A mudança mais expressiva na política fiscal ocorreu nos estados e municípios, que ampliaram expressivamente o ritmo de crescimento das despesas em 2010, em contraposição à pequena elevação promovida em 2009. Por sua vez, o Governo Federal apenas acelerou o ritmo de expansão dos gastos, que já havia sido elevado em 2009.

Como consequência, o esforço fiscal do setor público consolidado deve garantir somente o cumprimento da meta fiscal ajustada, com a exclusão de investimentos e restos a pagar de créditos extraordinários. Ainda assim, o alcance da meta fiscal só ocorrerá em virtude da substancial entrada de receitas extraordinárias provenientes da capitalização da Petrobras e da exclusão das empresas do Grupo Eletrobras do cálculo das contas públicas.

## Evolução da despesa primária do Governo Federal

Acumulada em 12 meses sobre o PIB (%)

Despesas primárias crescem 2,0 p.p do PIB entre dezembro/08 e outubro/10



Fonte: STN/MF

## Gastos do Governo Federal em 2010: grande crescimento e melhor composição

Os gastos primários do Governo Federal apresentaram crescimento real (deflator IPCA) de 11,4% entre janeiro e outubro de 2010, com relação ao mesmo período do ano anterior. Cabe ressaltar que essa variação exclui a despesa extraordinária de R\$ 42,9 bilhões referente ao aporte do Tesouro

Nacional no processo de capitalização da Petrobras.

Embora os gastos correntes tenham apresentado um ritmo de crescimento elevado (9,6%) nessa mesma base de comparação, é importante ressaltar que os investimentos tiveram aumento muito superior (44,2%). Isso mostra uma melhoria na composição dos gastos públicos, com elevação da participação dos investimentos.

A despesa com custeio e capital foi o item que mais pressionou pelo aumento

dos gastos e teve aumento real de 20,9% na mesma base de comparação – também excluída a despesa com a capitalização da Petrobras. Como já destacado, os investimentos responderam por parcela significativa do aumento nos gastos com custeio e capital. No entanto, o valor investido a mais (R\$ 12,0 bilhões) é menos da metade do crescimento das despesas de custeio (R\$ 28,0 bilhões).

Se comparados aos gastos com custeio e capital, os demais itens que compõem as despesas primárias do Governo Federal tiveram crescimentos bem mais modestos. As despesas com previdência apresentaram crescimento real de 8,3% entre janeiro e outubro de 2010, quando comparadas às do mesmo período de 2009. Embora seja menor que o crescimento das despesas com custeio e capital, o aumento das despesas com previdência é maior do que o crescimento real esperado para o PIB em 2010.

Finalmente, as despesas com pessoal apresentaram aumento real de 4,4% entre janeiro e outubro de 2010, na comparação com o mesmo período de 2009. Embora seja a menor taxa de crescimento entre os principais itens das despesas primárias, vale lembrar que a maior parte dos reajustes salariais foram concedidos no início do segundo semestre e que essa taxa está em elevação desde então. Além disso, a base de comparação é elevada, pois as despesas com pessoal tiveram crescimento real de 10,5% em 2009.

## Estados e municípios voltam a expandir seus gastos após efeitos da crise econômica

Para o conjunto dos governos regionais estimamos crescimento real de 10,9% nas despesas entre janeiro e outubro, com relação às do mesmo período do ano anterior. Enquanto no Governo Federal a política fiscal expansionista de 2009 foi mantida em 2010, os estados e municípios aceleraram o ritmo de expansão das despesas em relação ao ano anterior, quando os gastos cresceram apenas 0,6%.

Portanto, embora os gastos do Governo Federal tenham se elevado significativamente, o comportamento de estados e municípios também contribuiu decisivamente para uma maior expansão fiscal em 2010.

## Crescimento econômico e fim de desonerações impulsionam receita do Setor Público

A receita líquida do Governo Federal apresentou crescimento real de 26,2% entre janeiro e outubro de 2010, quando comparada à do mesmo período de 2009. Entretanto, essa taxa de crescimento foi, em grande parte, determinada pelo ingresso de R\$ 74,8

bilhões procedentes da cessão onerosa de 5 bilhões de barris de petróleo à Petrobras. Sem essa vultosa receita extraordinária, o crescimento real da receita líquida teria sido de 11,5% na mesma base de comparação.

Esse crescimento de 11,5% na receita líquida pode ser explicado pelo efeito da retomada do crescimento econômico sobre a arrecadação de impostos e contribuições, cujas taxas de aumento real foram, respectivamente, de 9,4% e 12,2%. Além disso, contribuiu para esses resultados o fim de diversas desonerações tributárias que vigoraram em 2009. Também merece destaque o crescimento real de 11,8% da arrecadação do INSS, que continua sendo impulsionada pela expansão do mercado de trabalho formal.

A retomada do crescimento econômico e o fim das desonerações tributárias promovidas pelo Governo Federal também contribuíram para o aumento das receitas disponíveis de estados e municípios. Para o conjunto dos governos regionais, estimamos aumento real de 10,2% nas receitas disponíveis nos oito primeiros meses de 2010, com relação ao mesmo período de 2009.

O aumento no ritmo da atividade econômica contribuiu tanto para o crescimento real da receita com o ICMS (13,4%) como para a elevação das transferências recebidas do Governo Federal (4,4%). Nesse último caso, também teve influência o fim de várias desonerações tributárias do IPI, imposto que é repartido pela União com estados e municípios.

## política fiscal

## Capitalização da Petrobras e mudança contábil levam superávit primário para acima da meta

O saldo líquido positivo do processo de capitalização da Petrobras (R\$ 31,9 bilhões) e a redução da meta fiscal ajustada (de 2,35% para 2,15% do PIB) com a retirada da Eletrobras das contas públicas conseguiram levar o superávit primário do setor público para acima da meta ajustada para 2010, mesmo com o crescimento elevado dos gastos.

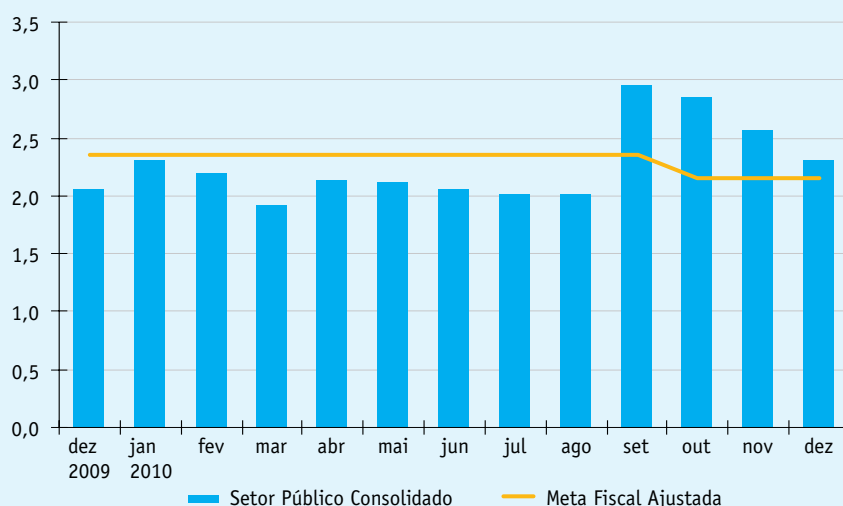
Nos últimos 12 meses encerrados em outubro, o setor público apresentou superávit primário de 2,85% do PIB. No Governo Federal e suas estatais, o resultado primário foi de 2,13% do PIB, contra uma meta de 1,2% do PIB – caso sejam abatidas as despesas do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e restos a pagar de créditos extraordinários abertos nos anos anteriores. Nos governos regionais e suas estatais, o superávit primário dos últimos 12 meses encontra-se em 0,72% do PIB, muito distante da meta de 0,95% do PIB.

O superávit primário acumulado em 12 meses deve apresentar queda significativa, apesar da redução do ritmo de crescimento das despesas do Governo Federal com a inclusão dos dois últimos meses do ano. Isso ocorrerá devido à não repetição de arrecadação extraordi-

### Evolução do superávit primário do Setor Público

Acumulado em 12 meses sobre o PIB (%)

Apenas em setembro, com receitas extraordinárias, superávit primário atingiu a meta fiscal ajustada



Fonte: Banco Central - Obs.: Superávits primários para novembro e dezembro de 2010 foram estimados pela CNI. Entre dezembro/09 e setembro/10 inclui Eletrobras. Após outubro/10, exclui Eletrobras.

nária no valor de R\$ 10 bilhões recebida em novembro e dezembro de 2009. Por sua vez, o superávit primário dos governos regionais deverá apresentar ligeiro crescimento até o fim do ano.

Os ritmos de crescimento das despesas e da receita líquida do Governo Federal devem continuar diminuindo nos últimos meses de 2010. As despesas, que cresceram 11,4% até outubro, devem encerrar o ano com aumento real de 10,5%. Já a receita líquida, que cresceu 26,2% até outubro se for incluída a operação com a Petrobras, deve crescer 19,1% ao final de 2010.

Nesse cenário, o superávit primário estimado para o Governo Federal e suas estatais é de 1,55% do PIB, contra

uma meta ajustada de 1,2% do PIB. Já no caso dos governos regionais e suas estatais, esperamos superávit primário de 0,75% do PIB, bem distante da meta de 0,95% do PIB. Dessa forma, o superávit primário do setor público deve atingir 2,3% do PIB em 2010, acima da meta ajustada de 2,15% do PIB e do resultado de 2009 (2,06% do PIB).

Cabe ressaltar que, na ausência das receitas extraordinárias, o superávit primário do setor público em 2010 seria de 1,4% do PIB, bem abaixo da meta fiscal ajustada.

Para os resultados fiscais mais amplos, a elevação do superávit primário em relação a 2009 e a queda do montante de juros pagos em relação ao PIB

farão com que o déficit nominal de 3,26% do PIB, em 2009, se reduza para 2,9% do PIB, em 2010. Com isso, o endividamento líquido do setor público também deve cair, com a relação dívida/PIB passando de 43,4%, em 2009, para 40,8%, em 2010.

## Proposta orçamentária de 2011 aponta para política fiscal expansionista

A política fiscal deve, novamente, ter caráter expansionista em 2011 e sobrecarregar a política monetária. Pelo menos no âmbito federal, onde o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) prevê aumento expressivo tanto de despesas obrigatórias como de despesas discricionárias.

Além disso, o aumento de despesas previsto no PLOA ameaça o cumprimento da meta fiscal ajustada, que em 2011 deixa de ser em relação ao PIB e passa a ser em valores nominais – R\$ 85,9 bilhões para o setor público.

O risco de não cumprimento da meta ajustada decorre da estimativa muito otimista para o crescimento real do PIB em 2011 (5,5%) contida no PLOA. A CNI estima um crescimento real de 4,5% para o PIB em 2011 e trabalha com uma projeção de crescimento nominal da receita líquida R\$ 21,3 bilhões abaixo da estimada pelo PLOA.

Com relação às despesas, a CNI projeta um crescimento real de 6,9% em relação a 2010 – excluindo a despesa com a capitalização da Petrobras. Portanto, caso não seja feito um contingenciamento significativo das

despesas previstas para 2011, os gastos do Governo Federal voltarão a crescer acima do PIB, caracterizando nova expansão fiscal no próximo ano.

Estimamos que o cumprimento da meta ajustada requer contingenciamento de despesas de R\$ 19,0 bilhões, o que reduziria o ritmo de crescimento das despesas para próximo do crescimento do PIB real e, assim, o caráter expansionista da política fiscal.

Dado que a base contingenciável do PLOA 2011 está em torno de R\$ 90,0 bilhões, entendemos ser viável um corte de despesas da ordem de R\$ 19,0 bilhões, o que deve assegurar o cumprimento da meta ajustada. Assim, esperamos superávit primário de, no mínimo, 2,2% do PIB em 2011.

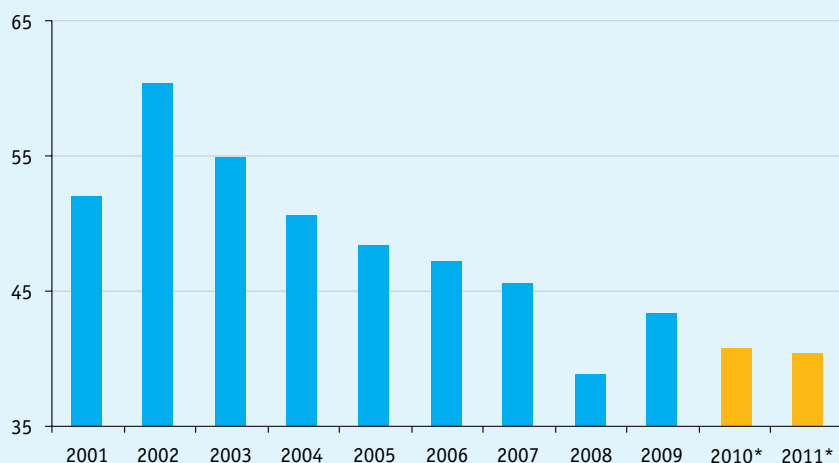
Nesse cenário, o déficit nominal deve elevar-se para 3,2% do PIB, devido à queda do superávit primário em relação ao de 2010 e ao aumento das despesas com juros. O endividamento público, por sua vez, se reduziria levemente, com a relação dívida/PIB atingindo 40,4% do PIB.

Um cenário alternativo poderia surgir caso o Governo Federal decidisse compatibilizar a política fiscal com a política monetária para assegurar crescimento econômico próximo do crescimento potencial e reduzir pressões inflacionárias. Nesse caso, o Governo Federal deveria promover contingenciamento superior a R\$ 19,0 bilhões no orçamento de 2011, o que faria com que as despesas crescessem abaixo do ritmo de crescimento do PIB.

### Trajетória da Dívida Líquida do Setor Público

Em relação ao PIB (%)

Endividamento público deve cair 2,6 p.p. do PIB em 2010, após elevação de 4,5 p.p. do PIB em 2009



Fonte: Banco Central

Obs.: Os valores para 2010 e 2011 foram estimados pela CNI. Não inclui a Eletrobras.



## setor externo e câmbio

# Comércio exterior brasileiro recupera níveis pré-crise

## Câmbio mantém-se valorizado

Em 2010, o real manteve tendência de valorização frente ao dólar – ainda que menos intensa que nos últimos anos – o que deixou a moeda em patamar apreciado. A taxa de câmbio R\$/ US\$ valorizou 2,9% entre dezembro de 2009 e dezembro de 2010 e acumula valorização de 28% na comparação com dezembro de 2008. A taxa de câmbio real em relação à cesta das moedas dos 13 principais parceiros comerciais do país acumula valorização de 25% na mesma comparação.

Medidas de curto prazo foram utilizadas para impedir maior valorização do real em 2010. Das principais, destaca-se a aquisição, pelo Banco Central, de US\$ 46,8 bilhões em reservas entre janeiro e novembro de 2010, que totalizaram, no início de dezembro, US\$ 286,4 bilhões. O governo ainda reinstituíu o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para investimentos estrangeiros em renda fixa e ampliou a alíquota.

As medidas limitaram a valorização do real, mas pouco fizeram para tirar a taxa de câmbio do patamar apreciado onde se encontra, pois as razões para a valorização do câmbio permanecem.

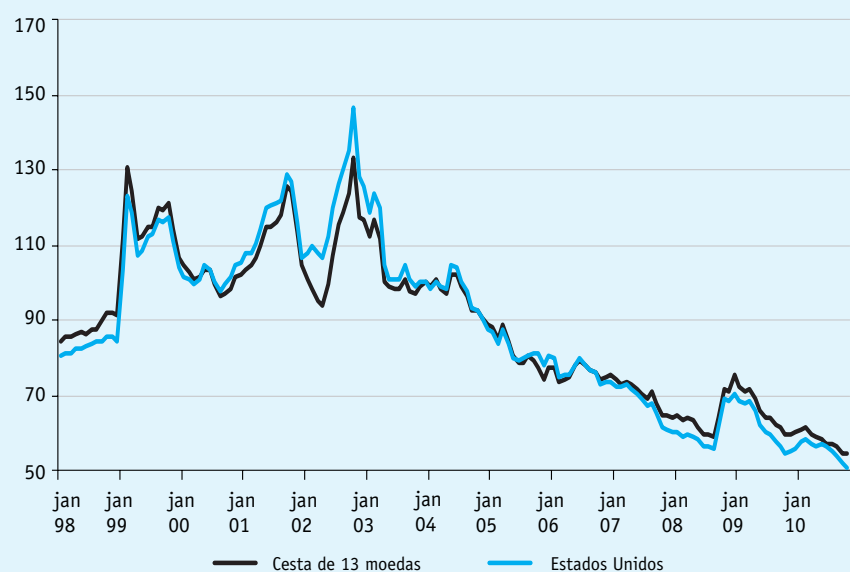
A lenta recuperação da atividade econômica dos países desenvolvidos provocou uma intensificação no uso de políticas monetárias expansionistas nesses países com o objetivo de conter os efeitos da crise econômica. Essa prática, contudo, gera desequilíbrios para as cotações entre as diferentes moedas. Os Estados Unidos, em particular, mantêm juros baixos e injetam bilhões de dólares em sua economia, o que gera a tendência de desvalorização da moeda norte-americana.

A valorização é intensificada no Brasil pela elevada diferença entre a taxa de juros doméstica e as internacionais, o que continua a exercer forte estímulo para a entrada de capital de curto prazo. Além disso, os países emergentes – e em especial o Brasil – exibiram ao longo do ano uma recuperação econômica mais intensa do que as economias mais desenvolvidas, o que estimula investimentos externos e a entrada de moeda estrangeira.

### Índice de taxa de câmbio real

Número índice base dez/2003 = 100 (Deflator: IPA)

#### Real está no patamar mais valorizado desde a adoção do câmbio flutuante



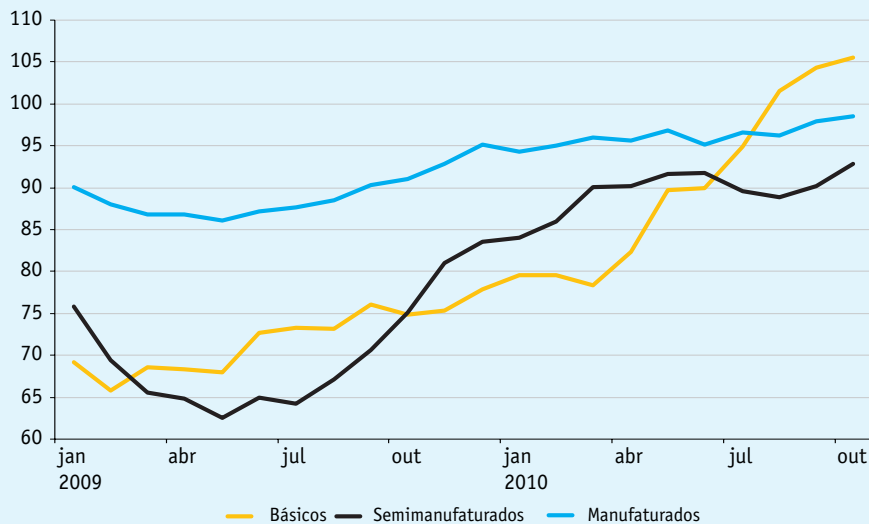
Fonte: Funcex



## Índices de preço das exportações brasileiras por categoria de produto

Número índice base set/2008 = 100

### Preços de produtos básicos superam nível anterior à crise



Fonte: Funcex

Vale ressaltar o caso dos preços de produtos básicos. Esses registram crescimento de 28% no acumulado no ano até outubro e de 55% entre maio de 2009 e outubro de 2010, quando atingiram valor recorde. Semimanufaturados e manufaturados também registram preços próximos ao verificado antes da crise, mas ainda inferiores.

Em termos de volume de exportação, há uma gradual melhora em curso desde o final de 2009. Ressalte-se, contudo, que o volume exportado ainda é 7% menor que a média dos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2008, pouco antes da eclosão da crise. Os produtos básicos são os maiores responsáveis pela recuperação e já registram crescimento de 9% na mesma comparação. Os produtos industrializados registram variação negativa: queda de 5% no caso de semimanufaturados e de 19% no caso de manufaturados.

Há também uma mudança expressiva na composição das vendas. Os básicos, que respondiam por 37,1% das exportações brasileiras em 2008, representam 44,4% das exportações em 2010. Os produtos industrializados, por sua vez, recuaram de 60,3% para 53,6% na mesma comparação. Em 2010, pela primeira vez em mais de 30 anos, a exportação de produtos básicos superará a de manufaturados.

Entre os 10 principais produtos exportados pelo Brasil em 2010 sete são básicos, que respondem por 37,2% das exportações brasileiras. Somente minério de ferro responde por 14%.

## Manufaturados perdem participação no valor da pauta de exportações

As exportações brasileiras, que haviam recuado aos níveis de 2007 no fim de 2009, registraram crescimento de 31% no acumulado em 2010 até novembro, totalizando US\$ 181 bilhões. A taxa de expansão das vendas externas mantém-se acima de 30% desde agosto, de forma que as exportações deverão fechar o ano em torno de US\$ 198 bilhões.

Com o crescimento registrado em 2010, as exportações em valor retomarão o nível observado em 2008. Contudo, há diferenças significativas na composição

das exportações, países de destino, preços e quantidades.

Os preços foram o principal motor da recuperação do valor exportado em 2010. Segundo a Funcex, no acumulado no ano até outubro, os preços de exportação aumentaram 20% e o volume exportado aumentou 8%.

Os preços de exportação retornaram aos níveis de 2008. Desde maio de 2009, quando registraram seu menor valor após a crise, os índices de preços das exportações totais mostram crescimento consistente. A partir de então, acumulam crescimento de 35% e retomaram o patamar verificado antes da crise. Em outubro, os preços atingiram o segundo maior valor da série histórica, perdendo apenas para o registrado em agosto de 2008.

## setor externo e câmbio

Dois dos 10 principais produtos são semimanufaturados e apenas um (automóveis de passageiros, com 2,2%) é manufaturado.

Também se verifica uma mudança nos mercados de destino. A participação dos Estados Unidos recuou de 14,1% em 2008 para 9,5% em 2010. A participação da China, principal destino de produtos básicos (29%), passou de 8,5% para 15,6%.

Diversos fatores explicam essa mudança na composição das exportações brasileiras. De uma forma geral, os países desenvolvidos, importantes destinos de produtos industrializados brasileiros, mostram ritmo lento de recuperação. Preços de *commodities*, por sua vez,

mantêm-se elevados, resultado de um aumento de demanda. Além disso, por conta das baixas taxas de juros internacionais, investidores procuram ativos mais rentáveis, o que também aumenta os preços das *commodities*.

### Importação brasileira cresce impulsionada por bens de consumo

Durante todo o ano, as importações brasileiras registraram forte crescimento. Até novembro, as importações brasileiras totalizaram US\$ 166 bilhões, um crescimento de 44% na comparação com o mesmo período de 2009. Mantido esse ritmo de crescimento em dezembro, as importações totalizarão

US\$ 183 bilhões ao fim de 2010. O valor representa um crescimento de 6,1% na comparação com o registrado em 2008.

Diferentemente das exportações, o valor das importações brasileiras cresce quase exclusivamente por conta do volume importado. No acumulado no ano até outubro, enquanto os preços de importação aumentaram 2%, o volume importado aumentou 40%, segundo a Funcex.

Em muitas categorias de uso, os preços de importação ainda estão muito abaixo dos praticados antes da crise internacional, em setembro de 2008: combustíveis (-33%), intermediários (-12%) e bens de consumo não-duráveis (-9%). Bens de capital registram crescimento de apenas 0,1%, enquanto os preços de bens de consumo durável aumentaram 3%.

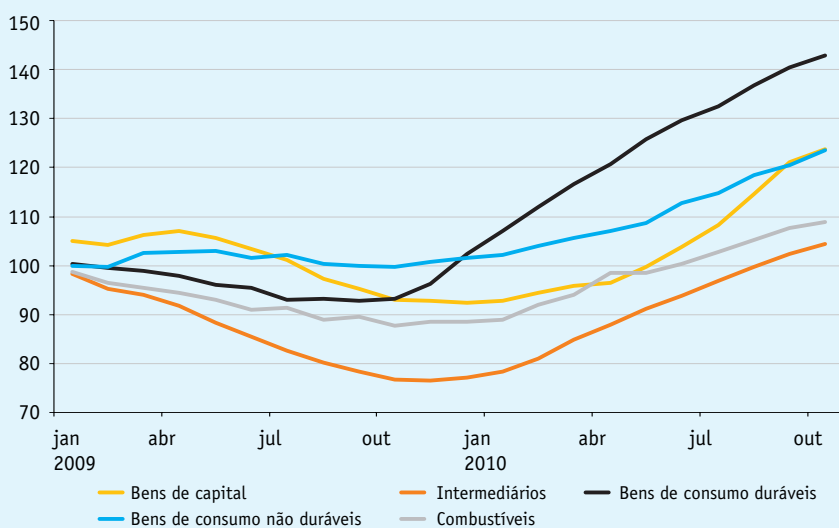
O volume importado cresce de forma generalizada e intensa em todas as categorias de uso desde o final do ano passado. Considerando-se a média móvel de 12 meses, de outubro de 2008 a outubro de 2010 há crescimento em todas as categorias de uso: bens de consumo duráveis (40%), bens de consumo não-duráveis (23%), bens de capital (20%) e, em menor intensidade, combustíveis (7%) e intermediários (3%).

O aumento da importação se explica pela valorização do real, aliada à forte expansão do consumo das famílias. A participação de bens de consumo no total importado pelo país passou de 12,9% em 2008 para 17,1% em 2010.

#### Índices de quantum das importações brasileiras por categoria de uso

Número índice base set/2008 = 100

Importações de todas as categorias de produto superam volume pré-crise



Fonte : Funcex

## Déficit em transações correntes cresce rapidamente

O saldo comercial acumulado até novembro de 2010 foi de US\$ 14,9 bilhões, valor 35% inferior ao registrado em 2009. O déficit em transações correntes cresce de forma intensa: no acumulado até outubro, déficit de US\$ 38,8 bilhões no ano e US\$ 48 bilhões em 12 meses – cerca de 2,4% do PIB.

O déficit na conta de serviços e rendas também aumentou rapidamente, respondendo por 64% do aumento no déficit em transações correntes. Entre janeiro e outubro desse ano, o saldo negativo é de US\$ 55,7 bilhões, um crescimento de 38% na comparação com igual período de 2009. O aumento nos déficits de viagens internacionais e de aluguel de equipamentos foram de, respectivamente, 92% e 40%.

## Comércio exterior deverá consolidar novo perfil em 2011

As políticas monetárias adotadas por países como Estados Unidos para estimular suas economias continuarão a ser utilizadas em 2011, o que irá causar desequilíbrio nas paridades cambiais. É pouco factível que ocorra a necessária desvalorização para que se reverta a pressão do câmbio sobre as exportações e o estímulo sobre as importações. Sem redução no diferencial entre as taxas de juros domésticas e internacio-

nais – um cenário pouco provável – não haverá alteração expressiva no câmbio. A CNI acredita que o câmbio não irá oscilar sem tendência de desvalorização ou valorização aguda, terminando o ano de 2011 em torno de R\$ 1,70.

Em 2011, mais uma vez, o crescimento da economia brasileira deverá superar o crescimento das principais economias desenvolvidas. A manutenção do real em patamar valorizado, aliada ao crescimento do consumo das famílias, continuará a dar forte impulso às importações de bens de consumo. Em menor medida, as compras externas de bens intermediários e de capital também continuarão a crescer. Com isso, as importações deverão manter ritmo intenso de crescimento em 2011, totalizando US\$ 224 bilhões, um crescimento de cerca de 22%.

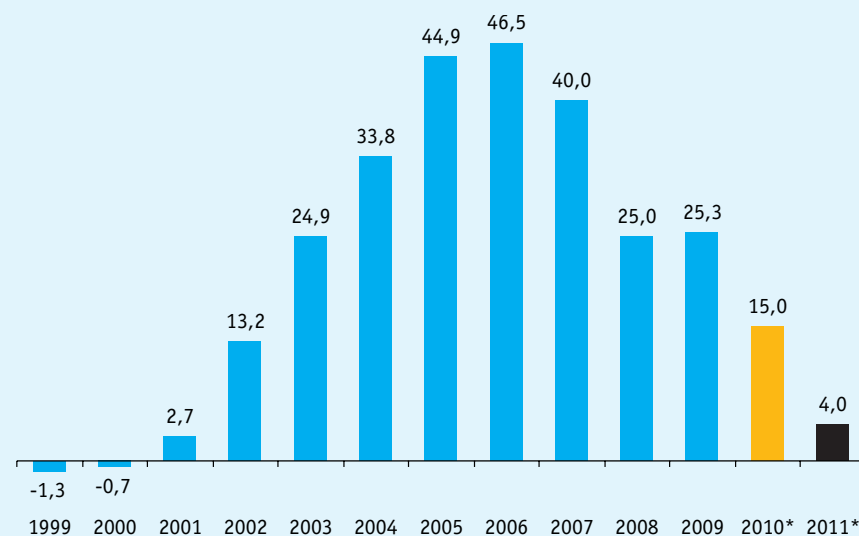
O crescimento do consumo doméstico deverá se sobrepôr à demanda externa como principal estímulo de crescimento da economia. A despeito das crescentes pressões sobre as moedas e do risco de protecionismo, a recuperação das economias emergentes deverá estimular as exportações brasileiras. Ressalte-se, contudo, que esse estímulo será muito maior sobre as vendas de básicos. Assim, as exportações deverão totalizar US\$ 228 bilhões ao fim de 2011, um crescimento de 15%.

Por fim, nesse cenário, projetamos um crescimento no déficit de serviços e rendas, que será apenas parcialmente compensado pelo incremento de investimentos diretos. Com isso, esperamos um crescimento no déficit em conta corrente, que deverá atingir US\$ 70 bilhões, o equivalente a 3% do PIB.

### Saldo comercial brasileiro

US\$ bilhões

Saldo comercial em 2011 será o menor em 10 anos



\* Previsão  
Fonte: Secex

## PERSPECTIVAS DA ECONOMIA BRASILEIRA 2010 - 2011

|   | 2008   | 2009   | 2010<br><i>estimativa</i> | 2011<br><i>projeção</i> |
|---|--------|--------|---------------------------|-------------------------|
| <b>Atividade econômica</b>                                      |        |        |                           |                         |
| <b>PIB</b><br>(variação anual)                                  | 5,2%   | -0,6%  | 7,6%                      | 4,5%                    |
| <b>PIB industrial</b><br>(variação anual)                       | 4,1%   | -6,4%  | 10,9%                     | 4,5%                    |
| <b>Consumo das famílias</b><br>(variação anual)                 | 5,7%   | 4,2%   | 7,9%                      | 5,1%                    |
| <b>Formação bruta de capital fixo</b><br>(variação anual)       | 13,6%  | -10,3% | 24,5%                     | 13,5%                   |
| <b>Taxa de Desemprego</b><br>(média anual - % da PEA)           | 9,3%   | 7,9%   | 6,8%                      | 6,0%                    |
| <b>Inflação</b>   |        |        |                           |                         |
| <b>Inflação</b><br>(IPCA - variação anual)                      | 5,9%   | 4,3%   | 5,8%                      | 5,0%                    |
| <b>Taxa de juros</b>  |        |        |                           |                         |
| <b>Taxa nominal de juros</b><br>(taxa média do ano)             | 12,45% | 10,13% | 9,90%                     | 11,84%                  |
| (fim do ano)  | 13,75% | 8,75%  | 10,75%                    | 12,00%                  |
| <b>Taxa real de juros</b><br>(taxa média anual e defl: IPCA)    | 6,4%   | 5,0%   | 4,6%                      | 6,3%                    |
| <b>Contas públicas*</b>   |        |        |                           |                         |
| <b>Déficit público nominal</b><br>(% do PIB)                    | 2,06%  | 3,38%  | 2,90%                     | 3,20%                   |
| <b>Superávit público primário</b><br>(% do PIB)                 | 3,45%  | 2,06%  | 2,30%                     | 2,20%                   |
| <b>Dívida pública líquida</b><br>(% do PIB)                     | 38,9%  | 43,4%  | 40,8%                     | 40,4%                   |
| <b>Taxa de câmbio</b>   |        |        |                           |                         |
| <b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b><br>(média de dezembro) | 2,39   | 1,75   | 1,70                      | 1,70                    |
| (média do ano)  | 1,83   | 1,99   | 1,76                      | 1,70                    |
| <b>Setor externo</b>  |        |        |                           |                         |
| <b>Exportações</b><br>(US\$ bilhões)                            | 197,9  | 153,0  | 198,0                     | 228,0                   |
| <b>Importações</b><br>(US\$ bilhões)                            | 173,0  | 127,6  | 183,0                     | 224,0                   |
| <b>Saldo comercial</b><br>(US\$ bilhões)                        | 25,0   | 25,3   | 15,0                      | 4,0                     |
| <b>Saldo em conta corrente</b><br>(US\$ bilhões)                | -28,2  | -24,3  | -50,0                     | -70,0                   |

\* Não inclui as empresas dos Grupos Petrobras e Eletrobras